

Genel Kurulumuz Yapıldı

VII. Olağanüstü Genel Kurul Toplantımız 19 Aralık 2006 tarihinde Birlik merkezinde yapıldı. Kurul, Birlik Başkanı T. Metin Ayışık'ın yaptığı açılış konuşmasıyla başladı. Ayışık konuşmasında, Birlik faaliyetleri ve yeni projeler ile ilgili olarak üyeleri bilgilendirdi.

Genel Kurulda, Birliğimizin 2007 yılı bütçesi 3.300.000 YTL olarak kabul edildi. Aidatlar üye başına 3.450 YTL olarak öngörüldü.

(Sayfa 3'te devam etmektedir.)



2006/09 Dönemi Mali Verileri

Bu ayki ilk raporumuzda aracı kurumların 2006 yılının ilk dokuz ayına ait mali verilerini konsolide ettik. Aracı kurumların aktif toplamı Eylül 2006 itibarıyla 2,9 milyar YTL olup bunun %85'i cari varlıklar, %15'i duran varlıklardan oluşmakta. Özsermayeleri ise 1,6 milyar YTL (1 milyar \$).

Sektörün 2005/09 döneminde 656 milyon YTL olan toplam gelirleri, 2006/09 döneminde sadece %5 artarak 691 milyon YTL'ye yükselmiştir. Gelir kompozisyonu içerisinde komisyon gelirlerinin payı

artmış, diğer faaliyet gelirlerinin payı sabit kalmış, alım-satım kârlarının payı azalmıştır.

Aracı kurumların net kârı yılın ilk dokuz ayında 187 milyon YTL (131,5 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir. 2005/09 dönemindeki net kâr ise 186 milyon YTL (139 milyon \$) idi. Net kâr, YTL bazında hemen hemen sabit kalırken, dolar bazında gerilemiştir.

Detaylı analizimizi [sayfa 6'da](#) okuyabilirsiniz.

Mahkeme Dışı Uyuşmazlık Çözüm Yöntemleri

Uyuşmazlıkların karmaşıklaşan yapısı, mahkemelerin önüne gelen uyuşmazlık sayısının fazlalığı ve yargıç sayısının yetersizliği, uyuşmazlık çözümünde alternatif sistemler üretme konusunda ülkeleri harekete geçirmiştir.

Mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemleri, sermaye piyasası açısından özel bir önem taşımaktadır. Piyasanın dinamik yapısı, geleneksel yöntem-

ler dışındaki uyuşmazlık çözüm sistemlerini zorunlu olarak gündeme getirmiştir.

Bu çalışmamızda, mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin yapısı, özellikleri, türleri, sermaye piyasası mevzuatında belirlenen mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemleri ve sistemin geliştirilmesi için yapılması gerekenler özetlenmektedir. Makalenin tamamını [sayfa 20'de](#) bulabilirsiniz.



Değerli **gündem** okurları,

Yeni yılın bu ilk sayısında, sizlere yeniden merhaba derken, geçtiğimiz yılı aracı kurumlarımız açısından kısaca değerlendirmek istiyorum.

Hepinizin yakından takip ettiği gibi, sermaye piyasamız son yıllarda hızlı bir dönüşüm yaşıyor. Sermaye piyasamıza yeni kurumlar katılıyor, standartlar her geçen gün uluslararası yapıya biraz daha yaklaşıyor.

Sürekli üzerinde durduğumuz bir konu, sermaye piyasamızın, hisse senedi işlemlerine dayalı yapıdan çıkması ve katma değeri yüksek alanlara yönelmesi. Hizmet ve ürün çeşitliliğinin artması, bir yandan aracı kurumlarımızın etkinliğini artıracak, diğer yandan sermaye piyasalarına yeni yatırımcı girişini hızlandıracaktır.

Bu yönde değişimler aracı kurumlarımızın ilk 9 aylık verilerine de yansıyor. Sektörde vadeli işlemler 2005 yılına göre 10 kat artarken, bu işlemlerden elde edilen komisyon gelirlerinin toplam komisyon gelirleri içindeki payı 2005'in ilk dokuz ayında bindeli rakamlardan, bu yıl %1,5 civarına yükseldi. Gene kurumsal finansman gelirlerinde 2,5 kata yakın bir artış söz konusu. Ulaşmak istediğimiz yapıda gelirlerin daha çeşitlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Son zamanlarda, ekonomimizin istikrarlı bir yapı sergilemesiyle birlikte, yatırımcıların piyasaya olan güveninin de artmaya başladığını görüyoruz. Özel-

likle de yabancı yatırımcıların, bankalardan sonra, aracı kurum satın almalarını bu güvenin bir göstergesi olarak değerlendirmek mümkün.

Yabancıların yoğun ilgi gösterdiği aracı kurumlarımızın 2006 yılı ilk 9 aylık verileri, sektörün yavaşlayarak da olsa büyümeye devam ettiğini gösteriyor. Bununla beraber, Haziran ayındaki dalgalanmanın etkisi ile sektörün kârlılığındaki artışın durduğunu görüyoruz. Rakamlarla ifade edersek, sektörün toplam aktifleri 3 milyar YTL'ye yaklaşmış, özsermayesi 1,5 milyar YTL'yi geçmiş durumda. 2006'nın ilk dokuz ayındaki kârlılık ise önceki seneye aynı seviyelerde, 190 milyon YTL civarında.

Üzerinde çalışmaya başladığımız, yeni yılda Birliğimizin önemli gündem maddeleri olacak iki projeyi de buradan sizlere duyurmak istiyorum. Birinci projemiz, sermaye piyasasının tanıtımını ve yatırımcı eğitimini amaçlıyor. Toplumun büyük kesimi, farklı sermaye piyasası araçlarının bulunduğunu, çeşitli risk ve getiri tercihlerine göre, son derece güvenli bir yapı içinde tasarruf edebileceğini yeterince bilmiyor. Bu durum, yatırımcıların sermaye piyasalarına girişini önemli ölçüde engelleyerek, sektörün potansiyeline erişmemesine neden oluyor. Bu açıdan, toplumun sermaye piyasası ile ilgili farkındalık ve eğitim düzeyinin artırılmasının önemli olduğunu düşünüyoruz.

İkinci projemiz ise Birliğimizin alt yapısının güçlendirilmesine, iyileştirilmesine yönelik. Her iki projeye ilgili gelişmeleri ilerleyen zamanlarda sizlerle paylaşmaya devam edeceğiz. 2007'de, piyasamızın sağlıklı ve istikrarlı gelişimini sürdürmesini diliyorum, bu vesile ile yeni yılınızı ve kurban bayramınızı kutluyorum.

Saygılarımla,

T. Metin AYIŞIK
BAŞKAN

Genel Kurulumuz Yapıldı

(Sayfa 1'den devam etmektedir.)

Gider paylarının ise, Genel Kurulda belirlenen esaslar çerçevesinde Yönetim Kurulu tarafından belirlenmesi benimsendi. Birlik statüsünde yapılacak değişikliklerin görüşülmesinin ardından, VII. Olağanüstü Genel Kurul, dilek ve temennilerle sona erdi.

Genel Kurulun ardından, 15. üye toplantısına geçildi. Toplantıda, piyasamızdaki sorunlarla ilgili olarak, Mayıs ayında üyelerimizle yüz yüze yapmış olduğumuz görüşmelerde öne çıkan görüş ve öneriler üyelerimizle paylaşıldı. Toplantı öncesi, söz konusu sonuçlar, bir kitapçık halinde üyelerimize dağıtıldı.

Toplantıda Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak, görüşmelerden çıkan öneri, talep ve eleştirileri bir sunumla üyelerimize aktardı. Konuyla ilgili Birliğimizin çalışmaları hakkında bilgi verdi.

Toplantıda, üyelerimiz de görüş ve önerilerini dile getirme fırsatı buldular. Konuyla ilgili değerlendirmelere, çözüm arayışlarına devam edileceği yönünde görüş birliğine varıldı.

15. üye toplantısının ardından, Birliğimizin yılbaşı kokteyline geçildi. Son derece sıcak bir ortamda geçen kokteyle çok sayıda basın mensubu da katıldı.

Tebliğ Taslağı Hakkında Birliğimiz Görüşleri Kurul'a İletildi

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) kapsamında ve 5070 sayılı Elektronik İmza Kanununa uygun olarak Sermaye Piyasası Kurulunca hazırlanmış olan "Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" hakkındaki Birliğimiz görüş ve önerileri Sermaye Piyasası Kuruluna iletilmiştir.





Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimleri programlarına Aralık ayında da devam edildi. Bilindiği üzere sınavlar 20-21 Ocak 2007 tarihlerinde düzenlenecek.

Aralık ayında, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey ve İleri Düzey sınavlarının;

- Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar,
- Finansal Yönetim,
- Analiz Yöntemleri,
- Ulusal ve Uluslararası Piyasalar,
- Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları,
- İlgili Vergi Mevzuatı

modülleri;

Türev Araçlar sınavının ise,

- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma

modülüne yönelik eğitimler gerçekleştirilmiştir. Bu eğitimlere toplam 225 kişi katılmıştır.

Ocak 2007 Dönemi Lisanslama Eğitim Programı Eğitim

Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
9-11 Ocak	Temel Finans Matematiği, Temel Düzey Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün
13-14 Ocak	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	Temel/İleri Düzey	2 gün

Lisans Yenileme Eğitimleri

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca;

- Herhangi bir sermaye piyasası kurumunda lisansa tabi bir görevde çalışan adayların her 4 yılda bir,
- Son iki yıl içinde sermaye piyasası kurumlarında lisansa tabi bir görevde çalışmayanların ise 2 yılda bir,

lisans belgelerinin geçerliliğinin devamı için, Birliğimiz tarafından düzenlenen "Lisans Yenileme Eğitimleri"ne katılması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca, kişiler kendi lisans durumlarını takip edip gerektiğinde Yenileme Eğitimlerine başvurmak durumundadırlar.

Yenileme eğitimlerine katılma gerekliliğinin hesaplanması şu şekilde yapılmaktadır: Lisanslama sınavlarında başarılı olunan yılın son günü olan 31 Aralık'tan itibaren kişinin durumuna göre 2 veya 4 yıllık süre eklenmekte, ortaya çıkan yılın son gününe kadar (31 Aralık) yapılacak herhangi bir lisans yenileme eğitimine katılmak gerekmektedir. Bu sürenin bitiminden sonraki ilk gün itibarıyla (1 Ocak) herhangi bir yenileme eğitimine katılmamış olanların Birliğimiz Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemindeki statüsü "geçici iptale" dönüştürülmektedir.

Lisans Yenileme Eğitimleri'ne katılması gereken kişiler; hatırlatma amacıyla, bahsedilen sürenin bitmesine 2 ay kala (1 Kasım) Birliğimiz Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinden yenileme eğitimine davet edilmektedir. Davet, kişilerin sistemde kayıtlı adreslerine otomatik elektronik posta gönderilmek suretiyle yerine getirilmekte ve bu kişilerin Sistemdeki statüleri (1 Kasım-31 Aralık tarihleri arasında) "Eğitim İhtiyacında" olarak görünmektedir. Yukarıda belirtildiği üzere 1 Ocak itibarıyla de sürenin tamamlanması ile henüz bir yenileme eğitimine katılmamış kişilerin lisans belgeleri "geçici iptale" dönüştürülmektedir.

Lisans belgeleri "geçici iptale" dönüşen kişilerin, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca lisansa tabi

görevlerde bulunmaması gerekmektedir. Bu doğrultuda, lisans belgeleri "geçici iptale" dönüşen kişilerin yapılacak ilk yenileme eğitimine katılarak lisanslarını geçerli hale getirmeleri büyük önem taşımaktadır.

Ayrıca, lisans yenileme eğitimi gerekliliği süresi hesaplanırken, ilgili kişinin bir sermaye piyasası kurumunda çalışıp çalışmadığı son derece önem taşıdığından, kişilerin Sistem üzerindeki "iş bilgileri"ni kontrol edip varsa eksiklikleri ivedilikle tamamlamasında büyük yarar bulunmaktadır.

2.190'ı son iki yıldır Birliğimize lisans belgesi başvurusunda bulunmayanlar ve 1.019'u son iki yıldır sermaye piyasası kurumlarında lisansa tabi bir görevde çalışmayanlar olmak üzere, toplam 3.209 lisansın statüsü "eğitim ihtiyacına" çevrilerek elektronik posta yoluyla lisans yenileme eğitimine davet edilmişlerdir. Ayrıca, 2006 yılı içinde, yenileme eğitimi almadığı için lisansları geçici iptale dönüştürülen ve halen bu statüde olan 1.282 kişi bulunmaktadır.

Birliğimiz tarafından düzenlenen yenileme eğitimlerine bugüne kadar 1.260 kişi katılmıştır.

11 ve 25 Aralık 2006 tarihlerinde, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisans Yenileme eğitimleri düzenlenmiştir. Temel Düzey Lisans Yenileme eğitimlerine toplam 69 kişi; İleri Düzey Lisans Yenileme eğitimine ise, toplam 19 kişi katılmıştır.

Ocak ayı Lisans Yenileme eğitimlerinin tarihleri; Birliğin www.tspakb.org.tr internet adresinden ulaşılan Birliğimiz Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi

üzerinden duyurulacaktır. Eğitim başvuruları, aynı adresten gerçekleştirilmektedir.

Başvurularla ilgili gerekli bilgilere, internet sitemizde Lisanslama/Sicil Tutma ve Eğitim/Tanıtım bölümlerinde yer alan [Sıkça Sorulan Sorular](#) ve [Lisans Yenileme Eğitimlerine Başvuruda Yapılacak İşlemler](#) linklerinden ulaşılabilir.

Basel II Semineri Yapıldı

Birliğimiz eğitim merkezinde 18 Aralık 2006 tarihinde "BASEL II Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı ve Avrupa Birliği'nin Yeni Sermaye Yeterliliği Direktifi" konulu ücretsiz bir seminer düzenlenmiştir. Seminer, SPK Uzmanı Müge Çetin tarafından verilmiştir.

İki bölümden oluşan seminerde Basel II ile getirilen yenilikler hakkında bilgi verilmiştir. İlk bölümde, esnek ve riske duyarlı sermaye yönetimi olan Basel II'nin, asgari sermaye yükümlülüğü denetim otoritesinin incelemesi ve piyasa disiplini olmak üzere üç ana yapıdan oluştuğu anlatılmıştır. İkinci bölümde ise, risk karşılıkları ve pozisyon riski uygulamalarına değinilmiştir.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa Dışı İşlemler Pazarında 2006 yılı içinde, yalnızca EGS Holding A.Ş.'de (EGHOL) 74.810 lot işlem gerçekleşmiş ve 6.635 YTL işlem hacmi yaratılmıştır. Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 25 Aralık 2006 tarihine kadar ise 287.171 YTL işlem gerçekleşmiştir.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Onaylanan		Sonuçlanan Başvuru %
	Lisans	Lisans	
SPF Temel Düzey	5,884	5,468	93
SPF İleri Düzey	2,443	2,233	91
Türev Araçlar	519	517	99
Değerleme Uzmanlığı	448	419	94
SPF Takas ve Operasyon	278	235	85
Kredi Derecelendirme	68	47	69
Uzmanlığı			
Kurumsal Yönetim	66	48	73
Derecelendirme Uzmanlığı			
Toplam	9,706	8,967	92

Lisans Başvuruları

Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 21.782'ye, lisans sayısı ise 20.097'ye ulaşmıştır.

Düzenlenen sınavlar sonucunda başarılı olan adayların lisans başvurusu 9.706'a ulaşmış olup başvuruların 8.967 adedi sonuçlandırılmıştır.

