

TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**VI. Olağanüstü Genel Kurul**

VI. Olağanüstü Genel Kurul Toplantımız 2 Aralık 2005 tarihinde Birlik merkezinde yapıldı.

Birliğimizin 2006 yılı bütçesinin 3.070.000 YTL olarak kabul edildiği Genel Kurulda, 2006 yılı aidatları üye başına 3.150 YTL olarak öngörüldü. Gider paylarının ise, Genel Kurulda belirlenen esaslar çerçevesinde Yönetim Kurulu tarafından belirlenmesi benimsendi.

**2005/06 Mali Verileri**

Aracı kurumların 2005 yılının ilk yarısına ait UFRS formatındaki mali verilerini konsolide ettik. Raporlama yükümlülüklerinden dolayı sektörün mali analizi, önceki yıllara kıyasla imkanı vermemekte.

Bununla beraber, sektörün mali yapısı ile ilgili temel büyüklükleri ortaya koymak mümkün.

Aracı kurumların 2005 Haziran sonu itibarı ile aktif toplamı 2,1 milyar YTL, altı aylık toplam

gelirleri 416 milyon YTL, net karları ise 114 milyon YTL olarak gerçekleşti. Karlılığın geçmiş yıllara oranla iyileşmeye başladığı izleniyor. Detaylı analizimizi **sayfa 5**'te bulabilirsiniz.

Komisyon Uygulamaları

Sermaye Piyasası Kurulu, aldığı bir kararla, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren aracı kurumların müşterilerinden tahsil edeceği aracılık komisyonları üzerindeki sınırlamaları kaldırdı. Bu kararla, sermaye piyasamız uluslararası uygulamalara bir adım daha yaklaşmış oldu. Artık aracı kurumlar kendi fiyatlamalarını kendileri yapacak, stratejilerini, he-

deflerini, müşterilerini, maliyetlerini, rekabet koşullarını ve diğer faktörleri göz önünde bulundurarak komisyon yapılarını oluşturacaklardır. Aracı kurumların kendi komisyon yapılarını belirlemelerinde yardımcı olması amacıyla, uluslararası uygulamalardaki komisyon fiyatlamalarıyla ilgili çalışmamızı **sayfa 15**'te sunuyoruz.



Sunuş



Değerli **gündem** okurları,

Yılın bu son sayısında 2005 yılının kısa bir değerlendirmesini yapmak istiyorum. 2005 yılına damgasını vuran en önemli gelişme kuşkusuz, 3 Ekim'de Avrupa Birliği ile Türkiye arasında üyelik müzakerelerinin resmen başlaması oldu. Bu gelişme, başta sermaye piyasalarımız olmak üzere, ülkemiz ekonomisini çok olumlu bir yönde etkiledi. IMF ile uygulanan ekonomik programın başarılarının sürmesi de piyasalarımızdaki iyimserliği destekledi.

Öte yandan, Yeni Türk Lirasına geçiş gibi, çok önemli yapısal bir değişiklik sorunsuz bir şekilde başarıldı. Fakat bizce bu yapısal değişikliklerden en önemlisi, para ve sermaye piyasası araçlarının vergileme sisteminde yapılan değişiklikler. Bu konudaki bazı uygulama sorunlarının giderilmesi için girişimlerimiz halen sürüyor. Ayrıca, kurumlar vergisinde yapılan indirimi de ülke ekonomimiz için çok olumlu bir gelişme olarak görüyoruz.

Makro düzeydeki bu gelişmelerin yanı sıra, 2005 yılı, sermaye piyasamız için de yapısal bir dönüşümün yaşandığı bir yıl oldu.

Temel reformlardan biri, uluslararası finansal raporlama standartlarının (UFRS) benimsenmesiydi. 2005 yılından itibaren aracı kurumlarımız ve borsada kote şirketler, mali tablolarını UFRS formatında yayınlamaya başladılar. Böylece, sektörümüzde yayınlanan mali tablolar daha şeffaf ve uluslararası uygulamalarla uyumlu hale geldi.

Şubat ayı başında açılışı yapılan ve Birliğimizin kurucu ortak olduğu Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) faaliyete başlaması, sektörümüz açısından tarihi bir dö-

nüm noktası oldu. Hızlı bir gelişim gösteren VOB'un piyasamıza katkılarının artarak süreceğinden şüphemiz yok.

Ayrıca, ilk borsa yatırım fonu Ocak ayında işlem görmeye başladı. Uluslararası sermaye piyasalarının vazgeçilmez bir enstrümanı haline gelen borsa yatırım fonlarının ülkemizde de çeşitlenmekte olduğunu sevinerek izliyoruz.

Bunlara ek olarak, Aralık ayında Merkezi Kayıt Kuruluşu faaliyete geçti. Hisse senetleri ve yatırım fonları ile başlayan kaydılaşma süreci zamanla diğer enstrümanları da içerecek. Kaydılaşma, piyasamızın daha hızlı ve güvenilir bir şekilde işlemesine katkıda bulunacak.

Bir diğer gelişme ise, 2006 yılından itibaren aracılık komisyonlarının serbestçe belirlenebilmesi oldu. Serbest komisyon uygulamasına geçiş, sektörümüzdeki rekabet açısından önemli bir dönüşüm olacak.

Normal şartlarda 5-10 yılda yapılabilecek olan bu reformlar, görüldüğü üzere ülkemizde bir yıla sığdırılmış durumda. Üstelik bunlar biten, hayata geçen çalışmalar. Tüm bu süreçlerde Birliğimiz, sektörümüze çeşitli şekillerde katkılar sağladı. Bunların dışında, üzerinde çalışmakta olduğumuz pek çok konu var.

Örneğin, Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'nin (GİP) kuruluş çalışmaları son aşamaya ulaşmış durumda. GİP'in, en geç bir yıl içinde faaliyetlerine başlaması planlanıyor.

Ayrıca, önümüzdeki dönemde AB normlarına uyum için çeşitli düzenleme değişiklikleri yapılacak. Bu konuda Birlik nezdindeki çalışmalarımıza 2005 yılında ivme kazandırdık. Bu çalışmalardan en önemlisi Basel II'ye geçişle ilgili olacak.

Kısacası, gerek sektörümüz, gerekse de Birliğimiz açısından çok verimli bir yılı geride bırakıyoruz. Birliğimiz, şimdiye kadar olduğu gibi, 2006 yılında da sermaye piyasalarımızın geleceğini şekillendirmeye yönelik çalışmalarını devam ettirecek. Birliğimizin yönetim ve denetim kurulları ile çalışanları adına, **gündem** okurları ve sektör mensuplarımızın yeni yıllarını en iyi dileklerle kutlar, 2006 yılında mutluluk ve başarılar dilerim.

Saygılarımla,

Müslüm DEMİRBILEK
BAŞKAN

Birlik'ten Haberler...

GİP Ana Sözleşme Taslağı SPK'da

Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'nin (GİP) kuruluş çalışmalarının tamamlanması için SPK tarafından Birliğimize verilen koordinatörlük görevi çerçevesinde, GİP Ana Sözleşmesi son halini aldı. Ana Sözleşme taslağı, "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" hükümleri uyarınca kuruluş onayı alınması için SPK'ya sunuldu.

SPK'dan kuruluş onayının alınmasını takiben, kuruluş işlemlerinin Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde tamamlanması için Sanyai ve Ticaret Bakanlığı'na başvuruda bulunulacak ve şirket ticaret siciline tescil ettirilerek tüzel kişilik kazanacak.

10 milyon YTL sermaye ile kurulacak olan ve 52 üyemiz ile Birliğimizin yanı sıra, TOBB ve KOSGEB'in de kurucu ortak olarak katıldığı GİP'in, en geç bir yıl içinde faaliyetlerine başlaması planlanıyor.

Bağımsız Denetim Standartları Taslağı'na İlişkin Görüşlerimiz Kurul'a İletildi

Sermaye piyasalarında temel bilgi kaynağını oluşturan finansal tabloların hazırlanmasına ilişkin raporlama esasları ile, buna pa-

raley olarak finansal tabloların denetimi konusunda uluslararası alanda yaşanan gelişmeler kapsamında, Kurul tarafından hazırlanan "Uluslararası Bağımsız Denetim Standartları" ile tam uyumlu "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ" Taslağı incelenmiş, üyelerimizden gelen görüş ve öneriler de dikkate alınarak Birliğimiz görüşleri Kurul'a iletilmiştir.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

21-22 Ocak 2006 tarihlerinde düzenlenecek olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey, SPF İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisanslama sınavlarına yönelik eğitimlerimiz Aralık 2005 ve Ocak 2006 döneminde de devam etmektedir.

Kasım ayında lisanslama eğitimlerinden Temel ve İleri Düzey için İlgili Vergi Mevzuatı, Temel ve İleri Düzey için Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, İleri Düzey için Muhasebe, Denetim, Etik Kurallar eğitimleri düzenlenmiştir.

Aralık ve Ocak aylarında gerçekleşmesi planlanan lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerimizin detayları tabloda yer almaktadır.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Kasım ayında, "Basel II Çerçevesinde Kredi Risk Derecelendirme Sistemleri ve Metotları" eğitimine 35, "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve SPK'nın Muhasebe Standartları" eğitimine 15, "VOB-Üye Temsilcisi" eğitimine 20 kişi olmak üzere, düzenlenen üç eğitime toplam 70 kişi katılmıştır.

Aralık 2005/Ocak 2006 Dönemi Lisanslama Eğitim Programı				
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre	
6-8 Aralık	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	Temel/İleri Düzey	2½ gün	
9 Aralık	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün	
14 Aralık	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün	
17-18 Aralık	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün	
23 Aralık	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	½ gün	
24-25 Aralık	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	Temel/İleri Düzey	2 gün	
26-28 Aralık	Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün	
9-11 Aralık	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	3 gün	
16 Aralık	Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	Türev Araçlar	1 gün	
3-5 Ocak	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün	

Eğitimlerimize başvurular, eğitim başlama tarihinin 3 gün öncesine kadar devam etmekte ve birreysel başvurular kabul edilmektedir.

Aralık 2005/Ocak 2006 Mesleki Gelişim Eğitimleri Eğitim Programı		
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
20-21 Aralık	Türev Ürünler ve Uygulamaları – İleri Düzey	2 gün
03-05 Ocak	Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar: Fiyatlama, Korunma ve Risk Yönetimi	3 gün

Seminerler

Kasım ayı içinde üyelerimize yönelik, katılımın ücretsiz olduğu iki seminer düzenlenmiştir.

15 Kasım 2005 tarihinde M. Levent ÇOŞKUNER tarafından "Risk Yönetimi ve Kritik Süreçler", 29 Kasım 2005 tarihinde Doç. Dr. Çağlar TUNCAY tarafından "Piyasa Tahminleri İçin Bilimsel Yöntemler" konulu seminerler düzenlenmiştir.

Yoğun ilgi gören etkinliklerimize önümüzdeki dönemde de yeni konularla devam edilecektir.



Lisans Başvurularınızı Bekliyoruz

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 17.255 kişiye ulaştı. Birliğimize ulaşan başvurulardan lisans belgesi düzenlenenlerin sayısı 4.227'ye ulaşmış olup, dağılımı tabloda yer almaktadır.

