

## Vergi Sisteminde Revizyon

**S**ermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesine yönelik yeni vergi sisteminde belirlenen %15 tevkifat oranının sermaye piyasalarımızda yaratabileceği olumsuzluklar, Birliğimizce çeşitli platformlarda dile getirilmekteydi. Son olarak, Maliye Bakanlığı nezdinde girişimlerde bulunmuş, Gelir İdaresi Başkanlığı yetkilileri ile Birliğimiz temsilcilerininin 21 Haziran 2006 tarihinde gerçekleştirdikleri toplantıda; uygulanmakta olan %15 oranındaki tevkifatın sermaye piyasalarımızda yarattığı olumsuzluklar belirtilmişti.

(*Sayfa 3'te devam etmektedir.*)



## 2006/03 Dönemi Faaliyet Verileri

**B**u ayki ilk raporumuzda aracı kurumların 2006/03 dönemi konsolide faaliyet verilerini ele almaktayız.

2006 yılının ilk üç ayında yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı %18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemden itibaren aracı kurumların DİBS ve vadeli işlemleriyle ilgili istatistikleri de yayınlamaya başladık. Veriler, aracı kurumların bu işlemlerinde ağırlıklı yerli yatırımcılara hizmet sunduğuna işaret ediyor.

Bankacılık sektöründeki şube sayısındaki artışı yansıtır şekilde, aracı kurumların müşterilerine hizmet verdikleri fiziki satış noktası sayısı 2006'nın Mart ayı sonunda 4.834 olmuştur.

Aracı kurumların çalışan sayısında 2001 yılından beri devam eden gerileme, ilk defa 2005 yılının ikinci yarısında durmuştu. Sektörde çalışan sayısındaki artış 2006 yılının ilk çeyreğinde devam etmiş, çalışan sayısı 5.939'a çıkmıştır. Detaylı çalışmamızı [sayfa 10'da](#) okuyabilirsiniz.

## 2006/03 Dönemi Mali Verileri

**A**racı kurumların 2006 yılının ilk üç ayına ait mali verilerini konsolide ettik. UFRS formatındaki mali tablolar, ilk defa bu dönem karşılaştırmalı olarak verilebilmektedir.

Aracı kurumların aktif toplamları Mart 2006 itibarıyla 3 milyar YTL olup, bunun %84'ü cari varlıklar, %16'sı duran varlıklardan oluşmakta. Özsermayeleri ise 1,5 milyar YTL. Sektörün

2005/03 döneminde 223 milyon YTL olan toplam gelirleri %28 artarak 287 milyon YTL'ye yükselmiştir. Aracı kurumların yılın ilk çeyreğindeki net kârı 133 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

2005'ten itibaren yeniden büyümeye başlayan sektörün 2006 yılının ilk çeyreğinde olumlu gelişimini sürdürdüğü görülmektedir. Analizimizi [sayfa 19'da](#) bulabilirsiniz.



Değerli **gündem** okurları,

**H**epimizin yakından takip ettiği üzere, son haftalarda uluslararası piyasalarda yaşanan hareketlilik ülkemiz piyasalarına da yansdı. Olumsuz dalgalanmaların ana nedeni, yabancı yatırımcıların gelişmekte olan piyasalardan çıkış eğilimini artırmaları idi. Bu çerçevede, ortaya çıkan sorunların çözümü için ilgili kurumlar da harekete geçti. Maliye Bakanlığı, para ve sermaye piyasası enstrümanlarına yatırım yapan yabancı yatırımcılara uygulanacak gelir vergisi stopaj oranının %15'ten %0'a düşürüldüğünü açıkladı.

Yurtiçi yatırımcılar için de söz konusu oranın DİBS, hisse senedi, özel sektör tahvillerinden elde edilen gelirlerde %10'a düşürüleceği, ancak mevduat ve repoda %15'lik oranın devam edeceği; yatırım fon ve ortaklık bünyesinde ise vergileme yerine, yatırımcılar nezdinde %10 oranında stopaj yapılacağı belirtildi. Açıklamada, hisse senetlerindeki uygulamaya paralel olarak, portföyünün en az %51'i İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden oluşan fonların katılma belgelerini bir yıldan fazla süre ile elde tutulanlar için herhangi bir stopaj yapılmayacağına da yer verildi.

Sizlerin de bildiği gibi, Birlik olarak, yeni vergileme sisteminde belirlenen %15 oranının sermaye piyasalarımızda yaratabileceği olumsuzlukları başından beri, her fırsatta dile getirdik. Özellikle de, böylesi yüksek oranlı vergilemenin, ülkemiz piyasalarının uluslararası rekabet gücünü azaltacağına ve tasarrufların yurtdışına çıkmasına neden olacağına ilişkin uyarılarda bulunduk.

Para ve sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesinin, hassas dengeler içinde bulunan ülkemiz açısından büyük önem taşıdığı, yaşanan uluslararası ekonomik dalgalanmalardan bu derece etkilenmemizle bir kez daha ortaya çıktı. Bu noktada, Birliğimizin konuya ilişkin görüşleri Gelir İdaresi Başkanlığına sunuldu ve yukarıda belirttiğimiz değişiklikler Maliye Bakanlığınca kamuoyuna açıklandı. Açıklamanın hemen ardından TBMM'de yasa değişikliği çalışmalarına başlandı.

Genel olarak, bu değişiklikleri olumlu karşıladığımızı belirtmek istiyorum. Söz konusu değişikliklerin, uluslararası sermayenin ülkemizi daha çok ve istikrarlı şekilde tercih etmesine, piyasalarımızın büyümesine ve İMKB'nin likiditesinin artmasına katkıda bulunacağına inanıyoruz. Yeni düzenlemeyle yatırım maliyetleri düşecek, Türkiye'nin rekabet gücü artacaktır. Böylece sağlanacak olan dış kaynak; döviz kurlarının ve faiz oranlarının yükselmeye başladığı, hisse senedi değerinin gerilediği şu günlerde, piyasamıza olumlu katkıda bulunacaktır.

Tüm bu olumlu beklentilerle birlikte, yine de atılması gereken birkaç adımın daha olduğunu vurgulamakta yarar görmekteyim. Uluslararası piyasalarda sermayenin yatırım yapacağı ülkeleri belirlemesi bakımından vergi avantajı öncelikli bir konuma sahiptir. Ancak bu noktada, yurtiçi yatırımcılar için öngörülen 5 puanlık indirim yeterli olmadığını da söylemek durumundayız.

Yurtiçi yatırımcıların vergi yükünün de yabancı yatırımcıyla aynı orana düşürülmesi gerektiği kanaatindeyiz. Birlik olarak, yerli yatırımcının stopaj oranının da %0'a düşürülmesi ile ilgili görüş ve önerilerimizi Maliye Bakanlığı'na ilettik. Piyasalarımızın yeniden istikrara kavuşması ve olumlu yönde hareketlenmesi için Birliğimizin çalışmaları devam edecektir.

Saygılarımla,

T. Metin AYIŞIK  
BAŞKAN

### Vergi Sisteminde Revizyon

(Sayfa 1'den devam etmektedir.)

**S**on derece verimli geçen toplantıda, yüksek oranlı bir vergilemenin tasarrufların yurtdışına çıkmasına ve ülkemiz piyasalarının rekabet gücünün azalmasına yol açtığı da vurgulanmıştı.



Söz konusu toplantının sonrasında, 22 Haziran 2006 tarihinde, vergileme sisteminde yapılacak olan değişiklikler kamuoyuna açıklandı. Yapılan açıklamalar çerçevesinde gerçekleştirilecek yasa değişiklikleriyle; dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar ile yatırım fon ve ortaklıklarının gelirlerinde tevkifat oranının %0 olarak, yurtiçi yatırımcılar açısından ise %10 olarak uygulanması öngörülmektedir.

Sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesinde gerçekleştirilecek bu revizyonları olumlu karşılamakla beraber, yurtiçi yatırımcıların vergilendirilmesinde öngörülen %10 tevkifat oranı ile mükellef grupları arasında tekrar farklılık yaratıldığı görülmektedir.

Vergi adaletinin korunması amacıyla, hisse senedinden elde edilecek kazançların vergilendirilmesinde, yurtiçinde yerleşik yatırımcılar bakımından da tevkifat oranının %0'a düşürülmesinin gerekli olduğu görüş ve önerisi ile Birliğimizin girişimleri Maliye Bakanlığı nezdinde devam etmektedir.

### Kimlik Bilgileri Eksik Olan Yatırımcılara İlişkin Başvurumuz

**K**imlik bilgileri tamamlanmayan yatırımcı hesaplarında yer alan nakit alacak bakiyelerinin

nemalandırılmaması için Sermaye Piyasası Kuruluna başvurduk.

Bilindiği üzere, Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:46 sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında" Tebliğ'in 50'nci maddesi, müşteri hesaplarındaki nakit alacak bakiyelerinin kullanım esaslarını belirlemektedir. İlgili madde uyarınca, üyelerimiz gün sonu itibarıyla alacak bakiye veren müşteri hesaplarındaki nakitleri değerlendirmektedir.

Ancak, üyelerimizce çok önceki dönemlerde açılan müşteri hesaplarındaki, özellikle temettü ödemelerinden kaynaklanan alacak bakiyelerinin nemalandırılmasında sorunlar yaşanmaktadır. Belirtilen nitelikteki müşteri hesaplarında, birçok kişisel bilgi ve iletişim bilgisi eksiklikleri nedeniyle hesap sahiplerinin vergi kimlik numarası ve T.C. kimlik numarası eksiklikleri giderilememektedir.

Vergi kimlik numarasının eksik olması nedeniyle, bu müşterilerin hesaplarındaki alacak bakiyeleri nemalandırılırken stopaj kesintisine tabi nemalandırma araçları kullanılamamaktadır. Bu durumda üyelerimiz söz konusu alacak bakiyelerini menkul kıymet yatırım fonları ile nemalandırma yoluna gitmektedir.

Kurul'un 17.03.2006 tarih ve 12/303 sayılı toplantısında alınan karar uyarınca, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'de gerçekleştirilecek işlemlere istinaden,



mevcut hak sahibi yatırımcılar adına sicil üretilebilmesi için gerekli olan bilgi ve belgelerdeki eksikliklerin fon kurucuları tarafından tamamlanması için 30.09.2006 tarihine kadar süre tanınmıştır.

Bu doğrultuda, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş., 30.09.2006 tarihi itibarıyla sicil üretimi için eksik bilgileri tamamlamayan hesap sahiplerinin katılma payı alım taleplerinin, kurucusu veya katılma payı alım satımına aracılık eden kuruluşlarca kabul edilmemesi, aksi takdirde söz konusu alımların kayıtlarına yansıtılmayacağı yönünde düzenleme getirmiştir.

Söz konusu düzenleme, çok önceki dönemlerde açılan müşteri hesaplarına ilişkin olarak, birçok kişisel bilgi eksikliğinin yanı sıra, vergi kimlik numarası ve T.C. kimlik numarası eksiklikleri giderilemeyen müşteri hesaplarındaki alacak bakiyesinin nemalandırılmasında sorunlar doğmasına neden olacaktır.

Bu çerçevede, belirtilen nitelikteki hesaplardaki alacak bakiyelerinin nemalandırılması ile ilgili olarak, Kurul'un süreyi 31.12.2006 tarihine kadar uzatması, bu tarihten sonra kimlik bilgileri tamamlanmayan müşteri hesaplarında yer alan nakit alacak bakiyelerinin nemalandırılmasında ise aracı kurumların, Tebliğ'in 50'nci maddesi kapsamında sorumlu tutulmaması için Sermaye Piyasası Kurulu nezdinde Birliğimizce girişimde bulunulmuştur.

### Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Eylül 2006 dönemi lisanslama sınavlarına yönelik eğitimlerimizi, 28 Haziran 2006 tarihli ge-

### Ağustos-Eylül 2006 Dönemi Lisanslama Eğitim Programı

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
7 Ağustos	Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel/İleri Düzey	1 gün
8 Ağustos	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün
9 Ağustos	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
8-9 Ağustos	Ticaret-Borçlar Hukuku	İleri Düzey	1 gün
10-11 Ağustos	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
14-16 Ağustos	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	Temel/İleri Düzey	2½ gün
21-23 Ağustos	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
24 Ağustos	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
25 Ağustos	Takas ve Operasyon İşlemleri	Temel Düzey	1 gün
28 Ağustos	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
29 Ağustos	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1 gün
1-4 Eylül	Finansal Yönetim	İleri Düzey	4 gün
9-10 Eylül	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
11 Eylül	Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	Türev Araçlar	1 gün
13-15 Eylül	Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün
15-17 Eylül	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	3 gün
16-17 Eylül	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	Temel/İleri Düzey	2 gün

nel mektup ile üyelerimize duyurduk. Eğitimlere ilişkin detaylı bilgilere Birliğimizin internet sitesinde bulunan Eğitim/Tanıtım bölümünden ulaşabilmektedir.

Ağustos, Eylül aylarında gerçekleşmesi planlanan lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerimizin bilgileri tabloda yer almaktadır.

## Lisans Yenileme Eğitimleri

Birliğimizce, Temmuz ayında Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey, İleri Düzey, Takas ve Operasyon İşlemleri ile Değerleme Uzmanlığı Lisans Yenileme eğitimleri düzenlenecektir. Lisans Yenileme Eğitimine katılmak isteyenler, başvurularını Birliğin [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) internet adresinden ulaşılan Sicil Tutma Sistemi üzerinden gerçekleştirebilirler. Başvurularla ilgili açıklamalara ise, yine internet sitemizde bulunan Lisanslama/Sicil Tutma ve Eğitim/Tanıtım bölümlerinde yer alan [Sıkça Sorulan Sorular](#) ve [Lisans Yenileme Eğitimlerine Başvuruda Yapılacak İşlemler](#) bağlantılarından ulaşabilmektedir.

### Temmuz 2006 Lisans Yenileme Eğitimleri

Eğitim Adı	Eğitim Tarihi	Süre
Temel Düzey	7 Temmuz	1 gün
İleri Düzey	7 Temmuz	1 gün
Takas ve Operasyon İşlemleri	12 Temmuz	1 gün
Değerleme Uzmanlığı	14 Temmuz	1 gün

## VOB Eğitimleri

Eylül ayının son haftasında yapılması planlanan VOB-Üye Temsilcisi ve VOB-Uygulama eğitim programları, üyelerimize Genel Mektup ile duyurulacaktır.

## Lisans Başvuruları Sonuçlandırılıyor

Sicil tutma sisteminde kayıtlı kişi sayısı 19.986'ya, lisans sayısı ise lisanslama sınavlarını kazanan 17.256 kişi ve Tebliğden gelen muafiyet haklarından faydalanan 988 kişi ile birlikte 18.244'e ulaşmıştır.

Düzenlenen sınavlarda başarılı olan adaylardan 7.506'sı lisans belgesi başvurusunda bulunmuş, başvuruların 5.825'i sonuçlandırılmıştır.