Aracı Kurumların 2006/09 Dönemi Mali Verileri



Zeynep Emre
Araştırma ve İstatistik

Aşağıda sunulan veri ve analizler 2005/09 dönemi için 101, 2006/09 dönemi için ise 100 aracı kurumun Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları toplulaştırılarak elde edilmiştir.

BİLANÇO ANALİZİ

VARLIKLAR

Aracı kurumların aktif toplamı Eylül 2005 sonunda 2,3 milyar YTL (1,7 milyar \$) iken Eylül 2006 sonunda %24 oranında artarak 2,9 milyar YTL'ye (1,9 milyar \$) yükselmiştir. Her iki dönemde de toplam varlıklar içerisinde cari varlıkların payı %85, duran varlıkların payı ise %15'tir. Aracı kurumların bilançolarının likit bir yapıda olduğu görülmektedir.

Cari Varlıklar

Cari Varlıklar altındaki ilk ana hesap olan Hazır Değerler, 2005/09 döneminde 403 milyon YTL iken, 2006/09 döneminde %52 oranında artarak 613 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Aktif toplamı içindeki payı ise %17'den %21'e yükselmiştir.

Hazır değerler hesabının, 2006/09 döneminde 1,6 milyar YTL'si Kasa, 427 milyon YTL'si Bankalar ve 185 milyon YTL'si Diğer Hazır Değerler hesabından oluşmaktadır. 2005/09 dönemine göre Kasa hesabı %5 gerilerken, Bankalar hesabı %79 artmıştır.

Diğer Hazır Değerler hesabının, 2005/09 döneminde yaklaşık 160 milyon YTL'lik tutarı müşteri repolarından kaynaklanmaktadır. 2006/09 döneminde bu değer 180 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 Eylül 2006 sonu itibarı ile 433 milyon YTL civarında nakit varlıkları bulunduğu görülmektedir. 2005/09 döneminde ise bu rakam 243 milyon YTL seviyelerinde idi.

Aracı kurumların portföylerinde bulundurdukları kısa vadeli menkul kıymetlerin toplamı 2005/09 döneminde 885 milyon YTL (659 milyon \$) iken 2006/09 döneminde %11 oranında azalarak 829 milyon YTL (554 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli menkul kıymetler, 2005/09 döneminde bilançonun %38'ini oluştururken bu oran 2006/09 döneminde %29'a gerilemiştir. Bu gerilemenin nedeni, bir aracı kurumun daha önce kısa vadeli

menkul kıymetler hesabı altında gösterdiği teminattaki yaklaşık 40 milyon YTL değerindeki hisse senetlerini 2005 yıl sonundan itibaren finansal duran varlıklar hesabına aktarmış olmasıdır.

Kısa vadeli menkul kıymetlerin 234 milyon YTL'si hisse senedi, 560 milyon YTL'si hazine bonosu-devlet tahvili, 35 milyon YTL'si ise, ağırlıklı olarak yatırım fonlarını ifade eden, diğer menkul kıymetler kaleminden oluşmaktadır.

Kısa vadeli menkul kıymetler hesabı, 2006 yılının ilk dokuz ayı itibarı ile aracı kurumların portföy tercihleri konusunda yol göstermektedir. Buna göre aracı kurumlar, menkul kıymet portföylerinin %28'ini hisse senedine, %68'ini sabit getirili menkul kıymetlere, %4'ünü ise yatırım fonlarına yatırmışlardır. Aracı kurumların portföy dağılımı Eylül 2005 dönemine göre değişiklik göstermiştir. 2005/09 döneminde hisse senedi payı %22 ile 2006 yılına göre daha düşük, sabit getirili menkul kıymetlerin oranı %73 ile daha yüksekti. Başka bir deyişle, aracı kurumlar 2006 yılının ilk dokuz ayında portföylerindeki hisse senedi oranını artırmışlardır. Yatırım fonlarının payı ise %5'ten %4'e gerilemiştir.

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 sabit getirili menkul kıymetler, %34'ünü repo ve mevduat, %19'unu 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 tuttukları hisse senetlerinin top-

lam değeri Eylül 2005'te 195 milyon YTL (146 milyon \$) iken 2006/09 dönem sonu itibarıyla %20 artarak 234 milyon YTL'ye (157 milyon \$) yükselmiştir. Aracı kurumlar İMKB'deki hisse senetlerinin halka açık kısmının Eylül 2005 sonunda %0,37'sine (binde 4), Eylül 2006 sonunda %0,35'ine (binde 4) sahiptirler.

Öte yandan, 2006 yılının ilk dokuz ayında aracı kurumların kendi portföyleri için yapmış oldukları hisse senedi işlem hacmi 33 milyar YTL'dir. Bu tutar toplam işlem hacminin %6,4'üne denk gelmektedir (bkz. gündem sayı 52). 2005 yılının aynı döneminde ise aracı kurumların kendi portföyleri için yapmış oldukları hisse senedi işlem hacmi 24 milyar YTL idi ve toplam işlem hacminin %6,2'sini 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, Mart

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL)		
Varlıklar	30.09.2005	30.09.2006
I. Cari/Dönen Varlıklar	1,983,190,102	2,456,588,034
A. Hazır Değerler	403,308,163	613,419,159
B. Menkul Kıymetler (net)	884,839,500	829,039,298
C. Ticari Alacaklar (net)	548,541,318	832,753,755
D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	20,855,929	14,905,918
E. Diğer Alacaklar (net)	104,557,408	136,776,349
F. Ertelenen Vergi Varlıkları	1,537,447	2,139,466
G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar	19,550,337	27,554,089
II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar	352,886,618	445,037,521
A. Ticari Alacaklar (net)	1,730,312	2,139,573
B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0
C. Diğer Alacaklar (net)	12,591	847,747
D. Finansal Varlıklar (net)	197,750,276	294,513,212
E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	-3,793,964	-3,316,113
F. Maddi Varlıklar (net)	131,783,913	126,043,253
G. Maddi Olmayan Varlıklar (net)	9,887,315	10,771,047
H. Ertelenen Vergi Varlıkları	13,043,757	10,967,285
I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	2,472,417	3,071,516
Toplam Varlıklar	2,336,076,720	2,901,625,555

2006, Haziran 2006 ve Eylül 2006 ayı sonlarındaki hisse senedi portföy değeri ortalaması, ilk dokuz ay boyunca elde tutulan ortalama portföy değeri olarak kabul edilirse, aracı kurumların dokuz ayda kendi portföylerinin 152 katı kadar işlem yaptıkları hesaplanmaktadır. Bu, tüm hisse senedi portföylerinin dokuz ayda 76 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 önemli farklılıklar gösterdiği unutulmamalıdır.

Bilanço yapısına tekrar dönülecek olursa, aracı kurumların Kısa Vadeli Ticari Alacakları 2005/09 dönemindeki 549 milyon YTL'den, 2006/09 döneminde %52 artarak 833 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bilanço içindeki payı ise %24'ten %29'a çıkmıştır. Bu tutarın 434 milyon YTL'sini kredili müşterilerden alacaklar, 213 milyon YTL'sini Takasbank'tan alacaklar, 57 milyon YTL'sini verilen depozito ve teminatlar ve 46 milyon YTL'sini ise yine takas işlemleri ile ilgili olan müşterilerden alacaklar oluş-

turmaktadır.

2005/09 dönemine göre Kısa Vadeli Ticari Alacaklardaki artışın başlıca nedeni, bir aracı kurumun daha önceki dönemlerde Diğer Çeşitli Alacaklar altında gösterdiği depozito ve teminatları, 2006/06 döneminden itibaren Ticari Alacaklar altındaki Verilen Depozito ve Teminatlar altında göstermeye başlamasıdır.

Aracı kurumların faaliyet verilerine bakıldığında (bkz. **gündem** sayı 52) müşteri kredilerinin toplam tutarının Eylül 2006 sonu itibarıyla 400 milyon YTL olduğu görülmektedir. Bilançoda yer alan tutar ise 434 milyon YTL'dir. Bu fark, tahakkuk eden faizin dahil olup olmamasından ve bilanço kalemlerine başka küçük kalemlerin dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır. Aracı kurumlar tarafından verilen toplam kredi tutarı 2005 Eylül sonunda 318 milyon YTL olup, incelenen dönemde %26 oranında artış göstermiştir.

213 milyon YTL tutarındaki Takasbank'tan alacaklar hesabının karşılığı olarak, pasif tarafında Takasbank'a borçlar hesabı 145 milyon YTL tutarındadır. Gene takas hesapları ile ilintili olarak, müşterilerden alacaklar 46 milyon YTL, müşterilere borçlar ise 312 milyon YTL tutarındadır. Bu tutarlar Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçilecek olan veya müşterilerden alınıp Takasbank'a geçilecek olan tutarları göstermektedir.

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabı altında yer alan bir diğer kalem de Ödünç Alınan Menkul Kıymetler için Verilen Teminatlardır. Bu teminatların tutarı 2006/09 döneminde 15 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir ve 2005 Kasım ayında faaliyete geçen Ödünç Pay Senedi Piyasasında aktif olarak işlem yapan dört aracı kuruma aittir.

Bilançodaki Diğer Kısa Vadeli Ala-

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%)		
Varlıklar	30.09.2005	30.09.2006
I. Cari/Dönen Varlıklar	84.9%	84.7%
A. Hazır Değerler	17.3%	21.1%
B. Menkul Kıymetler (net)	37.9%	28.6%
C. Ticari Alacaklar (net)	23.5%	28.7%
D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0.9%	0.5%
E. Diğer Alacaklar (net)	4.5%	4.7%
F. Ertelenen Vergi Varlıkları	0.1%	0.1%
G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar	0.8%	0.9%
II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar	15.1%	15.3%
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)	8.5%	10.1%
E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	-0.2%	-0.1%
F. Maddi Varlıklar (net)	5.6%	4.3%
G. Maddi Olmayan Varlıklar (net)	0.4%	0.4%
H. Ertelenen Vergi Varlıkları	0.6%	0.4%
I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0.1%	0.1%
Toplam Varlıklar	100.0%	100.0%

çaklar hesabı 2005/09 döneminde 105 milyon YTL iken 2006/09 döneminde 137 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu tutarın 123 milyon YTL'si Borsa Para Piyasasından alacaklardır. Pasif tarafında Borsa Para Piyasasına Borçlar ise 152 milyon YTL tutarındadır.

Diğer Cari Varlıklar, gelir ve gider tahakkuklarından oluşmaktadır. 2005/09 döneminde 20 milyon YTL olan bu hesabın değeri 2006/09 döneminde %41 artarak 28 milyon YTL olmuştur.

Duran Varlıklar

Duran Varlıklara gelindiğinde, en önemli hesabın Finansal Varlıklar olduğu görülmektedir. Finansal Duran Varlıklar 2005/09 döneminde 198 milyon YTL iken, 2006/09 döneminde %49 artarak 295 milyon YTL'ye yükselmiştir. Finansal Duran Varlıklar 2005/09 döneminde bilançonun %8,5'ini, 2006/09 döneminde ise %10'unu oluşturmaktadır.

Finansal Duran Varlıkların en önemli alt kalemi olan iştirakler ve bağlı ortaklıklar 2005/09 döneminde 92 milyon YTL'den, 2006/09 döneminde %26 artışla 116 milyon YTL'ye yükselmiştir. İkinci önemli hesap olan Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar ise 2005/09 döneminde 70 milyon YTL iken 2006/09 döneminde 99 milyon YTL'ye yükselmiştir.

Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar altındaki en önemli kalem 81 milyon YTL tutar ile Satılmaya Hazır Hisse Senetleridir. Bu toplamın 73 milyon YTL'si tek bir aracı kuruma ait olup bu kurum küçük oranlı iştiraklerini toplu olarak bu hesap altında göstermeyi tercih etmiştir. Kısacası, 295 milyon YTL tutarındaki Finansal Duran Varlıkların yaklaşık üçte ikisi (189 milyon YTL) 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 Kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak buldukları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir. Teminattaki Bağlı Menkul Kıymetler hesabı, 2005/09 döneminde 20 milyon YTL iken,

2006/09 döneminde üç kattan fazla artarak 62 milyon YTL'ye yükselmiştir. Ancak bu tutarın 40 milyon YTL'si tek bir aracı kuruma aittir. Bu aracı kurum, daha önce Kısa Vadeli Menkul Kıymetler altında gösterdiği tutarı, 2005 yıl sonundan itibaren bilançosunda Finansal Duran Varlıklar kalemine aktarmıştır. Bu kurumun uygulaması dikkate alınmadığında, Finansal Duran Varlıklar hesabının önemli bir değişiklik göstermediği görülmektedir.

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

Aracı kurumların maddi duran varlıkları, 2005/09 döneminde 132 milyon YTL iken, 2006/09 döneminde 126 milyon YTL'ye düşmüştür. Bilançodaki payı ise %5,6'dan %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 değeri azalmıştır.

Maddi duran varlıkların en önemli kalemi, 82 milyon YTL tutarındaki binalar hesabıdır. Demirbaşlar, taşıtlar vb. diğer duran varlıkların toplam değeri 109 milyon YTL iken, amortismanlar 68 milyon YTL'ye ulaşmıştır.

YÜKÜMLÜLÜKLER

Bilançonun pasif tarafındaki kompozisyonun 2005/09 dönemi ile 2006/09 dönemi arasında değiştiği görülmektedir. Toplam yükümlülüklerin 2005/09 döneminde %60'ını, 2006/09 döneminde ise %54'ünü özsermaye oluşturmaktadır. Buna karşın kısa vadeli yükümlülüklerin payı aynı dönemde %34'ten %40'a yükselmiştir. Bu artışta tasarruflardan kaynaklanan yükümlülüklerin artması etkili olmuştur.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa Vadeli Finansal Borçlar, pasif tarafın önemli kalemleri arasındadır. 2005/09 döneminde 113 milyon YTL olan Kısa Vadeli Finansal Borçlar, 2006/09 döneminde %23 oranında azalarak 87 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bilançodaki payı da %5'ten %3'e düşmüştür.

Eylül 2006 dönemindeki Kısa Vadeli Finansal Borçların 63 milyon YTL'si banka kredileri, 24 milyon YTL'si ise diğer finansal borçtur. 2005/09 döneminde ise banka kredileri 42 milyon YTL idi. Bu dönemde 71 milyon YTL olan diğer finansal yükümlülüklerin 57 milyon YTL'si tek bir aracı kuruma ait olup bu kurum müşterileri ile kendi portföyü için yaptığı repo işlemlerini ve kendi portföyü için yaptığı hisse senedi alış işlemlerini bu hesapta göstermiştir. 2006/09 döneminde banka kredilerinin yaklaşık yarısı iki aracı kuruma aittir.

Finansal kiralama işlemlerinden borçlar 2005/09 döneminde 0,5 milyon YTL iken 2006/09 döneminde üç katına çıkarak 1,3 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu tutarın yarısını iki aracı kurumun finansal kiralama işlemleri oluşturmaktadır.

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. Bazı aracı kurumlar, kendi portföyleri için yaptıkları hisse senedi işlemlerine ait takas yükümlülüklerini de bu kalemde göstermektedirler. Bu nedenle, yapılan işlemlerin büyüklüğüne göre bu hesabın değeri değişkenlik göstermektedir.

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 he-

sabındadır. Burada aracı kurum, işlemin tarafı değil aracısı olmaktadır.