Lisans Türü	Kazanılan Lisans	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans
SPF Temel Düzey	9,916	3,835	2,251
SPF İleri Düzey	3,239	1,863	1,188
Türev Araçlar	951	382	330
Değerleme Uzmanlığı	305	268	255
Takas ve Operasyon	639	235	203
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	1	-	-
Kurumsal Yönetim	-	-	-
Derecelendirme Uzmanlığı	7	-	-
Toplam	15,058	6,583	4,227

AYIN İNCELEME KONUSU

Aracı Kurumların 2005/06 Mali Verileri

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

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

Aşağıda sunulan veri ve analizler 101 aracı kurumun 2005/03 ve 2005/06 dönemlerinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları toplulaştırılarak elde edilmiştir.

BİLANÇO ANALİZİ VARLIKLAR

101 aracı kurumun aktif toplamı Haziran 2005 sonunda 2,1 milyar YTL (1,6 milyar \$) olarak ger-

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL)		
Varlıklar	31.03.2005	30.06.2005
I. Cari/Dönen Varlıklar	1,702,450,623	1,745,423,506
A. Hazır Değerler	312,829,063	279,761,741
B. Menkul Kıymetler (net)	759,675,753	855,414,680
C. Ticari Alacaklar (net)	488,162,290	453,973,696
D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	18,421,608	19,246,957
E. Diğer Alacaklar (net)	97,219,840	116,516,401
F. Ertelenen Vergi Varlıkları	1,189,532	569,457
G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar	24,952,538	19,940,573
II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar	381,014,099	374,819,416
A. Ticari Alacaklar (net)	1,242,083	1,752,875
B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	12,600
C. Diğer Alacaklar (net)	273,174	180,861
D. Finansal Varlıklar (net)	219,744,945	215,564,261
E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	-1,608,144	-2,072,799
F. Maddi Varlıklar (net)	137,757,243	133,598,989
G. Maddi Olmayan Varlıklar (net)	12,035,955	10,392,684
H. Ertelenen Vergi Varlıkları	10,659,426	13,335,604
I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	909,417	2,054,342
Toplam Varlıklar	2,083,464,722	2,120,242,922

çekleşmiştir. Bunun %82'si cari varlıklar, %18'i ise duran varlıklardan oluşmaktadır.

Cari Varlıklar

Cari Varlıklar altındaki ilk ana hesap olan Hazır Değerler, 2005/03 döneminde 313 milyon YTL iken 2005/06 döneminde %11 oranında düşüşle 280 milyon YTL'ye gerilemiştir. Aktif toplamı içindeki payı ise %15'ten %13'e gerilemiştir.

Hazır Değerler hesabının yaklaşık 95 milyon YTL'lik tutarı müşteri repolarından kaynaklanmaktadır. Bazı aracı kurumlar, kurum portföyü için yapılan repo işlemleri ile beraber, müşterileri için yapılan repo işlemlerini de bu hesap altında göstermektedirler. Dolayısıyla, önceden bilanço dışında takip edilen repo işlemleri, bazı aracı kurumlarca bilanço içinde takip edilmeye başlanmıştır. Hazır Değerler hesabında ilk üç aya göre olan gerileme, ağırlıklı olarak repo işlemlerindeki daralmadan kaynaklanmaktadır.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%)		
Varlıklar	31.03.2005	30.06.2005
I. Cari/Dönen Varlıklar	81.7%	82.3%
A. Hazır Değerler	15.0%	13.2%
B. Menkul Kıymetler (net)	36.5%	40.3%
C. Ticari Alacaklar (net)	23.4%	21.4%
D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0.9%	0.9%
E. Diğer Alacaklar (net)	4.7%	5.5%
F. Ertelenen Vergi Varlıkları	0.1%	0.0%
G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar	1.2%	0.9%
II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar	18.3%	17.7%
A. Ticari Alacaklar (net)	0.1%	0.1%
B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0.0%	0.0%
C. Diğer Alacaklar (net)	0.0%	0.0%
D. Finansal Varlıklar (net)	10.5%	10.2%
E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	-0.1%	-0.1%
F. Maddi Varlıklar (net)	6.6%	6.3%
G. Maddi Olmayan Varlıklar (net)	0.6%	0.5%
H. Ertelenen Vergi Varlıkları	0.5%	0.6%
I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0.0%	0.1%
Toplam Varlıklar	100.0%	100.0%

Hazır değerlerdeki müşterilere ait repo işlemleri bilanço dışı bırakılırsa, aracı kurumların 185 milyon YTL civarında nakit varlıkları bulunduğu görülmektedir.

Repo işlemlerinin karşı tarafı olan müşterilere olan yükümlülükler ise pasifte Kısa Vadeli Ticari Borçlar bölümü altında Diğer Ticari Yükümlülükler hesabında takip edilmektedir. Bu hesabın tutarı ise 2005/03 döneminde 146 milyon YTL iken 2005/06 döneminde yarı yarıya azalarak 74 milyon YTL olmuştur.

Aracı kurumların portföylerinde bulundurdukları kısa vadeli menkul kıymetlerin toplamı 2005/03 döneminde 760 milyon YTL (564 milyon \$) iken 2005/06 döneminde %13 oranında artarak 855 milyon YTL (641 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli menkul kıymetler bilançonun %40'ını oluşturmaktadır. Bu tutarın 179 milyon YTL'si hisse senedi, 633 milyon YTL'si hazine bonusu-devlet tahvili, 41 milyon YTL'si ise, ağırlıklı olarak yatırım fonlarını ifade eden, diğer menkul kıymetler kaleminden oluşmaktadır.

Kısa vadeli menkul kıymetler hesabı, Haziran 2005 sonu itibarı ile aracı kurumların portföy tercihleri konusunda yol göstermektedir. Buna göre aracı

kurumlar, portföylerinin %21'ini hisse senedine, %74'ünü sabit getirili menkul kıymetlere, %5'ini ise yatırım fonlarına yatırmışlardır. Aracı kurumların portföy dağılımı Mart 2005 dönemine göre değişiklik göstermemiştir.

Sektörün varlık dağılımına portföy tercihi açısından bakıldığında, Hazır Değerler kalemini de dikkate almak gerekmektedir. Müşteri repoları hariç tutularak, aracı kurumların kendi varlıklarını (nakitlerini) nasıl değerlendirdikleri görülebilmektedir. Buna göre, aracı kurum varlıklarının %61'ini kamu sabit getirili menkul kıymetleri, %18'ini repo ve mevduat, %17'sini hisse senetleri, %4'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 yaklaşık 179 milyon YTL'dir (134 milyon \$). Buradan, Haziran 2005 sonu itibarı ile aracı kurumların İMKB'deki hisse senetlerinin halka açık kısmının yaklaşık %0,4'üne (binde 4) sahip oldukları sonucu ortaya çıkmaktadır.

Öte yandan, yılın ilk altı ayında aracı kurumların kendi portföyleri için yapmış oldukları hisse senedi işlem hacmi 13,7 milyar YTL'dir. Bu tutar toplam işlem hacminin %5,7'sine denk gelmektedir (bkz. **gündem** sayı 39).

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 Haziran ayı sonundaki hisse senedi portföy değeri, ilk altı ay boyunca ortalama elde tutulan portföy değeri olarak kabul edilirse, aracı kurumların 6 ayda kendi portföylerinin 77 katı kadar işlem yaptıkları hesaplanmak-

tadır. Bu, tüm hisse senedi portföylerinin altı ayda 38 defa değiştiği anlamına gelmektedir. Başka bir bakış açısı ile, aracı kurumların hisse senedi portföylerini ortalama olarak 5 gün 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 %7 oranında azalarak, 2005/03 döneminde 488 milyon YTL'den 2005/06 döneminde 454 milyon YTL'ye düşmüştür. Bilanço içindeki payı ise %23'ten %21'e gerilemiştir. Bu tutarın 277 milyon YTL'sini kredili müşterilerden alacaklar, 81 milyon YTL'sini Takasbank'tan alacaklar, 53 milyon YTL'sini ise müşterilerden alacaklar oluşturmaktadır. İlk üç aya göre Kısa Vadeli Ticari Alacaklardaki gerileme, Takasbank hesaplarındaki düşüşle beraber, kredi hacmindeki daralmadan kaynaklanmaktadır.

Birliğimizce konsolide edilen aracı kurumların faaliyet verilerine bakıldığında (bkz. **gündem** sayı 39) müşteri kredilerinin toplam tutarının Haziran sonu itibarıyla 268,3 milyon YTL olduğu görülmektedir. Bilançoda yer alan tutar ise 277 milyon YTL'dir. Bu fark, valörden, faizin dahil olup olmamasından ve bilanço kalemlerine başka küçük kalemlerin dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır. Faaliyet verilerine göre, aracı kurumlar tarafından verilen toplam kredi tutarı Mart sonunda 303 milyon YTL iken, Haziran ayı sonunda 268 milyon YTL'ye gerilemiştir.

81 milyon YTL tutarındaki Takasbank'tan alacaklar hesabının karşılığı olarak, pasif tarafında Takasbank'a borçlar hesabı 57 milyon YTL tutarındadır. Gene takas hesapları ile ilintili olarak, müşterilerden olan alacaklar 53 milyon YTL, müşterilerden olan borçlar ise 135 milyon YTL tutarındadır. Bu tutarlar Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçilecek olan veya müşterilerden alınıp Takasbank'a geçilecek olan tutarları göstermektedir.

Bilançodaki Diğer Kısa Vadeli Alacaklar hesabı 2005/03 döneminde 97 milyon YTL iken %20 oranında artışla 2005/06 döneminde 117 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu tutarın 61 milyon YTL'si

Borsa Para Piyasasından alacaklardır. Pasif tarafında Borsa Para Piyasasına Borçlar ise 29 milyon YTL tutarındadır.

Duran Varlıklar

Duran Varlıklara gelindiğinde, en önemli hesabın Finansal Varlıklar olduğu görülmektedir. Finansal Duran Varlıklar 2005/03 döneminde 220 milyon YTL iken, 2005/06 döneminde %2 oranında azalarak 216 milyon YTL'ye düşmüştür. Bu büyüklük bilançonun %10'unu oluşturmaktadır. Finansal Duran Varlıkların en önemli alt kalemini, 103 milyon YTL ile, iştirakler ve bağlı ortaklıklar oluşturmaktadır.

Finansal Duran Varlıklar altındaki ikinci önemli hesap, aracı kurumların Satılmaya Hazır Finansal Varlıkları olup tutarı 2005/03 döneminde 90 milyon YTL, 2005/06 döneminde ise 74 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu hesap altındaki en önemli kalem de 39 milyon YTL tutar ile Satılmaya Hazır Hisse Senetleridir. Bu toplamın 35 milyon YTL'si tek bir aracı kuruma ait olup, bu kurum küçük oranlı iştiraklerini toplu olarak bu hesap altında göstermeyi tercih etmiştir.