### Lisans Başvuruları

Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans
Temel Düzey	4,422	2,885
İleri Düzey	2,047	1,953
Türev Araçlar	379	363
Değerleme Uzmanlığı	320	307
Takas ve Operasyon	275	261
Kredi Derecelendirme Uzm.	31	28
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzm.	32	28
<b>Toplam</b>	<b>7,506</b>	<b>5,825</b>

## Geçiş Süreci Sona Eriyor

25814 sayılı ve 13 Mayıs 2005 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:VIII, No:44 sayılı tebliğ ile, Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" in Geçici 2'nci maddesinde değişikliğe gidilmiş olup geçiş süresinden yararlanan kişiler 2006 yılı Eylül ayı sınav sonuçlarının açıklandığı tarihe kadar görevlerine devam edebilecektir. Lisans belgesi almaya hak kazanamayanlar ise söz konusu tarihten itibaren lisansa konu alanlarda çalışamayacaklardır.

## Lisanslama Sınavlarına Başvurular Temmuz'da Tamamlanacak

2006 Eylül dönemi Lisanslama Sınavlarına kayıtlar 3-21 Temmuz 2006 tarihleri arasında, sınavlar ise 23-24 Eylül 2006 tarihlerinde yapılacaktır.



## 12. Lisanslama Sınav Sonuçları Açıklandı

Lisanslama sınavları, 27-28 Mayıs 2006 tarihlerinde yapılmıştır. Sınavlara katılan toplam 14.010 adaydan 1.531'i lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey sınavına katılan 9.626 adaydan 1.058'i, İleri Düzey sınavına katılan 2.164 adaydan 251'i, Türev Araçlar sınavına katılan 627 adaydan 105'i, Takas ve Operasyon sınavına katılan 33 adaydan 16'sı, Değerleme Uzmanlığı sınavına katılan 1.342 adaydan 68'i, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı sınavına katılan 177 adaydan 12'si ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı sınavına katılan 41 adaydan 21'i başarılı olmuştur.

Lisans belgesi almaya hak kazananların sınava girenlere oranı %11 olarak gerçekleşirken, tüm sınavlarda, modül bazında, ortalama başarı oranı ise %34 olmuştur.

Başarı oranları; Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey sınavı için %11, İleri Düzey sınavı için %12, Türev Araçlar sınavı için %17, Takas ve Operasyon sınavı için %49, Değerleme Uzmanlığı sınavı için %6, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı sınavı için %7 ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı sınavı için %51 olarak gerçekleşmiştir.

İlki 2002 yılı Eylül ayında olmak üzere bugüne kadar yapılan 12 sınavda 11.187 kişi Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı, 3.661 kişi İleri Düzey Lisansı, 1.052 kişi Türev Araçlar Lisansı, 678 kişi Takas ve Operasyon Sorumlusu Lisansı, 297 kişi Değerleme Uzmanlığı Lisansı, 23 kişi Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı ve 33 kişi Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı olmak üzere toplam 16.931 kişi başarılı olmuştur.

### Lisanslama Sınavlarına İlişkin Veriler—I

	Sınava Giren	Başarılı Olan	Başarı Oranı
<b>SPF TEMEL DÜZEY</b>			
28.09.2002	3,897	41	1.05%
18.01.2003	4,467	474	10.61%
17.05.2003	7,903	781	9.88%
20.09.2003	7,494	731	9.75%
17.01.2004	8,844	820	9.27%
15.05.2004	11,902	1,353	11.37%
18.09.2004	10,253	1,205	11.75%
08.01.2005	9,442	1,925	20.39%
28.05.2005	10,609	981	9.25%
17.09.2005	7,903	943	11.93%
21.01.2006	8,089	872	10.78%
27.05.2006	9,626	1,058	10.99%
<b>SPF İLERİ DÜZEY</b>			
29.09.2002	1,828	51	2.79%
19.01.2003	2,037	412	20.23%
18.05.2003	2,369	340	14.35%
21.09.2003	1,784	290	16.26%
18.01.2004	1,754	311	17.73%
16.05.2004	1,945	453	23.29%
19.09.2004	1,789	299	16.71%
09.01.2005	1,799	483	26.85%
29.05.2005	2,088	221	10.58%
18.09.2005	1,631	213	13.06%
22.01.2006	1,888	293	15.52%
28.05.2006	2,164	251	11.60%
<b>TÜREV ARAÇLAR</b>			
28.09.2002	56	4	7.14%
18.01.2003	46	13	28.26%
17.05.2003	150	37	24.67%
20.09.2003	148	54	36.49%
17.01.2004	195	72	36.92%
15.05.2004	246	72	29.27%
18.09.2004	341	113	33.14%
08.01.2005	537	193	35.94%
28.05.2005	1,045	172	16.46%
17.09.2005	586	91	15.53%
21.01.2006	582	113	19.42%
27.05.2006	627	105	16.75%
<b>KREDİ DERECELENDİRME UZMANLIĞI</b>			
17.09.2005	49	1	2.04%
21.01.2006	110	10	9.09%
27.05.2006	177	12	6.78%

Kaynak: SPK

<b>Lisanslama Sınavlarına İlişkin Veriler—II</b>			
	<b>Sınava Giren</b>	<b>Başarılı Olan</b>	<b>Başarı Oranı</b>
<b>SPF TAKAS VE OPERASYON</b>			
28.09.2002	441	134	30.39%
18.01.2003	318	127	39.94%
17.05.2003	240	140	58.33%
20.09.2003	92	49	53.26%
17.01.2004	76	22	28.95%
15.05.2004	92	35	38.04%
18.09.2004	52	28	53.85%
08.01.2005	54	32	59.26%
28.05.2005	70	25	35.71%
17.09.2005	44	30	68.18%
21.01.2006	35	18	51.43%
27.05.2006	33	16	48.48%
<b>DEĞERLEME UZMANLIĞI</b>			
29.09.2002	108	6	5.56%
19.01.2003	102	27	26.47%
18.05.2003	95	18	18.95%
21.09.2003	112	16	14.29%
18.01.2004	119	12	10.08%
16.05.2004	150	18	12.00%
19.09.2004	176	26	14.77%
09.01.2005	197	29	14.72%
29.05.2005	342	10	2.92%
18.09.2005	389	28	7.20%
22.01.2006	642	39	6.07%
28.05.2006	1,342	68	5.07%
<b>KURUMSAL YÖN. DERECELENDİRME UZMANLIĞI</b>			
17.09.2005	20	7	35.00%
21.01.2006	26	5	19.23%
27.05.2006	41	21	51.22%
<b>GENEL TOPLAM</b>			
28-29.09.2002	6,330	236	3.73%
18-19.01.2003	6,970	1,053	15.11%
17-18.05.2003	10,757	1,316	12.23%
20-21.09.2003	9,630	1,140	11.84%
17-18.01.2004	10,988	1,237	11.26%
15-16.05.2004	14,335	1,931	13.47%
18.19.09.2004	12,611	1,671	13.25%
08-09.01.2005	12,029	2,662	22.13%
28-29.05.2005	14,154	1,409	9.95%
17-18.09.2005	10,622	1,313	12.36%
21-22.01.2006	11,372	1,350	11.87%
27-28.05.2006	14,010	1,531	10.93%

Kaynak: SPK

# Sermaye Piyasasında Ödünç İşlemleri Panelinden İzlenimler

**T**akasbank ile ortaklaşa düzenlediğimiz "Sermaye Piyasasında Ödünç İşlemleri, Avantajları ve Takasbank Ödünç Pay Senedi Piyasasının Geliştirilmesi" konulu panel, 23 Mayıs'ta Birlik merkezimizde yapıldı. Geçtiğimiz sayıda kısaca yer verdiğimiz paneli, bu sayımızda biraz daha ayrıntılı olarak ele almak istedik.

Ödünç işlemlerinin önemine karşın Türkiye'de organize bir ödünç piyasasının yerleşmemiş olmasının nedenleri ve çözüm önerilerinin tartışıldığı panelde, açılış konuşmaları Birliğimiz Başkanı T. Metin Ayışık ve Takasbank Genel Müdürü Emin Çatana tarafından yapıldı.

Metin Ayışık konuşmasında, ödünç işlemlerinin, hem takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde hem de açığa satış işlemlerinde kolaylık sağladığına değindi. Ayışık, ödünç işlemlerinin yatırımcılara yeni bir seçenek, aracı kuruluşlara da yeni bir gelir kaynağı yaratabilecek nitelikte olduğunu söyledi. Ayışık "Piyasamızda bugün, ödünç menkul kıymet işlemlerinin istenilen düzeyde gerçekleştiğini söylemek zor. Birliğimizin de katkılarıyla SPK ve Takasbank tarafından konuya ilişkin yasal altyapı 2005 yılı sonunda oluşturulmuş, ancak Takasbank bünyesindeki ödünç pay senedi piyasası istediğimiz düzeye gelmemiştir" dedi. Ayışık, sermaye piyasasında ödünç işlemlerinin hizmet çeşitliğini artırıcı ve gelir yaratıcı özelliğinin de altını çizdi.

Takasbank Genel Müdürü Emin Çatana da, konuşmasında ödünç piyasasının genel olarak neden gerekli olduğuna değindi. Çatana, ödünç piyasalarının, Türkiye sermaye piyasalarının yakın geçmişinde takas işlemlerinin tamamlanma-

sındaki geciktirici faktörleri ortadan kaldırmak ve ön takas tamamlama faktörü olarak kullanılmak amacıyla başlanmış sistemler olduğunu söyledi. Dünya sermaye piyasaları literatürüne bakıldığında ödünç işlemlerinin sermaye piyasalarında dengeleyici bir gerekli unsur olarak görüldüğünü ifade eden Çatana, şöyle konuştu: "Sermaye piyasalarında menkul kıymet alım satımlarından kâr elde etmek isteyenler, pozisyon tutanlar, bu pozisyonlarının kredili alım satımlarla desteklendiği bir süreçte bir başka denge unsuruna ihtiyaç olduğunu görmüşler ve açığa satış fonksiyonu bu manada ortaya çıkmıştır. Ödünç işlemleri, menkul kıymetlerin açığa satışında, menkul kıymet tarafının finansmanını sağlamak amacıyla kullanılan bir araçtır."

Çatana, menkul kıymet piyasalarında en önemli şeyin, piyasa değerinin büyütülmesi olduğunu, bunun da ihraçların artması ve tüm piyasa unsurlarının tam randımanlı olarak kullanılması ile mümkün olacağını belirtti. Çatana, piyasada açığa satış işlemlerinin bir araç olarak kullanıldığı takdirde, piyasa dengelerinin sağlanacağını ve işlem yapan yatırımcıların ve aracılıkların moralini bozan süreçlere bu kadar kolay girilmesinin engelleneceğini söyledi. Dolayısıyla açığa satış ve bunun finansmanını





sağlayan ödünç işlemlerinin oldukça önemli bir araç olduğunu vurguladı. Çatana, bugün açığa satışın ve bunun menkul kıymet tarafı olan ödünç işlemlerinin yeterince bir piyasa enstrümanı olarak algılanmadığını belirtti.

Açılış konuşmalarının ardından geçilen oturuma; Tuncay Yıldırım (Sermaye Piyasası Kurulu), Mehmet Günal (Takasbank), Erhan Topaç (Gedik Yatırım Menkul Değerler), Vehbi Karabıyık (Karden Yeminli Mali Müşavirlik) ve Gökhan Karel (MKK) konuşmacı olarak katıldı. Oturuma TSPAKB yönetim kurulu üyesi Alp Tekince başkanlık etti. Alp Tekince, ödünç menkul kıymet piyasası olduğu sürece, açığa satışın daha rahat bir şekilde olacağını varsayıldığını, bu nedenle hem TSPAKB hem de Borsa Aracı Kurumları Yöneticileri Derneği bünyesinde ödünç piyasasının savunulduğunu, savunulmaya da devam edileceğini vurguladı. Tekince, bu piyasanın daha iyi tanıtılması ve daha iyi düzenlenebilmesi için bu tip toplantıların sıklıkla yapılmasına ihtiyaç olduğunu da belirterek sözü konuşmacılara bıraktı. Oturumda ilk konuşmayı Tuncay Yıldırım yaptı.

Tuncay Yıldırım konuşmasında, "Neden ödünç işlemleri?" sorusu üzerinde durdu. Yıldırım "Çünkü Kurul olarak biz, açığa satışın stabilizatör rolü olduğuna inanıyoruz, özellikle düşen bir piyasada, düşüşü engelleme imkânı olacak. Yasal düzenlemeler olmasına rağmen açığa satışın neden etkin olarak kullanılmadığı belirsizlik taşımaktadır" dedi. Ödünç işleminin her şeyden önce bir likidite kaynağı olduğunu söyleyen Yıldırım, ödünç menkul kıymet işlemlerinin avantajları ve önceliklerine de değindi. Yıldırım, SPK'nın ödünç piyasasının kurulma sürecindeki çalışmalarını ve nasıl bir piyasa hedefliğini de özetledi.

İkinci olarak konuşan Mehmet Günal ise, mevcut uygulamayı anlattı. Günal, ödünç piyasasının Eylül ayından itibaren tezgâhüstü konumundan çıktığını ve tamamen organize bir piyasa haline geldiğini söyledi. Günal, mevcut işleyişi şöyle özetledi "Teklif veren aracı kurum emrini giriyor. Emir aynı anda MKK'ya gidiyor, MKK'da teklif yapan kuruma ve müşteriye ilişkin gerekli kontroller yapılıyor. Herhangi bir şey yoksa ve ödünç vermek istediği

teminat hesabında bulunuyorsa, alt hesaba geçip bloke ediliyor. Buradan gelen cevap neticesinde de işlem, veri yayın şirketlerine anında gönderiliyor."

Erhan Topaç ise, konuya aracı kuruluşlar açısından yaklaşarak, ödünç piyasasının aracı kuruluşlar açısından avantajlarını ve mevcut durumda ne yaptıklarını aktardı. Ödünç işlemlerinin aracı kuruluşlar açısından beş temel amacı olduğunu belirten Topaç, bu beş amacı şöyle sıraladı: Hatalı işlemlerin minimuma indirilmesi, açığa satış işlemleri yoluyla piyasa düşüşlerinden yararlanılması, arbitraj ve korunma olanaklarından yararlanılması, portföylere ilave getiri, aracı kuruluşlar için ek işlem hacmi. Erhan Topaç konuşmasının sonunda, bu piyasanın çok önemli olduğunu, aracı kurumların bu piyasaya ikinci kâr unsuru olarak bakması gerektiğini söyledi.

Topaç'ın ardından söz alan Vehbi Karabıyık da ödünç menkul kıymet işlemlerinin vergi hukuku ve vergi mevzuatı karşısındaki durumuna değindi. Konuşmasını iki bölüme ayıran Karabıyık, birinci bölümde, "ödünç menkul kıymet işlemlerini bugün yaparsanız vergi açısından ne durumdasınız?" sorusunu yanıtlarken, ikinci bölümde, "menkul kıymet ödünç verildiğinde kim gelir elde etti, kim elden çıkardı, satış mı, kira mı?" gibi soruların hukuksal yanıtını bulmaya çalıştı.

Son olarak, MKK'dan Gökhan Karel söz aldı. Karel, MKK'nın ödünç piyasasının kuruluş çalışmaları sırasındaki sürecini aktardı. Karel "Bu süreç çerçevesinde ödünç pay senedi piyasasının temel ilkelerini oturtmaya çalıştık. Zincirin en başında elektronik altyapıyı oluşturmak, verinin otomatik olarak transferini sağlamak ve insan müdahalesini minimumda tutmak geliyordu" dedi. Karel, bilgi akışının sadece MKK ile Takasbank arasında kalmaması gerektiğini de belirtti.