Kısa Vadeli Ticari Borçlar, 2005/09 döneminde 444 milyon YTL'den 738 milyon YTL'ye yükselerek %66 artmıştır. Bilançodaki payı ise %19'dan %25'e yükselmiştir. Kısa Vadeli Ticari Borçlar altındaki en önemli hesap, 312 milyon YTL tutarın-

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL)		
Yükümlülükler	30.09.2005	30.09.2006
I. Kısa Vadeli Yükümlülükler	782,993,194	1,164,497,684
A. Finansal Borçlar (net)	112,779,408	86,916,270
B. U.V. Finansal Borçların K.V Kısımları	85,018	30,312
C. Fin.Kiralama İşlem. Borçlar (net)	454,979	1,336,436
D. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	62,596,987	204,178,395
E. Ticari Borçlar (net)	443,857,868	737,752,261
F. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	23,286,743	25,874,195
G. Alınan Avanslar	3,762,596	5,671,929
H. Borç Karşılıkları	66,047,349	38,089,094
I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	566,71	91,019
J. Diğer Yükümlülükler (net)	69,555,535	64,557,774
II. Uzun Vadeli Yükümlülükler	33,494,367	33,240,576
A. Finansal Borçlar (net)	174,89	725,024
B. Fin. Kiralama İşlem. Borçlar (net)	684,057	1,180,449
C. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0
D. Ticari Borçlar (net)	80,144	92,962
E. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	6,81	295,204
F. Alınan Avanslar	0	0
G. Borç Karşılıkları	22,259,975	21,219,766
H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	10,280,990	9,720,021
I. Diğer Yükümlülükler (net)	7,502	7,15
III. Ana Ortaklık Dışı Paylar	127,585,775	138,313,029
IV. Özsermaye	1,392,003,384	1,565,574,266
A. Sermaye	683,098,348	774,100,251
B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	4,445,931	-215,738
C. Sermaye Yedekleri	725,833,010	601,950,041
1. Hisse Senetleri İhraç Primleri	3,175,667	3,175,807
2. Hisse Senedi İptal Karları	0	0
3. Yeniden Değerleme Fonu	149,835	179,414
4. Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	30,725,226	76,282,692
5. Özsermaye Enfl. Düzeltmesi Farkları	691,782,283	522,312,129
D. Kâr Yedekleri	197,082,942	202,739,160
1. Yasal Yedekler	34,456,132	57,053,948
2. Statü Yedekleri	644	106,334
3. Olağanüstü Yedekler	160,145,474	139,073,716
4. Özel Yedekler	1,527,744	4,094,553
5. Serm.Ekl. İşt.His.ve Gayr.Satış Kaz.	955,337	2,342,435
6. Yabancı Para Çevrim Farkları	-2,389	68,174
E. Net Dönem Kârı/Zararı	186,408,439	187,409,640
F. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	-404,865,286	-200,409,088
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	2,336,076,720	2,901,625,555

daki müşterilere olan borçlardır. Müşterilere olan borçlar, Takasbank'tan alınıp müşteri hesabına geçecek olan tutarları ifade etmektedir. Kısa Vadeli Ticari Borçlar altında ayrıca, 145 milyon YTL tutarında Takasbank'a olan borçlar ve 200 milyon YTL tutarında Diğer Ticari Yükümlülükler bulunmaktadır. Özetle, Kısa Vadeli Ticari Yükümlülükler ağırlıklı olarak takas borçlarından oluşmaktadır.

Repo işlemleri ve açığa satılan hisse senetlerine ait yükümlülükleri içeren Diğer Ticari Yükümlülükler hesabının tutarı 2005/09 döneminde 149 milyon YTL iken, 2006/09 döneminde %34 oranında artarak 200 milyon YTL olmuştur. Ancak bu artış sadece repo hacmindeki artıştan kaynaklanmamaktadır. Bazı aracı kurumlar, bu hesap altında açığa satılan hisse senetlerine ait yükümlülükleri de takip etmektedirler.

65 milyon YTL tutarındaki Kısa Vadeli Diğer Yükümlülükler hesabının yaklaşık yarısı Ödenecek Vergiler olup 32 milyon YTL tutarındadır. Kısa Vadeli Diğer Yükümlülüklerin ikinci önemli hesabı ise Diğer Çeşitli Borçlardır. 29 milyon YTL tutarındaki Diğer Çeşitli Borçlar, takas yükümlülüklerini, repo işlemlerini, açığa satılan hisse senetlerine ait yükümlülükleri ve borsa para piyasasında değerlendirilen müşteri alacaklarını ifade etmektedir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Aracı kurumların toplam uzun vadeli yükümlülükleri, incelenen her iki dönemde de aynı seviyelerde, 33 milyon YTL civarında seyretmektedir. Uzun vadeli yükümlülükler 2005/09 döneminde bilançonun %1,4'ünü, 2006/09 döneminde de %1,1'ini oluşturmaktadır. Bunun altındaki en önemli hesap ise her iki dönemde de 21-22 milyon YTL tutarında olan Borç Karşılıklarıdır. Borç karşılıklarının yaklaşık 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. 138 milyon YTL'lik tutarın 120 milyon YTL'si tek bir aracı kurumun iştiraklerinden kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların konsolide özsermayesi, 2005/09 döneminde 1,4

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%)		
Yükümlülükler	30.09.2005	30.09.2006
I. Kısa Vadeli Yükümlülükler	33.5%	40.1%
A. Finansal Borçlar (net)	4.8%	3.0%
B. U.V Finansal Borçların K.V. Kısımları	0.0%	0.0%
C. Fin. Kiralama İşlem. Borçlar (net)	0.0%	0.0%
D. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	2.7%	7.0%
E. Ticari Borçlar (net)	19.0%	25.4%
F. İlişkili Tarafalara Borçlar (net)	1.0%	0.9%
G. Alınan Avanslar	0.2%	0.2%
H. Borç Karşılıkları	2.8%	1.3%
I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0.0%	0.0%
J. Diğer Yükümlülükler (net)	3.0%	2.2%
II. Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.4%	1.1%
A. Finansal Borçlar (net)	0.0%	0.0%
B. Fin. Kiralama İşlem. 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 Tarafalara Borçlar (net)	0.0%	0.0%
F. Alınan Avanslar	0.0%	0.0%
G. Borç Karşılıkları	1.0%	0.7%
H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0.4%	0.3%
I. Diğer Yükümlülükler (net)	0.0%	0.0%
III. Ana Ortaklık Dışı Paylar	5.5%	4.8%
IV. Özsermaye	59.6%	54.0%
A. Sermaye	29.2%	26.7%
B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0.2%	0.0%
C. Sermaye Yedekleri	31.1%	20.7%
1. Hisse Senetleri İhraç Primleri	0.1%	0.1%
2. Hisse Senedi İptal Karları	0.0%	0.0%
3. Yeniden Değerleme Fonu	0.0%	0.0%
4. Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	1.3%	2.6%
5. Özsermaye Enfl. Düzeltmesi Farkları	29.6%	18.0%
D. Kâr Yedekleri	8.4%	7.0%
1. Yasal Yedekler	1.5%	2.0%
2. Statü Yedekleri	0.0%	0.0%
3. Olağanüstü Yedekler	6.9%	4.8%
4. Özel Yedekler	0.1%	0.1%
5. Serm.Ekl. İşt.His.ve Gayr.Satış Kaz.	0.0%	0.1%
6. Yabancı Para Çevrim Farkları	0.0%	0.0%
E. Net Dönem Kârı/Zararı	8.0%	6.5%
F. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	-17.3%	-6.9%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	100.0%	100.0%

milyar YTL iken 2006/09 döneminde %12 artarak 1,6 milyar YTL'ye yükselmiştir. Ancak bilançodaki payı geçmiş yıla göre %60'tan %54'e gerilemiştir. Bunun nedeni ise aracı kurumların kısa vadeli yükümlülüklerinin daha fazla (%49 oranında) artmış olmasıdır.

Özsermayenin yarısı ödenmiş sermaye olup diğer yarısı ise sermaye yedeklerinden oluşmaktadır. Sermaye yedekleri hesabında en önemli kalem 522 milyon YTL ile Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farklarıdır. Bu kalem, geçmiş yıllarda sahip olunan varlıkların bugünkü değerine getirilmesi için yapılan hesaplardan kaynaklanmaktadır.

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

Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları ile Geçmiş Yıllar Zararları netleştirilirse, aracı kurumlarda enflasyon düzeltmesi hesaplarının etkisi ortaya çıkmaktadır. Buna göre, enflasyon düzeltmesi işlemleri, aracı kurumların özsermayelerini 2005/09 döneminde 287 milyon YTL, 2006/09 döneminde ise 322 milyon YTL kadar artırmaktadır.

Özsermaye yapısında dikkat çeken husus, kâr artışının durmuş olmasıdır. Geçmiş yıllardaki kârlar üzerinden ayrılan yedeklerin ve dönem kârının toplamı 2005/09 döneminde 384 milyon YTL iken 2006/09 döneminde %2 artarak 390 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Genel olarak, aracı kurumlar sağlam ve likit mali yapılarını korumaktadırlar. 2006 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan finansal dalgalanma, hisse senedi hacminin ve değerlerinin gerilemesine sebep olsa da bilançonun aktif yapısında önemli bir değişiklik olmamıştır. Pasif tarafında ise 2006 yılında artan işlem hacimleri ile aracı kurumların kısa vadeli yükümlülükleri, özellikle takas işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli ticari borçları artmıştır. Kârlılık açısından ise aracı kurumlardaki kâr artışının durduğu görülmektedir.

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 kâr 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.

Gelir tablosundaki ayrımın 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 arasında küçük farklar oluşabilmektedir. Örneğin, Gelir Kompozisyonu tablosunda aracı kurumların toplam gelirleri 691 milyon YTL olarak görülürken, gelir tablosundaki Brüt Kâr

688 milyon YTL'dir. Gelir Kompozisyonu tablosu aracı kurumların gelir yapısını daha doğru bir biçimde yansıtmaktadır.

Aracı kurumların 2005/09 döneminde 656 milyon YTL olan toplam gelirleri, 2006/09 döneminde sadece %5 artarak 691 milyon YTL'ye yükselmiştir. Gelir kompozisyonu içerisinde komisyon gelirlerinin payı artmış, diğer faaliyet gelirlerinin payı sabit kalmış, buna bağlı olarak alım-satım kârlarının payı azalmıştır.

ladıkdan 8 ay sonra, komisyon gelirlerinin tutarı 441.000 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. 2005/09 döneminde 255.000 YTL iken 2006/09 döneminde 2,3 milyon YTL'ye hızlı bir artış gösteren bu komisyonların yaklaşık tamamı eurobond aracılık komisyonlarından oluşmaktadır.

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. 2006/09 döneminde, aracı kurumların ana faaliyet gelirlerinin yaklaşık %59'u net aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Aracılık komisyonları dışındaki Diğer Ana Faaliyet Gelirleri ise tüm gelirlerin yaklaşık %36'sını oluşturmaktadır. Toplam gelirlerin yaklaşık %5'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 9 milyon YTL civarındadır.

Vadeli işlemlerden elde edilen komisyon gelirleri 2006 yılının ilk dokuz ayında 6,9 milyon YTL olarak gerçekleşmiş olup, şimdiden SGMK komisyonlarına çok yaklaşmıştır. Vadeli işlem komisyon gelirlerinin zaman içinde daha önemli boyutlara ulaşması beklenmektedir. 2005/09 döneminde, yani VOB işlemleri baş-

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Tablosu (YTL)		
	30.09.2005	30.09.2006
Esas Faaliyet Gelirleri	574,490,598	656,684,075
A. Satış Gelirleri (net)	144,598,118,653	124,181,292,219
B. Satışların Maliyeti (-)	-144,524,799,151	-124,149,958,047
C. Hizmet Gelirleri (net)	475,500,698	560,547,782
D. Esas Faal. Diğer Gelirler (net)	98,989,900	96,136,293
Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı	647,810,101	688,018,247
E. Faaliyet Giderleri (-)	-441,355,291	-509,972,994
Net Esas Faaliyet Kârı/Zararı	206,454,809	178,045,252
F. Diğer Faal. Gelir ve Kârlar	136,329,967	149,006,575
G. Diğer Faal. Gider ve Zararlar (-)	-44,322,336	-64,400,854
H. Finansman Giderleri (-)	-11,809,891	-25,419,508
Faaliyet Kârı/Zararı	286,652,549	237,231,466
I. Net Parasal Pozisyon Kâr/Zararı	94,122	305,388
Ana Ortaklık Dışı Kâr/Zarar	-26,963,307	-2,465,921
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	259,783,364	235,070,933
J. Vergiler (-)	-73,374,925	-47,661,293
Net Dönem Kârı/Zararı	186,408,439	187,409,640

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Yapısı (%)		
	30.09.2005	30.09.2006
Esas Faaliyet Gelirleri	88.7%	95.4%
A. Satış Gelirleri (net)	22321.1%	18049.1%
B. Satışların Maliyeti (-)	-22309.7%	-18044.6%
C. Hizmet Gelirleri (net)	73.4%	81.5%
D. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net)	15.3%	14.0%
Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı	100.0%	100.0%
E. Faaliyet Giderleri (-)	-68.1%	-74.1%
Net Esas Faaliyet Kârı/Zararı	31.9%	25.9%
F. Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar	21.0%	21.7%
G. Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-6.8%	-9.4%
H. Finansman Giderleri (-)	-1.8%	-3.7%
Faaliyet Kârı/Zararı	44.2%	34.5%
I. Net Parasal Pozisyon Kâr/Zararı	0.0%	0.0%
Ana Ortaklık Dışı Kâr/Zarar	-4.2%	-0.4%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	40.1%	34.2%
J. Vergiler (-)	-11.3%	-6.9%
Net Dönem Kârı/Zararı	28.8%	27.2%

Ayn İnceleme Konusu

Gelir Kompozisyonu (YTL)		
	30.09.2005	30.09.2006
Net Komisyon Gelirleri	350,372,948	407,970,735
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	237,235,963	251,908,054
Alım-Satım Kâr/Zararları	68,094,972	31,414,876
Toplam	655,703,883	691,293,664

Gelir Kompozisyonu Dağılımı (%)		
	30.09.2005	30.09.2006
Net Komisyon Gelirleri	53.4%	59.0%
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	36.2%	36.4%
Alım-Satım Kâr/Zararları	10.4%	4.5%
Toplam	100.0%	100.0%

Brüt Komisyon Gelirleri 2005/09 döneminde 689 milyon YTL, 2006/09 döneminde ise 505 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 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.

Net Komisyon Gelirleri (YTL)		
	30.09.2005	30.09.2006
Hisse Senedi Komisyonları	679,879,442	486,070,989
SGMK Komisyonları	8,745,303	9,479,622
Vadeli İşlem Komisyonları	441,419	6,913,530
Diğer MK Aracılık Komisyonları	254,831	2,313,628
Brüt Komisyon Gelirleri	689,320,994	504,777,769
-Komisyon İadeleri	-301,935,639	-59,237,952
-Acentelere Ödenen Komisyonlar	-37,012,407	-37,569,082
Net Komisyon Gelirleri	350,372,948	407,970,735

Net Komisyon Gelirleri Dağılımı (%)		
	30.09.2005	30.09.2006
Hisse Senedi Komisyonları	98.6%	96.3%
SGMK Komisyonları	1.3%	1.9%
Vadeli İşlem Komisyonları	0.1%	1.4%
Diğer MK Aracılık Komisyonları	0.0%	0.5%
Brüt Komisyon Gelirleri	100.0%	100.0%
-Komisyon İadeleri	-43.8%	-11.7%
-Acentelere Ödenen Komisyonlar	-5.4%	-7.4%
Net Komisyon Gelirleri	50.8%	80.8%

2005/09 döneminde, toplam komisyon gelirlerinin %44'ünün (302 milyon YTL) müşterilere iade edildiği görülmektedir. 2006/09 döneminde ise 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 302 milyon YTL'den 59 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bunun nedeni ise, aracı kurumların komisyon iadesi yapmak yerine fiyatlandırma politikalarını doğrudan net komisyon oranı verecek şekilde belirlemeleridir.