Vadeye Kadar Elde Tutulacak Finansal Varlıklar altında yer alan Teminattaki Bağlı Menkul Kıymetler 2005/03 döneminde 12 milyon YTL'den %46 oranında artarak 2005/06 döneminde 18 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bağlı menkul kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundurdukları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir.

Şerefiye hesabının 2 milyon YTL zararda olması, iki aracı kurumun iştiraklerindeki değer düşüklüğü karşılığından kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların maddi duran varlıkları, 2005/03 döneminde 138 milyon YTL iken 2005/06 döneminde %3 oranında azalarak 134 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bilançodaki payı ise %6,6'dan %6,3'e düşmüştür. Maddi duran varlıkların en önemli kalemi, 85 milyon YTL tutarındaki binalar hesabıdır. Demirbaşlar, taşıtlar vb. duran varlıkların toplam değeri 102 milyon YTL'dir. Maddi Varlıklardaki azalış, Birikmiş Amortismanların artmasından kaynaklanmaktadır.

YÜKÜMLÜLÜKLER

Bilançonun pasif tarafına bakıldığında, toplam yükümlülüklerin %63'ünü özsermayenin oluşturduğu görülmektedir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Pasif tarafında önemli kalemler arasında Kısa Vadeli Finansal Borçlar gelmektedir. 2005/03 döneminde 123 milyon YTL olan Kısa Vadeli Finansal Borçlar 2005/06 döneminde %44 oranında azalarak 69 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu tutarın 49 milyon YTL'si banka kredileri, 21 milyon YTL'si ise diğer finansal borçtur. Diğer finansal borçlar, ağırlıklı olarak aracı kurumların müşterilerine yaptıkları repo işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerini göstermektedir. Diğer bir deyişle, aracı kurumun kendi portföyündeki menkul kıymetlerle müşterilerine yaptığı repo işlemleridir.

Müşteri repoları aynı zamanda başka bir kalemde daha izlenmektedir; Kısa Vadeli Ticari Borçlar altında. 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 Borçların tutarı 347 milyon YTL olup bilançonun %16'sına denk gelmektedir. Kısa Vadeli Ticari Borçların altındaki en önemli hesap 135 milyon YTL tutarındaki müşterilere olan borçlardır. Müşterilere olan borçlar Takasbank'tan alınıp müşteri hesabına geçecek olan tutarları ifade etmektedir. Kısa Vadeli Ticari Borçlar altında 57 milyon YTL tutarında Takasbank'a olan borçlar ile 74

milyon YTL tutarında repo işlemlerini içeren Diğer Ticari Yükümlülükler bulunmaktadır. Bazı aracı kurumlar müşterilere yapılan repo işlemlerini Satıcılar hesabı altında göstermektedir. Satıcılar hesabı 2005/06 döneminde 80 milyon YTL tutarındadır.

Takasla ilgili bir diğer hesap ise 109 milyon YTL tutarındaki Kısa Vadeli Diğer Yükümlülükler hesabı altındaki Diğer Çeşitli Borçlardır. Diğer Çeşitli Borç-

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL)		
Yükümlülükler	31.03.2005	30.06.2005
I. Kısa Vadeli Yükümlülükler	650,305,852	639,773,947
A. Finansal Borçlar (net)	123,736,302	69,233,768
B. UV Finansal Borçların KV Kısımları	61,079	78,960
C. Fin. Kiralama İşlem. Borçlar (net)	836,997	663,141
D. Diğer Fin. Yükümlülükler (net)	23,893,065	44,473,501
E. Ticari Borçlar (net)	305,990,870	347,288,940
F. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	31,916,303	25,405,598
G. Alınan Avanslar	585,453	628,628
H. Borç Karşılıkları	53,642,524	42,029,404
I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	3,711,120	616,878
J. Diğer Yükümlülükler (net)	105,932,139	109,355,128
II. Uzun Vadeli Yükümlülükler	28,188,440	30,970,745
A. Finansal Borçlar (net)	90,817	192,414
B. Fin. Kiralama İşlem. Borçlar (net)	203,605	504,862
C. Diğer Fin. Yükümlülükler (net)	69,030	0
D. Ticari Borçlar (net)	62,764	427,938
E. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	2,649	2,684
F. Alınan Avanslar	0	0
G. Borç Karşılıkları	18,872,306	19,185,182
H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	8,777,338	10,596,571
I. Diğer Yükümlülükler (net)	109,932	61,094
III. Ana Ortaklık Dışı Paylar	105,048,160	110,117,467
IV. Özsermaye	1,299,922,269	1,339,380,763
A. Sermaye	612,431,216	663,942,977
B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	8,785,677	4,351,761
C. Sermaye Yedekleri	797,173,960	688,287,248
1. Hisse Senetleri İhraç Primleri	1,793	10
2. Hisse Senedi İptal Karları	0	0
3. Yeniden Değerleme Fonu	-254,771	-392,330
4. Fin. Varlıklar Değer Artış Fonu	5,106,479	20,677,515
5. Özsermaye Enfl. Düzeltmesi Farkları	792,320,460	668,002,053
D. Kar Yedekleri	214,862,274	199,869,007
1. Yasal Yedekler	37,458,302	32,027,151
2. Statü Yedekleri	3,478,670	487,900
3. Olağanüstü Yedekler	170,888,532	164,822,659
4. Özel Yedekler	1,702,898	1,568,810
5. Serm.Ekl. İşt.His.ve Gayr.Satış Kaz.	1,286,159	955,337
6. Yabancı Para Çevrim Farkları	47,713	7,149
E. Net Dönem Karı/Zararı	71,014,551	114,153,278
F. Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-404,345,408	-331,223,507
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	2,083,464,722	2,120,242,922

lar 92 milyon YTL civarındadır. Kısa Vadeli Diğer Yükümlülüklerin ikinci önemli hesabı ise Ödenecek Vergiler olup, 14 milyon YTL tutarındadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Aracı kurumların toplam uzun vadeli yükümlülükleri, 2005/03 döneminde 28 milyon YTL iken 2005/06 döneminde %10 oranında artışla 31 mil-

yon YTL'ye yükselmiştir. Uzun vadeli yükümlülükler 2005/03 döneminde bilançonun %1,4'ünü, 2005/06 döneminde ise %1,5'ini oluşturmaktadır. Bunun altındaki en önemli hesap ise 19 milyon YTL tutarındaki Borç Karşılıklarıdır. Borç karşılıklarının 16,4 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. 110 milyon YTL'lik tutarın 100 milyon YTL'si tek bir aracı kurumun iştiraklerinden kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların konsolide özsermayesi Haziran 2005 sonunda 2005/03 dönemine göre önemli bir değişiklik göstermeyerek 1,3 milyar YTL seviyesinde kalmıştır. Bu tutarın yaklaşık yarısı ödenmiş sermaye olup diğer yarısı ise sermaye yedeklerinden oluşmaktadır. Sermaye yedekleri hesabında en önemli kalem Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farklarıdır. Bu kalem, geçmiş yıllarda sahip olunan varlıkların bugünkü değerine getirilmesi için yapılan hesaplardan kaynaklanmaktadır.

Öte yandan, aracı kurumun geçmiş yıllarda sahip olduğu sermayenin zaman içinde enflasyona bağlı olarak yitirdiği değer, Geçmiş Yıllar Zararları altında izlenmektedir. Diğer bir deyişle, sermayeye uygulanan enflasyon düzeltmesi, Geçmiş Yıllar Zararları hesabına yansımaktadır.

Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları ile Geçmiş Yıllar Zararları netleştirilirse, aracı kurumlarda enflasyon düzeltmesi hesaplarının etkisi ortaya çıkmaktadır. Buna göre, enflasyon düzeltmesi işlemleri, aracı kurumların özsermayelerini 337 milyon YTL kadar artırmaktadır.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%)		
Yükümlülükler	31.03.2005	30.06.2005
I. Kısa Vadeli Yükümlülükler	31.2%	30.2%
A. Finansal Borçlar (net)	5.9%	3.3%
B. UV Finansal Borçların KV Kısımları	0.0%	0.0%
C. Fin. Kiralama İşlem. Borçlar (net)	0.0%	0.0%
D. Diğer Fin. Yükümlülükler (net)	1.1%	2.1%
E. Ticari Borçlar (net)	14.7%	16.4%
F. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	1.5%	1.2%
G. Alınan Avanslar	0.0%	0.0%
H. Borç Karşılıkları	2.6%	2.0%
I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0.2%	0.0%
J. Diğer Yükümlülükler (net)	5.1%	5.2%
II. Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.4%	1.5%
A. Finansal Borçlar (net)	0.0%	0.0%
B. Fin. Kiralama İşlem. Borçlar (net)	0.0%	0.0%
C. Diğer Fin. Yükümlülükler (net)	0.0%	0.0%
D. Ticari Borçlar (net)	0.0%	0.0%
E. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0.0%	0.0%
F. Alınan Avanslar	0.0%	0.0%
G. Borç Karşılıkları	0.9%	0.9%
H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0.4%	0.5%
I. Diğer Yükümlülükler (net)	0.0%	0.0%
III. Ana Ortaklık Dışı Paylar	5.0%	5.2%
IV. Özsermaye	62.4%	63.2%
A. Sermaye	29.4%	31.3%
B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0.4%	0.2%
C. Sermaye Yedekleri	38.3%	32.5%
1. Hisse Senetleri İhraç Primleri	0.0%	0.0%
2. Hisse Senedi İptal Karları	0.0%	0.0%
3. Yeniden Değerleme Fonu	0.0%	0.0%
4. Fin. Varlıklar Değer Artış Fonu	0.2%	1.0%
5. Özsermaye Enfl. Düzeltmesi Farkları	38.0%	31.5%
D. Kar Yedekleri	10.3%	9.4%
1. Yasal Yedekler	1.8%	1.5%
2. Statü Yedekleri	0.2%	0.0%
3. Olağanüstü Yedekler	8.2%	7.8%
4. Özel Yedekler	0.1%	0.1%
5. Serm.Ekl. İşt.His.ve Gayr.Satış Kaz.	0.1%	0.0%
6. Yabancı Para Çevrim Farkları	0.0%	0.0%
E. Net Dönem Karı/Zararı	3.4%	5.4%
F. Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-19.4%	-15.6%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	100.0%	100.0%

Özsermaye yapısında dikkat çeken husus, karlılığın katkısının önemli boyutlarda olmayışdır. Geçmiş yıllardaki karlar üzerinden ayrılan yedeklerin ve dönem karının toplamı 2005/03 döneminde 285 milyon YTL, 2005/06 döneminde ise 314 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Genel olarak, aracı kurumların sağlam ve likit bir mali yapıda olduğu, fakat karlılık açısından henüz önemli bir seviyeye ulaşamadıkları görülmektedir. Bununla beraber, ilk altı aydaki karlılık seviyesi yılın geri kalanında da devam ettirilebilirse, özsermaye daha dengeli bir yapıya ulaşabilecektir.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

Yeni UFRS formatı, aracı kurumların faaliyet gelirlerinin daha düzenli olarak sınıflandırılmasına ve izlenebilmesine olanak sağlamaktadır.

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

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

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 gelirleri içermektedir.

Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı, aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri toplam gelirleri göstermektedir. Gelir tablosundaki ayırımı dışında, aracı kurumların gelirleri farklı bir

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Tablosu (YTL)		
	31.03.2005	30.06.2005
Esas Faaliyet Gelirleri	44,022,768,623	94,690,779,956
A. Satış Gelirleri (net)	43,818,728,985	94,315,778,272
B. Satışların Maliyeti (-)	-43,790,289,492	-94,272,078,178
C. Hizmet Gelirleri (net)	158,709,746	291,388,958
D. Esas Faal. Diğer Gelirler (net)	45,329,892	83,612,726
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	232,479,131	418,701,778
E. Faaliyet Giderleri (-)	-142,046,471	-290,325,604
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	90,432,660	128,376,174
F. Diğer Faal. Gelir ve Karlar	58,722,542	89,509,264
G. Diğer Faal. Gider ve Zararlar (-)	-31,688,242	-41,775,657
H. Finansman Giderleri (-)	-11,535,596	-7,978,985
Faaliyet Karı/Zararı	105,931,364	168,130,796
I. Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	37,640	104,661
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zarar	-5,763,232	-11,152,852
Vergi Öncesi Kar/Zarar	100,205,772	157,082,605
J. Vergiler (-)	-29,191,220	-42,929,327
Net Dönem Karı/Zararı	71,014,551	114,153,278

sınıflandırma ile üç ana gruba ayrılabilir; Net Komisyon Gelirleri, Diğer Ana Faaliyet Gelirleri ve Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararları. Tabloda aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerin kompozisyonu görülmektedir.

Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları mali tabloların yanı sıra mali tablo dipnotlarını da konsolide etmektedir. Bazı muhasebe yöntem farklılıklarından dolayı, gelir tablosu ile açıklamaların yapıldığı dipnotlar arasında küçük farklar oluşabilmektedir. Örneğin, "Gelir Kompozisyonu" tablosunda aracı kurumların toplam gelirleri 416 milyon

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Yapısı (%)		
	31.03.2005	30.06.2005
Esas Faaliyet Gelirleri	18936.2%	22615.3%
A. Satış Gelirleri (net)	18848.5%	22525.8%
B. Satışların Maliyeti (-)	-18836.2%	-22515.3%
C. Hizmet Gelirleri (net)	68.3%	69.6%
D. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net)	19.5%	20.0%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	100.0%	100.0%
E. Faaliyet Giderleri (-)	-61.1%	-69.3%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	38.9%	30.7%
F. Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	25.3%	21.4%
G. Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-13.6%	-10.0%
H. Finansman Giderleri (-)	-5.0%	-1.9%
Faaliyet Karı/Zararı	45.6%	40.2%
I. Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0.0%	0.0%
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zarar	-2.5%	-2.7%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	43.1%	37.5%
J. Vergiler (-)	-12.6%	-10.3%
Net Dönem Karı/Zararı	30.5%	27.3%

Gelir Kompozisyonu	31.03.2005	30.06.2005
Net Komisyon Gelirleri	130,266,230	223,711,588
Diğer Ana Faal. Gelirleri	81,711,481	166,034,833
Alım-Satım Kar/Zararları	20,115,282	26,374,233
Toplam	232,092,993	416,120,655

Gelir Komp. Dağılımı	31.03.2005	30.06.2005
Net Komisyon Gelirleri	56.1%	53.8%
Diğer Ana Faal. Gelirleri	35.2%	39.9%
Alım-Satım Kar/Zararları	8.7%	6.3%
Toplam	100.0%	100.0%

YTL olarak görülürken, gelir tablosundaki Brüt Kar 419 milyon YTL'dir.

Aracı kurumların 2005/03 döneminde 232 milyon YTL olan toplam gelirleri 2005/06 döneminde %79 oranında artarak 416 milyon YTL'ye yükselmiştir. Gelir kompozisyonu içerisinde 2005/06 döneminde komisyon gelirleri ve alım-satım karlarının payı azalırken, diğer faaliyet gelirlerinin payı artmıştır.

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. Aracı kurumların ana faaliyet gelirlerinin 2005/03 döneminde %54'ü, 2005/06 döneminde ise %51'i net aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Aracılık komisyonları dışındaki Diğer Ana Faaliyet Gelirleri ise tüm gelirlerin 2005/03 döneminde %35'ini, 2005/06 döneminde %40'ını oluşturmuştur.

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 komisyonlar 3,8 milyon YTL civarında iken, vadeli işlemlerden elde edilen komisyon gelirlerinin şimdilik çok küçük boyutlarda olduğu görülmektedir. VOB'un Şubat 2005'te faaliyete geçtiği düşünüldüğünde, vadeli işlem komisyon gelirlerinin zaman içinde daha önemli boyutlara ulaşması beklenmektedir.

Aracı kurumların aracılık gelirlerinin tamamen hisse senedi işlemlerine bağlı olduğu görülmektedir. Sektörün daha sağlıklı bir gelir yapısına ulaşması için komisyon gelirlerinin çeşitlenmesi ve sadece hisse senedi işlemlerine bağımlı yapıdan uzaklaşması gerekmektedir. Özel sektör borçlanma senetleri piyasasının yeniden canlandırılması ve vadeli işlem piyasalarının geliştirilmesi bu açıdan da önemli olmaktadır.

Toplam komisyon gelirlerinin 2005/03 döneminde %40'ının, 2005/06 döneminde %43'ünün müşterilere iade edildiği görülmektedir. Haziran 2005 itibariyle, komisyon iade limiti %75 olmasına rağmen, sektörün %40 gibi bir iade ortalamasında denge bulunduğu söylenebilmektedir. Bununla beraber, SPK'nın 14 Ekim 2005 tarihli kararıyla, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren, asgari komisyon uygulamasına ve komisyon iadesi uygulamasına son verilmiştir. 2006 yılından itibaren, aracı kurumların ikincil piyasada gerçekleştirecekleri hisse senedi alım-satım işlemlerinde müşterilerinden tahsil edecekleri aracılık komisyonu oranı, aracı kurum ve müşteri arasında serbestçe belirlenecektir.

Net komisyon gelirlerini aracı kurumların müşterileri için yaptıkları hisse senedi işlem hacmine bölerek, sektörde geçerli olan ortalama efektif komisyon oranına ulaşabilmektedir. Yılın ilk altı ayında, aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi 240 milyar YTL seviyesindedir. Bu rakamın %5,7'si aracı

Net Komisyon Gelirleri	31.03.2005	30.06.2005
Hisse Senedi Komisyonları	240,461,532	431,100,952
SGMK Komisyonları	2,035,211	3,777,322
Vadeli İşlem Komisyonları	26,623	104,117
Diğer MK Aracılık Komisyonları	7,063	13,121
Brüt Komisyon Gelirleri	242,530,429	434,995,512
-Komisyon İadeleri	-97,865,184	-187,531,896
-Acentelere Ödenen Komisyonlar	-14,399,015	-23,752,028
Net Komisyon Gelirleri	130,266,230	223,711,588

Net Kom. Gelirleri Dağılımı	31.03.2005	30.06.2005
Hisse Senedi Komisyonları	99.1%	99.1%
SGMK Komisyonları	0.8%	0.9%
Vadeli İşlem Komisyonları	0.0%	0.0%
Diğer MK Aracılık Komisyonları	0.0%	0.0%
Brüt Komisyon Gelirleri	100.0%	100.0%
-Komisyon İadeleri	-40.4%	-43.1%
-Acentelere Ödenen Komisyonlar	-5.9%	-5.5%
Net Komisyon Gelirleri	53.7%	51.4%

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	31.03.2005	30.06.2005
Kurumsal Finansman Gelirleri	3,570,522	17,219,259
Varlık Yönetimi Gelirleri	33,554,767	74,462,771
Kredili İşlem Faiz Gelirleri	20,349,652	36,703,177
Diğer Komisyonlar	7,943,610	11,056,118
Diğer Gelirler	16,292,929	26,593,509
Toplam	81,711,481	166,034,833

Diğer Ana Faal. Gel. Dağılımı	31.03.2005	30.06.2005
Kurumsal Finansman Gelirleri	4.4%	10.4%
Varlık Yönetimi Gelirleri	41.1%	44.8%
Kredili İşlem Faiz Gelirleri	24.9%	22.1%
Diğer Komisyonlar	9.7%	6.7%
Diğer Gelirler	19.9%	16.0%
Toplam	100.0%	100.0%

kurumların kendi portföyleri için yaptıkları işlemlerden oluşmaktadır (bkz. **gündem** sayı 39). Dolayısıyla, müşteriler tarafından yapılan işlem hacmi 226 milyar YTL olmaktadır.

Aracı kurumların hisse senedi işlemlerinden elde ettiği net komisyon geliri 244 milyon YTL'dir. Böylece, sektörde ortalama efektif komisyon oranının %0,1 (binde bir) civarında olduğu görülmektedir. Acentelerle paylaşılan tutar da düşüldüğünde bu rakam 220 milyon YTL'ye inmekte, efektif komisyon oranı ise %0,1'in biraz altına gerilemektedir. Fakat, aşağıda açıklanacağı üzere, bu rakamın ihtiyatla yorumlanması gerekmektedir.

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

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

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

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri

Sektörün ikinci önemli gelir grubu olan Diğer Ana Faaliyet Gelirleri, 2005/03 döneminde 82 milyon YTL iken 2005/06 döneminde iki kat artış göstererek 166 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Toplam gelirler içerisindeki payı ise %35'ten %40'a yükselmiştir. Bunun alt dağılımına bakıldığında, en önemli gelir kaleminin 75 milyon YTL ile yatırım fonu ve portföy yönetimi faaliyetlerinden elde edildiği görülmektedir. Aracı kurumlar her ne kadar portföy yönetim faaliyetlerini giderek portföy yönetim şirketlerine devrediyor olsalar da, kendilerinde kalan tutar dahi önemli seviyelerde bir gelir kaynağı olmaktadır.

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri içinde ikinci önemli kalem, kredili işlemlerden elde edilen faiz gelirleridir. İlk altı ayda aracı kurumlar, kredili işlemlerden 37 milyon YTL faiz geliri elde etmişlerdir.

Tabloda "Diğer Gelirler" olarak ifade edilen tutar, temerrüt faizleri ve aracı kurumun elde ettiği diğer faiz gelirleri gibi gelir kalemlerinden oluşmaktadır.

Diğer Komisyonlar, EFT, virman, saklama ücretleri gibi diğer komisyon gelirlerini içermektedir.

Kurumsal Finansman Gelirleri, halka arz, danışmanlık, şirket satın alma/birleşme, sermaye artırımı, temettü dağıtımı işlemlerinden alınan komis-

yon ve gelirlerden oluşmaktadır. Yılın ilk üç ayında 3,6 milyon YTL olan kurumsal finansman gelirleri, altıncı ay sonunda 17 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Kurumsal finansman gelirlerinin en önemli kısmı halka arzlardan elde edilmektedir. Yılın ilk üç ayın da 9 milyon \$ tutarında tek bir halka arz yapılmışken, ikinci çeyrekte 229 milyon \$ tutarında 3 halka arz yapılmıştır. Böylece yılın ilk üç ayında ihmal edilebilecek seviyede olan halka arz gelirleri, ilk altı ayın sonunda 10 milyon YTL'ye yaklaşmıştır.