Konuşmaların ardından, soru-cevap bölümüne geçildi. Panel, tartışmalar ve çözüm önerilerinin görüşülmesiyle sona erdi. Panelde yapılan konuşmalar, Birliğimiz tarafından kitap haline getirilecek ve kamuoyu ile paylaşılacaktır.

# Aracı Kurumların 2006/03 Dönemi Faaliyet Verileri



**Ekin Fıkrıkoca**  
Araştırma ve İstatistik

**B**u raporumuzda 100 aracı kurumun 2006/03 dönemi faaliyet verilerini ele almaktayız. 2005 yılının aynı döneminde 101 aracı kurumun verileri konsolide edilmişti. Verilerin detayları [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresli sitemizde "Veri Bankası" bölümünde bulunmaktadır.

## Hisse Senetleri Piyasası Faaliyetleri

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında, 2005 yılının ikinci yarısında başlayan çıkış trendi 2006 yılının ilk iki ayında da devam etmiştir. İMKB-100 endeksi Şubat sonunda 47.000 seviyelerine yükseldikten sonra, yurtdışında siyasi gerilimler ve uluslararası likiditeyle ilgili endişelerle Mart sonunda 43.000 civarına inmiştir. Böylece, yılın ilk üç ayında İMKB-100 getirisi %8 olarak gerçekleşmiştir.

Aracı Kurumların Hisse Senedi İşlem Hacmi	2005/03	2006/03	Değişim
Milyon YTL	144,905	196,471	36%
Milyon \$	109,820	148,415	35%

Kaynak: İMKB

Aracı kurumların toplam hisse senedi işlem hacmi 2006'nın ilk çeyreğinde 196 milyar YTL seviyesine yükselmiştir. Bu rakam, 2005'in aynı dönemine göre %36 oranında artışı ifade etmektedir.

Aracı kurumların işlem hacminin müşteri bazındaki hareketleri incelendiğinde, 2006 yılının ilk üç ayında yerli yatırımcıların işlem hacimlerinin önceki yıla kıyasla %37, yabancı yatırımcıların işlem hacminin ise %27 oranında arttığı gözlenmektedir. Böylece, 2005 yılının ilk üç ayında %19 olan yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı, 2006'nın aynı döneminde %18 seviyesine inmiştir.

Departman bazında işlem hacmi dağılımı incelendiğinde, müşteri bazındaki dağılıma paralel şekilde yurtdışı müşterilerin payının hafif azaldığı gözlenmektedir. Müşteri bazında dağılımda verilen yurtdışı

Müşteri Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi	2005/03	2006/03
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>81.2%</b>	<b>82.4%</b>
Bireysel	67.3%	68.2%
Kurumlar	10.5%	10.3%
Kurumsal Yatırımcılar	3.5%	3.9%
<b>Yurtdışı Yatırımcı</b>	<b>18.8%</b>	<b>17.6%</b>
Bireysel	0.3%	0.2%
Kurumlar	7.8%	8.8%
Kurumsal Yatırımcılar	10.6%	8.5%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

şı yatırımcı payı (%17,6) ile departman bazında dağılımda yurtdışı pazarlama departmanının payı (%17,5) birbirine eşit değildir. Bu durum banka kökenli bir aracı kurumun yabancı müşterilerinin işlemlerini acente (diğer bir deyişle banka şubesi) üzerinden yapmalarından kaynaklanmaktadır.

Departman Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi		
	2005/03	2006/03
Yurtiçi Pazarlama	26.5%	26.9%
Şubeler	18.6%	16.7%
Acenteler	21.7%	20.7%
İrtibat Bürosu	2.3%	2.4%
İnternet	4.3%	6.6%
Çağrı Merkezi	0.8%	0.9%
Yatırım Fonları	1.7%	1.4%
Portföy Yönetimi	0.8%	1.1%
Kurum Portföyü	5.3%	5.9%
Yurtdışı Pazarlama	18.1%	17.5%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

2006 yılının ilk üç ayıyla bir önceki yılın aynı dönemi kıyaslandığında, gerek şube gerekse acente kanalıyla yapılan hisse senedi işlem hacmi payının gerilediği, buna karşılık alternatif dağıtım kanallarının payının arttığı gözlenmektedir. Çağrı merkezi kullanılarak yapılan işlemlerin payı %0,9 ile fazla değişmezken, internet işlemlerinin payı ise %6,6'ya yükselmiştir.

Yatırım fonları ve portföy yönetimi departmanlarının işlem hacmindeki payı da 2006/03 döneminde %2,5'te kalmıştır.

Aracı kurumların kendi nam ve hesaplarına yaptıkları işlemleri gösteren kurum portföyü işlemlerinin payı %6 civarında gerçekleşmiştir.

## Sabit Getirili Menkul Kıymet Piyasası Faaliyetleri

Birliğimiz 2006/03 döneminde ilk defa aracı kurumların Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) kesin alım-satım ve repo-ters repo işlemlerinin dağılımını derlemeye başlamıştır. Rakamlara İMKB Tahvil ve

Bono Piyasasının yanı sıra, tescil işlemleri de dahil edilmiştir.

Aracı Kurumların SGMK İşlem Hacmi			
	2005/03	2006/03	Değişim
<b>Kesin Alım-Satım</b>			
Milyon YTL	64,907	49,053	-24.4%
Milyon \$	49,149	37,002	-24.7%
<b>Repo-Ters Repo</b>			
Milyon YTL	164,921	193,426	17.3%
Milyon \$	124,882	145,907	16.8%
<b>Toplam SGMK</b>			
Milyon YTL	229,828	242,479	5.5%
Milyon \$	174,032	182,909	5.1%

Kaynak: İMKB

2005 yılının ilk çeyreği ile 2006 yılının ilk çeyreği karşılaştırıldığında, aracı kurumların kesin alım-satım işlem hacminin %24 kadar gerilediği görülmektedir. Öte yandan, repo-ters repo işlemleri ise %17 oranında artış göstermiştir.

Gerek kesin alım-satım işlemlerinde, gerekse repolarda SGMK işlemleri ağırlıklı yurtiçi yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Kesin alım-satım işlemlerinin yarısını kurumsal yatırımcılar gerçekleştirmekteyken, repo işlemlerinde bu oran %69'a çıkmaktadır. İleriki tabloda görüleceği üzere bu hacimler ağırlıklı olarak aracı kurumların yönettiği yatırım fonlarının işlemleridir.

Müşteri Bazında SGMK İşlem Hacmi (2006/03)		
	Kesin Alım-Satım	Repo-Ters Repo
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>98.4%</b>	<b>99.6%</b>
Bireysel	9.0%	23.8%
Kurumlar	39.7%	6.7%
Kurumsal Yatırımcılar	49.7%	69.2%
<b>Yurtdışı Yatırımcı</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.4%</b>
Bireysel	0.0%	0.2%
Kurumlar	0.2%	0.1%
Kurumsal Yatırımcılar	1.4%	0.1%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

## Departman Bazında SGMK İşlem Hacmi (2006/03)

	Kesin Alım-Satım	Repo-Ters Repo
Yurtiçi Pazarlama	11.1%	18.8%
Şubeler	1.4%	6.7%
Acenteler	0.8%	2.2%
İrtibat Bürosu	0.0%	0.2%
İnternet	0.0%	0.4%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.1%
Yatırım Fonları	45.8%	65.6%
Portföy Yönetimi	1.2%	0.6%
Kurum Portföyü	38.1%	5.0%
Yurtdışı Pazarlama	1.6%	0.4%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Departman bazında SGMK işlem hacmi dağılımı, kesin alım-satımlarda işlem hacminin %38'ini kurum portföyü işlemlerinin oluşturduğunu göstermektedir. Repo işlemlerinde ise, müşteri bazındaki dağılımında yer alan bireysel müşterileri yansıtır şekilde, yurtiçi pazarlama departmanının payı %19 seviyesindedir.

Yurtdışı pazarlama bölümleri üzerinden anlamlı bir sabit getirili menkul kıymet işlem hacmi gerçekleşmediği gözlenmektedir. Yabancı yatırımcıların, SGMK işlemlerinde bankaları tercih ettiği düşünülebilir.

## Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Faaliyetleri

Birliğimiz 2006/03 döneminde ilk defa aracı kurumların Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında yaptıkları işlemlerin dağılımının da istatistiklerini tutmaya başlamıştır.

Bilindiği üzere, VOB 2005 yılı Şubat ayında faali-

### Aracı Kurumların VOB İşlem Hacmi

	2005/03	2006/03	Değişim
Milyon YTL	114	3,748	3,191%
Milyon \$	87	2,827	3,146%

Kaynak: VOB

## Müşteri Bazında VOB İşlem Hacmi

	2006/03
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>93.1%</b>
Bireysel	43.2%
Kurumlar	47.8%
Kurumsal Yatırımcılar	2.0%
<b>Yurtdışı Yatırımcı</b>	<b>6.9%</b>
Bireysel	0.1%
Kurumlar	5.6%
Kurumsal Yatırımcılar	1.2%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

yetlerine başlamıştır. 2005 yılının Şubat-Mart ayları ile 2006 yılının ilk üç ayı arasında, işlem hacmi hızlı bir gelişim göstermiştir.

Müşteri bazında işlem hacmi dağılımı, vadeli işlemlerin de temel olarak yurtiçi yatırımcılar tarafından gerçekleştirildiğini göstermektedir. Yurtiçi kurumlar vadeli işlem hacminin %48'ini yaratmaktadır. Öte yandan, yurtiçi bireysel yatırımcıların da %43 gibi önemli bir payı bulunmaktadır.

Aracı kurumların kendi hesaplarına yaptıkları işlemleri gösteren kurum portföyü işlem hacminin %44'ünü oluşturmaktadır. Bu işlemler müşteri bazındaki dağılımda yurtiçi kurumlar kaleminde izlenmektedir.

Yurtiçi bireysel yatırımcıların ise, işlemlerini ağırlıklı

## Departman Bazında VOB İşlem Hacmi

	2006/03
Yurtiçi Pazarlama	32.2%
Şubeler	11.5%
Acenteler	1.4%
İrtibat Bürosu	0.5%
İnternet	0.3%
Çağrı Merkezi	1.6%
Yatırım Fonları	1.1%
Portföy Yönetimi	0.6%
Kurum Portföyü	43.8%
Yurtdışı Pazarlama	6.9%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

olarak yurtiçi pazarlama departmanları üzerinden yaptığı gözlenmektedir.

Özetle, vadeli işlemlerde işlem hacminin yaklaşık yarısı aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemleri, diğer yarısı da bireysel müşterilerin işlemlerini yansıtmaktadır. Şirketler, fonlar gibi kurumsal yatırımcıların ise bu piyasada henüz fazla aktif olmadığı gözlenmektedir.

## Yatırım Bankacılığı Faaliyetleri

Aralık 2005 sonu itibariyle, aracı kurumların elinde 194 adet yatırım bankacılığı sözleşmesi bulunmaktaydı. 2006 yılının ilk üç ayında 97 yeni sözleşme yapılmıştır. 43 proje tamamlanırken, 11 tanesinin süresi dolmuş, 8 tanesi ise feshedilmiştir. Sonuç olarak Mart 2006 sonunda aracı kurumların elinde 229 sözleşme bulunmaktadır.

2006'nın ilk çeyreğinde 2 şirket ve 1 adet borsa yatırım fonu halka arz edilmiştir. Mart 2006 sonu itibariyle ise aracı kurumların elinde 27 halka arz projesi bulunmaktadır.

Şirket satın alma/birleşme (tabloda SAB) işlemlerine bakıldığında, alış tarafında 4, satış tarafında ise 3 projenin tamamlanmış olduğu görülmektedir. Üzerinde çalılışan 93 proje ise devam etmektedir.

Özelleştirme projelerinde alış ve satış taraflarında birer danışmanlık projesi tamamlanmıştır. Bu dö-

nemde yeni özelleştirme projesi alınmadığı görülmektedir.

Temettü dağıtımlarında, tamamlanan proje sayısı geçen yılın aynı döneminde 4 iken, 2006/03 döneminde 1'de kalmıştır.

Tamamlanan diğer danışmanlık hizmetlerinin sayısı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 18'den 24'e yükselmiştir.

## Portföy Yönetimi Faaliyetleri

Mart 2006 sonu itibariyle aracı kurumlarca portföyleri yönetilen 1.099 bireysel ve kurumsal yatırımcının toplam 3,2 milyar YTL'lik portföyü bulunmaktadır. Toplamda aracı kurumların portföy yönetimi hizmeti sunduğu müşteri sayısı %4 azalırken, yönetilen portföy büyüklükleri önceki yılın aynı dönemine göre %5 artış sergilemiştir.

Aracı kurumların yönettiği A tipi yatırım fonu sayısı geçen yılın aynı dönemine kıyasla değişmeyerek 47'de kalırken, B tipi fon sayısı 8 adetlik artışla 61'e çıkmıştır. A tipi fonların portföy büyüklüğü piyasalardaki yükselişle beraber %24 artarken, B tipi fonların büyüklüğü, fon sayısındaki artışa rağmen fazla değişmemiştir.

Bireysel yatırımcılar tarafında, yatırımcı sayısı %5 düşerken portföy büyüklüğü %58 oranında artmıştır. Bireysel yatırımcılarda kişi başı ortalama portföy büyüklüğü

174.000 YTL civarında gerçekleşmiştir. Rakamları değerlendirirken, herhangi bir bireysel yatırımcının birden fazla aracı kurumda hesabı bulunabileceği göz önüne alınmalıdır.

Aracı kurumların portföy yönetimi hizmeti sundukları diğer kurumlar ve diğer kurumsal yatı-

## Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Proje Sayıları)

	2005/03			2006/03			
	Tamamlanan	Dönem Başı	Yeni Sözleşme	Tamamlanan	Süresi Dolan	Fesih Edilen	Dönem Sonu
Halka Arz	1	19	14	3	3	0	27
SAB-Alış	0	21	12	4	2	1	26
SAB-Satış	1	60	18	3	3	5	67
Finansal Ortaklık	0	13	1	0	1	0	13
Özelleştirme-Alış	2	7	0	1	0	0	6
Özelleştirme-Satış	0	5	0	1	0	0	4
Sermaye Artırımı	8	23	20	6	0	2	35
Temettü Dağıtımı	4	24	7	1	1	0	29
Diğer Danışmanlık	18	22	25	24	1	0	22
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>194</b>	<b>97</b>	<b>43</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>229</b>

Kaynak: TSPAKB

Portföy Yönetimi	2005/03	2006/03	Değişim
<b>Portföy Yönetimindeki Yatırımcı Sayısı</b>	<b>1,140</b>	<b>1,099</b>	<b>-3.6%</b>
Bireysel Yatırımcı	1,008	961	-4.7%
A Tipi Yatırım Fonu	47	47	0.0%
B Tipi Yatırım Fonu	53	61	15.1%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	12	16	33.3%
Diğer Kurum	20	14	-30.0%
<b>Yönetilen Portföy Büyüklüğü (mn YTL)</b>	<b>3,040</b>	<b>3,186</b>	<b>4.8%</b>
Bireysel Yatırımcı	106	168	57.5%
A Tipi Yatırım Fonu	175	217	24.1%
B Tipi Yatırım Fonu	2,515	2,558	1.7%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	107	107	-0.4%
Diğer Kurum	137	136	-0.3%

Kaynak: TSPAKB

Yatırımcıların toplam sayısı gerilerken, toplam portföy büyüklüğü değişmemiştir.