Sonuç olarak burada dikkat edilmesi gereken nokta, komisyon oranı uygulaması değiştiği için brüt komisyon oranları yerine, komisyon iadelerinden ve acentelere ödenen komisyonlardan arındırılmış şekli ile net komisyon oranlarının karşılaştırılması gerekliliğidir.

Aracı kurumların acentelerine ödediği komisyonların tutarı incelenen her iki dönemde de 37 milyon YTL civarındadır. Net Komisyon Geliri ise 2005 yılının ilk dokuz ayında 350 milyon YTL iken, 2006/09 döneminde %16 artarak 408 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Net komisyon gelirlerini aracı kurumların müşterileri için yaptıkları hisse senedi işlem hacmine bölerek, sektörde geçerli olan ortalama efektif komisyon oranına ulaşabilmektedir. Yılın ilk dokuz ayında, aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi 513 milyar YTL seviyesindedir. Bu rakamın %6,4'ü (33 milyar YTL) aracı kurumların kendi portföyleri için yaptıkları işlemlerden oluşmaktadır (bkz. gündem sayı 52). Dolayısıyla, müşteriler tarafından yapılan işlem hacmi 480 milyar YTL olmaktadır.

Aracı kurumların hisse senedi işlemlerinden elde ettiği net komisyon geliri 427 milyon YTL'dir. Böylece, sektörde ortalama efektif komisyon oranının %0,089 (yüzbinde seksendokuz) olduğu görülmektedir. Acentelerle paylaşılan tutar da düşüldüğünde, bu rakam 389 milyon YTL'ye inmekte, efektif komisyon oranı ise %0,081'e (yüzbinde

seksenbir) inmektedir. Fakat, aşağıda açıklanacağı üzere, bu rakamın ihtiyatla yorumlanması gerekmektedir.

Sektörün tüm komisyon gelirlerinin 2005/09 döneminde %5,4'ünü, 2006/09 döneminde ise %7,4'ünü acentelerin aldığı görülmektedir. Fakat bazı kurumlarda acente, müşteriden komisyon tahsil etmekte ve sonra paylaşım anlaşması yapıncaya 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 gelirinun 12 YTL'sinin müşterilere iade edildiği, 7 YTL'sinin acentelere verildiği, sonuçta da aracı kuruma 81 YTL'nin kaldığı söylenebilmektedir. 2005/09 dönemine göre bir hayli değişen bu yapı, komisyon iadesi sisteminin kalkmasından kaynaklanmaktadır.

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri

Sektörün ikinci önemli gelir grubu olan Diğer Ana Faaliyet Gelirleri, 2005 yılının ilk dokuz a-

yında 237 milyon YTL iken, 2006 yılının ilk dokuz ayında %6 artarak 252 milyon YTL'ye yükselmiştir. Toplam gelirlere olan katkısı da %36 seviyesinde sabit kalmıştır. Diğer ana faaliyet gelirlerinin küçük bir artış göstermesi ve gelir dağılımındaki payının sabit kalması, bazı aracı kurumların 2006 yılının ilk yarısından itibaren farklı muhasebe uygulamalarından kaynaklanmaktadır. Bu farklı uygulamanın detayları ileride açıklanmaktadır.

Diğer Ana Faaliyet Gelirlerinin alt dağılımına bakıldığında, en önemli gelir kaleminin yatırım fonu ve portföy yönetimi faaliyetlerinden elde edildiği görülmektedir. Aracı kurumlar, varlık yönetimi faaliyetlerinden 2005 yılının ilk dokuz ayında 117 milyon YTL, 2006 yılının ilk dokuz ayında ise 109 milyon YTL gelir elde etmişlerdir. Her ne kadar aracı kurumlar, varlık yönetimi faaliyetlerini giderek portföy yönetim şirketlerine devrediyor olsalar da, kendilerinde kalan tutar dahi önemli seviyelerde bir gelir kaynağı olmaktadır.

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri içinde ikinci önemli kalem, kredili işlemlerden elde edilen faiz gelirleridir. 2005/09 döneminde aracı kurumlar kredili işlemlerden 53 milyon YTL faiz geliri elde ederken bu tutar 2006/09 döneminde %28 artarak 68 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 318 milyon YTL'den 400 milyon YTL'ye yükselmiş ve

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri (YTL)		
	30.09.2005	30.09.2006
Varlık Yönetimi Gelirleri	116,616,306	108,851,048
Kredili İşlem Faiz Gelirleri	53,159,600	68,258,319
Kurumsal Finansman Gelirleri	16,877,701	44,576,750
Diğer Komisyonlar	16,324,861	15,911,988
Diğer Gelirler	34,257,495	14,309,949
Toplam	237,235,963	251,908,054

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri Dağılımı (%)		
	30.09.2005	30.09.2006
Varlık Yönetimi Gelirleri	49.2%	43.2%
Kredili İşlem Faiz Gelirleri	22.4%	27.1%
Kurumsal Finansman Gelirleri	7.1%	17.7%
Diğer Komisyonlar	6.9%	6.3%
Diğer Gelirler	14.4%	5.7%
Toplam	100.0%	100.0%

artış oranı da %26 olarak gerçekleşmiştir (bkz. **gündem** sayı 52). Kredili işlem hacmindeki bu artış, kredili işlemlerden elde edilen gelirlere yansımıştır.

Kurumsal Finansman Gelirleri, halka arz, danışmanlık, şirket satın alma/birleşme, sermaye artırımını, temettü dağıtımını işlemlerinden alınan komisyon ve gelirlerden oluşmaktadır. 2005 yılının ilk dokuz ayında 17 milyon YTL olan kurumsal finansman gelirleri 2006 yılının aynı döneminde iki buçuk kat artarak 45 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Kurumsal finansman gelirlerinin en önemli kısmı halka arzlardan elde edilmektedir. Yılın ilk dokuz ayında 924 milyon \$ tutarında 16 adet birincil halka arz yapılmışken geçen yılın aynı döneminde 478 milyon \$ tutarında 7 halka arz gerçekleştirilmişti. Böylece incelenen dönemde halka arz büyüklüğündeki yaklaşık iki kat artış, kurumsal finansman gelirlerine de yansımıştır. Birincil halka arzların yanı sıra ikincil halka arz gelirleri de kurumsal finansman gelirlerine katkıda bulunmaktadır. Bu yılın ilk dokuz ayında, arasında THY ikincil halka arzının da bulunduğu 109 milyon \$ tutarında 16 adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir. 2005 yılının aynı döneminde ise Petkim ve Tüpraş ikincil halka arzları dahil olmak üzere 177 milyon \$ tutarında 13 adet ikincil halka arz gerçekleşmiştir.

2006 yılının ilk dokuz ayında tamamlanan 32 adet şirket satın alma-birleşme (SAB) sözleşmesi ve 4 adet özelleştirme projesi de kurumsal finansman gelirlerini artırmıştır. 2005 yılının ilk dokuz ayında ise tamamlanan 15 adet özelleştirme projesi ve 6 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. Ancak bazı aracı kurumlar, menkul kıymet değerlendirme farklarını Diğer Esas Faaliyet Gelirleri kaleminde göstermektedirler. Yılın ikinci çeyreğinde yaşanan finansal dalgalanma ve faizlerin yükselmesi nedeniyle aracı kurumların

portföylerinde tuttukları sabit getirili menkul kıymetlerin değeri düşmüştür. Diğer bir deyişle, bu kurumlar menkul kıymet değer düşüklüğü karşılığı ayırmış ve bunu da Diğer Esas Faaliyet Gelirleri altında muhasebeleştirmişlerdir. Bu uygulama ile Diğer Gelirler kalemi 2005/09 döneminde 34 milyon YTL iken 2006/09 döneminde 14 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Alım-Satım Kârları

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi, menkul kıymet alım-satım kârlarıdır. 2005/09 döneminde 68 milyon YTL tutarındaki alım-satım kârları, 2006/09 döneminde yarı yarıya azalarak 31,4 milyon YTL'ye düşmüştür. Alım-satım kârlarının tüm gelirler içindeki payı da %10,4'ten %4,5'e gerilemiştir. Alım-satım kârlarının menkul kıymetler bazındaki dağılımı tabloda sunulmaktadır.

Toplam alım-satım kârlarının 2005/09 döneminde %33'ü, 2006/09 döneminde ise %35'i hisse senedi işlemlerinden elde edilmiştir. Hisse senedi işlemlerinden elde edilen kârlar özellikle 2006 yılının ilk dört ayında yükselen endeks nedeniyle hızlı bir artış göstermiştir. Ancak Mayıs ayındaki finansal dalgalanma nedeniyle endekste düşüş, döviz kurlarında ve faiz oranlarında ise yükselme yaşanmıştır. Sonuçta da, aracı kurumların 2006 yılının ilk

Alım-Satım Kâr/Zararları (YTL)		
	30.09.2005	30.09.2006
Hisse Senetleri	22,453,436	10,940,760
Kamu SGMK	43,899,451	19,698,414
Özel SGMK	14,718	42,858
Yatırım Fonları	567,053	530,152
Yabancı Menkul Kıymet	62,308	24,846
Vadeli İşlemler	3,424	80,704
Diğer Menkul Kıymetler	1,094,582	97,142
Toplam	68,094,972	31,414,876

Alım-Satım Kâr/Zararları Dağılımı (%)		
	30.06.2005	30.06.2006
Hisse Senetleri	35.7%	68.7%
Kamu SGMK	56.0%	30.4%
Özel SGMK	0.1%	0.1%
Yatırım Fonları	2.6%	1.0%
Yabancı Menkul Kıymet	0.2%	0.1%
Vadeli İşlemler	-0.0%	-0.0%
Diğer Menkul Kıymetler	5.5%	-0.2%
Toplam	100.0%	100.0%

dokuz ayında realize ettikleri hisse senedi alım-satım kârları geçen yılın aynı dönemine göre yarıya inmiştir.

Aracı kurumların kamu sabit getirili menkul kıymetlerinden (SGMK) elde ettikleri alım-satım kârları 2005/09 döneminde 44 milyon YTL iken 2006/09 döneminde 20 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Toplam alım-satım kârlarının içindeki payı da %64,5'ten %63'e gerilemiştir. Bunda faiz oranlarındaki değişim etkili olmuştur. 2005 yılının ilk dokuz ayında %20'den %15'e gerileyen faiz oranları, alım-satım kârlarını artırmıştır. 2006 yılının ilk dokuz ayında ise tam tersine bir durum gerçekleşmiş, faiz oranları yılbaşındaki %14-15 seviyelerinden %22'lere yükseldiği için alım-satım kârları düşmüştür.

Özetlemek gerekirse, incelenen dönemde hem hisse senetlerinden hem de SGMK'lerden elde edilen alım-satım kârları yarıya inmiştir.

Aracı kurumların kendi portföylerine aldıkları yatırım fonlarından elde edilen kazanç, 2005/09 döneminde 567.000 YTL iken 2006/09 döneminde 530.000 YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu gerilemede daha önce de bahsedilen faiz oranı etkisi görülmektedir. 2006 yılının ilk dokuz ayında yatırım fonlarından önemli bir gelir elde edilememiştir. Ancak toplam alım-satım kârı azalmış olduğu için yatırım fonlarının alım-satım kârları içindeki payı %0,8'den %1,7'ye yükselmiştir.

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 2005/09 döneminde 1,1 milyon YTL iken 2006/09 döneminde 97.000 YTL'ye düşmüştür. Bu düşüşte, 234.000 YTL tutarında açığa satış zararı eden ve zararını bu kalemden gösteren tek bir aracı kurumun etkisi de vardır. Diğer aracı kurumlar, diğer menkul kıymet alım-satımından 331.000 YTL kâr elde etmişlerdir.

Aracı kurumlar, vadeli işlemlerden 2005/09 döneminde 3.400 YTL tutarında, 2006/09 dö-

neminde ise 80.700 YTL tutarında kâr elde etmişlerdir. Vadeli işlemlerden edilen kârdaki artışın sürmesi, bu gelirlerin hisse senetleri ve SGMK'lerden sonra aracı kurumlar için önemli bir kâr kalemi olacağına işaret etmektedir.

Sonuç olarak, aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Esas Faaliyet Kârı, 2006 yılının ilk dokuz ayında 688 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Alım-satım kârları düzenli bir gelir kalemi olarak görülmeyip bu gelirlerden çıkarılırsa, sektörün 2006/09 döneminde 657 milyon YTL'lik esas faaliyet geliri yarattığı görülmektedir. Buna karşın Faaliyet Giderleri 510 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderleri

Aracı kurumların faaliyet giderleri, 2005/09 döneminde 441 milyon YTL iken, 2006/09 döneminde %16 artarak 510 milyon YTL olmuştur.

2006/09 döneminde faaliyet giderlerinin yarısından fazlasını personelle ilgili giderler oluşturmaktadır. 2005/09 döneminde 213 milyon YTL olan personel giderleri 2006/09 döneminde %25 artarak 266 milyon YTL'ye yükselmiştir. Söz konusu dönemde, faaliyet giderleri içerisinde en fazla artan kalemler personel giderleri olmuştur. Personel giderlerine, ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve gi-

Faaliyet Giderleri (YTL)		
	30.09.2005	30.09.2006
Personel Giderleri	213,195,727	265,537,958
Genel Yönetim Giderleri	122,250,050	127,440,387
Pazarlama, Satış Giderleri	19,959,591	32,839,538
İşlem Payları, Saklama Ücretleri	19,025,775	20,727,354
Diğer Resmi Giderler	43,839,599	45,315,350
Amortismanlar	23,084,550	18,112,408
Toplam	441,355,291	509,972,995

Faaliyet Giderleri Dağılımı (%)		
	30.09.2005	30.09.2006
Personel Giderleri	48.3%	52.1%
Genel Yönetim Giderleri	27.7%	25.0%
Pazarlama, Satış Giderleri	4.5%	6.4%
İşlem Payları, Saklama Ücretleri	4.3%	4.1%
Diğer Resmi Giderler	9.9%	8.9%
Amortismanlar	5.2%	3.6%
Toplam	100.0%	100.0%

derler de dahil olmaktadır.

Sektörde çalışan sayısı Aralık 2005 sonunda 5.917, Mart 2006 sonunda 5.939, Haziran 2006 sonunda 6.057 ve Eylül 2006 sonunda 5.995'dir (bkz. **gündem** sayı 52). Sektörde yılın ilk dokuz ayında ortalama çalışan sayısı dikkate alındığında, bir çalışanın aracı kuruma aylık ortalama maliyeti 4.936 YTL olarak hesaplanmaktadır. Bu maliyet 2005/09 döneminde 4.037 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 2005/09 döneminde faaliyet giderlerinin %29'una, 2006/09 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, 2005/09 döneminde 19 milyon YTL, 2006/09 döneminde ise 21 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri içindeki payı da %4 civarında seyretmektedir. MKK'nın 2005 Kasım ayında faaliyete geçmesine ek olarak, diğer kurumların da aracılık maliyetlerini azaltacak şekilde ücret politikalarını gözden geçirmeleri aracı kurumların işlem maliyetlerine yansımıştır. Örneğin, aracı kurumların 2005/09 döneminde 5,6 milyon YTL olan takas ve saklama giderleri 2006/09 döneminde 4,3 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Diğer Resmi Giderler; dönem içinde ödenen çeşitli vergiler, harçlar, komisyonlar ve üyelik aidatlarını içermekte olup her iki dönemde de toplam faaliyet giderlerinin yaklaşık %9-10'unu oluşturmaktadır.