Alım-Satım Karları

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi, menkul kıymet alım-satım karlarıdır. 2005/03 döneminde 20 milyon YTL tutarındaki alım-satım karları, 2005/06 döneminde %31 oranındaki artışla 26 milyon YTL'ye yükselmiştir. Alım-satım karlarının tüm gelirler içindeki payı %8,7'den %6,3'e gerilemiştir. Alım-satım karlarının menkul kıymetler bazındaki dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Alım-satım karlarının 2005/03 döneminde %57'si, 2005/06 döneminde %29'u hisse senedi işlemlerinden elde edilmiştir. Aracı kurumlar ikinci 3 aylık dönemde hisse senedi işlemlerinden zarar etmişlerdir. İlk 3 ayda hisse senedi işlemlerinden elde edilen kar 11 milyon YTL, altı ayın toplamında ise 8 milyon YTL'dir. Bu da aracı kurumların toplamda ikinci çeyrekte hisse senedi işlemlerinden 3 milyon YTL zarar ettiklerine işaret etmektedir. Bu nedenle

Alım-Satım Kar/Zararları	31.03.2005	30.06.2005
Hisse Senetleri	11,427,263	7,666,003
Özel SGMK	428	11,988
Kamu SGMK	7,983,920	17,378,261
Yatırım Fonları	592,649	531,328
Yabancı Menkul Kıymet	32,592	48,297
Vadeli İşlemler	0	-1,253
Diğer Menkul Kıymetler	78,430	739,609
Toplam	20,115,282	26,374,233

Alım-Satım K/Z Dağılımı	31.03.2005	30.06.2005
Hisse Senetleri	56.8%	29.1%
Özel SGMK	0.0%	0.0%
Kamu SGMK	39.7%	65.9%
Yatırım Fonları	2.9%	2.0%
Yabancı Menkul Kıymet	0.2%	0.2%
Vadeli İşlemler	0.0%	0.0%
Diğer Menkul Kıymetler	0.4%	2.8%
Toplam	100.0%	100.0%

de hisse senedi karlarının genel alım-satım karları içindeki payı gerilemiştir.

Kamu sabit getirili menkul kıymetlerinden (SGMK) elde edilen alım-satım karı 2005/03 döneminde 8 milyon YTL iken 2005/06 döneminde 2 katından fazla artarak 17 milyon YTL'ye yükselmiştir. Alım-satım karı içindeki payı ise %40'tan %66'ya yükselmiştir. İkinci üç aylık dönemde hem hisse senedi zararı oluşması, hem de SGMK karlarının 2 kat artması, SGMK payındaki yüksek artışa neden olmuştur.

Aracı kurumları kendi portföyüne aldığı yatırım fonlarından elde edilen kazanç 2005/03 döneminde 593 bin YTL iken 2005/06 döneminde ise 531 bin YTL'ye düşmüştür. Alım-satım karları içindeki payı ise %3'ten %2'ye gerilemiştir. Yılın ikinci çeyreğinde bazı aracı kurumlar yatırım fonlarından zarar etmiştir.

Diğer menkul kıymetlerden elde edilen 740 bin YTL'lik tutar ağırlıklı olarak repo faiz gelirlerini ifade etmektedir.

2005/03 döneminde vadeli işlemlerde herhangi bir kar/zarar yokken, 2005/06 döneminde vadeli işlemlerdeki zarar 1.253 YTL olarak gerçekleşmiştir. Bilindiği üzere VOB, Şubat ayının sonunda faaliyete geçmişti. Mart ayı içinde aracı kurumlar kendi portföyleri için pozisyon almamış, dolayısıyla kar veya zarar etmemişlerdir. İkinci çeyrekte ise, kendi portföylerine aldıkları pozisyonlardan küçük bir miktar da olsa zarar etmişlerdir.

Sonuç olarak, aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Esas Faaliyet Karı, 2005'in ilk altı aylık döneminde 419 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Alım-satım karları düzenli bir gelir kalemi olarak görülmeyip, bu gelirlerden çıkarılırsa sektörün ilk yarıyılıda 392 milyon YTL'lik gelir yattığı görülmektedir. Buna karşın Faaliyet Giderleri 290 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderlerinin yarısı personelle ilgili giderlerdir. Personel giderleri 144 milyon YTL olup, bu giderlere ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ö-

Faaliyet Giderleri	31.03.2005	30.06.2005
Personel Giderleri	-67,939,470	-144,031,309
Genel Yönetim Giderleri	-40,641,240	-78,302,538
Pazarlama, Satış Giderleri	-8,693,633	-14,013,121
İşlem Payları, Saklama Ücretleri	-4,883,121	-11,079,168
Diğer Resmi Giderler	-12,480,358	-28,356,135
Amortismanlar	-7,408,650	-14,517,660
Toplam	-142,046,472	-290,299,930

Faaliyet Giderleri Dağılımı	31.03.2005	30.06.2005
Personel Giderleri	47.8%	49.6%
Genel Yönetim Giderleri	28.6%	27.0%
Pazarlama, Satış Giderleri	6.1%	4.8%
İşlem Payları, Saklama Ücretleri	3.4%	3.8%
Diğer Resmi Giderler	8.8%	9.8%
Amortismanlar	5.2%	5.0%
Toplam	100.0%	100.0%

deme ve giderler de dahil olmaktadır.

Sektörde çalışan sayısı Mart sonunda 5.839, Hazi-
ran sonunda ise 5.852'dir (bkz. **gündem** sayı 39).
İlk altı ayda sektörde ortalama çalışan sayısı dik-
kate alındığında, bir çalışanın aracı kuruma aylık
ortalama maliyeti 4.092 YTL olarak hesaplanmak-
tadır. Bu maliyet 2005/03 döneminde 3.856 YTL
idi.

İkinci önemli gider kalemi olan Genel Yönetim Gi-
derleri, kira, elektrik, su, telefon, bilgi işlem altya-
pısı gibi giderlerden oluşmaktadır ve toplam faali-
yet giderlerinin 2005/03 döneminde %29'una,
2005/06 döneminde ise %27'sine denk gelmekte-
dir.

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

Diğer Resmi Giderler, dönem içinde ödenen çeşitli
vergiler, harçlar, komisyonlar ve üyelik aidatlarını
içermekte olup 2005/06 döneminde toplam faali-
yet giderlerinin yaklaşık %10'unu oluşturmaktadır.

Faaliyet Giderlerinin düşülmesiyle, aracı kurumlara-
nın Net Esas Faaliyet Karı 128 milyon YTL olarak
gerçekleşmiştir. Alım-satım karlarının etkisi hariç
tutulsa dahi, aracı kurumlar aracılık komisyonu ve
diğer ana faaliyet alanlarından elde ettikleri gelir-
lerle faaliyet giderlerini karşılayabilir hale gelmiş-
lerdir.

Diğer Gelir Tablosu Hesapları

Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar 90
milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu raka-
mın 39 milyon YTL'si faiz gelirleri, 7 milyon
YTL'si ise temettü gelirlerinden oluşmakta-
dır. Kalan tutar ise iştiraklerdeki veya diğer
varlıklardaki değer artışları gibi gelir yaratan
reeskont kalemlerinden oluşmaktadır.

42 milyon YTL tutarındaki Diğer Faaliyetler-
den Gider ve Zararlar hesabı da ağırlıklı ola-
rak reeskont hesaplarından oluşmaktadır.

Finansman Giderlerinin düşülmesinin ardın-
dan, sektörün Faaliyet Karı 2005/03 döne-
mine göre %59 oranında artarak 168 milyon
YTL'ye yükselmiştir. Konsolide edilen iştiraklerden
kaynaklanan zararların düşülmesi ile, Vergi Öncesi
Kar 157 milyon YTL'ye inmektedir.

Efektif vergi oranı 2005/03 döneminde %29,
2005/06 döneminde ise %27 olarak hesaplanmak-
tadır. Sektörün ilk üç aydaki net karı 71 milyon
YTL (54 milyon \$), 2005/06 döneminde ise %60
oranında artışla 114 milyon YTL (85 milyon \$) ola-
rak gerçekleşmiştir.

Kar marjlarına kısaca değinmek gerekirse, aracı
kurumlar yılın ilk altı ayında 100 YTL'lik gelirlerinin
69 YTL'sini Faaliyet Giderlerine harcamakta, 31
YTL'si Net Esas Faaliyet Karı olarak kalmaktadır.
Diğer Faaliyet Gelirlerinin net pozitif etkisi ile Vergi
Öncesi kar marjı %38'e ulaşmakta, vergilerin dü-
şülmesinin ardından sektörün Net Kar Marjı %27,3
olarak gerçekleşmektedir.

Sonuç olarak aracı kurum sektörü, 2005 yılının ilk
altı ayını olumlu mali sonuçlarla tamamlamıştır.
Karlılığın yılın geri kalanında da sürdürülmesi ha-
linde, son dört yıldır küçülmekte olan sektörün ye-
niden büyümeye başladığı söylenebilecektir.

AYIN İNCELEME KONUSU

Uluslararası Komisyon Uygulamaları

Aracı kurumlar, 2006 yılından itibaren hisse senedi işlemlerinden alınan aracılık komisyonlarını serbestçe belirleyebilecekler. Bu ayki çalışmamızda, komisyon fiyatlama modellerine örnek oluşturması amacı ile, çeşitli ülkelerdeki komisyon uygulamalarını incelemekteyiz.



Alparslan Budak
Müdür
Araştırma ve İstatistik

Sermaye Piyasası Kurulu, 14 Ekim 2005 tarihinde aldığı kararla, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren aracı kurumların müşterilerinden tahsil edeceği aracılık komisyonları üzerindeki sınırlamaları kaldırmıştır. Bu kararla, sermaye piyasamız uluslararası uygulamalara bir adım daha yaklaşmıştır. Artık aracı kurumlar kendi fiyatlamalarını kendileri yapacak, stratejilerini, hedeflerini, müşterilerini, maliyetlerini, rekabet koşullarını ve diğer faktörleri göz önünde bulundurarak komisyon yapılarını oluşturacaklardır. Aracı kurumların kendi komisyon yapılarını belirlemede yardımcı olması amacıyla bu raporumuzda uluslararası uygulamalardaki komisyon fiyatlama yapılarını sunuyoruz.

Raporun içinde geçen örnekler gerçek uygulamalardan alınmıştır. Diğer bir deyişle, Kasım 2005 itibarı ile çeşitli aracı kurumlardan alınmış olan rakamlardır. Fakat bu rakamların yatırımcının toplam maliyeti olduğu, veya bir ülkede geçerli olan genel komisyon seviyesini yansıttığı düşünülmemelidir.