SPK verilerine göre, portföy yönetim şirketlerindeki bireysel müşteri sayısı 31 Mart 2006 itibariyle bir önceki yılın aynı tarihine göre 260 kişilik artışla 2.714 olmuştur. Bireysel yatırımcıların ortalama portföy büyüklüğü ise %60 artışla 272.000 YTL'ye yükselmiştir. Kurumsal yatırımcılar (yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik yatırım fonları ve sigorta şirketleri) ve tüzel yatırımcıların portföy büyüklüğü ise 2005/03 dönemine göre %17 oranında artarak 30 milyar YTL olmuştur. Böylece, portföy yönetim şirketlerince yönetilen toplam portföy büyüklüğü %18 artışla 31 milyar YTL'yi bulmuştur.

Portföy Yönetim Şirketleri	2005/03	2006/03	Değişim
<b>Portföy Yönetimindeki Yatırımcı Sayısı</b>	<b>2,415</b>	<b>2,714</b>	<b>12.4%</b>
Bireysel	2,033	2,293	12.8%
Kurumsal-Tüzel	382	421	10.2%
<b>Yönetilen Portföy Büyüklüğü (mn YTL)</b>	<b>25,975</b>	<b>30,671</b>	<b>18.1%</b>
Bireysel	346	625	80.9%
Kurumsal-Tüzel	25,630	30,046	17.2%

Kaynak: SPK

Kredili İşlemler	2005/03	2006/03	Değişim
Kredi Sözleşmeli Müşteri	39,886	44,243	10.9%
Kredi Kullanan Müşteri	9,357	11,228	20.0%
Kredi Bakiyesi (bin YTL)	302,717	478,863	58.2%
Kişi Başına Kredi Bakiyesi	32,352	42,649	31.8%

Kaynak: TSPAKB

## Kredili İşlemler

Aracı kurumlarla kredili işlem sözleşmesi bulunan müşteri sayısı 31 Mart 2005 ile 31 Mart 2006 arasında %11 oranında artarken, aktif olarak kredi kullanan müşteri sayısı %20 oranında artış göstermiştir. Mart 2006 sonu itibariyle sektörün açtığı toplam kredi bakiyesi 479 milyon YTL'ye yükselerek, 2005 yılının aynı dönemine göre %58 artış göstermiştir. Kişi başına kullanılan kredi miktarı ise 42.649 YTL olmuştur. Bu rakamlar, yatırımcıların olumlu beklentilerine işaret etmektedir.

Rakamları değerlendirirken, bir müşterinin birden fazla aracı kurumdan kredi kullanma olasılığı göz önüne alınmalıdır.

## Şube Ağı

Aracı kurumların müşterilerine hizmet verdikleri fiziki satış noktası sayısı 2006'nın Mart ayı sonunda 4.834 olmuştur.

Aracı kurumların doğrudan sahip oldukları şube sayısı 18 adet artışla 236'ya çıkarken, irtibat bürosu sayısı 3 adetlik gerilemeyle 66'ya inmiştir.

Acente şubeleri genelde banka kökenli aracı kurumlar tarafından kullanılmaktadır. Bunun

Şube Ağı	2005/03	2006/03
Şube	218	236
İrtibat Bürosu	69	66
Acente Şubesi	4,338	4,532
<b>Toplam</b>	<b>4,625</b>	<b>4,834</b>

Kaynak: TSPAKB

yani sıra, banka kökenli olmayıp, bir katılım bankasıyla acentelik sözleşmesi bulunan bir kurum da mevcuttur. Bu katılım bankasının diğer bir katılım bankasıyla birleşmesi acente şubesi sayısını 75 adet arttırmıştır. Genelde, aracı kurumların şube ağındaki artış, bankacılık sektöründeki şube sayısındaki artışı yansıtmaktadır.

## Alternatif Dağıtım Kanalları

Aracı kurumların internet ve çağrı merkezi işlemlerine dair verilerini değerlendirirken bir yatırımcının birden fazla kurumda müşteri olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

## İnternet İşlemleri

İnternet üzerinden hizmet sunan kurum sayısı 2004 sonundan itibaren her çeyrekte artış göstermektedir. 2005 yılının Mart ayı sonunda 52 kurum internetten hizmet sunarken, bu sayı Mart 2006 sonunda 60'a yükselmiştir.

İnternette işlem yapma olanağı sunan aracı kurum sayısı artarken, internette hisse senedi işlemi yapan müşterisi sayısı 111.172'yi bulmuştur. Yaklaşık 35.000 müşterisi olan bir kurum ilk defa Mart 2006'da bu veriyi sağlamıştır. Dolayısıyla, internet müşterisi sayısını geçen yıllara kıyasla bu durum göz önüne alınmalıdır.

2006 yılının ilk üç ayında internet üzerinden gerçekleşen hisse senedi işlemlerinin ortalama büyüklüğü, önceki yılın aynı dönemine kıyasla %29 artarak 3.400 YTL olmuştur.

2006 yılının ilk üç ayında, müşteri başına gerçekleşen hisse senedi işlem hacmi 116.000 YTL seviyesine çıkmıştır. Bu, bir müşterinin internet üzerinden ayda ortalama 39.000 YTL'lik işlem yaptığını göstermektedir.

Birliğimiz 2006/03 döneminden itibaren internet üzerinden yapılan DİBS kesin alım-satım ile, vadeli işlemleri verilerini de toplamaya başlamıştır. İnternet üzerinden hisse senedi işlemi yapma fırsatı veren kurum sa-

İnternet İşlemleri			
	2005/03	2006/03	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	52	60	15.4%
<b>Hisse Senedi</b>			
İşlem Yapan Müşteri Sayısı	67,945	111,172	63.6%
Gerçekleşen İşlem Sayısı	2,312,529	3,775,104	63.2%
Gerçekleşen Hacim (mn YTL)	6,162	12,933	109.9%
<b>DİBS Kesin Alım-Satım</b>			
İşlem Yapan Müşteri Sayısı	-	183	-
Gerçekleşen İşlem Sayısı	-	608	-
Gerçekleşen Hacim (mn YTL)	-	4	-
<b>Vadeli İşlem ve Opsiyon</b>			
İşlem Yapan Müşteri Sayısı	-	110	-
Gerçekleşen İşlem Sayısı	-	1,494	-
Gerçekleşen Hacim (mn YTL)	-	10	-

Kaynak: TSPAKB

yısı 60 olmakla beraber, yalnızca 12 kurum DİBS, 2 kurum ise vadeli işlem yapma olanağı sunmaktadır. Bu kanalla gerçekleşen işlem hacimleri ise hayli düşüktür. DİBS kesin alım-satım işlemleri ilk 3 ayda 4 milyon YTL'de kalırken, vadeli işlem hacmi 10 milyon YTL olmuştur. Aracı kurumların bu hizmetlerini yaygınlaştırmalarıyla, işlemlerin yoğunlaşması beklenmektedir.

## Çağrı Merkezi İşlemleri

Çağrı merkezi olan kurum sayısı, 2006 Mart sonunda 14'tür. TSPAKB, 2006/03 döneminden itibaren

İnternet İşlemleri			
	2005/03	2006/03	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	15	14	-6.7%
<b>Hisse Senedi</b>			
İşlem Yapan Müşteri Sayısı	23,853	33,432	40.2%
Gerçekleşen İşlem Sayısı	286,668	553,191	93.0%
Gerçekleşen Hacim (mn YTL)	1,126	1,663	47.7%
<b>DİBS Kesin Alım-Satım</b>			
İşlem Yapan Müşteri Sayısı	-	108	-
Gerçekleşen İşlem Sayısı	-	266	-
Gerçekleşen Hacim (mn YTL)	-	6	-
<b>Vadeli İşlem ve Opsiyon</b>			
İşlem Yapan Müşteri Sayısı	-	85	-
Gerçekleşen İşlem Sayısı	-	1,695	-
Gerçekleşen Hacim (mn YTL)	-	52	-

Kaynak: TSPAKB

çağrı merkezi üzerinden yapılan DİBS kesin alım-satım ile vadeli işlem verilerini de toplamaya başlamıştır. 4 kurumun çağrı merkezinden vadeli işlem yapılabilirken, 7 kurum da DİBS kesin alım-satım hizmeti sunmuştur.

Hisse senedi işlemi yapan müşteri sayısı %40, gerçekleşen işlem sayısı %93 oranında artış göstermiştir. Gerçekleşen hisse senedi hacmi, %48 oranında artmış ve üç ayda 1,7 milyar YTL'ye yükselmiştir.

2006 yılının ilk üç ayında çağrı merkezi üzerinden gerçekleşen hisse senedi işlemlerin ortalama büyüklüğü, önceki yılın aynı dönemine kıyasla %23 azalarak 3.000 YTL olmuştur.

Yine aynı dönemde, çağrı merkezi müşterileri kişi başına ortalama 50.000 YTL'lik hisse senedi işlemi yapmıştır. Çağrı merkezi müşterilerinin aylık ortalama hisse senedi işlem hacmi 17.000 YTL seviyesindedir.

Çağrı merkezi üzerinden gerçekleşen diğer menkul kıymet işlem hacimleri de hayli düşüktür. DİBS kesin alım-satım işlemleri ilk 3 ayda 6 milyon YTL'de kalırken, vadeli işlem hacmi 52 milyon YTL olmuştur.

Hem gerçekleşen toplam hacimler, hem de emir başına ve müşteri başına gerçekleşen hacimler, hisse senedinde internet işlemlerinin daha fazla tercih edildiğini göstermektedir.

### Çalışan Profili

Aracı kurumların çalışan sayısında 2001 yılından beri devam eden gerileme, ilk defa 2005 yılının ikinci yarısında durmuş, sektörde çalışan sayısı az da olsa artmaya başlamıştı. 2006 yılının ilk çeyreğinde de artış devam etmiş, çalışan sayısı 5.939'a çıkmıştır. Aracı kurum başına ortalama çalışan sayısı Mart 2005 sonunda 58 iken Mart 2006 sonunda 59'a yükselmiştir.

Aracı Kurumların Toplam Çalışan Sayısı			
	2005/03	2005/12	2006/03
Toplam	5,902	5,916	5,939

Kaynak: TSPAKB

2006/03 dönemi itibariyle, çalışanların %42'sini kadınlar oluşturmaktadır. Son bir yıl içinde kadın çalışanların sayısı neredeyse değişmezken, erkek çalışanların sayısı %1 kadar artmıştır.

### Çalışanların Departman Dağılımı

Aracı kurumlarda çalışanların %32'si şube, acente ve irtibat bürolarında görev yapmaktadır. 2005/03 ile 2006/03 dönemleri karşılaştırıldığında, acente çalışanlarının toplam çalışanlar içindeki payı değişmemiştir. Yurtiçi Satış, Broker ve Dealer'ların toplam çalışanlar içindeki payı ise küçük bir düşüşle %25'te kalmıştır. Yurtiçi müşterilere hizmet veren çalışanlar, toplamın %57'sini oluşturmaktadır.

Departmanlarda ortalama çalışan sayısı dikkate alındığında, en kalabalık bölüm ortalama 9 çalışan ile Mali ve İdari İşler Departmanıdır. Aracı kurum başına ortalama 6 broker görevlendirilmektedir.

Dealer ve yurtiçi satışta çalışanlar bir arada sayılırsa, aracı kurum merkezlerinde ortalama olarak 11 kişilik satış ve pazarlama ekiplerinin çalıştığı görülmektedir.

Çalışanların Departman Dağılımı		
	2005/03	2006/03
Merkez Dışı Örgütler	32.0%	32.0%
Şube	20.6%	19.9%
Acente	7.4%	8.1%
İrtibat Bürosu	3.9%	4.0%
Mali ve İdari İşler	15.1%	14.6%
Broker	11.1%	10.2%
Dealer	8.7%	9.6%
Yurtiçi Satış (Merkez)	4.8%	4.9%
Araştırma	3.7%	3.8%
İç Denetim-Teftiş	3.3%	3.2%
Hazine	2.4%	2.5%
Bilgi İşlem	2.8%	2.8%
Kurumsal Finansman	2.2%	2.5%
Portföy Yönetimi	1.0%	1.1%
Yurtdışı Satış	1.4%	1.6%
İnsan Kaynakları	0.9%	1.1%
Diğer	10.6%	10.1%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB



Departman Başına Ortalama Çalışan Sayısı		
	2005/03	2006/03
Mali ve İdari İşler	8.7	8.7
Broker	6.6	6.2
Dealer	5.5	6.3
Yurtiçi Satış (Merkez)	4.8	4.9
Kurumsal Finansman	3.4	4.1
Araştırma	3.7	3.7
Yurtdışı Satış	3.3	3.5
Bilgiişlem	2.5	2.6
Hazine	2.4	2.6
Portföy Yönetimi	2.0	2.1
İç Denetim-Teftiş	2.0	2.0
İnsan Kaynakları	1.4	1.6
Diğer	6.6	6.6
Kaynak: TSPAKB		

İşlem hacminin yaklaşık beşte birini yaratan yurtdışı pazarlama departmanları ise sınırlı bir kadroyla, ortalama 3-4 kişiyle hizmet sunmaktadır.

Merkez Dışı Örgütlerde Ortalama Çalışan Sayısı		
	2005/03	2006/03
Şube	5.6	5.0
Acente*	3.3	3.6
İrtibat Bürosu	2.1	3.2
<b>Toplam</b>	<b>2.3</b>	<b>3.3</b>
Kaynak: TSPAKB		

\*Aracı kurum bordrosunda olmayan çalışanlar dahildir.

Aracı kurumların merkez dışı örgütlerinde; şubelerde ortalama 5, irtibat bürolarında 4, acentelerde ise 3 kişi çalışmaktadır. Bu sayıya aracı kurum bordrosunda yer almayan çalışanlar da dahil edilmiştir. Aslında acentelerde çalışanların çoğunluğu, aracı kurumun değil acentenin bordrosunda yer almaktadır.

### Çalışanların Eğitim Durumu

Aracı kurum çalışanlarının %72'si bir yükseköğrenim diploması sahibidir. Kadın ve erkeklerde aynı seviyede olan bu oran yıllar içinde artış göstermiştir.

Eğitim seviyesindeki artış, büyük ölçüde lise ve altı

Çalışanların Eğitim Durumu		
	2005/03	2006/03
Yüksek Lisans	8.3%	9.0%
Lisans	56.5%	56.9%
Yüksek Okul	6.3%	6.6%
Lise	22.4%	22.0%
Ortaokul	2.8%	2.4%
İlkokul	3.7%	3.2%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Kaynak: TSPAKB		

seviyede eğitime sahip çalışanların sayısındaki azalmayla, lisans diplomasına sahip çalışanların artmasından kaynaklanmaktadır. Sektöre lisanslama zorunluluğunun getirilmesinin de eğitim seviyesi artışında önemli rolü olmuştur.

### Çalışanların Yaş Dağılımı

Aracı kurumlarda çalışanların yaş ortalaması düşük olup 2006 Mart sonunda çalışanların %65'i 35 yaş ve altındadır. Aslında, 2001 yılından itibaren sektörün yaş ortalamasının arttığı gözlenmektedir. 2005/03 döneminde çalışanların %68'i 35 yaş ve altında idi. 35 yaş altı "genç" olarak tanımlanacak olursa, aracı kurumlarda genç çalışan oranı giderek azalmaktadır.