Faaliyet Giderlerinin düşülmesiyle, aracı kurumların yılın ilk dokuz ayındaki Net Esas Faaliyet Kârı 178 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde göre Net Esas Faaliyet Kârı %14 gerilemiştir. Alım-satım kârlarının etkisi hariç tutulsa dahi, aracı kurumlar aracılık komisyonu ve diğer ana faaliyet alanlarından elde ettikleri gelirlerle faaliyet giderlerini karşılayabilmektedirler.

Diğer Gelir Tablosu Hesapları

Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Kârlar 149 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamın 66 milyon YTL'si faiz gelirleri, 68 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, 2006/09 döneminde %19 oranında artış göstermiştir.

64 milyon YTL tutarındaki Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar hesabı da ağırlıklı olarak reeskont hesaplarından oluşmaktadır. Bu hesap, 2005/09 döneminde 44 milyon YTL değerindeydi. Bu hesabın %45 oranında artış göstermesi, çoğu aracı kurumun menkul kıymet zarar tahakkuklarını bu hesapta göstermesinden kaynaklanmaktadır. Daha önce de değinildiği üzere, faizlerin yükselmesi nedeniyle özellikle SGMK değerlendirme zararları oluşmuştur.

Finansman Giderlerinin düşülmesinin ardından, sektörün Faaliyet Kârı 237 milyon YTL olmaktadır. 2005 yılının ilk dokuz ayında ise Faaliyet Kârı 287 milyon YTL idi. Faaliyet Kârı söz konusu dönemde %17 azalmıştır.

Ana ortaklık dışı kâr/zarar kalemi, konsolide bilançoda, iştirak ve bağlı ortaklıkların net dönem kârlarından ana ortaklığın doğrudan ve/veya dolaylı kontrolü dışında kalan paylara isabet eden kısmını göstermektedir. Başka bir deyişle, aracı kurumlar, konsolide edilen iştirak ve bağlı ortaklıklardan kaynaklanan kâr ve zararın düzeltilmesini bu kalemden yapmakta ve iştirakin kendine ait olmayan kısmının kârını çıkarmakta, zarar varsa da kendine ait olmayan zarar tutarını eklemektedir.

Örnekle açıklamak gerekirse, bir aracı kurum, portföy yönetim şirketinin %70'ine sahiptir ve iştiraki olan portföy yönetim şirketi dönem sonunda 100.000 YTL kâr etmiştir. Bu kârın sadece %70'i yani 70.000 YTL'si ana ortak olan aracı kurumun gelir tablosuna yansımali ve aracı kuruma ait olmayan %30'luk pay, yani 30.000 YTL, gelir tablosunda yer almamalıdır. Bu nedenle, ana ortaklık dışı kâr/zarar kaleminde bu 30.000 YTL negatif bir

değer olarak girilerek, çıkarılmaktadır. Tersi durumda, yani iştirak zarar ettiğinde ise, ana ortaklığa ait olmayan kısmın zararı, ana ortaklık dışı kâr/zarar kaleminde pozitif değer olarak girilmektedir.

2006 yılının ilk dokuz ayında tek bir aracı kurumun konsolide edilen iştirakleri zarar etmiş, diğer beş kurumunki kâr etmiştir. Bu nedenle, sektörün konsolide ana ortaklık dışı kârı olan 2,5 milyon YTL, gelir tablosuna negatif olarak yansımaktadır. Böylece, Vergi Öncesi Kâr 235 milyon YTL'ye düşmektedir.

Efektif vergi oranı 2005/09 döneminde %28, 2006/09 döneminde ise %20 olarak hesaplanmaktadır. Vergi oranının azalması, kurumlar vergisi oranının 2006 yılı başından itibaren %30'dan %20'ye inmesinden kaynaklanmaktadır.

Sektörün 2005 yılının ilk dokuz ayındaki net kârı 186 milyon YTL (139 milyon \$) iken 2006/09 döneminde 187 milyon YTL (131,5 milyon \$) olmuştur. Net kâr, YTL bazında hemen hemen sabit kalırken, dolar bazında gerilemiştir.

Kâr marjlarına kısaca değinmek gerekirse, aracı kurumlar 2005/09 döneminde 100 YTL'lik gelirlerinin 68 YTL'sini Faaliyet Giderlerine harcamış, 32 YTL'si Net Esas Faaliyet Kârı olarak kalmıştı. Diğer Faaliyet Gelirlerinin net pozitif etkisi ile Vergi Öncesi Kâr Marjı %44'e ulaşmış, vergilerin düşülmesinin ardından sektörün Net Kâr Marjı %29 olarak gerçekleşmişti.

2006 yılının ilk dokuz ayında aracı kurumlar, 100 YTL'lik gelirlerinin 74 YTL'sini Faaliyet Giderlerine harcamış olup 26 YTL'si Net Esas Faaliyet Kârı olarak kalmıştır. Diğer Faaliyet Gelirlerinin net pozitif etkisi ile Vergi Öncesi Kâr marjı %35'e ulaşmış, vergilerin düşülmesinin ardından sektörün Net Kâr Marjı %27 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, yılın ikinci çeyreğinde yaşanan finansal dalgalanma, sektörün gelir ve kârlılığında ki büyümeyi durdurmuştur. İncelenen 2005/09 ve 2006/09 dönemleri arasında sektörde büyüme görünse de bu esasında 2006 yılının ilk yarısındaki olumlu mali sonuçların etkisinden kaynaklanmak-

tadır. 2006 yılının üçüncü çeyreğinde, aracı kurumların kârlılığındaki artış durmuştur.

Mahkeme Dışı Uyuşmazlık Çözüm Yöntemleri



Av. Aslı Özkan
İnceleme ve Hukuk Bölümü

Kişilerin birarada yaşamasının doğal bir sonucu olarak uyuşmazlıklar ortaya çıkmaktadır. Bu uyuşmazlıkların çözümü aşamasında hukuk kuralları devreye girmektedir. Geleneksel sistemde uyuşmazlıklar, resmi yargı organları vasıtasıyla çözüme kavuşturulmaktadır. Ancak, mahkemelerin ağır iş yükü nedeniyle davaların çok uzun sürmesi tarafların mağduriyetine yol açmaktadır. Ayrıca, teknolojik gelişime paralel olarak uyuşmazlık türlerinin değişmesi ve çeşitlenmesi özel uzmanlık bilgisi gereksinimini de beraberinde getirmiştir. Bunların yanı sıra yargılama giderlerindeki artış da tarafları yeni uyuşmazlık çözüm yolları üretme konusunda tetiklemiştir.

Ülkeler, uyuşmazlıkların geleneksel yoldan çözümünde ortaya çıkan aksaklıkların giderilmesi amacıyla mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yollarını geliştirmişlerdir. Anglo-Sakson hukuk kültürünün getirdiği bu çözüm, diğer ülkelerin hukuk sistemlerinde de genel kabul görmüştür.

En tipik özelliği, resmi yargı mercilerinde hak arama hürriyetini kısıtlamamak olan, diğer bir anlamıyla, gönüllülük esasına dayanan bu sistemlere, sermaye piyasası açısından ayrı bir önem atfetmek gerekir. Sermaye piyasasının dinamik yapısı nedeniyle, uyuşmazlıkların kısa bir zaman diliminde çözümü büyük önem taşımaktadır. Etkin bir uyuşmazlık çözüm sisteminin varlığı, hak kayıplarının önüne geçilmesi ve güvenli bir piyasanın oluşumunun sağlanmasında birincil niteliktedir.

Sermaye piyasasında yaşanan hızlı gelişime paralel olarak işlemlerin ve faaliyetlerin çeşitlenmesi; aracı kurumların faaliyetlerinin Borçlar Kanununda düzenlenen komisyonculuk akdi tanımlamasının çok ötesine geçmesi; teknolojinin getirdiği olanaklarla birlikte uluslararası ekonomik ve finansal ilişkilerin daha önceki dönemlerle kıyas edilmeyecek derecede artması; uyuşmazlık çözümü konusunda özel bilgi sahibi olmayı zorunlu hale getirmiştir.

Bu çalışmanın ilk bölümünde uyuşmazlıkların mahkeme dışında çözüm yollarının yapısı, özellikleri ve türlerine yer verilecektir. İkinci bölümde ise sermaye piyasası işlemlerinde uyuşmazlıkların bu sistemle çözümü ele alınacak, mevcut yapı irdelenerek sistemin geliştirilmesi amacıyla yapılabilecek çalışmalar ve bu noktada meslek kuruluşu olarak TSPAKB'nin rolü aydınlatılmaya çalışılacaktır.

I. GENEL OLARAK UYUŞMAZLIKLARIN MAHKEME DIŞI ÇÖZÜMÜ

1- Tanım ve Kavramsal Tartışmalar

Uyuşmazlıkların mahkeme dışında çözüm yönteminin karşılığı olarak uluslararası literatürde "alternatif uyuşmazlık çözümü" (alternative

dispute resolution, ADR) kavramı kullanılmaktadır. Ancak, alternatif uyuşmazlık çözümü yargıya bir alternatif midir? Bu soruya yanıt vermek için "alternatif" sözcüğünün anlamı üzerinde durmak gerekir. Türk Dil Kurumu sözlüğünde kelimenin "seçenek" anlamında kullanıldığı görülmektedir. Bu nedenle "alternatif uyuşmazlık çözümü", tarafların seçtiği uyuşmazlık çözüm yöntemi anlamına gelmektedir.

Gerçekten taraflar, resmi yargılama organları dışında uyuşmazlıklarını çözüme yoluna gitmeleri halinde alternatif bir uyuşmazlık çözüm yöntemi kullanılmaktadırlar. Ancak bu ifade aynı zamanda, tarafların seçtiği yöntemin geleneksel mahkeme yargısını reddettiği izlenimini yaratmaktadır. Zira hukukta "seçimlik borç", "seçimlik hak" gibi kavramlar alacaklı ve borçlulara alternatif sunmakta; ancak seçimini yapan tarafın istediği zaman bu seçimini değiştirme hakkı bulunmamaktadır. Halbuki, aşağıda açıklanacağı üzere, uyuşmazlığın mahkeme dışında çözümü yoluna gidilmesi yargı yoluna gidilmesini önlemez.

Bu tür bir kavram karışıklığına yer vermemek için bu çalışmada, "alternatif uyuşmazlık çözümü" yerine "mahkeme dışı uyuşmazlık çözümü" kavramı tercih edilmiştir.

Mahkeme dışı uyuşmazlık çözümünü en sade şekliyle, iki taraf arasında meydana gelen uyuşmazlığın resmi yargıya başvurmaksızın, tarafsız üçüncü kişi veya kişiler aracılığıyla çözümlenme yöntemi olarak tanımlamak mümkündür.

Mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin en önemli özelliği gönüllülük esasına dayanması ve tarafların mahkemeye başvurmasını engellemesidir. Bazı ülkeler uyuşmazlığın türüne göre, yargıya başvuru yapmadan önce, mahkeme dışı uyuşmazlık yöntemlerinin uygulanmasını yasa ile zorunlu tutabilirler. Ancak bu durum gönüllülük esasına aykırılık oluşturmaz. Taraflar yasal olarak bu yöntemi uygulamak zorunda olsalar bile, verilen karara uymak zorunda olmayıp mahkeme yargısına başvurabilirler.

2- Mahkeme Dışı Uyuşmazlık Çözüm Yöntemlerinin Tercih Edilme Nedenleri

Uyuşmazlıkların mahkeme dışı yöntemlerle çözümlenmesine tarafları yönelten itici güç, yukarıda da belirtildiği üzere yargı sisteminden kaynaklanan aksaklıklardır. Mahkeme kanalıyla uyuşmazlık çözümlerinde harcanan zaman, yüksek maliyet ve uzmanlık isteyen konuların artması 20. yüzyılın son çeyreğinde mahkeme dışı çözüm yollarının tercih edilmesinde önemli bir etken olmuştur. Bunun yanı sıra mahkeme yargısı çok sıkı şekil şartlarına bağlıyken, mahkeme dışı yöntemlerin esneklik sağlaması ve taraflar arasındaki ilişkilerin –özellikle ticari uyuşmazlıklarda- zedelenmek istenmemesi de bu yönteme başvurulmasının önemli nedenlerindedir.

Aşağıda mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yollarının tercih edilme nedenleri ve buna bağlı olarak sağladığı faydalar başlıklar halinde açıklanmaktadır.



a) Uyuşmazlık Çözüm Süresinin Kısalması

Mahkeme dışı uyuşmazlık çözümünün aldığı süre, seçilen yöntem ve uyuşmazlığın türüne göre bir takım farklılıklar gösterir. Uyuşmazlıkların bu yöntemlerle çözümü, geleneksel yargılama modeline göre çok daha kısa bir zaman dilimi içinde gerçekleşmektedir.

b) Uyuşmazlığın Konunun Uzmanları Tarafından Çözülmesi

Mahkemelerin ağır iş yükü ve davaların sonuçlanmasının uzun zaman alması, ülkelerin hukuk sistemlerinin ortak sorunudur. Gerek mahkemelerin ağır iş yükü, gerek ticari ilişkilerin globalleşen yapısının uyuşmazlıkların çözümünde teknik ve hukuksal açıdan ayrı bir uzmanlık bilgisi gerektirmesi, mahkemelerin uyuşmazlık konusuna tam anlamıyla hakim olamamalarına sebep olmaktadır. Bunun sonucu olarak da tarafları tatmin etmeyen sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Mahkeme dışı yollarla uyuşmazlık çözümünde, konunun tarafsız uzmanlar vasıtasıyla çözüm imkânının bulunması, bu yöntemlerin tercih edilmesinde en önemli neden olarak görülmektedir.

c) Masrafların Düşmesi

Uyuşmazlıkların mahkeme dışında çözümü, mahkeme yargısının getirdiği formaliteleri ortadan kaldırdığından, masrafları da azaltmaktadır. Öte yandan özellikle ticari uyuşmazlıkların çözümünde mahkeme dışı çözüm yolunun benimsenmesi, ilişkilerin zedelenmesinin önüne geçer. Böylece, tarafların muhtemel ticari fırsatları değerlendirmesini sağlayarak, oluşabilecek kâr mahrumiyetlerini engeller. Ayrıca, uyuşmazlık, doğrudan konunun uzmanları tarafından çözüldüğünden, bilirkişi incelemesi gibi masrafların yapılmasına da gerek kalmamaktadır.

d) Taraflara Özgürlük Sağlaması

Taraflar uyuşmazlık çözümünde kullanılacak yöntemi serbestçe belirleyebilirler. Ayrıca, mahkeme dışı çözüm yolunu seçen tarafların prensip olarak verilen karara uyma zorunluluğu olmamasına rağmen, kararın taraflar açısından bağlayıcı olacağı konusunda mutabık kalınabilir. Bunun gibi maddi

hukuk kurallarının uygulanıp uygulanmaması konusunda anlaşmaya varabilirler. Bu gibi hususları tarafların yaratıcılığına bağlı olarak artırmak mümkündür. Uyuşmazlıkların bu yolla çözümünün getirdiği esneklik ve özgürlük, bu yöntemleri cazip hale getirmektedir.

e) Mahkeme Yargısına Başvuruyu Engellememesi

Tarafların mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yoluna gitmesi tamamen ihtiyaridir. Zira, hak arama özgürlüğü anayasal bir haktır. 1982 Anayasasının hak arama hürriyetine ilişkin 36'ncı maddesi, herkesin, meşru vasıta ve yollardan faydalanmak suretiyle yargımercileri önünde davacı veya davalı olarak iddia ve savunma ile adil yargılanma hakkına sahip olduğunu düzenlemektedir. 9'uncu maddede ise yargı yetkisinin Türk milleti adına bağımsız mahkemelerce kullanılacağı hüküm altına alınmıştır. Bu bağlamda, söz konusu yöntemlerin seçiminin tamamen gönüllülük esasına dayanması anayasal bir gereklilik ve mahkeme dışı çözüm yöntemlerinin en tipik özelliği olarak karşımıza çıkmaktadır. Her ne kadar bazı uyuşmazlıkların çözümünde Türk hukuk sisteminde zorunlu tahkim uygulaması bulunmakta ise de bu durumun anayasaya aykırılığı konusunda Anayasa Mahkemesinin kararı mevcuttur. Bu konuya aşağıda, İMKB üyeleri arasındaki borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların İMKB'de çözülmesi zorunluluğuna ilişkin hususlar ele alınırken ayrıntılarıyla değinilecektir.

f) Diğer

Mahkeme dışı uyuşmazlık çözümünün yukarıda belirtilen faydalarının yanı sıra gizliliğin sağlanması, taraflar arasındaki ticari ilişkilerin zedelenmesinin önlenmesi, tarafların karara uymak istememeleri ve mahkemeye başvurmaları halinde yargılamaya hazırlık oluşturması gibi özellikleri de bu yöntemlerin benimsenmesinde etkili olmaktadır.