Menkul kıymet işlem komisyonlarında genel olarak üç tip uygulama bulunmaktadır;

- A. Sabit Tutarlı Komisyon
- B. Oransal Komisyon
- C. Karma Komisyon (Sabit Tutar + Oransal)

Sabit tutar sisteminde bir lot hisse senedi veya belli sayıda kontrat için sabit bir ücret alınmaktadır. Örneğin 1 lot hisse senedi işlemi için 7 \$ komisyon alınması gibi. Burada komisyon tutarı hisse senedinin fiyatından, dolayısıyla işlem hacminden bağımsızdır. İşlem hacmi 100 \$ da olsa 10.000 \$ da olsa 1 lot işlem için 7 \$ komisyon ödenmektedir.

Sabit tutar, işlem adedi üzerinden de hesaplanabilmektedir; bir işlem 20 \$ gibi. Burada emrin veya işlemin kaç lottan oluştuğu ya da işlem hacminin ne olduğu önemli değildir. Verilen emir başına ya da gerçekleşen işlem adedi başına bir hesaplama yapılmaktadır.

Oransal komisyon sisteminde, gerçekleşen işlem hacminin belli bir oranı aracı kuruma komisyon olarak ödenmektedir. Ülkemizde uygulanmakta olan sistem budur.

Karma komisyon uygulamasında ise işlem başına bir alt komisyon tutarı belirlenmekte, aracı kurum en az o kadar komisyon tutarını tahsil etmektedir. Bununla beraber komisyonun işlem hacmine bağlı bir oransal parçası da vardır. Örneğin, 10 € + işlem hacminin %0,1'i gibi. İşlem hacmi 1.000 € ise, aracı kurum bunun %0,1'i olan 1 €'yu, sabit tutar olan 10 € üzerine ekleyecek ve yatırımcıdan 11 € tahsil edecektir.

Aşağıda bu fiyatlandırma sistemleri biraz daha detaylı olarak sunulmaktadır.

A. Sabit Tutarlı Komisyon

ABD, İngiltere ve Kanada başta olmak üzere, işlem başına sabit komisyon uygulamasının yaygın olduğu pek çok ülke bulunmaktadır. Sabit komisyon ifadesi ile komisyonun maktu bir tutar olduğu anlaşılmalıdır. Yoksa sabit tutarlı sistemde de komisyonlar çeşitli kriterlere göre değişebilmektedir.

Komisyon yapısı detaylandırılırken çeşitli kriterler baz alınabilmektedir. Örneğin, en başta menkul kıymet bazında bir farklılaştırma mevcuttur. Bunun dışında, yatırımcı niteliğine göre ayırım, işlem yapılan kanal, işlem sıklığı veya emir türü de komisyon tutarını değiştirebilmektedir. Aşağıda bu farklılaşmalar biraz daha detaylı olarak incelenmektedir.

1. Menkul Kıymet Bazında Farklılaştırma

Menkul kıymet bazında ayırımda; hisse senedi, bono, vadeli işlemler ve opsiyonlar için ayrı komisyon tutarları belirlenmektedir. ABD örneğinden gidilirse, internet üzerinden işlem yapan bazı kurumlarda hisse senedi işlemlerinden alınan sabit komisyon 19,95 \$'dır. Opsiyon işlem komisyonu ise $(19,95 \$ + 0,75 \$ \times \text{opsiyon kontrat sayısı})$ olarak hesaplanmaktadır. Tahvil işlemlerinde ise, belli nominal değere sahip olan tahvil başına 0,5 \$ alınabilmektedir.

2. Hisse Adedi Bazında Komisyon

Amerika ve Kanada'da ayrıca hisse başına komisyon belirlenebilmektedir. Amerika'da bir lot 100 adet hisse senedinden oluşmaktadır. Aracı kurumlar "hisse başına 7 ¢ komisyon" şeklinde reklam yapmaktadırlar. Tabii ki bu, lot başına 7 \$ anlamına gelmektedir.

Her ne kadar yukarıdaki örnekte, 1 lot işlem 7 \$'dır demek yerine 1 adet hisse 7 ¢'tir demek bir pazarlama taktiği olsa da, hisse başına belli bir komisyon tutarı belirlemek bir komisyon fiyatlandırma modelidir. Hisse adedi başına fiyatlamaya, ileride açıklanacak olan karma komisyon modelleri bölümünde tekrar değinilecektir.

3. Emri Gerçekleştiren Kurum Bazında Farklılaşma

Özellikle ABD piyasalarında yapılan bir sınıflandırmayla, aracı kurumlar "discount broker" ve "full service broker" olarak ayrılmaktadır. Discount broker'lar sadece yatırımcıların emirlerini gerçekleştiren, yatırımcılara başka bir hizmet sunmayan aracı kurumlardır. Full service broker'lar ise yatırımcıya tavsiyelerde bulunup, araştırma hizmeti verebilmektedirler.

Menkul kıymet işlemlerinde bu iki tip aracı kurum arasında çok önemli maliyet farkları vardır. Örneğin, discount broker'larda 7-20\$ arasında olan hisse senedi komisyonu, full service broker'larda 100-150 \$ arasına çıkmaktadır.

4. Müşteri Bazında Farklılaştırma

Komisyon yapısı bireysel-kurumsal müşteri şeklinde de farklılaştırılabilir. Örneğin, ABD'de discount broker'larda işlem yapan kurumsal müşteriler için lot başına komisyon tutarı 2-6 \$ arasında değişirken, bireysel müşteriler için 7-20 \$ arasında değişmektedir.

5. Emir İletim Kanalı Bazında Farklılaştırma

Yatırımcının emir verdiği kanal bazında farklılaştırma oldukça sık rastlanan bir uygulamadır. Örnek olarak, ABD piyasalarında faaliyet gösteren discount broker'ların ortalama fiyat tarifeleri aşağıda sunulmaktadır.

- Sadece internet üzerinden işlem yapan müşteriler için komisyon tutarı işlem başına 6,95 – 19,95 \$ arasında değişmektedir.
- Sesli yanıt sistemli telefonlarla (müşteri temsilcisi ile görüşmeden, sadece telefonu tuşlayarak) yapılan işlemlerde komisyon tutarı 16,95 \$ ve üzerinde olmaktadır.
- Müşteri temsilcisi aracılığı ile yapılan işlemlerde komisyon tutarı işlem başına 26,95 \$ ve üzerine çıkmaktadır.

6. İşlem Sıklığı Bazında Farklılaştırma

Bu modelde, işlem sıklığı arttıkça daha düşük komisyon tarifesi uygulanmaktadır. Örneğin, ayda 10'dan fazla işlem yapan veya hesap bakiyesi 50,000 \$'ın üzerinde olan müşterilerin işlemleri i-

çin işlem başına 9,99 \$, ayda 10 işlemden az işlem yapan veya hesap bakiyesi 50,000 \$'ın altında olan müşterilerin işlemleri için işlem başına 19,99 \$ alınan komisyon yapıları mevcuttur.

7. Emir Türü Bazında Farklılaştırma

Bazı aracı kurumlar aktif ve pasif emirler için farklı komisyon oranları uygulamaktadır. Örneğin, aktif emirden 15,95 \$ alınırken, pasif emirden 19,95 \$ alınabilmektedir. Bu farklılaştırma, doğal olarak aracı kurumun kaynaklarının kullanımı ile ilgilidir.

Aktif emir hemen gerçekleşirken aracı kurum komisyonunu kesin olarak tahsil etmektedir. Pasif emirde ise aracı kurum personeli, veya emir iletim kanalları emrin iletildiği süre için meşgul tutulmaktadır. Emir limitli olarak iletilmekte, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği bilinmemektedir. Gerçekleşmediğinde dahi yatırımcıya raporlaması yapılmaktadır. Bu sebeplerden dolayı, pasif emir gerçekleştiğinde, yatırımcıdan daha yüksek komisyon alınmaktadır.

8. Diğer Fiyatlandırma Yöntemleri

Bazı full service broker'lar belirli müşterilerinden yıl boyunca hiçbir işlem komisyonu almamakta, fakat ortalama hesap bakiyeleri üzerinden yıllık %1-1,5 arasında değişen bir ücret almaktadırlar.

Örneğin hesap bakiyesi ortalaması 1 milyon \$ olan bir müşteriden yıllık 10.000-15.000 \$ arasında bir komisyon alınabilmektedir. Aracı kurumun ortalama işlem komisyonununun 20 \$ olduğu varsayılırsa, hesap bakiyesi üzerinden alınan bu rakam, bu müşterinin yılda 500, veya günde 2 defa işlem yapmasına denk bir gelir sağlamaktadır.

B. Oransal Komisyon

Oransal komisyon uygulaması şu ana kadar ülkemizde geçerli olan sistemdir. Bu uygulamada, menkul kıymet işlem hacminin belli bir oranı komisyon olarak yatırımcıdan alınmaktadır. Burada da önceki bölümde açıklanan kriterler baz alınarak ayrımlar yapılabilir; kurumsal-bireysel müşteri, emir iletim kanalları, menkul kıymet veya işlem sıklığı bazında farklılaştırmalar yapılabilmesi gibi. Fakat bu yapıda sıklıkla rastlanan bir uygulama,

işlem hacmi arttıkça azalan, değişken veya basamaklı komisyon oranı uygulamasıdır.

1. Sabit Oran

Bu sistemde komisyon oranı belli bir müşteri, belli bir menkul kıymet veya belli bir emir iletim kanalı için sabittir. Diğer bir deyişle, komisyon oranı işlem hacminden bağımsızdır. Örneğin;

- hisse senedi işlemleri için işlem hacminin 0,1%'i, bono işlemleri için nominalin %0,01'i,
- veya, A müşterisi için %0,2, B müşterisi için %0,25,
- veya, internetten iletilen emirler için %0,1, telefonla iletilen emirler için 0,15%, gibi.

2. Değişken Oran

Bu sistemde komisyon oranı işlem hacmine bağlı olarak azalmaktadır. İşlem hacmi, günlük, haftalık veya aylık olarak dikkate alınabilir.

Örneğin, aşağıdaki tabloda günlük işlem hacmi baz alınmıştır.

İşlem Hacmi (YTL)	Komisyon Oranı
<100.000	%0,20
100.001-500.000	%0,15
500.001-1.000.000	%0,12
>1.000.000	%0,10

Burada komisyon oranı iki şekilde hesaplanabilir. Birinci modelde, işlem hacmi belli limitleri aştıkça, limiti aşan kısma ilgili satırdaki oran uygulanır. Örneğin yatırımcının işlem hacmi 250.000 YTL ol-duysa, ilk 100.000 YTL'si için %0,20 (=200 YTL), sonraki 150.000 YTL için %0,15 (=225 YTL) hesaplanabilir. Bu durumda yatırımcıdan tahsil edilecek olan tutar 425 YTL olacaktır.

İkinci durumda ise yatırımcının belli bir eşik değeri aştığı düşünülerek doğrudan işlem hacminin bulunduğu satırdaki komisyon oranı uygulanır. Burada örneğe uygulandığında, 250.000 YTL için doğrudan %0,15 geçerli olur ve yatırımcının ödeyeceği tutar 375 YTL olarak hesaplanır.

Bu yapıda da müşteri bazında veya emir iletim kanalı bazında ayrımlar yapılabilir. Arka sayfada örnek bir tablo sunulmaktadır.