Sektördeki erkeklerin yaş ortalaması kadınlardan daha yüksektir. Kadınlarda, 35 yaş altında olanların oranı %73 iken, erkeklerin %58'i 35 yaş ve altındadır.

Çalışanların Yaş Dağılımı		
	2005/03	2006/03
18-25	9.5%	8.7%
26-30	26.5%	24.5%
31-35	32.3%	31.3%
36-40	18.1%	20.4%
41-45	8.1%	9.0%
46-50	3.3%	3.7%
51-55	1.1%	1.4%
56-60	0.7%	0.7%
61+	0.4%	0.4%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Kaynak: TSPAKB		

### **Çalışanların İş Tecrübesi**

Sektörde çalışanların iş tecrübesi de giderek artmaktadır. 2005/03 döneminde 5 yılın üzerinde iş tecrübesi olan çalışanların oranı %67 iken, bu oran 2006/03 döneminde %68'e çıkmıştır. Kadınlarda 5 yıldan fazla tecrübelilerin oranı %66'dan %67'ye, erkeklerde ise %67'den %69'a çıkmıştır.

Yaş ortalamaları ile ilgili yapılan yorumlar iş tecrübeleri için de geçerlidir. Sektöre 2001 yılından itibaren yeni çalışan girişinin kısıtlı olması sebebi ile, çalışmaya devam edenlerin tecrübeleri zaman içinde artmış, sektör daha tecrübeli çalışanlara sahip bir yapıya ulaşmıştır.

<b>Çalışanların İş Tecrübesi (yıl)</b>	<b>2005/03</b>	<b>2006/03</b>
0-2	12.4%	13.5%
2-5	20.8%	18.2%
5-10	33.7%	31.4%
10-15	21.3%	22.0%
15+	11.8%	14.9%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

# Aracı Kurumların 2006/03 Dönemi Mali Verileri



**Zeynep Emre**  
Araştırma ve İstatistik

**A**racı kurumlar, 2005 yılı başından itibaren mali tablolarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre hazırlamakta ve tek bir formatta açıklamaktadırlar.

2005 yılı yeni sistemin genel olarak uygulandığı ilk yıl olduğundan mali analiz çalışmalarımızda geçmiş yıllarla kıyaslama yapılamamıştı. Ancak 2006 yılından itibaren geçmiş dönemlerle karşılaştırma yapılabilmektedir. Bu sebeple, bu çalışmamızda yer alan aracı kurum sektörünün mali analizi, 2005 ve 2006 yıllarının ilk üç aylık dönemlerinin karşılaştırması şeklinde sunulmaktadır.

Aşağıda sunulan veri ve analizler 2005/03 dönemi için 101, 2006/03 dönemi için ise 100 aracı kuru-

mun Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları toplulaştırılarak elde edilmiştir.

## BİLANÇO ANALİZİ

### VARLIKLAR

Aracı kurumların aktif toplamı Mart 2005 sonunda 2,1 milyar YTL (1,6 milyar \$) iken Mart 2006 sonunda %42 oranında artarak 3 milyar YTL'ye (2,2 milyar \$) yükselmiştir. Söz konusu dönemde toplam varlıklar içerisinde cari varlıkların payı %82'den %84'e yükselirken, duran varlıkların payı ise %18'den %16'ya gerilemiştir. Aracı kurumların bilançolarının giderek daha likit bir yapıya ulaştığı görülmektedir.

### Cari Varlıklar

Cari Varlıklar altındaki ilk ana hesap olan Hazır Değerler, 2005/03 döneminde 314 milyon YTL iken, 2006/03 döneminde yaklaşık iki katına çıkarak 615 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Aktif toplamı içindeki payı ise %15'ten %21'e yükselmiştir.

Hazır Değerler hesabının 2005/03 döneminde yaklaşık 110 milyon YTL'lik tutarı müşteri repolarından kaynaklanmaktadır. 2006/03 döneminde bu değer 130 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bazı aracı kurumlar, kurum portföyü için yapılan repo işlemleri ile beraber, müşterileri için yapılan repo işlemlerini de bu hesap altında göstermektedirler.

Hazır değerlerdeki müşterilere ait repo işlemleri bilanço dışı bırakılırsa, aracı kurumların Mart 2006 sonu itibarı ile 485 milyon YTL civarında nakit var-

lıkları bulunduğu görülmektedir. 2005/03 döneminde ise bu rakam 160 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 2005/03 döneminde 107 milyon YTL iken, 2006/03 döneminde iki katından fazla artarak 223 milyon YTL olmuştur. Ancak bu artış sadece repo artışındaki hacimden kaynaklanmamaktadır. Bazı aracı kurumlar, bu hesap altında açığa satılan hisse senetlerine ait yükümlülükleri de takip etmektedirler.

Aracı kurumların portföylerinde buldukları kısa vadeli menkul kıymetlerin toplamı 2005/03 döneminde 759 milyon YTL (564 milyon \$) iken 2006/03 döneminde %16 oranında artarak 880 milyon YTL (656 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli menkul kıymetler, 2005/03 döneminde bilançonun %36'sını oluştururken bu oran 2006/03 döneminde %30'a gerilemiştir. Bu gerilemenin nedeni, bir aracı kurumun daha önce kısa vadeli menkul kıymetler hesabı altında gösterdiği teminattaki hisse senetleri değerini, 2005 yıl sonundan itibaren finansal duran varlıklar hesabına aktarmış olmasıdır.

Kısa vadeli menkul kıymetlerin 230 milyon YTL'si hisse senedi, 607 milyon YTL'si hazine bonosu-devlet tahvili, 43 milyon YTL'si ise, ağırlıklı olarak yatırım fonlarını ifade eden, diğer menkul kıymetler kaleminden oluşmaktadır.

Kısa vadeli menkul kıymetler hesabı, Mart 2006 sonu itibarı ile aracı kurumların portföy tercihleri konusunda yol göstermektedir. Buna göre aracı kurumlar, menkul kıymet portföylerinin %26'sını hisse senedine, %69'unu sabit getirili menkul kıymetlere, %5'ini ise yatırım fonlarına yatırmışlardır. Aracı kurumların portföy dağılımı Mart 2005 dönemine göre değişiklik göstermiştir. 2005/03 döneminde hisse senedi payı %21 ile 2006 yılına göre daha düşük, sabit getirili menkul kıymetlerin oranı ise %74 ile daha yüksekti. Başka bir deyişle, aracı

kurumlar 2006 yılının ilk çeyreğinde portföylerindeki hisse senedi oranını artırmışlardır. Yatırım fonlarının payı ise her iki dönemde de %5'tir.

Sektörün portföy tercihine 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 %45'ini kamu sabit getirili menkul kıymetleri, %35'ini repo ve mevduat, %17'sini hisse senetleri, %3'ünü ise yatırım fonları oluşturmaktadır. Bu kompozisyon, müşterilerine yatırım danışmanlığı hizmeti veren aracı kurumların genel olarak kendi yatırım tercihlerini göstermesi açısından önemli olmaktadır.

Aracı kurumların portföylerinde tuttıkları hisse senetlerinin toplam değeri Mart 2005'te 161 milyon YTL (120 milyon \$) iken 2006/03 dönemi itibarıyla %43 artarak 230 milyon YTL'ye (146 milyon \$) yükselmiştir. Buradan, aracı kurumların İMKB'deki hisse senetlerinin halka açık kısmının Mart 2005 sonunda yaklaşık %0,41'ine (binde 4) ve Mart 2006 sonunda ise %0,31'ine (binde 3) sahip oldukları sonucu ortaya çıkmaktadır.

Öte yandan, 2006 yılının ilk üç ayında aracı kurumların kendi portföyleri için yapmış oldukları hisse senedi işlem hacmi 11,5 milyar YTL'dir. Bu tutar toplam işlem hacminin %5,9'una denk gelmektedir (bkz. sayfa 11). 2005 yılının aynı döneminde ise aracı kurumların kendi portföyleri için yapmış oldukları hisse senedi işlem hacmi 7,6 milyar YTL idi ve toplam işlem hacminin %5,3'ünü oluşturmaktaydı.

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 Aralık 2005 ve Mart 2006 sonlarındaki hisse senedi portföy değeri ortalaması, ilk üç ay boyunca elde tutulan ortalama portföy değeri olarak kabul edilirse, aracı kurumların üç ayda kendi portföylerinin 54 katı kadar işlem yaptıkları hesaplanmaktadır. Bu, tüm hisse se-

nedi portföylerinin üç ayda 27 defa değiştiği anlamına gelmektedir. Başka bir bakış açısı ile, aracı kurumların hisse senedi portföylerini ortalama olarak 3 ile 4 gün arasında ellerinde tuttuklarını göstermektedir. Bu rakamların çok genel ortalamalar olduğu, kurum bazında rakamların çok önemli farklılıklar gösterdiği unutulmamalıdır.

Bilanço yapısına tekrar dönülecek olursa, aracı kurumların Kısa Vadeli Ticari Alacakları 2005/03 dönemindeki 503 milyon YTL'den 2006/03 döneminde %66 artarak 834 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bilanço içindeki payı ise %24'ten %28'e yükselmiştir. Bu tutarın 518 milyon YTL'sini kredili müşterilerden alacaklar, 153 milyon YTL'sini Takasbank'tan alacaklar, 81 milyon YTL'sini ise müşterilerden alacaklar oluşturmaktadır. 2005/03 dönemine göre Kısa Vadeli Ticari Alacaklardaki artış, kredi hacminin artmasından kaynaklanmaktadır. Kısa Vadeli Ticari Alacakların altında yer alan alıcılar, Takasbank'tan alacaklar ve ödünç alınan menkul kıymetler için verilen teminatlar gibi diğer hesap kalemlerinde de artış görülmektedir.

Alıcılar hesabı, 2005/03 döneminde 6,4 milyon YTL iken 2006/03 döneminde üç katına çıkarak 19,2 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bunun nedeni bir aracı kurumun müşterileri adına bilanço tarihinden iki gün önce yaptığı ve takası gerçekleşmemiş net işlem hacmini bu hesapta göstermesidir. Ayın son iki gününde işlem hacmi yüksekse bu hesabın değeri de yüksek olmaktadır.

Aracı kurumların faaliyet verilerine bakıldığında (bkz. sayfa 14) müşteri kredilerinin toplam tutarının Mart 2006 sonu itibarıyla 479 milyon YTL olduğu görülmektedir. Bilançoda yer alan tutar ise 518 milyon YTL'dir. Bu fark, tahakkuk eden faizin dahil olup olmamasın-

dan ve bilanço kalemlerine başka küçük kalemlerin dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır. Faaliyet verilerine göre, aracı kurumlar tarafından verilen toplam kredi tutarı 2005 Mart sonunda 303 milyon YTL, bilançoda yer alan tutar ise 307 milyon YTL idi. Söz konusu dönemde faaliyet verilerine göre %58 oranında artan kredi hacmi, bilanço rakamlarına göre ise %68 oranında artış göstermiştir.

153 milyon YTL tutarındaki Takasbank'tan alacaklar hesabının karşılığı olarak, pasif tarafında Takasbank'a borçlar hesabı 155 milyon YTL tutarındadır. Gene takas hesapları ile ilintili olarak, müşterilerden olan alacaklar 81 milyon YTL, müşterilere olan borçlar ise 232 milyon YTL tutarındadır. Bu tutarlar Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçilecek olan veya müşterilerden alınıp Takasbank'a geçilecek olan tutarları göstermektedir.

<b>Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL)</b>		
<b>Varlıklar</b>	<b>31.03.2005</b>	<b>31.03.2006</b>
<b>I. Cari/Dönen Varlıklar</b>	<b>1,716,379,428</b>	<b>2,507,585,486</b>
A. Hazır Değerler	313,694,303	615,239,312
B. Menkul Kıymetler (net)	759,092,896	880,251,305
C. Ticari Alacaklar (net)	502,960,648	834,021,670
D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	18,131,222	20,090,980
E. Diğer Alacaklar (net)	97,481,044	92,607,783
F. Ertelenen Vergi Varlıkları	1,140,773	608,765
G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar	23,878,543	64,765,672
<b>II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar</b>	<b>383,250,993</b>	<b>468,355,598</b>
A. Ticari Alacaklar (net)	1,472,640	2,336,742
B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0
C. Diğer Alacaklar (net)	222,938	4,103,034
D. Finansal Varlıklar (net)	224,270,338	312,834,304
E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	-3,387,543	-3,733,921
F. Maddi Varlıklar (net)	135,789,077	128,205,714
G. Maddi Olmayan Varlıklar (net)	12,566,630	8,868,948
H. Ertelenen Vergi Varlıkları	11,349,777	13,514,085
I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	967,137	2,226,692
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>2,099,630,421</b>	<b>2,975,941,084</b>

Ödünç alınan menkul kıymetler için verilen teminat tutarı 2006/03 döneminde 8,7 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu tutar da, 2005 Kasım ayında faaliyete geçen Ödünç Pay Senedi Piyasasında aktif olarak işlem yapan iki aracı kuruma aittir.

Bilançodaki Diğer Kısa Vadeli Alacaklar hesabı 2005/03 döneminde 100 milyon YTL iken 2006/03 döneminde 96 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu tutarın 81 milyon YTL'si Borsa Para Piyasasından alacaklardır. Pasif tarafta yer alan Borsa Para Piyasasına Borçlar ise 74 milyon YTL tutarındadır.

## Duran Varlıklar

Duran Varlıklara gelindiğinde, en önemli hesabın Finansal Varlıklar olduğu görülmektedir. Finansal Duran Varlıklar 2005/03 döneminde 224 milyon YTL iken, 2006/03 döneminde %39 artarak 313 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu büyüklük her iki

dönemde de bilançonun yaklaşık %11'ini oluşturmaktadır.

Finansal Duran Varlıkların en önemli alt kalemini, 2006/03 döneminde 135 milyon YTL ile Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar oluşturmaktadır. Bu kalem altındaki ikinci önemli hesap ise 93 milyon YTL tutarındaki iştirakler ve bağlı ortaklıklardır. Ancak 2005 yılında bu sıralama tam tersi durumdaydı. 2005/03 döneminde Finansal Duran Varlıklar altındaki en önemli hesap 96 milyon YTL ile iştirakler ve bağlı ortaklıklar olup, 84 milyon YTL tutarındaki Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar onun arkasından gelmekteydi. Bu farkın üç nedeni vardır. Birinci neden, bir aracı kurumun iştiraki olan Takasbank'a ait hisselerini, 2005 yılında iştirakler kaleminde gösterirken 2006/03 döneminden itibaren Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar altına dahil etmesidir. İkinci neden, başka bir aracı kurumun borsada işlem gören iştirakine ait, satılmaya hazır hisse senetlerinin piyasa değerindeki artıştır. Son neden ise, bir aracı kurumun kurmuş olduğu ve halka arzını gerçekleştireceği yatırım ortaklığına ait hisse senetlerini Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar altında Satılmaya Hazır Hisse Senetleri kaleminde göstermesidir.

Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar altındaki en önemli kalem 119 milyon YTL tutar ile Satılmaya Hazır Hisse Senetleridir. Bu toplamın 84 milyon YTL'si tek bir aracı kuruma ait olup, bu kurum küçük oranlı iştiraklerini toplu olarak bu hesap altında göstermeyi tercih etmiştir. Kısacası, 313 milyon YTL tutarındaki Finansal Duran Varlıkların yaklaşık 188 milyon YTL'si iştiraklerden oluşmaktadır.

Finansal Duran Varlıklar altındaki bir diğer önemli hesap ise Vadeye Kadar Elde Tutulacak Finansal Varlıklardır. Bu hesabın da altında yer alan Teminattaki Bağlı Menkul

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%)		
Varlıklar	31.03.2005	31.03.2006
<b>I. Cari/Dönen Varlıklar</b>	<b>81.7%</b>	<b>84.3%</b>
A. Hazır Değerler	14.9%	20.7%
B. Menkul Kıymetler (net)	36.2%	29.6%
C. Ticari Alacaklar (net)	24.0%	28.0%
D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0.9%	0.7%
E. Diğer Alacaklar (net)	4.6%	3.1%
F. Ertelenen Vergi Varlıkları	0.1%	0.0%
G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar	1.1%	2.2%
<b>II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar</b>	<b>18.3%</b>	<b>15.7%</b>
A. Ticari Alacaklar (net)	0.1%	0.1%
B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0.0%	0.0%
C. Diğer Alacaklar (net)	0.0%	0.1%
D. Finansal Varlıklar (net)	10.7%	10.5%
E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	-0.2%	-0.1%
F. Maddi Varlıklar (net)	6.5%	4.3%
G. Maddi Olmayan Varlıklar (net)	0.6%	0.3%
H. Ertelenen Vergi Varlıkları	0.5%	0.5%
I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0.0%	0.1%
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundurdıkları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir. Teminattaki Bağı Menkul Kıymetler hesabı, 2005/03 döneminde 18 milyon YTL iken 2006/03 döneminde üç buçuk katına çıkarak 64 milyon YTL'ye yükselmiştir. Ancak bu tutarın 57 milyon YTL'si tek bir aracı kuruma aittir. Bu aracı kurum daha önce Kısa Vadeli Menkul Kıymetler altında gösterdiği tutarı, yıl sonu bilançosunda Finansal Duran Varlıklar kalemine aktarmıştır. Bu kurumun uygulaması dikkate alınmadığında, Finansal Duran Varlıklar hesabının önemli bir değişiklik göstermediği görülmektedir.

Şerefiye hesabının 3,7 milyon YTL zararda olması, bir aracı kurumun iştiraklerindeki değer düşüklüğü karşılığında kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların maddi duran varlıkları, 2005/03 döneminde 136 milyon YTL iken 2006/03 döneminde 128 milyon YTL'ye düşmüştür. Bilançodaki payı ise %6,5'ten %4,3'e gerilemiştir. Aracı kurum sektöründe geçen bir yılda yeni bir maddi duran varlık yatırımı yapılmamış ve yükselen amortisman değeri nedeniyle maddi duran varlıkların bilançodaki payı azalmıştır.

Maddi duran varlıkların en önemli kalemi, 83 milyon YTL tutarındaki binalar hesabıdır. Demirbaşlar, taşıtlar vb. diğer duran varlıkların toplam değeri 103 milyon YTL ve amortismanlar da 60 milyon YTL değerindedir.

## YÜKÜMLÜLÜKLER

Bilançonun pasif tarafına bakıldığında, toplam yükümlülüklerin 2005/03 döneminde %62'sini 2006/03 döneminde ise %52'sini özsermayenin oluşturduğu görülmektedir.

### Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa Vadeli Finansal Borçlar, pasif tarafın önemli kalemleri arasındadır. 2005/03 döneminde 121 milyon YTL olan Kısa Vadeli Finansal Borçlar, 2006/03 döneminde %68 artarak 203 milyon YTL olmuştur. Bilançodaki payı da %5,8'den %6,8'e yükselmiştir.

Mart 2006 dönemindeki Kısa Vadeli Finansal Borçların 140 milyon YTL'si banka kredileri, 62 milyon YTL'si ise diğer finansal borçtur. 2005/03 döneminde ise banka kredileri 97 milyon YTL, diğer finansal yükümlülükler ise 24 milyon YTL'dir. Banka kredilerinin her iki dönemde de %42'si tek bir aracı kuruma aittir.

Diğer finansal borçlar, ağırlıklı olarak, aracı kurumların müşterilerine yaptıkları repo işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerini göstermektedir. Başka bir deyişle, aracı kurumun kendi portföyündeki menkul kıymetlerle müşterilerine yaptığı repo işlemleridir.

Müşteri repoları aynı zamanda Kısa Vadeli Ticari Borçlar ve Diğer Yükümlülükler altında da izlenmektedir. Fakat, buradaki 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 Borçlar 2005/03 döneminde 325 milyon YTL'den 652 milyon YTL'ye yükselerek iki kat artmıştır. Bilançodaki payı ise %15'ten %22'ye yükselmiştir. Kısa Vadeli Ticari Borçlar altındaki en önemli hesap, 232 milyon YTL tutarındaki müşterilere olan borçlardır. Müşterilere olan borçlar, Takasbank'tan alınıp müşteri hesabına geçecek olan tutarları ifade etmektedir. Kısa Vadeli Ticari Borçlar altında, 155 milyon YTL tutarında Takasbank'a olan borçlar ile 223 milyon YTL tutarında repo işlemleri ve açığa satılan hisse senetlerine ait yükümlülükleri içeren Diğer Ticari Yükümlülükler bulunmaktadır. Özetle, Kısa Vadeli Ticari Yükümlülükler ağırlıklı olarak takas borçlarından oluşmaktadır.

151 milyon YTL tutarındaki Kısa Vadeli Diğer Yükümlülükler hesabının ağırlıklı kısmı, Diğer Çeşitli Borçlardan oluşmaktadır. Diğer Çeşitli Borçlar 93 milyon YTL tutarında olup, bazı kurumlar takas yükümlülüklerini, repo işlemlerini, açığa satılan hisse senetlerine ait yükümlülükleri ve borsa para piyasasında değerlendirilen müşteri alacaklarını bu hesap altında izlemektedirler. Kısa Vadeli Diğer Yü-

kümlülüklerin ikinci önemli hesabı ise Ödenecek Vergiler olup 56 milyon YTL tutarındadır.

%62'den %52'ye gerilemiştir. Bunun nedeni ise aracı kurumların kısa vadeli yükümlülüklerinin daha fazla (%89) artmış olmasıdır.

## Uzun Vadeli Yükümlülükler

Aracı kurumların toplam uzun vadeli yükümlülükleri, incelenen her iki dönemde de aynı seviyelerde, 34-35 milyon YTL civarında seyretmektedir. Uzun vadeli yükümlülükler 2005/03 döneminde bilançonun %1,7'sini, 2006/03 döneminde de %1,2'sini oluşturmaktadır. Bunun altındaki en önemli hesap ise her iki dönemde de 23 milyon YTL tutarında olan Borç Karşılıklarıdır. Borç karşılıklarının 18 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. 151 milyon YTL'lik tutarın 132 milyon YTL'si tek bir aracı kurumun iştiraklerinden kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların konsolide özsermayesi, 2005/03 döneminde 1,3 milyar YTL iken 2006/03 döneminde %44 artarak 1,5 milyar YTL'ye yükselmiştir. Ancak bilançodaki payı geçmiş yıla göre

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL)		
Yükümlülükler	31.03.2005	31.03.2006
<b>I. Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>660,502,694</b>	<b>1,249,880,697</b>
A. Finansal Borçlar (net)	120,923,066	202,687,914
B. U. V. Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	61,079	97,445
C. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	892,771	433,393
D. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	31,886,237	102,809,386
E. Ticari Borçlar (net)	324,844,650	652,190,201
F. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	31,948,700	66,137,295
G. Alınan Avanslar	585,453	4,113,749
H. Borç Karşılıkları	52,680,675	69,819,827
I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	624,277	434,715
J. Diğer Yükümlülükler (net)	96,055,785	151,156,772
<b>II. Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>34,660,559</b>	<b>34,595,489</b>
A. Finansal Borçlar (net)	159,847	189,511
B. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	203,605	1,029,861
C. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0
D. Ticari Borçlar (net)	74,277	60,051
E. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	2,648	2,768
F. Alınan Avanslar	0	0
G. Borç Karşılıkları	22,549,160	22,637,906
H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	11,583,031	10,672,052
I. Diğer Yükümlülükler (net)	87,991	3,340
<b>III. Ana Ortaklık Dışı Paylar</b>	<b>105,029,711</b>	<b>150,770,643</b>
<b>IV. Özsermaye</b>	<b>1,299,437,457</b>	<b>1,540,694,254</b>
A. Sermaye	617,415,686	721,350,602
B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	6,801,677	-215,738
C. Sermaye Yedekleri	832,343,957	677,513,735
D. Kâr Yedekleri	212,751,306	171,091,142
E. Net Dönem Kâr/Zararı	70,191,757	132,809,655
F. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	-440,066,925	-161,855,143
<b>Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler</b>	<b>2,099,630,421</b>	<b>2,975,941,084</b>



Özsermayenin yaklaşık yarısı ödenmiş sermaye olup diğer yarısı ise sermaye yedeklerinden oluşmaktadır. Sermaye yedekleri hesabında en önemli

kalem 647 milyon YTL tutar ile Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farklarıdır. Bu kalem, geçmiş yıllarda sahip olunan varlıkların bugünkü değerine getirilmesi için yapılan hesaplamadan kaynaklanmaktadır.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%)		
Yükümlülükler	31.03.2005	31.03.2006
<b>I. Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>31.5%</b>	<b>42.0%</b>
A. Finansal Borçlar (net)	5.8%	6.8%
B. U. V. Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0.0%	0.0%
C. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0.0%	0.0%
D. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	1.5%	3.5%
E. Ticari Borçlar (net)	15.5%	21.9%
F. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	1.5%	2.2%
G. Alınan Avanslar	0.0%	0.1%
H. Borç Karşılıkları	2.5%	2.3%
I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0.0%	0.0%
J. Diğer Yükümlülükler (net)	4.6%	5.1%
<b>II. Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.2%</b>
A. Finansal Borçlar (net)	0.0%	0.0%
B. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0.0%	0.0%
C. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0.0%	0.0%
D. Ticari Borçlar (net)	0.0%	0.0%
E. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0.0%	0.0%
F. Alınan Avanslar	0.0%	0.0%
G. Borç Karşılıkları	1.1%	0.8%
H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0.6%	0.4%
I. Diğer Yükümlülükler (net)	0.0%	0.0%
<b>III. Ana Ortaklık Dışı Paylar</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.1%</b>
<b>IV. Özsermaye</b>	<b>61.9%</b>	<b>51.8%</b>
A. Sermaye	29.4%	24.2%
B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0.3%	0.0%
C. Sermaye Yedekleri	39.6%	22.8%
D. Kâr Yedekleri	10.1%	5.7%
E. Net Dönem Kârı/Zararı	3.3%	4.5%
F. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	-21.0%	-5.4%
<b>Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

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 2005/03 döneminde 384 milyon YTL, 2006/03 döneminde ise 485 milyon YTL kadar artırmaktadır.

Özsermaye yapısında dikkat çeken husus, kârlılığın giderek artıyor oluşudur. Geçmiş yıllardaki kârlar üzerinden ayrılan yedeklerin ve dönem kârı-

nın toplamı 2005/03 döneminde 283 milyon YTL iken 2006/03 döneminde %7 artarak 304 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Genel olarak, aracı kurumlar sağlam ve likit mali yapılarını korumaktadırlar. 2006/03 döneminde aracı kurumların artan işlem hacimleriyle orantılı olarak kısa vadeli yükümlülükleri, özellikle kısa vadeli ticari borçları artmıştır. Kârlılık açısından da geçmiş yılların izlerinin yavaş yavaş silinmekte olduğu görülmektedir. 2006 yılının ilk üç ayındaki olumlu piyasa koşullarının etkisi aracı kurum bilançolarından izlenmektedir.

## GELİR TABLOSU ANALİZİ

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

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 kârlarını veya zararlarını göstermektedir.

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

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

Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı, aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri toplam gelirleri göstermektedir. Esas Faaliyet Gelirlerine Alım/Satım Kâr/Zararları eklenerek bulunmaktadır.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Tablosu (YTL)		
	31.03.2005	31.03.2006
<b>Esas Faaliyet Gelirleri</b>	<b>198,376,223</b>	<b>264,965,922</b>
A. Satış Gelirleri (net)	43,858,330,615	53,704,322,716
B. Satışların Maliyeti (-)	-43,835,609,637	-53,684,959,053
C. Hizmet Gelirleri (net)	169,842,040	209,022,913
D. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net)	28,534,183	55,943,009
<b>Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı</b>	<b>221,097,201</b>	<b>284,329,584</b>
E. Faaliyet Giderleri (-)	-146,371,106	-165,583,935
<b>Net Esas Faaliyet Kârı/Zararı</b>	<b>74,726,095</b>	<b>118,745,649</b>
F. Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	56,547,025	89,356,798
G. Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-21,833,991	-22,718,480
H. Finansman Giderleri (-)	-4,395,721	-9,310,636
<b>Faaliyet Kârı/Zararı</b>	<b>105,043,408</b>	<b>176,073,332</b>
I. Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	37,640	87,827
<b>Ana Ortaklık Dışı Kâr/Zarar</b>	<b>-5,761,442</b>	<b>-8,632,355</b>
<b>Vergi Öncesi Kâr/Zarar</b>	<b>99,319,606</b>	<b>167,528,804</b>
J. Vergiler (-)	-29,127,849	-34,719,148
<b>Net Dönem Kârı/Zararı</b>	<b>70,191,757</b>	<b>132,809,655</b>

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

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 arasın-

da küçük farklar oluşabilmektedir. Örneğin, Gelir Kompozisyonu tablosunda aracı kurumların toplam gelirleri 287 milyon YTL olarak görülürken, gelir tablosundaki Brüt Kâr 284 milyon YTL'dir. Gelir Kompozisyonu tablosu aracı kurumların gelir yapısını daha doğru bir biçimde yansıtmaktadır.

Aracı kurumların 2005/03 döneminde 223 milyon YTL olan toplam gelirleri, 2006/03 döneminde %28 artarak 287 milyon YTL'ye yükselmiştir. Gelir kompozisyonu içerisinde 2006/03 döneminde diğer faaliyet gelirlerinin payı artmış, buna bağlı olarak komisyon gelirleri ve alım-satım kârlarının payı azalmıştır.

## Net Komisyon Gelirleri

Net Komisyon Gelirleri, menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan, müşterilere yapılan iadeler ve acentelere ödenen paylar düşüldükten sonra, aracı kuruma kalan net rakamı göstermektedir. 2006/03 döneminde, aracı kurumların ana faaliyet gelirlerinin %56'sı net aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Aracılık komisyonları dışındaki Diğer Ana Faaliyet Gelirleri ise tüm gelirlerin yaklaşık %38'ini oluşturmaktadır. Toplam gelirlerin yaklaşık %7'lik kısmı ise alım-satım kârlarından gelmektedir.

Net komisyon gelirlerinin dağılımına bakıldığında, tüm komisyon gelirlerinin tamamına yakınının hisse senedi komisyonlarından oluştuğu görülmektedir.

Repo, hazine bonusu ve devlet tahvili alım-satım işlemlerinden alınan SGMK komisyonları incelenen her iki dönemde de 3 milyon YTL civarındadır.