3- Mahkeme Dışı Uyuşmazlık Çözüm Yöntemleri

Uyuşmazlıkların mahkeme dışı çözüm yolları denildiğinde, tahkim ve arabuluculuk yöntemlerinin öne çıktığı görülmektedir. Ancak tarafların yaratıcılığı, uyuşmazlık konuları ve tarafların beklentilerine gö-

re bu yöntemler farklılık göstermektedir. Bu nedenle çözüm yöntemlerinin sınırlandırılması mümkün olmamaktadır. Karma usuller olarak nitelendirilebilecek dostane çözüm toplantısı, uzlaştırma, tarafsız değerlendirme, kısa yargılama gibi diğer yöntemlerin, arabuluculuğun türev yöntemleri olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Bu çalışmada temel mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemi olan tahkim ve arabuluculuk ele alınacaktır.

a) Tahkim

Tahkim, tarafların yaptıkları bir anlaşma ile aralarında çıkmış veya çıkacak bir uyuşmazlığın çözümünü, kendi seçtikleri üçüncü kişilere bırakmaları olarak tanımlanabilir. Hakem olarak nitelendirilen uyuşmazlığı çözecek üçüncü kişilerin, uyuşmazlık hakkında verdikleri kararlara taraflar uymak durumundadır.

Hakem kararlarının bu bağlayıcı etkisi, tahkimin mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemleri arasında olup olmadığı konusunda önemli tartışmalara yol açmıştır.

Bazı hukukçular, tahkim kararlarının bağlayıcı niteliğinin dava yoluyla uyuşmazlık çözümü ile benzerlik oluşturduğunu savunmaktadırlar. Bu görüş sahiplerine göre, tahkimin bağlayıcı karar alma özelliği nedeniyle mahkeme dışı uyuşmazlık sistemi i-

çerisinde değerlendirilmemesi gerekir.

Ancak ağırlıklı görüş, tahkimin mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yollarından biri olduğu yönündedir. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde tahkim, en temel mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemleri arasında sayılmaktadır.

Tahkimi mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yolu olarak kabul eden çoğunluk görüşüne göre, tahkim işleyişi itibariyle yargısal bir usul olmakla birlikte, uyuşmazlığın esası hakkında karar mahkemeye değil, taraflarca seçilen hakemler tarafından verilir. Bunun yanı sıra, hakemler yargısal işlemleri doğrudan yapamaz. Ayrıca, tüm mahkeme dışı çözüm yolları gibi tahkimin temeli de sözleşme özgürlüğüne dayanır. Taraflar tahkim yolunu seçip seçmemekte özgürdürler.

Bu özellikleri itibariyle de tahkim, mahkeme yargısı niteliğinde değildir. Bu nedenle, tahkimin, mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemlerinden biri olduğuna ilişkin genel kabul gören görüşe biz de katılıyoruz.

b) Arabuluculuk

Arabuluculuk, tarafsız üçüncü kişilerin yardımıyla uyuşmazlığın çözüme kavuşturulmasıdır. Arabulucunun işlevi, taraflar arasındaki iletişimi sağlayarak uzlaştırmaktır. Bu nedenle de arabuluculuk yönteminin başarısında, bu sıfatla hareket eden kişinin özellikleri, tahkim yöntemine kıyasla daha ön plana çıkar. Elbette, tahkimde de uzmanlık bilgisi, tarafsızlık gibi özellikler hakemler için olmazsa olmaz niteliktedir. Ancak arabuluculukta bunların yanı sıra, bu sıfatla hareket eden kişinin saygınlığı, ikna kabiliyeti, toplumdaki etkinliği gibi özellikler de büyük önem taşır. Zira, kişiliğinde bu özellikleri taşıyan arabulucular uzlaştırma konusunda başarılı olabilirler.

Arabulucu sıfatıyla hareket eden üçüncü kişi, tahkimden farklı olarak, tarafları çözüme uyma konusunda zorlayamaz. Arabulucunun verdiği karar tavsiye niteliğindedir. Ancak, taraflar iradelerini arabulucunun öner-



diği çözüme uymama yönünde kullanarak uyuşmazlığı mahkemeye intikal ettirseler bile, arabulucunun çözüm önerisi yargıç kararını etkileyebilecektir. Bu durumda da arabuluculuk, yargılamanın ön adımı niteliğinde bir işlev görür.

II. SERMAYE PİYASASINDA UYUŞMAZLIKLARIN MAHKEME DIŞI ÇÖZÜM YÖNTEMLERİ

Sermaye piyasası işlemleri son yıllarda hızlı şekilde gelişmekte ve çeşitlenmekte; bu haliyle de oldukça dinamik bir yapı arz etmektedir. Sermaye piyasası işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların hızlı, az maliyetle ve uzman kişiler tarafından, tarafların ticari ilişkilerine zarar vermeden çözümü, piyasanın bu yapısı nedeniyle özel bir önem taşımaktadır.

Kuşkusuz, güvenilir bir uyuşmazlık çözüm sisteminin varlığı, yatırımcıların piyasaya olan güveninin artırılmasında önemli kazanımlar sağlayacaktır.

Sermaye piyasası mevzuatında bu saikle, özel uyuşmazlık çözüm yöntemleri öngörülmüştür. İMKB ve TSPAKB düzenlemelerinde yer alan sermaye piyasası uyuşmazlıklarının mahkeme dışı çözüm yöntemleri, aşağıda ayrıntılı biçimde açıklanmaktadır.

1- Uyuşmazlıkların İMKB’de Çözümü

06.10.1983 tarih ve 91 sayılı Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 13’üncü maddesi, borsa üyeleri arasındaki, borsa işlemlerden doğan uyuşmazlıkların borsa yönetim kurulu tarafından çözüleceğini; tarafların, bu kararlara karşı Sermaye Piyasası Kuruluna itirazda bulunabileceğini hüküm altına almıştır.

Aynı maddede, borsa üyeleri ile müşterileri arasındaki uyuşmazlıkların, tarafların talebi halinde borsa yönetim kurulu tarafından çözülebileceği; tarafların yargı mercilerine başvuru hakkının saklı oldu-

ğu düzenlenmiştir.

İMKB uyuşmazlık çözüm sisteminin, nevi şahsına münhasır bir yapı olduğunu söylemek mümkündür. Gerçekten İMKB sisteminin, mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemleri olan tahkim, arabuluculuk veya arabuluculuk türevi bir yapıya oturtulması olanaklı görülmemektedir.

Sistem tahkim değildir. Zira tahkimden söz edebilmek için yazılı bir anlaşmanın varlığı gerekir. Halbuki uyuşmazlığın İMKB’de çözülmek istenmesi halinde bu tür bir anlaşmaya gerek bulunmamaktadır. Diğer taraftan, tahkim yönteminde, taraflar ancak temyiz aşamasında ve sınırlı sebeplerle bir üst mahkemeye başvurabilmektedir. İMKB sisteminde ise bu tür bir uygulama yoktur. Borsa üyeleri ile müşteriler arasındaki uyuşmazlıklarda taraflar, her aşamada yargıya gidebilir. Ayrıca, karara itiraz merci yüksek mahkeme değil, SPK’dır. SPK’nın kararına karşı ise ancak idare mahkemesinde iptal davası açılması söz konusu olabilir.

İMKB’nin sistemi arabuluculuk da değildir. Zira, tarafların yargıya gitmemesi halinde İMKB tarafından verilen kararın uygulaması tarafların iradesine bağlı değildir. Karar, icrai nitelik kazanarak, borsa üyesi aracı kuruluşların İMKB’ye yatırdığı teminatlardan tahsil edilebilmektedir.

Bu çerçevede, İMKB sisteminin, Yönetmeliğin 45’inci maddesinde de belirtildiği üzere, uyuşmazlığın idari yoldan çözümünü sağlayan kendine öz-



gü bir yapı olduğunu ifade etmek gerekir. Kaldı ki, ilgili Yönetmeliğin hiçbir bölümünde, İMKB sisteminin tahkim olduğuna ilişkin doğrudan veya dolaylı herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.

İMKB'nin uyuşmazlık çözüm sistemine ilişkin ayrıntılara, 91 sayılı KHK'ya dayanılarak çıkartılan İMKB Yönetmeliğinde yer verilmiştir. İMKB'de çözümü mümkün olan uyuşmazlıklara ilişkin açıklamalar aşağıdadır.

a) İMKB'de Çözülebilecek Uyuşmazlıkların Konusu

91 sayılı KHK ve buna dayanılarak çıkartılan Yönetmelikte, İMKB'de çözümlenebilecek uyuşmazlıkların konusu borsa işlemleri olarak belirlenmiştir. Bu noktada, borsa işleminin tanımının yapılması gerekir. Mevzuatta borsa işleminin açık bir tanımına yer verilmemiştir. Bu nedenle uygulamada zaman zaman borsa işleminin kapsamı konusunda tereddütler oluşmuştur.

Uygulama birliğinin sağlanması amacıyla İMKB konu hakkında SPK'dan görüş istemiştir. SPK'nın konuya ilişkin olarak Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 54'üncü maddesi ve 18.12.1985 tarih ve 18962 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan mülga İMKB Yönetmeliğinin 56 ve 57'inci maddelerinden yola çıkarak verdiği görüş yazısında borsa işlemi tanımı yapılmıştır. 1993 yılında verilen bu görüşe göre borsa işlemi, borsa yönetim kurulu tarafından atanan borsa eksperleri huzurunda, borsaya intikal eden menkul kıymet arz ve talebinin, rekabet koşulları altında karşılaşması olup, gerçekleşen alım veya satım emirlerinin tasfiyesi amacıyla tarafların karşılıklı yükümlülüklerini yerine getirmeleriyle tamamlanmış olmaktadır.

Bu tanımla birlikte borsa işleminin sınırları belirlenmiştir. Taraflar arasındaki bir uyuşmazlığın İMKB'ye intikali durumunda, öncelikle ihtilafın borsa işleminden kaynaklanıp kaynaklanmadığına bakılmakta, borsa işleminden kaynaklandığı kanaatine varılması halinde ise uyuşmazlığın esası hakkında karar verilmektedir.

b) Borsa Üyelerinin Kendi Aralarındaki Uyuşmazlıklar

Yukarıda yer alan bölümlerde de belirttiğimiz üzere, İMKB üyeleri arasındaki borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların İMKB yönetim kurulu tarafından çözümü zorunludur.

Bu düzenlemenin anayasal açıdan uygun olup olmadığı tartışılması gerekir. Bilindiği üzere 1982 Anayasasının kişi hak ve hürriyetlerinin düzenlendiği II. Bölümünün "hak arama hürriyeti" ve "kanuni hakim güvencesi" başlıklı 36 ve 37'inci maddelerine göre, herkes meşru vasıta ve yollarla faydalanmak suretiyle yargı mercileri önünde davacı veya davalı olarak iddia ve savunma ile adil yargılanma hakkına sahiptir. Kişilerin kanunen tabi olduğu mahkemeden başka bir merci önüne çıkarılması sonucunu doğuran, yargı yetkisine sahip olağanüstü merciler kurulması Anayasa ile yasaklanmıştır.

Anayasamızda hak arama hürriyeti temel hak ve özgürlükler arasında olduğundan, mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemlerine başvuru gönüllülük esasına dayanmak zorundadır. Bu bağlamda, İMKB üyeleri arasındaki borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların İMKB'de çözüm zorunluluğu getirilmesinin hak arama hürriyetini kısıtladığı için Anayasaya aykırılık oluşturduğu düşüncesindeyiz.

Benzer bir durum 1136 sayılı Avukatlık Kanununun 02.05.2001 tarih ve 4667 sayılı Kanun ile değiştirilen 167'nci maddesindeki düzenleme ile gündeme gelmiştir. Söz konusu maddede, avukatlık sözleş-



mesinden ve vekalet ücretinden kaynaklanan her türlü anlaşmazlığın ilgili baronun hakem kurulu tarafından çözümleneceği öngörülmüştür. Anayasa Mahkemesinde dava konusu olan söz konusu hüküm, Mahkemenin 03.03.2004 tarih ve E.2003/98, K.2004/31 sayılı kararı ile iptal edilmiştir.

Yüksek Mahkeme iptal gerekçesinde, Anayasanın 9'uncu maddesinde, yargı yetkisinin Türk Milleti adına bağımsız mahkemelerce kullanılacağına öngörüldüğünü; bu madde uyarınca yapılacak yargılamanın, kişiler yönünden gerçek bir güvence oluşturabilmesi için aranacak niteliklerin de 36'ncı maddede düzenlendiğini ifade etmiştir.

Mahkeme kararında ayrıca, Anayasanın 141'inci maddesiyle davaların en az giderle ve mümkün olan süratle sonuçlandırılması görevinin yargıya verildiği; bu görevin ağır iş yükü altında yerine getirilmesi zorlaştıkça, uyuşmazlıkların çözümü için alternatif yöntemlerin yaşama geçirilmesinin, yargıya ilişkin anayasal kuralların etkililiğinin sağlanması bakımından gerekli görülebileceği belirtilmiştir. Mahkeme, yasa koyucunun, görevli ve yetkili mahkemeye başvurmadan önce, tarafların aralarındaki uyuşmazlığı kısa sürede çözmek üzere baro hakem kuruluna başvurması konusunda yükümlülük getirebileceğini de ifade etmiştir. Ancak yargı yolunun kapatılmasının Anayasanın 9 ve 36'ncı maddelere aykırılık teşkil ettiği sonucuna vararak düzenlemeyi iptal etmiştir.