İşlem Hacmi (YTL)	Dealer Kullanarak	İnternet Üzerinden
<100.000	%0,20	%0,18
100.001-500.000	%0,16	%0,14
500.001-1.000.000	%0,14	%0,12
>1.000.000	%0,12	%0,10

C. Karma Komisyon (Sabit Tutar + Oransal)

Uluslararası piyasalarda oldukça sık rastlanan bir komisyon yapısı, belli bir sabit komisyon tutarı ile beraber oransal bir bileşenin de uygulanması şeklindedir. İki ana model bulunmaktadır;

- **Eşik Değerli Karma Komisyon:** belli bir işlem adedine veya işlem hacmine kadar sabit bir komisyon tutarı, eşik değer aşıldığında sabitin üzerine oransal tutar uygulanır.
- **Bileşik Karma Komisyon:** Daha sık uygulanan bir yöntem olarak sabit tutar + oransal bileşen uygulanır.

1. Eşik Değerli Karma Komisyon

Bu model ABD'den bir örnekle açıklanabilir. Komisyon modeli, 500 adet hisseye (5 lot) kadar olan işlemlerde emir başına sabit 10,95 \$, 500 hisseyi aşan emirlerde 5,95 \$ + 0,01 \$ x hisse adedi, şeklindedir. 400 adetlik işlem yapıldığında 10,95 \$ ödenmektedir. 500 adetlik işlem yapıldığında da 10,95 \$ ödenmektedir. 600 adetlik işlem yapıldığında ise komisyon tutarı 5,95+0,01x600=11,95 \$ olmaktadır. Burada 500 adetlik hacim, eşik değerdir. Eşik değer aşıldığında farklı bir fiyatlandırma modeli uygulanmaktadır.

Bu sistemin farklı bir şekilde ifade edildiği model, aracı kurumun her koşulda belli bir minimum komisyonu sabit olarak aldığı modeldir. İsviçre'deki bir aracı kurumdan aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde bir örnek verilebilir.

İşlem Hacmi (CHF)	Komisyon Oranı
<100.000	%0,40
<200.000	%0,30
<500.000	%0,20
>500.000	%0,15

Minimum komisyon tutarı 60 CHF'dir.

Bu tablodaki verilere göre, örneğin müşteri 100.000 Franklık işlem yaptıysa, %0,4 oranından hesaplanan 400 CHF komisyon ödeyecektir. 10.000 Franklık işlem yaptıysa, %0,4 oranından hesaplanan komisyon tutarı 40 CHF olacağından, minimum komisyon tutarı olan 60 CHF ödeyecektir. Efektif komisyon oranı ise %0,6'ya denk gelecektir. 1.000 CHF tutarındaki işlem hacmi için ise komisyon oranı %6 olacaktır.

Burada eşik değer 15.000 CHF'lik işlem hacmidir. 15.000 CHF için %0,4 komisyon oranı geçerli olacaktır. Bu da 60 CHF minimum tutara denktir. Diğer bir deyişle 15.000 CHF'ye kadar olan işlemlerde 60 CHF sabit ödenecektir. 15.000 CHF'lik hacmin üzerine çıkıldığında sadece oransal komisyon baz alınacaktır.

Daha önce de değinildiği üzere, basamaklı komisyon yapısı oluştururken, belirlenen aralıkların limit değerlerindeki komisyon değişimleri dikkate alınmalıdır. Örneğin yukarıdaki örnekte, 100.000 CHF'lik işlem hacmi için yatırımcı 400 CHF komisyon öderken 100.001 CHF'lik işlem hacmi için 300 CHF ödemektedir. Aracı kurum bunu tercih edebilir ve pazarlama stratejisini ona göre belirliyor olabilir. Tercih etmiyorsa, "limiti aşan kısma" yeni oran uygulayabilir.

2. Bileşik Karma Komisyon

Bu sistemde, sabit bir ücret alınmakta, üzerine oransal hesaplanan miktar eklenmektedir.

Örneğin, bir Amerikan aracı kurumu, aktif emirler için "5 \$ + 0,01 \$ x hisse adedi", limitli emirler için "10 \$ + 0,01 \$ x hisse adedi" şeklinde komisyon almaktadır. 10 lot = 1.000 adet hisse senetlik işlem için hesaplamak gerekirse;

- Aktif emir için 5 \$ + 0,01 \$ x 1.000 = 15 \$,
- Limitli emir için 10 \$ + 0,01 \$ x 1.000 = 20 \$, komisyon alınmaktadır.

Bu modelde sadece emir tipi ve hisse adedi, komisyonu etkileyen değişkenler olarak belirlenmiştir. İşlem hacmi, yatırımcı tipi vb. kriterler dikkate alınmamıştır. Örneğin, 10 \$'dan işlem gören bir hisseden 1 lot (=100 adet=1.000 \$) almakla, 100 \$'dan işlem gören bir hisseden 1 lot (=10.000 \$)

almak arasında bir fark yoktur. Aktif işlemlerde ikisinden de 6 \$ alınmaktadır.

Bununla beraber, karma komisyon modellerinde de daha önce değinilen tüm faktörlere göre farklılaştırmalar yapılabilir. Örneğin aşağıdaki tablodaki gibi bir model kurulabilir.

İşlem Hacmi (YTL)	Dealer Kullanarak	İnternet Üzerinden
<100.000	%0,20	%0,18
100.001-500.000	%0,16	%0,14
500.001-1.000.000	%0,14	%0,12
>1.000.000	%0,12	%0,10

Minimum komisyon tutarı 10 YTL'dir.

Burada hem eşik değer, hem basamaklama, hem de emir iletim kanalına göre farklılaştırma vardır. Dealer kullanan müşterilerin eşik değeri 5.000 YTL'lik işlem hacmidir. 5.000 YTL'ye kadar olan işlem hacimlerinde minimum tutar olan 10 YTL'yi ödeyeceklerdir. 5.000 YTL'nin üzerine çıktığında doğrudan %0,2 oran uygulanacaktır.

Yukarıdaki modelde yatırımcı internet üzerinden işlem yaparsa daha düşük komisyon oranları geçerli olacaktır. Fakat burada, internet üzerinden işlem yapanların eşik değeri yüksek olmaktadır.

Minimum komisyon tutarı 10 YTL iken, internet üzerinden işlem yapanların eşik işlem hacmi 5.555 YTL olmaktadır. Bu seviyeye kadar olan işlem hacimlerinde sabit 10 YTL ödemektedirler. Bu seviyenin üzerine çıktığında %0,18 komisyon oranı geçerli olmaktadır. Kısacası, internet müşterilerinin %0,18 komisyon oranından faydalanmaları için 5.555 YTL'lik hacmi aşmaları gerekmektedir. Bu durum aracı kurum tarafından tercih edilebilir, veya minimum ücret internet işlemlerinde 9 YTL olarak belirlenerek minimum ücrette de farklılaştırmaya gidilebilir.

D. Seçilmiş Ülke Uygulamaları

Komisyon uygulaması pek çok ülkede serbesttir. Tabloda 36 ülkede bulunan 42 borsada aracılık komisyonlarının ne şekilde belirlendiği yer almaktadır.

Borsa	Ülke	Komisyon
Deutsche Börse	Almanya	Serbest
American Stock Exchange	Amerika	Serbest
New York Stock Exchange Inc.	Amerika	Serbest
NASDAQ Stock Market Inc.	Amerika	Serbest
Buenos Aires Stock Exchange	Arjantin	Serbest
Australian Stock Exchange	Avustralya	Serbest
Wiener Börse	Avusturya	Serbest
Euronext Brussels	Belçika	Serbest
Bolsa de V. do Rio de Janeiro	Brezilya	Serbest
São Paulo Stock Exchange	Brezilya	Serbest
Prague Stock Exchange	Çek Cum.	Serbest
Copenhagen Stock Exchange	Danimarka	Serbest
OMX Helsinki	Finlandiya	Serbest
Euronext Paris	Fransa	Serbest
Johannesburg Stock Exchange	Güney Afrika	Serbest
Korea Stock Exchange	Güney Kore	Serbest
Euronext Amsterdam	Hollanda	Serbest
Hong Kong Stock Exchange	Hong Kong	Serbest
London Stock Exchange	İngiltere	Serbest
BME Spanish Exch.- Barcelona	İspanya	Serbest
BME Spanish Exch.- Madrid	İspanya	Serbest
OMX Stockholm	İsveç	Serbest
Swiss Stock Exchange	İsviçre	Serbest
Montréal Stock Exchange	Kanada	Serbest
Toronto Stock Exchange	Kanada	Serbest
Bolsa de Valores de Colombia	Kolombiya	Serbest
Luxembourg Stock Exchange	Lüksemburg	Serbest
Budapest Stock Exchange	Macaristan	Serbest
Kuala Lumpur Stock Exchange	Malezya	Serbest
Oslo Stock Exchange	Norveç	Serbest
Warsaw Stock Exchange	Polonya	Serbest
Euronext Lisbon	Portekiz	Serbest
Stock Exchange of Singapore	Singapur	Serbest
Bolsa de Comercio de Santiago	Şili	Serbest
Bolsa de Valores de Caracas	Venezuela	Serbest
New Zealand Stock Exchange	Yeni Zelanda	Serbest
Athens Stock Exchange	Yunanistan	Serbest
Philippine Stock Exchange Inc.	Filipinler	Limitli
Bombay Stock Exchange	Hindistan	Limitli
National Stock Exch.of India	Hindistan	Limitli
Stock Exchange of Thailand	Tayland	Limitli
Taiwan Stock Exchange Corp.	Tayvan	Limitli

Görüldüğü üzere, 36 ülkenin 32'sinde aracılık komisyonları serbestçe belirlenmektedir. Dört ülkede komisyonlar üzerinde çeşitli limitler bulunmaktadır. Aşağıda, öncelikle bu ülkelerdeki komisyon yapıları açıklanacak, ardından serbest komisyon uygulaması olan ülkelere örnekler sunulacaktır.

1. Limitli Komisyon Tarifesi Olan Ülkeler

Tayvan

Tayvan'da aracılık komisyonu tavanı %0,1425'dir. İşlem hacmine bağlı olarak alınan komisyon oranı %0,1'e kadar inebilmektedir. Fakat bununla beraber, ayrıca satış bedeli üzerinden alınan %0,3 oranında bir işlem vergisi bulunmaktadır. Diğer bir deyişle işlem vergisi, maksimum aracılık komisyonu oranının iki katından fazladır.

Tayland

Tayland'da aracılık komisyonu minimum %0,25 olarak uygulanmaktadır. Üst limit bulunmamaktadır. Müşteri emirleri elektronik ortamda iletilirse (internet gibi) minimum komisyon oranı %0,2 olarak uygulanabilmektedir.

Filipinler

Filipinler'de, aracılık komisyonu tavanı %1,5'tir. Aracılık komisyonu üzerinden ayrıca %10 KDV alınmaktadır. Bunların dışında alış ve satış üzerinde farklı işlem vergileri bulunmaktadır.