Vadeli işlemlerden elde edilen komisyon gelirleri 2006/03 döneminde 0,9 milyon YTL olarak ger-

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Yapısı (%)		
	31.03.2005	31.03.2006
<b>Esas Faaliyet Gelirleri</b>	<b>89.7%</b>	<b>93.2%</b>
A. Satış Gelirleri (net)	19836.7%	18888.1%
B. Satışların Maliyeti (-)	-19826.4%	-18881.2%
C. Hizmet Gelirleri (net)	76.8%	73.5%
D. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net)	12.9%	19.7%
<b>Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
E. Faaliyet Giderleri (-)	-66.2%	-58.2%
<b>Net Esas Faaliyet Kârı/Zararı</b>	<b>33.8%</b>	<b>41.8%</b>
F. Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	25.6%	31.4%
G. Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-9.9%	-8.0%
H. Finansman Giderleri (-)	-2.0%	-3.3%
<b>Faaliyet Kârı/Zararı</b>	<b>47.5%</b>	<b>61.9%</b>
I. Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0.0%	0.0%
<b>Ana Ortaklık Dışı Kâr/Zarar</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-3.0%</b>
<b>Vergi Öncesi Kâr/Zarar</b>	<b>44.9%</b>	<b>58.9%</b>
J. Vergiler (-)	-13.2%	-12.2%
<b>Net Dönem Kârı/Zararı</b>	<b>31.7%</b>	<b>46.7%</b>

Gelir Kompozisyonu (YTL)		
	31.03.2005	31.03.2006
Net Komisyon Gelirleri	134,856,218	159,095,581
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	69,433,569	107,931,282
Alım-Satım Kâr/Zararları	18,915,364	19,560,248
<b>Toplam</b>	<b>223,205,151</b>	<b>286,587,111</b>

Gelir Kompozisyonu Dağılımı (%)		
	31.03.2005	31.03.2006
Net Komisyon Gelirleri	60.4%	55.5%
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	31.1%	37.7%
Alım-Satım Kâr/Zararları	8.5%	6.8%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

çekleşmiş olup şimdiden SGMK komisyonlarının üçte birine ulaştığı görülmektedir. VOB'un Şubat 2005'te faaliyete geçtiği düşünüldüğünde, vadeli işlem komisyon gelirlerinin zaman içinde daha önemli boyutlara ulaşması beklenmektedir. 2005/03

döneminde, yani VOB işlemleri başladıktan 2 ay sonra, komisyon gelirlerinin değeri 29.000 YTL gibi çok düşük bir rakamdı.

Diğer Menkul Kıymet Aracılık Komisyonları ise Özel Sektör Borçlanma Araçları, Yatırım Fonları, Yabancı Menkul Kıymet ve diğer menkul kıymet satışlarından elde edilen komisyonları ifade etmektedir. 2005/03 döneminde 7.063 YTL'den 2006/03 döneminde 422.134 YTL'ye büyük artış gösteren bu komisyonlar aracı kurum gelir yapısının çeşitlenmesine katkıda bulunmaktadır.

Brüt Komisyon Gelirleri 2005/03 döneminde 258 milyon YTL, 2006/03 döneminde ise 200 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Ancak söz konusu dönemlerde komisyon uygulaması değiştiği için bu iki rakamı karşılaştırmak doğru değildir. Bilindiği üzere, SPK'nın 14 Ekim 2005 tarihli kararıyla Ocak 2006 tarihinden itibaren, asgari komisyon oranı ve komisyon iadesi uygulamasına son verilmiştir. 2006 yılından itibaren, aracı kurumların ikincil piyasada gerçekleştirecekleri hisse senedi alım-satım işlemlerinde müşterilerinden tahsil edecekleri aracılık komisyonu oranı, aracı kurum ve müşterileri arasında serbestçe belirlenmektedir.

2006 yılı öncesi uygulamada brüt komisyon geliri üzerinden müşterilere iade yapılmaktaydı. 2005/03 döneminde, toplam komisyon gelirlerinin %42'sinin (110 milyon YTL) müşterilere iade edildiği görülmektedir. 2006/03 döneminde serbest komisyon oranı uygulamasına geçildiği halde bazı aracı kurumlar müşterilerinin talepleri doğrultusunda komisyon iadesi yapmaya devam etmektedirler. Ancak iade tutarı 2005 yılının aynı dönemine göre oldukça düşük olup 110 milyon YTL'den 26 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bunun nedeni ise aracı kurumların, komisyon iadesi yapmak yerine fiyatlandırma politikalarını doğrudan komisyon oranı verecek şekilde belirlemeledir.

Burada dikkat edilmesi gereken bir nokta da, komisyon oranı uygulaması değiştiği için brüt komisyon oranları yerine komisyon iadelerinden arındırılmış şekli ile net komisyon oranlarının

karşılaştırılması gerekliliğidir. Komisyonlar 2006 yılından itibaren serbestçe belirlendiği için komisyon iadesi uygulaması çok düşük boyutlarda kalmıştır. Bu nedenle, karşılaştırmalar Brüt Komisyon Gelirlerinden komisyon iadeleri ve acentelere ödenen komisyonlar düşüldükten sonra geriye kalan Net Komisyon Geliri üzerinden yapılmalıdır. Net Komisyon Geliri, 2005/03 döneminde 135 milyon YTL iken 2006/03 döneminde %18 artarak 159 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Net komisyon gelirlerini aracı kurumların müşterileri için yaptıkları hisse senedi işlem hacmine bölerek, sektörde geçerli olan ortalama efektif komisyon oranına ulaşılabilmektedir. Yılın ilk üç ayında, aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi 195 milyar YTL seviyesindedir. Bu rakamın %5,9'u (11,5 milyar YTL) aracı kurumların kendi portföyleri için yaptıkları işlemlerden oluşmaktadır (bkz. sayfa

Net Komisyon Gelirleri (YTL)		
	31.03.2005	31.03.2006
Hisse Senedi Komisyonları	255,264,584	195,912,759
SGMK Komisyonları	2,965,700	3,076,529
Vadeli İşlem Komisyonları	28,643	973,796
Diğer MK Aracılık Kom.	7,063	422,134
<b>Brüt Komisyon Gelirleri</b>	<b>258,265,989</b>	<b>200,385,218</b>
-Komisyon İadeleri	-109,531,755	-26,403,633
-Acentelere Ödenen Kom.	-13,878,017	-14,886,004
<b>Net Komisyon Gelirleri</b>	<b>134,856,218</b>	<b>159,095,581</b>

Net Komisyon Gelirleri Dağılımı (%)		
	31.03.2005	31.03.2006
Hisse Senedi Komisyonları	98.8%	97.8%
SGMK Komisyonları	1.1%	1.5%
Vadeli İşlem Komisyonları	0.0%	0.5%
Diğer MK Aracılık Kom.	0.0%	0.2%
<b>Brüt Komisyon Gelirleri</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
-Komisyon İadeleri	-42.4%	-13.2%
-Acentelere Ödenen Kom.	-5.4%	-7.4%
<b>Net Komisyon Gelirleri</b>	<b>52.2%</b>	<b>79.4%</b>

11). Dolayısıyla, müşteriler tarafından yapılan işlem hacmi 184 milyar YTL olmaktadır.

Aracı kurumların hisse senedi işlemlerinden elde ettiği net komisyon geliri 170 milyon YTL'dir. Böylece, sektörde ortalama efektif komisyon oranının %0,09 (onbinde dokuz) olduğu görülmektedir. Acentelerle paylaşılan tutar da düşüldüğünde, bu rakam 155 milyon YTL'ye inmekte, efektif komisyon oranı ise %0,084'e (onbinde sekiz) inmektedir. Fakat, aşağıda açıklanacağı üzere, bu rakamın ihtiyatla yorumlanması gerekmektedir.

Acentelerin her iki dönemde de komisyon gelirlerinin 14-15 milyar YTL'sini aldığı görülmektedir. Fakat bazı kurumlarda acente, müşteriden komisyon tahsil etmekte ve sonra paylaşım anlaşması uyarınca aracı kuruma bir ödeme yapmaktadır. Böylece, bu aracı kurumların gelir tablosunda hem müşteriden tahsil edilen tutar tam olarak görülmemekte, hem de acentelere ödenen bir komisyon rakamı bulunmamaktadır. Dolayısıyla sektörün konsolide gelir tablosunda görülen rakamlar, müşteriden tahsil edilen tüm komisyonlar veya acentelerin elde ettiği tüm komisyon gelirleri olarak yorumlanmamalıdır. Gerçek durumda, müşteriden tahsil edilen komisyonlar da, acentelerin toplam gelirleri de buraya yansıyan rakamlardan daha büyüktür. Bu sebeple, önceki paragrafta hesaplanan ortalama komisyon oranı, gerçek durumda müşteriden tahsil edilen oranı göstermemektedir. Sadece aracı kuruma kalan tutarı ifade etmektedir.

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

Komisyon gelirlerinin paylaşımı genel hatları ile incelendiğinde, 100 YTL'lik komisyon gelirinin 13 YTL'sinin müşterilere iade edildiği, 7 YTL'sinin acentelere verildiği, sonuçta da aracı kuruma 79

YTL'nin kaldığı söylenebilmektedir. 2005/03 dönemine göre oldukça değişen bu yapı, tekrar etmek gerekirse, komisyon iadelerinin önemli ölçüde azalarak brüt ve net komisyon gelirleri arasındaki farkı azaltmasından kaynaklanmaktadır.

### Diğer Ana Faaliyet Gelirleri

Sektörün ikinci önemli gelir grubu olan Diğer Ana Faaliyet Gelirleri, 2005/03 döneminde 69 milyon YTL iken, 2006/03 döneminde %55 artarak 108 milyon YTL'ye yükselmiştir. Toplam gelirlere olan katkısı da %31'den %38'e yükselmiştir.

Diğer Ana Faaliyet Gelirlerinin alt dağılımına bakıldığında, en önemli gelir kaleminin yatırım fonu ve portföy yönetimi faaliyetlerinden elde edildiği görülmektedir. Aracı kurumlar, incelenen her iki dönemde de varlık yönetimi faaliyetlerinden 37-38 milyon YTL dolaylarında 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 (YTL)		
	31.03.2005	31.03.2006
Varlık Yönetimi Gelirleri	37,242,148	38,148,554
Kredili İşl. Faiz Gelirleri	19,610,419	30,506,810
Kurumsal Fin. Gelirleri	3,197,643	9,783,098
Diğer Komisyonlar	5,283,543	9,089,457
Diğer Gelirler	4,099,816	20,403,363
<b>Toplam</b>	<b>69,433,569</b>	<b>107,931,282</b>

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri Dağılımı (%)		
	31.03.2005	31.03.2006
Varlık Yönetimi Gelirleri	53.6%	35.3%
Kredili İşl. Faiz Gelirleri	28.2%	28.3%
Kurumsal Fin. Gelirleri	4.6%	9.1%
Diğer Komisyonlar	7.6%	8.4%
Diğer Gelirler	5.9%	18.9%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri içinde ikinci önemli kalem, kredili işlemlerden elde edilen faiz gelirleridir. 2005/03 döneminde aracı kurumlar kredili işlemlerden 20 milyon YTL faiz geliri elde ederken bu tutar 2006/03 döneminde %56 artarak 30,5 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bunun en önemli nedeni, artan işlem hacmi ile beraber aracı kurumların müşterilerine kullandırdıkları kredi miktarının artmasıdır. Söz konusu dönemde kredi işlem hacmi 303 milyon YTL'den 479 milyon YTL'ye yükselmiş ve artış oranı da %58 olarak gerçekleşmiştir (bkz. sayfa 14). Kredili işlem hacmindeki bu artış, kredili işlemlerden elde edilen gelirlere yansımıştır. Sonuç olarak kredili işlemlerin aracı kurum için düzenli gelir sağlayan bir faaliyet alanı olduğu görülmektedir.

Kurumsal Finansman Gelirleri, halka arz, danışmanlık, şirket satın alma/birleşme, sermaye artırımını, temettü dağıtımını işlemlerinden alınan komisyon ve gelirlerden oluşmaktadır. 2005/03 döneminde 3 milyon YTL olan kurumsal finansman gelirleri 2006/03 döneminde üç kat artarak 9,8 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Kurumsal finansman gelirlerinin en önemli kısmı halka arzlardan elde edilmektedir. Yılın ilk üç ayında 59,6 milyon \$ tutarında 3 adet halka arz yapılmışken geçen yılın aynı döneminde 9,2 milyon \$ tutarında tek halka arz gerçekleştirilmiştir. Böylece halka arz büyüklüğündeki artış kurumsal finansman gelirlerine de yansımıştır. 2006 yılının ilk çeyreğinde tamamlanan 2 adet özelleştirme projesi ve 7 adet şirket satın alma-birleşme (SAB) sözleşmesi de kurumsal finansman gelirlerini artırmıştır. 2005 yılının ilk çeyreğinde ise tamamlanan 2 adet özelleştirme projesi ve 1 adet SAB sözleşmesi bulunmaktaydı.

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.

### Alım-Satım Kâr/Zararları (YTL)

	31.03.2005	31.03.2006
Hisse Senetleri	9,248,861	12,082,980
Kamu SGMK	9,186,862	7,225,092
Özel SGMK	0	4,969
Yatırım Fonları	443,209	277,718
Yabancı Menkul Kıymet	32,592	11,287
Vadeli İşlemler	-9,938	-10,655
Diğer Menkul Kıymetler	13,778	-31,143
<b>Toplam</b>	<b>18,915,364</b>	<b>19,560,248</b>

### Alım-Satım Kâr/Zararları Dağılımı (%)

	31.03.2005	31.03.2006
Hisse Senetleri	48.9%	61.8%
Kamu SGMK	48.6%	36.9%
Özel SGMK	0.0%	0.0%
Yatırım Fonları	2.3%	1.4%
Yabancı Menkul Kıymet	0.2%	0.1%
Vadeli İşlemler	-0.1%	-0.1%
Diğer Menkul Kıymetler	0.1%	-0.2%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

### Alım-Satım Kârları

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi, menkul kıymet alım-satım kârlarıdır. 2005/03 döneminde 19 milyon YTL tutarındaki alım-satım kârları, 2006/03 döneminde küçük bir artışla 19,5 milyon YTL'ye yükselmiştir. Ancak alım-satım kârlarının tüm gelirler içindeki payı %8,5'ten %7'ye gerilemiştir. Alım-satım kârlarının menkul kıymetler bazındaki dağılımı tabloda sunulmaktadır.

Toplam alım-satım kârlarının 2005/03 döneminde %49'u, 2006/03 döneminde ise %62'si hisse senedi işlemlerinden elde edilmiştir. Hisse senedi işlemlerinden elde edilen kârlar özellikle 2006 yılının ilk üç aylık döneminde hızlı bir artış göstermiştir. Artış, endeksin hareketleri ile paralellik göstermektedir. İMKB-100 endeksi, 2005 yılının ilk çeyreğinde %2 artış göstermişken 2006 yılının ilk çeyreğinde %8 yükselmiştir.