Görüldüğü üzere, İMKB üyeleri arasındaki borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların İMKB'de çözümünü zorunlu tutan düzenlemelerin, Anayasaya aykırılığına ilişkin görüşümüz Yüksek Mahkemenin anılan kararıyla da desteklenmektedir. Kararda da belirtildiği üzere, mahkemelerin yükünün hafifletilmesi amacıyla mahkeme dışı çözüm sistemlerinin geliştirilmesi gerekir. Ancak bu düzenlemeler, yargı yolu kapatılmadan yapılmalıdır. Mahkemeye intikal eden olası bir borsa işlemi ihtilafında, uyuşmazlığın tarafı olan üyelere birinin, uyuşmazlığın borsa tarafından çözümünü zorunlu tutan KHK'nın 13'üncü maddesinin Anayasaya aykırılığı yönünde itirazda bulunması durumunda, yukarıda belirtilen gerekçelerle ilgili maddenin iptali gündeme gelebilecektir.

c) Borsa Üyeleri ile Müşterileri Arasındaki Uyuşmazlıklar

Borsa üyelerinin müşterileri ile olan borsa işleminden kaynaklanan uyuşmazlıkları, başvuruları halinde İMKB'de çözümlenir. Ancak tarafların yargı mercilerine başvuru hakları saklıdır. Tarafların yargı yoluna başvurması halinde, dava sonuçlanıncaya kadar dosya işleminden kaldırılır. Yargı yoluna başvurulması durumunda, uyuşmazlığın tarafı olan borsa üyesi, durumu öğrendiği tarihten itibaren üç işgünü içinde İMKB'ye bildirimde bulunmak zorundadır. Nihai yargı kararını da aynı süre içinde ibraz etmekle yükümlüdür.

d) Uyuşmazlık Komitesi

İMKB'ye intikal eden uyuşmazlıklarda karar merci yönetim kuruludur. Ancak mevzuatta, bu uyuşmazlıkların incelenmesinde yönetim kuruluna yardım etmesi amacıyla uyuşmazlık komitesi oluşturulmuştur. Komite, bir başkan ve iki üyeden oluşur. Komite üyeleri, İMKB genel kurulunda gösterilen adaylar arasından yönetim kurulu tarafından seçilir. Görev süreleri iki yıldır.

Komite en az iki üyenin hazır bulunmasıyla toplanır. Karar için en az iki olumlu oy gerekir. Çekimsiz oy kullanılmaz. Karşı oy kullanan üye, görüşünün gerekçesini kararda belirtmek zorundadır.

Komite, konu ile ilgili her türlü incelemeyi yapmaya, tarafları ve tanıkları dinlemeye, İMKB Başkanlığından bilirkişi tayinini istemeye yetkili olup gerekli incelemeyi tamamladıktan sonra, uyuşmazlık konusunda bulunduğu çözüm yoluna ilişkin görüşünü, dayanağını teşkil eden belgelerle birlikte, en çok 5 işgünü içinde yazılı olarak başkanlığa sunar.

e) Uyuşmazlık Çözümünde Usul

Borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların İMKB'de çözümünde uygulanacak usul hükümleri, İMKB Yönetmeliğinde düzenlenmiştir. Yönetmeliğe göre, uyuşmazlığın idari yoldan çözümü için bir dilekçe ile İMKB'ye başvuru gerekir. Şekli yönetim kurulu tarafından belirlenen başvuru dilekçesinde, tarafların isim ve adresleri, uyuşmazlığın konusu, maddi olaylar, hukuki sebepler, deliller ve talebin belirtilmesi gerekir. Uyuşmazlık, müşteri ile üye

arasında ise müşteri, emir numarasını veya üye tarafından kendisine verilen makbuz ile bu konuyla ilgili belgelerini dilekçesine eklemelidir.

Borsa başkanlığı, üç işgünü içinde dilekçe örneğini karşı tarafa tebliğ eder. Cevap için beş işgünü süre verilir. Cevap verildikten veya bu süre geçtikten sonra dosya incelenmek üzere uyuşmazlık komitesine gönderilir. Konunun yeterince açık olduğu kanaatine varılır ise başkanlıkça dosyanın ilk yönetim kurulu toplantısında görüşülmesi ve karara bağlanması sağlanır.

f) Kararlara İtiraz

Taraflar, yönetim kurulu kararının tebliğini izleyen on işgünü içinde SPK'ya itiraz edilebilir. SPK, itirazlara ilişkin kararını en çok yedi işgünü içinde vermek durumundadır. SPK'nın kararı nihaidir. Bu nedenle, tarafların bu karara karşı itiraz hakkı yoktur. Bir başka ifadeyle SPK kararı ile idari başvuru yolları tamamlanmış olmaktadır. Taraflar SPK'nın kararına karşı idari yargı yoluna başvurabilirler.

Diğer taraftan, idarenin kararlarına karşı yargı yoluna başvurulması için tüm idari yolların tüketilmesi gerekir. Dolayısıyla taraflar İMKB'nin uyuşmazlığın çözümüne ilişkin kararlarına karşı doğrudan idari yargı yoluna başvuramazlar. Bu nedenle itirazda bulunan taraf, öncelikle SPK'ya başvurmak durumundadır. İlgili tarafın doğrudan idari yargıya başvurması halinde dilekçe, idari merci tecavüzü gerekçesiyle, mahkeme tarafından görevli idari mercie tevdi edilir. Dilekçelerin görevli mercie tevdi halinde, ilgili mahkemeye başvuru tarihi, idari mercie başvuru tarihi olarak kabul edilir, (İdari Yargılama Usulü Kanunu madde-27).

2- Uyuşmazlıkların TSPAKB'de Çözümü

Bilindiği üzere Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), 4487 sayılı Kanun ile değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40/B maddesi ile kurulmuş, kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur. Kaynağını Anayasanın 135'inci maddesinden alan tüm meslek kuruluşları gibi Birliğin de en önemli faaliyetlerinden biri özdüzenleme olarak karşımıza çıkmaktadır.

Özdüzenleme yetkisi, özellikle etik standartların ağır bastığı meslek kurallarında ve uyuşmazlık çözümlerinde kendini göstermektedir. Uluslararası Menkul Kıymet Kurulları Örgütü (IOSCO-International Organization of Securities Commissions) tarafından yapılan özdüzenleme tanımı da uyuşmazlık çözümünü merkez almıştır. Söz konusu tanımda özdüzenleme, uyuşmazlıkların tahkim ve diğer yöntemlerle çözümlenmesine ilişkin konularda kurallar koyma, tavsiye etme ve uygulama olarak ifade edilmiştir.

Sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların mahkeme dışında çözümünde, özdüzenleyici kuruluşlara önemli görevler düşmektedir. Bunun en çarpıcı örnekleri Anglo-Sakson sisteminde görülmektedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde National Association of Securities Dealers ve New York Stock Exchange düzenlemelerinde, mahkeme dışı çözüm yollarına yönelik ayrıntılı hükümler dikkat çekmektedir. Yine, İngiltere'de hem yatırımcılar hem de finansal kuruluşlar için mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemi konusunda pek çok seçenek sunulmaktadır.

Özdüzenleyici kuruluş olarak örgütlenen TSPAKB'nin Statüsünde de uyuşmazlık çözümüne yönelik düzenlemeler yer almaktadır. TSPAKB Statüsünün "Birliğin görev ve yetkileri" başlıklı 6'ncı maddesinin (g) bendi, Birlik üyeleri arasında veya üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemleri di-



şındaki işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak ve bu amaçla hakem listesi oluşturarak tarafların mutabakatı halinde, hakem veya hakemleri atamak suretiyle Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu (HUMK) çerçevesinde tahkim hizmeti vermek görevini Birliğe vermiştir.

11.02.2001 tarihli Resmi Gazete yayımlanan TSPAKB Statüsünün, 12.03.2003 tarih ve 25046 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile değiştirilmeden önceki hali, borsa dışı işlemlerin çözümüne yardımcı olmak ile sınırlıydı. Ancak, söz konusu değişiklik ile kapsam genişletilmiştir. Yukarıda da belirtildiği gibi bu değişiklik sonucunda, hakem listeleri oluşturmak ve hakemleri atamak suretiyle HUMK çerçevesinde tahkim hizmeti vermek de Birliğin görev alanına girmiştir.

a) TSPAKB’de Çözülebilecek Uyuşmazlıkların Konusu ve Tarafları

Bir önceki kısımda ele alınan uyuşmazlıkların İMKB’de çözümüne ilişkin mevzuatta, İMKB’nin yetkisinin borsa işlemleri ile sınırlı olduğu belirtilmiş ve borsa işleminin tanımına yer verilmiştir.

Bilindiği üzere borsa işlemi, emrin verilmesi anından işlemlerin tasfiyesinin gerçekleşmesine kadar olan süreçte yapılan tüm işlemler olarak tanımlanmaktadır. Bundan sonra gerçekleşen işlemler ise borsa dışı işlemlerdir. Birliğin uyuşmazlık çözüm sistemine konu olabilecek olan borsa dışı işlemler; kıymetlerin saklanması, kaydının tutulması, müşteriye kıymetlerin ve nakdin zamanında tesliminin yapılmaması, temerrüt faizi, repo işlemleri, virman talimatının müşteri talimatına uygun olarak gerçekleştirilmemesi, kredili işlemler, portföy yönetim işlemleri, rüçhan hakkı kullanımı, temettü tahsilatı gibi konulardır.

TSPAKB kurulmadan önce, borsa dışı uyuşmazlıkların çözümü için İMKB’ye başvurulması halinde, başvurular görevsizlik nedeniyle reddedilmekteydi. Küçümsenmeyecek sayıda çeşidi bulunan borsa dışı işlemlerin çözümü konusunda ilgili bir merci bulunmaması önemli bir boşluk yaratmaktaydı. Birliğin hukuki kimlik kazanmasıyla birlikte bu alandaki boşluk doldurulmuş, yatırımcılar ve aracı

kuruluşlar için yeni bir seçenek yaratılmıştır.

Birliğin yetki alanına giren borsa dışı işlemlerden kaynaklanan uyuşmazlıkların tarafları ise üyeler ve üyelerin müşterileri olabilir. Ancak, uyuşmazlığın taraflarından biri Birlik üyesi olmak zorundadır. Diğer taraf ise ya Birlik üyesi ya da üyenin müşterisi olmalıdır. Diğer bir ifadeyle, diğer sermaye piyasası kurumları arasındaki veya diğer sermaye piyasası kurumları ile müşterileri arasındaki sermaye piyasası işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların çözümü konusunda Birliğin yetkisi bulunmamaktadır.

b) Arabuluculuk

Birliğin kullandığı uyuşmazlık çözüm yöntemlerini ikiye ayırarak incelemek gerekir. Birincisi, uyuşmazlık çözümüne doğrudan yardımcı olmak, ikincisi ise hakem listesi oluşturmak ve uyuşmazlığın tahkim yoluyla çözülmesi yolunun tercih edilmesi durumunda, uyuşmazlık konusu olayın esasına yönelik doğrudan bir girişimde bulunmadan, hakem listesinden hakem veya hakemleri atamaktır.

Birinci durumda arabuluculuk; ikinci durumda tahkim gündeme gelmektedir. Mahkeme dışı uyuşmazlık çözümünün en temel örnekleri olan bu iki yöntemin Birlik tarafından uygulanmasına ilişkin detaylar aşağıda açıklanmaktadır.

Birliğin borsa dışı uyuşmazlık çözümüne yardımcı olması durumunda üstlendiği hizmet arabuluculuk olarak nitelendirilebilecektir. Birlik uygulamasında, tarafsız bir üçüncü kişi arabulucu olarak atanmaktadır. Birlik arabuluculuk görevini bizzat üstlenmektedir. Doğrudan arabulucu sıfatıyla verilen bu hizmet karşılığında taraflardan herhangi bir ücret talebi söz konusu değildir.

Mahkeme dışı çözüm yollarının en tipik özelliği olan, tarafları bağlayıcı bir karar almama konusu Birliğin arabuluculuğu için de geçerlidir. Ancak, tarafları bağlayıcı bir karar alma durumu olmamasına ve ülkemizde, mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm kültürünün fazlaca benimsenmemesine rağmen, Birliğin kuruluşundan bu yana yaptığı arabuluculuk faaliyetinde, tarafları tatmin edici sonuçlara ulaştırmıştır. Birliğe intikal eden uyuşmazlıkların pek ço-

ğunda taraflar, Birlik kararına veya önerisine uyma yolunu tercih etmişlerdir.

Birliğin uyuşmazlık çözümünün cazibesi, özellikle küçük meblağlı uyuşmazlıkların çözümünde kendini göstermektedir. Gerçekten uyuşmazlık miktarı dikkate alındığında, tahkim yoluna gidilmesinin veya yargıya başvurunun çok masraflı olacağı durumlarda, Birlik çözümlerinin ciddi bir uygulama alanı bulunduğu gözlemlenmektedir.

c) Tahkim

Birliğin tahkime ilişkin görevleri TSPAKB Statüsü'nün 6/g maddesinde düzenlenmiştir. Yukarıda da belirtildiği üzere bu görevin kapsamı hakem listeleri oluşturmak, tarafların talebi halinde hakem veya hakemleri atamak suretiyle HUMK çerçevesinde tahkim hizmeti vermektir.



Statüde yer alan bu düzenlemeye dayanılarak hazırlanan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Tahkim Kuralları, 04.12.2003 tarihli Birlik Genel Kurulunda kabul edilerek yürürlüğe girmiştir.

Bu düzenlemenin amacı, tarafların, aralarındaki uyuşmazlığı tahkim yoluyla çözmek istemesi ve TSPAKB Tahkim Kurallarına göre hareket etmeyi kararlaştırması halinde, uyuşmazlığın konunun gerçek uzmanları tarafından çözümünü sağlamak ve tarafların prosedüre ilişkin yükümlülüklerini kolaylaştırmaktır. TSPAKB Tahkim Kurallarında yer alan konular aşağıda özetlenmektedir.

Yazılı Anlaşma

Tarafların tahkime başvurusu, aralarında yazılı anlaşma olmasına bağlıdır. Bu, ayrı bir tahkim sözleşmesi olarak düzenlenebileceği gibi, tarafların mevcut hukuki ilişkilerini düzenleyen sözleşmeye bu konuda ayrı bir hüküm koymak suretiyle de yapılabilir.

Tarafların tahkim talebinde bulunması halinde, sekreteryaya hizmetleri, Birlik tarafından yürütülür.

Taraflar tahkim sözleşmesinde aksini kararlaştırmamışlarsa hakem heyeti üç hakemden oluşur ve tüm hakemler Birlik tarafından seçilir. Taraflar kendi hakemlerini seçme konusunda anlaşabilirler. Bu durumda, hakem heyetine başkanlık edecek üçüncü hakemin Birlik tarafından atanması zorunludur.

Hakemlerin Nitelikleri

Birlik hakem listesinde yer alacak hakemlerin taşıması gereken asgari nitelikler,

- T.C. vatandaşı olması,
- Hukuk, iktisat, maliye, bankacılık, işletme, muhasebe ve dengi dallarda dört yıllık lisans düzeyinde öğrenim yapmış olması ve lisans eğitimi sırasında temel hukuk derslerinin alınmış olması,
- Sermaye piyasasında en az beş yıl deneyimi olması,
- Birlik tarafından tahkim konusunda düzenlenecek eğitim programının tamamlanmış olması,

- Affa uğramış olsa bile yüz kızartıcı bir suçtan mahkum olmaması,
 - Hakkında iflas kararı verilmiş olmaması,
 - Sermaye piyasası suçlarından hüküm giymemiş olması,
 - Borsalar ve teşkilatlanmış piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapmalarının önlenmemiş olması,
 - Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46'ncı maddesinin (g) veya (h) bentleri çerçevesinde imza yetkileri kaldırılan veya sınırlandırılan kişilerden olmaması,
- olarak belirlenmiştir.

Hakemlerin Tarafsızlığı, Bağımsızlığı, Reddi, Azli ve İstifası

Hakemler tarafsız ve bağımsız olmak zorundadır. Müstakbel bir hakem, tarafsızlığı ve bağımsızlığıyla ilgili haklı şüphelerin doğmasına yol açabilecek herhangi bir durumu Birliğe bildirmek zorundadır. Tahkim yargılamasının herhangi bir aşamasında bu tür kuşkulara yol açabilecek yeni durumların ortaya çıkması halinde, hakemin bu durumu taraflara ve Birliğe derhal bildirmesi gerekir.