Hindistan

23 ayrı borsanın bulunduğu Hindistan'da aracılık komisyonu limitleri borsalar tarafından belirlenebilmektedir. Hindistan'ın en büyük iki borsasında maksimum limit %2,5 olarak belirlenmiştir. Bununla beraber sub-broker diye tabir edilen, borsa üyesi bir aracı kuruluşun acentesi gibi faaliyet gösteren kuruluşların uygulayacağı maksimum aracılık komisyonu ise %1,5'tir. Bu limit Hindistan merkezi düzenleyicisi olan SEBI tarafından belirlenmiştir.

Çin

Herkes için, her işlem hacmi için, her aracı kurumda tek oran olarak sabit %0,35 uygulanmakta iken, yeni düzenleme ile maksimum %0,3 olmak üzere serbest bırakılmıştır.

Görüldüğü üzere, komisyon limitleri uygulaması Asya ve Uzakdoğu ülkelerinde bulunmaktadır. Avrupa ülkelerinde ve gelişmiş sermaye piyasalarında limitli komisyon uygulaması görülmemektedir.

2. Serbest Komisyon Tarifeli Ülkeler

Serbest komisyon uygulaması olan ülkelere verilen örnekler çerçevesinde, ülkede uygulanan ko-

misyon modeli konusunda bir fikir verilmeye çalışılacaktır. Ülke örnekleri incelenirken, ülkedeki her aracı kurumun farklı komisyon yapıları olduğu ve burada belirtilenden farklı tutarlar uygulayabilecekleri göz önünde tutulmalıdır.

Almanya

Almanya'da ortalama hisse senedi komisyon oranı, işlem hacminin %1'i, bono işlemlerinde komisyon oranı ise nominal değerinin %0,5'i civarında uygulanmaktadır.

Polonya

Hisse senetleri için işlem hacminin %0,6'sı, minimum 5 PLN.

İnternette yapılan hisse senedi işlemleri için işlem hacminin %0,4'ü, minimum 5 PLN.

Bonolar için işlem hacminin %0,35'i, minimum 5 PLN. İnternette yapılan bono işlemleri için işlem hacminin %0,3'ü, minimum 5 PLN.

Vadeli işlemler için kontrat başına 19 PLN. İnternette yapılan vadeli işlemler için kontrat başına 15 PLN.

İsviçre

İşlem hacmine bağlı olarak %0,4 ile %0,15 arasında azalan komisyon oranı uygulanmaktadır. Minimum komisyon tutarı 60 CHF'dir.

Eurex'te işlem gören vadeli işlemler ve opsiyonlar için kontrat büyüklüğünün %0,8'i ile %0,4'ü arasında azalan komisyon oranı uygulanmaktadır. Minimum komisyon tutarı 100 CHF'dir.

Malezya

İşlem hacmine bağlı olarak %1 ile %0,5 arasında azalan komisyon oranı uygulanmaktadır.

Singapur

Maksimum %0,75 olmak üzere, aracı kurumla müşteri arasında belirlenen sabit oran uygulanmaktadır.

İngiltere

İnternet üzerinden yapılan işlemlerde işlem başına 12,50–20 £ arasında sabit ücret alınmaktadır.

ABD

ABD piyasaları fiyatlama çeşitliliğinin en fazla olduğu piyasadır. Fakat genel olarak sistemin hisse adedine bağlı sabit tutar olduğu söylenebilir.

Ortalama komisyon tutarları, internet üzerinden yapılan işlemlerde işlem başına sabit 7–20 \$ arasında iken, full service broker'larda işlem başına sabit 100-150 \$ arasındadır.

Ayrıca hisse adedi başına sabit tutar (belli adedin üzerindeki işlemlerde bir hisse 1 ¢ gibi) uygulayan aracı kurumlar, veya sabit tutar üzerine hisse adedi bazında değişken tutar ekleyen (10 \$ + 1 ¢ x hisse adedi) aracı kurumlar da vardır.

Kanada

Kanada da Amerika'ya benzer yapıdadır. Komisyon fiyatlaması, sabit bir alt tutara hisse adedi başına sabit bir ücretin eklenmesi ile yapılmaktadır. Genel uygulama tablodaki şekildedir.

Hisse Fiyatı (CAN\$)	Komisyon (CAN\$)
0,00-0,245 \$	%2,5
0,25-1,00 \$	35 \$ + hisse başına 0,005 \$
1,01-2,00 \$	35 \$ + hisse başına 0,02 \$
2,01-5,00 \$	35 \$ + hisse başına 0,03 \$
5,01-10,00 \$	35 \$ + hisse başına 0,04 \$
10,01-20,00 \$	35 \$ + hisse başına 0,05 \$
>20,01 \$	35 \$ + hisse başına 0,06 \$
Minimum komisyon tutarı 40 \$	

Fakat aşağıdaki şekilde fiyatlama yapan kurumlar da mevcuttur;

- fiyatı 10 CAN\$ altında olan hisse senetleri için hisse başına 0,01 CAN\$,
- fiyatı 10 CAN\$ üzerinde olan hisse senetleri için hisse başına 0,015 CAN\$,

E. Sonuç ve Değerlendirme

Her ülkede menkul kıymet işlemlerindeki aracılık komisyonları sermaye piyasasının yapısına göre farklılık göstermektedir. Yatırımcının korunması ilkesi gözetilerek yasal komisyon limiti uygulayan ülkeler bulunmakla beraber, genel eğilim aracılık komisyonlarının serbestçe belirlenmesi yönünde-

dir. Ülkemizde de bu yönde önemli bir adım atılmıştır.

Bu çalışmamızda çeşitli ülke örnekleri çerçevesinde komisyon uygulaması modellerini incelemeye çalıştık. Komisyon oranlarındaki serbestleşmeyle beraber, aracı kurumlarımız hedef yatırımcı kitlelerini, tercih ettikleri işlem kanallarını, kendi organizasyon ve maliyet yapılarını dikkate alarak yeni komisyon modelleri oluşturacaklardır. Dolayısıyla, bu çalışmada değinilen farklılaştırmaların ve yaratıcı yeni modellerin bizim piyasamızda da uygulandığını görmek şaşırtıcı olmayacaktır.

Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Milyon YTL	2003	2004	10/2005	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	78,694	97,407	103,769	6.5%
Mevduat	147,351	182,762	211,646	15.8%
Hisse Senedi*	23,590	40,616	48,659	19.8%
TOPLAM	249,634	320,785	364,074	13.5%
Tahmini Altın Stoku	109,429	114,775	121,319	5.7%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	56.4	72.6	77.0	6.1%
Mevduat	105.6	136.2	157.1	15.4%
Hisse Senedi*	16.9	30.3	36.1	19.3%
TOPLAM	178.8	239.0	270.2	13.1%
Tahmini Altın Stoku	78.4	85.5	90.0	5.3%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Milyon YTL	2003	2004	08/2005	%Δ
Hisse Senedi*	18,008	25,186	29,674	17.8%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	194,387	224,483	239,517	6.7%
Diğer	1,617	2,932	4,191	43.0%
Toplam	214,012	252,601	273,382	8.2%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	12.9	18.8	22.0	16.9%
HB/DT	139.5	168.0	177.8	5.8%
Diğer	1.2	2.2	3.1	41.8%
Toplam	153.6	189.0	202.9	7.3%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2003	2004	02/12/2005	%Δ
Milyon YTL	96,073	132,556	211,028	59.2%
Milyon \$	69,003	98,073	156,109	59.2%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	17,459	26,390	46,402	75.8%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25.3%	26.9%	29.7%	10.5%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2003	2004	02/12/2005	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	285	297	304	2.4%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	285	297	304	2.4%

Birincil Halka Arzlar				
	2003	2004	02/12/2005	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	11.3	481.8	1,755.3	264.3%
Şirket Sayısı	2	12	9	-25.0%

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2001	2002	2003	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	231	207	221	6.8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	76	81	64	-21.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Bin YTL)	4,670,899	5,507,834	6,499,432	18.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Bin YTL)	-2,688,115	-1,035,591	-468,071	-54.8%
Toplam Kar/Zarar (Bin YTL)	1,982,784	4,472,244	6,031,361	34.9%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	3,784	3,500	4,480	28.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-2,178	-679	-314	-53.8%
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	1,606	2,821	4,166	47.7%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2003	2004	05/12/2005	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	476	583	727	24.8%
B Tipi Yatırım Fonları	11,494	17,708	20,953	18.3%
Emeklilik Yatırım Fonları	19	222	817	268.7%
Yatırım Ortaklıkları	135	220	315	42.9%
Gayrimenkul Yat.Ort.	715	752	1,733	130.5%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	2	64	66	3.8%
Toplam	12,842	19,548	24,645	26.1%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	5.7%	7.7%	8.2%	5.9%

Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yatırımcı Sayısı				
	2003	2004	02/12/2005	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,077,742	2,177,516	2,390,687	9.8%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,106,752	1,072,663	1,079,207	0.6%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.6%	1.6%	1.6%	0.0%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2003	2004	10/2005	%Δ
Saklama Bakiyeleri	8,954	16,141	24,516	51.9%
İşlem Hacimleri	17,334	37,368	66,397	77.7%
Net Alışları	1,010	1,430	3,039	112.6%

TSPAKB Üyeleri*				
	2003	2004	02/12/2005	%Δ
Aracı Kurumlar	118	112	109	-2.7%
Bankalar	44	42	41	-2.4%
Toplam	162	154	150	-2.6%

*: Dönem sonu itibarı ile.

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2003	2004	10/2005	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	197	312	322	3.2%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	432	650	585	-10.0%
Banka	1,317	2,473	2,648	7.1%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	1,748	3,123	3,234	3.5%
Toplam İşlem Hacmi	1,945	3,435	3,556	3.5%

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

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2003	2004	02/12/2005	%Δ
İMKB-100	18,625	24,972	38,574	54.5%
İMKB-100 - En Yüksek	18,708	25,106	39,109	55.8%
İMKB-100 - En Düşük	8,792	15,804	22,888	44.8%
Günlük Ort.İşlem Hacmi (Milyon \$)	407	593	783	31.9%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2003	2004	02/12/2005	%Δ
Japonya Nikkei 225	10,677	11,489	15,422	34.2%
Almanya DAX	3,965	4,256	5,293	24.4%
Fransa CAC 40	3,541	3,821	4,648	21.7%
İngiltere FTSE 100	4,477	4,820	5,512	14.4%
Hong Kong Hang Seng	12,576	14,230	15,200	6.8%
Nasdaq 100	1,468	1,624	1,704	4.9%
S&P 500	1,110	1,214	1,264	4.2%

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

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

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

TSPAKB adına İmtiyaz Sahibi:

Müslüm Demirbilek

Genel Yayın Yönetmeni:

İlkay Arıkan

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü:

Alparslan Budak

Yayın Türü: Yaygın, süreli.

Yönetim Yeri: TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza, 1. Levent 34394 İstanbul

İnternet: www.tspakb.org.tr

E-posta: tspakb@tspakb.org.tr

Basım Yeri: Printcenter

Cem Sultan Sok. 2A, 4. Levent 34416 İstanbul

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

Birliğin 109 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 150 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 kitleleri oluşturmak; sermaye piyasasını geliştirmek ve bu yolla ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmaktadır.

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