Aracı kurumların kamu sabit getirili menkul kıymetlerinden (SGMK) elde ettikleri alım-satım kârları 2005/03 döneminde 9 milyon YTL iken 2006/03 döneminde 7 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Toplam alım-satım kârlarının içindeki payı da %49'dan %37'ye gerilemiştir. Bunda faiz oranlarındaki değişim etkili olmuştur. 2005 yılının ilk çeyreğinde %20'den %17'ye gerileyen faiz oranları alım-satım kârlarını artırmıştır. 2006 yılının ilk çeyreğinde ise faiz oranları %14 seviyelerinde kalarak önemli bir değişiklik göstermediği için alım-satım kârları bir önceki dönemden daha düşük gerçekleşmiştir.

Özetlemek gerekirse, 2005/03 döneminde alım-satım kârlarının yarısı hisse senetlerinden yarısı da SGMK'lardan oluşurken, 2006/03 döneminde bu kompozisyon hisse senetleri lehine değişmiştir. Bunda, hisse senedi kârlarının hızla artması ve SGMK kârlarının düşmesi etkili olmuştur.

Aracı kurumların kendi portföylerine aldıkları yatırım fonlarından elde edilen kazanç, 2005/03 döneminde 443.000 YTL iken 2006/03 döneminde 278.000 YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu gerilemede daha önce de bahsedilen faiz oranı etkisi görülmektedir. 2006 yılının ilk çeyreğinde yatırım fonlarından önemli bir gelir elde edilmemiştir. Böylece, yatırım fonlarının alım-satım kârları içindeki payı da 2005/03 döneminde %2,3 olan seviyesinden %1,4'e gerilemiştir.

Diğer menkul kıymetlerden elde edilen kârlar ağırlıklı olarak repo faiz gelirlerini ve eurobondlardan elde edilen alım-satım kârlarını ifade etmektedir. Aracı kurumların diğer menkul kıymet alım-satım kârları 2005/03 döneminde 13.778 YTL iken 2006/03 döneminde 31.143 YTL tutarında zarar gerçekleşmiştir. Bu zarar, 57.674 YTL tutarındaki eurobond alım-satımından zarar eden tek bir aracı kuruma ait olup diğer aracı kurumlar diğer menkul kıymet alım-satımından 26.531 YTL kâr elde etmişlerdir.

Aracı kurumlar, incelenen her iki dönemde de yaptıkları vadeli işlemlerden 10-11 bin YTL zarar etmişlerdir. Bilindiği üzere VOB, 2005 Şubat ayında faaliyete geçmişti. Aracı kurumlar, 2005/03 ve

2006/03 dönemlerinde kendi portföylerine aldıkları pozisyonlardan zarar etmişlerdir.

Sonuç olarak, aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Esas Faaliyet Kârı, 2006 yılının ilk çeyreğinde 284 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Alım-satım kârları düzenli bir gelir kalemi olarak görülmeyip bu gelirlerden çıkarılırsa, sektörün 2006/03 döneminde 265 milyon YTL'lik gelir yarattığı görülmektedir. Buna karşın Faaliyet Giderleri 166 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

### Faaliyet Giderleri

Aracı kurumların faaliyet giderleri, 2005/03 döneminde 146 milyon YTL iken 2006/03 döneminde %13 artarak 165 milyon YTL olmuştur.

2005/06 döneminde faaliyet giderlerinin yarısından fazlası personelle ilgili giderlerdir. Personel giderleri 86 milyon YTL olup bu giderlere ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahil olmaktadır.

Sektörde çalışan sayısı Aralık 2005 sonunda 5.917 ve Mart 2006 sonunda 5.939'dur (bkz. sayfa 16). Sektörde ilk üç ayda ortalama çalışan sayısı dikkate alındığında, bir çalışanın aracı kuruma aylık ortalama maliyeti 4.844 YTL olarak hesaplanmaktadır. Bu maliyet 2005/03 döneminde 3.977 YTL idi. Böylece geçen bir yıl içerisinde bir çalışanın aracı kuruma olan maliyeti %22 artmıştır.

İkinci önemli gider kalemi olan Genel Yönetim Giderleri; kira, elektrik, su, telefon, bilgi işlem altyapısı gibi giderlerden oluşmaktadır ve 2005/03 döneminde toplam faaliyet giderlerinin %28'ine, 2006/03 döneminde ise %25'ine denk gelmektedir.

İşlem Payları ve Saklama Ücretleri kalemi; İMKB, VOB, Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) gibi sermaye piyasası kurumlarına yapılan ödemeleri ifade etmekte olup, incelenen her iki dönemde de 5,9 milyon YTL seviyesindedir. MKK'nın 2005 Kasım ayında faaliyete geçmesine ek olarak diğer

kurumların aracılık maliyetlerini azaltacak şekilde ücret politikalarını gözden geçirmeleri aracı kurumların işlem maliyetlerine yansımıştır. Aracı kurumların 2005/03 döneminde 1,6 milyon YTL olan takas ve saklama giderleri 2006/03 döneminde 1,2 milyon YTL'ye gerilemiştir. Faaliyet giderleri içindeki payı da %4 civarında seyretmektedir.

Diğer Resmi Giderler; dönem içinde ödenen çeşitli vergiler, harçlar, komisyonlar ve üyelik aidatlarını içermekte olup her iki dönemde de toplam faaliyet giderlerinin yaklaşık %10'unu oluşturmaktadır.

Faaliyet Giderlerinin düşülmesiyle, aracı kurumların ilk üç aydaki Net Esas Faaliyet Kârı 119 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Alım-satım kârlarının etkisi hariç tutulsa dahi, aracı kurumlar aracılık komisyonu ve diğer ana faaliyet alanlarından elde ettikleri gelirlerle faaliyet giderlerini karşılayabilir hale gelmişlerdir.

<b>Faaliyet Giderleri (YTL)</b>	<b>31.03.2005</b>	<b>31.03.2006</b>
Personel Giderleri	70,072,892	86,137,926
Genel Yönetim Giderleri	40,471,103	41,821,831
Pazarlama, Satış Giderleri	7,820,090	8,318,958
İşlem Payları, Saklama Ücretleri	5,914,980	5,876,883
Diğer Resmi Giderler	14,517,320	17,393,130
Amortismanlar	7,574,721	5,880,637
<b>Toplam</b>	<b>146,371,106</b>	<b>165,429,365</b>

<b>Faaliyet Giderleri Dağılımı (%)</b>	<b>31.03.2005</b>	<b>31.03.2006</b>
Personel Giderleri	47.9%	52.1%
Genel Yönetim Giderleri	27.6%	25.3%
Pazarlama, Satış Giderleri	5.3%	5.0%
İşlem Payları, Saklama Ücretleri	4.0%	3.6%
Diğer Resmi Giderler	9.9%	10.5%
Amortismanlar	5.2%	3.6%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

### Diğer Gelir Tablosu Hesapları

Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Kârlar 89 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamın 16 milyon YTL'si faiz gelirleri, 70 milyon YTL'si ise diğer gelir ve kârlardan oluşmaktadır. İştiraklerdeki veya diğer varlıklardaki değer artışları gibi gelir yaratan reeskont kalemlerinden oluşmakta olan diğer gelir ve kârlar, 2006/03 döneminde iki buçuk kattan fazla artış göstermiştir. Diğer gelir ve kârların %60'ı tek bir aracı kuruma ait olup, bu kurumun halka açık iştiraklerindeki değer artış kazancı bu kalemden gösterilmektedir.

23 milyon YTL tutarındaki Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar hesabı da ağırlıklı olarak reeskont hesaplarından oluşmaktadır. Bu hesap, 2005/03 döneminde de 22 milyon YTL değerindeydi.

Finansman Giderlerinin düşülmesinin ardından, sektörün Faaliyet Kârı 176 milyon YTL olmaktadır. 2005 yılının ilk çeyreğinde ise Faaliyet Kârı 105 milyon YTL idi. Faaliyet Kârı söz konusu dönemde %68 artmıştır.

Konsolide edilen iştiraklerden kaynaklanan zararların düşülmesi ile, Vergi Öncesi Kâr 168 milyon YTL'ye inmektedir.

Efektif vergi oranı 2005/03 döneminde %29, 2006/03 döneminde ise %21 olarak hesaplanmaktadır. Sektörün 2005 yılının ilk üç ayındaki net kârı 70 milyon YTL (53 milyon \$) iken 2006/03 döneminde %89 artış göstererek 133 milyon YTL'ye (100 milyon \$) ulaşmıştır.

Kâr marjlarına kısaca değinmek gerekirse, aracı kurumlar 2005/03 döneminde 100 YTL'lik gelirlerinin 66 YTL'sini Faaliyet Giderlerine harcamakta, 34 YTL'si Net Esas Faaliyet Kârı olarak kalmaktadır. Diğer Faaliyet Gelirlerinin net pozitif etkisi ile Vergi Öncesi Kâr Marjı %45'e ulaşmakta, vergilerin düşülmesinin ardından sektörün Net Kâr Marjı %32 olarak gerçekleşmektedir.

2006 yılının ilk çeyreğinde ise aracı kurumlar, 100 YTL'lik gelirlerinin 58 YTL'sini Faaliyet Giderlerine harcamış olup 42 YTL'si Net Esas Faaliyet



Kârı olarak kalmıştır. Diğer Faaliyet Gelirlerinin net pozitif etkisi ile Vergi Öncesi Kâr Marjı %59'a ulaşmış, vergilerin düşülmesinin ardından sektörün Net Kâr Marjı %47 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak; toplam aktifleri 3 milyar YTL'ye yükselen aracı kurumlar, yılın ilk çeyreğinde 133 milyon YTL net kâr yaratarak uzun süredir görülemeyen bir kârlılık seviyesine ulaşmıştır. 2005 yılından itibaren yeniden büyümeye başlayan aracı kurum sektörünün, 2006 yılının ilk çeyreğinde de olumlu gelişimini sürdürdüğü görülmektedir.

# Sermaye Piyasası Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Milyon YTL	2004	2005	05/2006	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	97,407	104,729	100,906	-3.7%
Mevduat	182,762	226,091	261,129	15.5%
Hisse Senedi*	40,616	67,530	69,979	3.6%
<b>TOPLAM</b>	<b>320,785</b>	<b>398,350</b>	<b>432,014</b>	<b>8.5%</b>
Tahmini Altın Stoku	114,775	131,682	200,682	52.4%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	72.6	78.1	65.6	-16.0%
Mevduat	136.2	168.5	169.9	0.8%
Hisse Senedi*	30.3	50.3	45.5	-9.5%
<b>TOPLAM</b>	<b>239.0</b>	<b>296.9</b>	<b>281.0</b>	<b>-5.3%</b>
Tahmini Altın Stoku	85.5	98.1	130.6	33.1%

\*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Milyon YTL	2004	2005	04/2006	%Δ
Hisse Senedi*	25,186	31,916	34,814	9.1%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	224,483	244,782	246,664	0.8%
Diğer	2,932	3,991	3,991	0.0%
<b>Toplam</b>	<b>252,601</b>	<b>280,689</b>	<b>285,469</b>	<b>1.7%</b>
Milyar \$				
Hisse Senedi*	18.8	23.8	26.5	11.3%
HB/DT	168.0	182.4	187.5	2.8%
Diğer	2.2	3.0	3.0	2.0%
<b>Toplam</b>	<b>189.0</b>	<b>209.2</b>	<b>217.0</b>	<b>3.7%</b>

\*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2004	2005	30/06/2006	%Δ
Milyon YTL	132,556	218,318	201,202	-7.8%
Milyon \$	98,073	162,814	128,268	-21.2%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	26,390	50,328	40,794	-18.9%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	26.9%	30.9%	31.8%	2.9%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2004	2005	30/06/2006	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	297	306	319	4.2%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	297	306	319	4.2%

Birincil Halka Arzlar				
	2004	2005	30/06/2006	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	481.8	1,802.9	912.1	A.D.
Şirket Sayısı	12	11	13	A.D.

A.D.: Anlamlı değil.

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2003	2004	2005	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	221	221	227	2.7%
Zarar Eden Şirket Sayısı	64	90	81	-10.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Bin YTL)	6,499,432	12,117,271	14,055,645	16.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Bin YTL)	-468,071	-908,564	-3,972,658	337.2%
Toplam Kar/Zarar (Bin YTL)	6,031,361	11,208,707	10,082,986	-10.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	4,480	8,521	10,483	23.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-314	-639	-2,963	363.8%
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	4,166	7,882	7,520	-4.6%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2004	2005	30/06/2006	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	583	786	590	-24.9%
B Tipi Yatırım Fonları	17,708	20,977	15,888	-24.3%
Borsa Yatırım Fonları	-	40	34	-16.6%
Emeklilik Yatırım Fonları	222	913	1,181	29.3%
Yatırım Ortaklıkları	220	360	242	-32.9%
Gayrimenkul Yat.Ort.	752	1,864	1,126	-39.6%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	64	69	71	2.6%
<b>Toplam</b>	<b>19,548</b>	<b>25,010</b>	<b>19,132</b>	<b>-23.5%</b>
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	7.7%	8.3%	6.0%	8.5%

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	05/2006	%Δ
Saklama Bakiyeleri	16,141	33,812	28,820	A.D.
İşlem Hacimleri	37,368	83,275	43,276	A.D.
Net Alışları	1,430	3,989	577	A.D.

A.D.: Anlamli değil.

TSPAKB Üyeleri				
	2004	2005	30/06/2006	%Δ
Aracı Kurumlar	112	108	106	-1.9%
Bankalar	42	41	41	0.0%
<b>Toplam</b>	<b>154</b>	<b>149</b>	<b>147</b>	<b>-1.3%</b>

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2004	2005	05/2006	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	312	403	236	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	650	708	325	A.D.
Banka	2,473	3,163	1,198	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	3,123	3,871	1,523	A.D.
Toplam İşlem Hacmi	3,435	4,273	1,759	A.D.

A.D.: Anlamli değil.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2004*	2005	03/2006	%Δ
Aktif Toplamı	877.7	1,910.5	2,218.0	16.1%
Özsermaye Toplamı	676.3	1,118.5	1,148.3	2.7%
Net Komisyon Gelirleri	273.8	365.6	120.0	-67.2%
Esas Faaliyet Karı	61.9	225.7	89.6	-60.3%
Net Kar	56.7	203.7	100.2	-50.8%
Personel Sayısı	5,906	5,916	5,939	0.4%
Şubeler	224	234	236	0.9%
İrtibat Bürosu	67	69	66	-4.3%
Acente Şubeleri	4,450	4,406	4,532	2.9%

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

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2004	2005	30/06/2006	%Δ
İMKB-100	24,972	39,778	35,453	-10.9%
İMKB-100 - En Yüksek	25,106	40,012	48,192	20.4%
İMKB-100 - En Düşük	15,804	22,888	31,492	37.6%
Günlük Ort.İşlem Hacmi (Milyon \$)	593	794	1,112	40.1%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2004	2005	30/06/2006	%Δ
Hong Kong Hang Seng	14,230	14,876	16,268	9.4%
Fransa CAC 40	3,821	4,714	4,945	4.9%
Almanya DAX	4,256	5,438	5,702	4.9%
İngiltere FTSE 100	4,820	5,619	5,841	3.9%
S&P 500	1,214	1,249	1,272	1.8%
Japonya Nikkei 225	11,489	16,111	15,505	-3.8%
Nasdaq 100	1,624	1,663	1,594	-4.1%

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

*sermaye piyasasında*

# gündem

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

**Birliğin 106 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 147 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**

T. Metin Ayışık  
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 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.