Hakemler, HUMK'da yer alan hakimlerin reddi nedenlerinden birine dayanılarak reddedilebilir. Taraflar, hakemin tayin edildiğini öğrendiği tarihten itibaren beş gün içinde bu haklarını kullanmak zorundadır. Red talebi, uyuşmazlık yargıya intikal etseydi davaya bakmakla yetkili ve görevli olacak mahkeme tarafından karara bağlanır.

Hakemler, iki tarafın onayı ile veya TSPAKB hakem listesine alınma niteliklerini kaybederlerse görevden alınır. Tahkim yargılaması sırasında taraf hakemlerinden biri istifa eder veya görevden alınır, onun yerine, yeri boşalan hakemin seçildiği usul ile yeni hakem seçilir.

Hakemlerin Yetkileri

Hakemler iki tarafın iddialarından her biri hakkında karar vermekle yükümlüdürler. Hakemlerin yetkileri, tahkim sözleşmesi ile belirlenen yetkilerle sınırlıdır. Hakemler, tahkim sözleşmesi ile kendilerine verilen yetki dışında kalan ve taraflarca talep edilmeyen hususlarda karar veremezler.

Bir uyuşmazlığın hakemler vasıtasıyla çözümlenip çözülmeyeceği konusunda çıkan ihtilaflar mahkeme tarafından karara bağlanır.

Uygulanacak Hukuk

Taraflar tahkim sözleşmesinde tahkime uygulanacak hukuku tespit etmişlerse hakem heyeti, taraflarca tespit edilen hukuku uygulamak zorundadır. Taraflar, maddi hukuk hükümlerinin uygulanmasına karar verebilecekleri gibi hakem heyetinin hak ve nasafet kurallarına göre karar vermesini de talep edebilirler.

Hakem heyeti önünde uygulanacak usul kuralları HUMK'nun emredici hükümlerine aykırı olmadıkça tarafların anlaşması suretiyle tespit edilebilir. Taraflarca tespit edilmedikçe veya taraflarca anlaşmaya varılamaması halinde ve TSPAKB Tahkim Kurallarında düzenlenmiş olmadıkça, uygulanacak usul kuralları hakem heyeti tarafından saptanır.

Yargılamanın Gizliliği

Hakem heyeti önündeki yargılama gizlidir. Yargılama, tarafların anlaşması ve hakem heyetinin kararı ile aleni olarak yürütülebilir.

Süre

Hakemler, ilk toplantılarından itibaren altı ay içinde nihai kararını vermek zorundadır. Bu süre içinde karar verilmezse hakemlerin yaptığı işlemler batıl olup, davaya yetkili ve görevli mahkeme tarafından bakılır. Bu sürenin uzatılması, tarafların açık ve yazılı onayı veya taraflardan birinin talebi üzerine yetkili mahkemenin kararı ile mümkündür.

Hakem Heyetinin Karar Verme Usulü

Hakem heyeti, dava dilekçelerinin değerlendirilmesi, delillerin sunulması, duruşmanın yapılması ve varsa noksan kalan bilgi ve belgelerin elde edilmesini müteakip davanın müzakeresine geçer. Nihai hakem kararı, talep konuları noksan bırakılmadan, kabul veya red ya da kısmen kabul, kısmen red şeklinde olabilir. Müzakere bütün hakemlerin katılımı ile yapılır. Heyet kararlarını oy çokluğu ile alır.

Kararların gerekçeli olması zorunludur. Kararlarda, varsa zarar, tazminat miktarları, bunlara uygulanacak faiz ve oranları açıkça gösterilmek zorundadır.

Tahkim yargılaması, nihai hakem kararının verilmesi ile sona erer. Bunun dışında, aşağıdaki hallerden birinin gerçekleşmesi de yargılamayı sonlandırır.

- Davacının davasını geri aldığı ve buna davalının itiraz etmediği ve hakem heyetinin de nihai çözüme kavuşturulmasında hukuki bir yarar olmadığına karar vermesi,
- Tarafların davaya son vermek konusunda anlaşmaları,
- Davacının davasından feragat ermesi,
- Davalının davayı kabul etmesi,

Hakem Kararlarının Kesinleşmesi

Hakem heyeti kararlarının kesinleşmesi, bu kararın taraflara tebliğini takip eden 15 günlük temyiz süresi içinde temyiz edilmemiş olmasına veya temyiz edilip Yargıtaydan onama kararı verilmiş olmasına bağlıdır.

Hakem heyeti kararı, temyiz süresi geçirilmek suretiyle, taraflardan herhangi birinin temyiz yoluna başvurmaması nedeniyle kesinleşmiş ise, bu tak-

dirde karar yetkili mahkeme tarafından tasdik edilir. Tasdik şerhi, kararın altına ve mahkeme tutanağına yazılır. Kararın icrası yetkili mahkemenin tasdikine bağlıdır.

Hakem kararı Yargıtay denetiminden geçerek onanmak suretiyle kesinleşmiş ise, taraflardan biri yetkili mahkemeye müracaat eder. Yetkili mahkeme kesinleşme şerhini hakem kararının altına yazar ve tasdikler. Bu usulle kesinleşen hakem kararı icra kabiliyeti kazanır.

Hakem Kararlarının Temyizi

Hakem heyeti kararlarına karşı temyiz yolu açıktır. Taraflar, kararın kendilerine tebliğ tarihinden itibaren 15 gün içinde kararı temyiz etmek üzere Yargıtaya başvurabilirler.

Hakem heyeti kararları aşağıdaki hallerin varlığı halinde temyiz incelemesi sonucu bozulabilir.

- Tahkim süresi bittikten sonra karar verilmiş olması,
- Talep edilmemiş bir şey hakkında karar verilmiş olması,
- Hakem heyetinin yetki ve görevi dahilinde olmayan bir konuda karar vermiş olması,
- Hakem heyetinin, iki tarafın iddialarından her biri hakkında karar vermemiş olması,

Hakem heyeti kararının sürenin bitmesinden sonra verilmesi hali dışındaki nedenlerden birine dayanarak bozulması halinde, hakem heyeti yeniden teşkil eder ve yeni heyete kararını vermesi için 6 aylık tahkim süresi tanınır.

Hakem heyeti kararının belirtilen tahkim süresi bittikten sonra verilmesi nedeniyle bozulması halinde, HUMK gereği davaya yetkili ve görevli mahkeme tarafından bakılır.

Bozmadan sonra oluşturulan hakem heyeti, bozma sebepleri ile sınırlı kalarak inceleme yapar. Hakemler temyiz mahkemesince bozulan kararlarında ısrar edemezler.

Yargılamanın İadesi

Kesinleşmiş hakem kararlarına karşı HUMK uyarınca yargılamanın iadesi yoluna gidilebilir. Yargıla-

manın iadesi davası, kararı vermiş olan hakemler tarafından incelenir.

Tahkim Giderleri

Hakemlerin ücretleri ve masrafları ile diğer yargılama giderleri, TSPAKB Yönetim Kurulu tarafından kararlaştırılan ücret çizelgesine göre tespit edilir. Ancak taraflar ile hakem heyeti aralarında anlaşarak farklı bir ücret de belirleyebilir. Hakem heyeti nihai kararında, söz konusu masrafların hangi tarafça karşılanması veya taraflar arasında hangi oranda bölüşülmesi gerektiğine karar verir.

III. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Mahkeme yargısının işleyişindeki aksaklıklara tepki olarak gündeme gelen uyuşmazlıkların mahkeme dışı çözüm yöntemleri ile tarafları tatmin eden etkin sonuçlar elde edilmektedir.

Mahkemelerin ağır iş yükü dikkate alındığında, ülkemizde de bu sistemlerin geliştirilmesi bir gerekliliktir. Hukukumuzda, mahkeme dışı çözüm yollarını tanımlayan çerçeve bir düzenleme olmamakla birlikte, mevzuatımızın çeşitli kısımlarında mahkeme dışı uyuşmazlık çözümü ile ilgili hükümler mevcuttur. Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu, Vergi Usul Kanunu, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, Avukatlık Kanunu ve Ceza Muhakemeleri Kanununda mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemlerine ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Sınırlı sayıda duruma yönelik olarak yapılan bu dü-

zenlemeler geliştirilmeli ve daha yaygın uygulanması sağlanmalıdır. Ancak, sistemin başarıya ulaşmasında en önemli nokta, uzlaşmanın toplumsal bir kültür haline gelmesinde kendini göstermektedir.

Uyuşmazlıkların mahkeme dışında çözüm sisteminin benimsenmesi, sermaye piyasası açısından ayrı bir önem taşımaktadır. Uyuşmazlık çözüm sistemlerinin sermaye piyasasında etkin şekilde uygulanarak geliştirilmesi noktasında Birliğin önemli bir işlevi bulunmaktadır.

Birliğin, arabuluculuğa ilişkin olarak düzenleme yaparak, arabulucu listesi oluşturması, sistemin geliştirilmesi açısından önemlidir. Birliğin bu konuda düzenleme yapması uluslararası uygulamalara paralellik oluşturarak arabuluculuk müessesesine kurumsal kimlik kazandıracaktır.

Öte yandan, Birliğin çözümüne yardımcı olacağı uyuşmazlık konularının geliştirilmesi gerekir. Bilindiği üzere, sermaye piyasasında uyuşmazlık çözümünde "borsa işlemi" ve "borsa dışı işlem" ayrımı yapılmıştır. Bu ayrıma göre, borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlık konuları İMKB'nin, borsa dışı işlemlerden kaynaklanan uyuşmazlık konuları ise Birliğin görev alanına girmektedir. Borsa üyeleri ve müşterileri arasındaki borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların borsa tarafından çözümü ihtiyaridir. Taraflar isterse yargı yoluna başvurabilecekleri gibi tahkim yöntemini de seçebilirler. Ancak, Birliğin görev alanı "borsa dışı" işlemlerle sınırlı olduğundan, borsa işleminden kaynaklanan uyuşmazlıklarda taraflar Birlik Tahkim Kurallarını seçmemektedirler. Mevzuatta bu yönde bir değişiklik yapılarak, tahkim yolunu tercih eden borsa üyeleri ve yatırımcıların, borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklarında, Birlik Tahkim Kurallarından yararlanması sağlanmalıdır.

İşlem türünün kapsamının genişletilmesine ek olarak, Birlik Tahkim Kurallarına başvurabilecek tarafların da kapsamı genişletilmelidir. Mevcut durumda, Birlik üyesi aracı kuruluşlar ve onların müşterileri Birlik Tahkim Kurallarına başvurabilir. Birliğin bu hizmetinin diğer sermaye piyasası kurumları ve



müşterileri de kapsama almasının sistemin yaygınlaştırılmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir. Hatta bu kuralların, halka açık anonim ortaklıklar da dahil tüm sermaye piyasası işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümünde uygulanmasının ciddi kazanımlar sağlayacağı inancındayız.

Mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin işlerlik kazanmasında Birlik üyelerine ve diğer sermaye piyasası kurumlarına önemli görevler düşmektedir. Sermaye piyasası kurumlarının, müşterilerini bu konularda aydınlatarak, farkındalık yaratma çalışmaları sistemin geliştirilmesine ciddi katkı sağlayacaktır. Bu bağlamda, müşterileri ile imzaladıkları çerçeve sözleşmelere, uyuşmazlığın türüne ve müşteri profiline göre belirleyecekleri mahkeme dışı uyuşmazlık çözüm yöntemi konusunda hüküm koymaları, sistemin hayata geçirilmesinde somut bir adım olacaktır.

KAYNAKÇA

1- AKINCI, Ziya

Milletlerarası Ticari Uyuşmazlıkların Alternatif Çözüm Yolları,
BATİDER 1996/4

2- DAYINLARLI, Kemal

HUMK'da Düzenlenen İç Tahkim
Dayınlarlı Yayınları, Ankara 1997

3- ERATALAY, Süleyman

Öz Düzenleyici Kuruluşlar ve Uyuşmazlıkların Çözümünde Öz Düzenleyici Kuruluşların Rolü
Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü-Temmuz 1998

4- GÜRSEL KUTLU, Meltem

İMKB-İdare Hukuku Açısından Bir İnceleme
Turhan Kitabevi, Ankara 2003

5- KONURALP, Haluk – KONURALP, Aynur

Borsa Uyuşmazlıkları
Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan
Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın no: 331

6- ÖZBEK, Mustafa

Alternatif Uyuşmazlık Çözümü
Yaklaşım Yayınları, 2004

7- ÖZER, Ayça

Aracı Kuruluşlar İle Yatırımcılar Arasında Sermaye

Piyasası Faaliyetlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümünde Arabuluculuk Yöntemi
Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü-Ekim 2002

8- TURAN, Gökçe

Sermaye Piyasasında Bir Uyuşmazlık Çözüm Yöntemi Olarak Tahkimin Uygulanabilirliği ve ABD Sermaye Piyasasında Tahkimin Uygulanış Şekline Örnek Olarak NYSE ve NASD Düzenlemeleri-Ekim 2002

9- Borsa Uyuşmazlıkları, Uygulama, Örnek Kararlar ve Mevzuat

İMKB Yayınları-1997

Sermaye Piyasası Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Milyon YTL	2004	2005	11/2006	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	97.407	104.729	103.337	-1,3%
Mevduat	182.762	226.091	272.102	20,4%
Hisse Senedi*	40.616	67.530	69.316	2,6%
TOPLAM	320.785	398.350	444.755	11,6%
Tahmini Altın Stoku	114.775	131.682	176.839	34,3%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	72,6	78,1	70,5	-9,7%
Mevduat	136,2	168,5	186,4	10,6%
Hisse Senedi*	30,3	50,3	47,5	-5,7%
TOPLAM	239,0	296,9	304,3	2,5%
Tahmini Altın Stoku	85,5	98,1	121,1	23,4%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Milyon YTL	2004	2005	08/2006	%Δ
Hisse Senedi*	25.186	31.916	37.635	17,9%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	224.483	244.782	251.942	2,9%
Diğer	2.932	3.991	3.783	-5,2%
Toplam	252.601	280.689	293.360	4,5%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	18,8	23,8	26,0	9,2%
HB/DT	168,0	182,4	174,0	-4,6%
Diğer	2,2	3,0	2,6	-12,2%
Toplam	189,0	209,2	202,6	-3,1%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2004	2005	22/12/2006	%Δ
Milyon YTL	132.556	218.318	229.618	5,2%
Milyon \$	98.073	162.814	161.977	-0,5%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	26.390	50.328	51.316	2,0%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	26,9%	30,9%	31,7%	A.D.

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2004	2005	22/12/2006	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	297	306	323	5,6%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	297	306	323	5,6%

Birincil Halka Arzlar				
	2004	2005	22/12/2006	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	481,8	1.802,9	947,4	A.D.
Şirket Sayısı	12	11	19	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	25/12/2006	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	583	786	591	-24,8%
B Tipi Yatırım Fonları	17.708	20.977	14.959	-28,7%
Borsa Yatırım Fonları	-	40	86	111,4%
Emeklilik Yatırım Fonları	222	913	1.960	114,6%
Yatırım Ortaklıkları	220	360	273	-24,2%
Gayrimenkul Yat.Ort.	752	1.864	1.464	-21,5%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	64	69	68	-1,9%
Toplam	19.548	25.010	19.401	-22,4%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	7,7%	8,3%	5,3%	A.D.

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%	1,5%	1,4%	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri Milyon \$	2004	2005	11/2006	%Δ
Saklama Bakiyeleri	16.141	33.812	32.962	A.D.
İşlem Hacimleri	37.368	83.275	82.286	A.D.
Net Alışları	1.430	3.989	1.181	A.D.

A.D.: Anlamli değil.

TSPAKB Üyeleri	2004	2005	22/12/2006	%Δ
Aracı Kurumlar	112	108	106	-1,9%
Bankalar	42	41	40	-2,4%
Toplam	154	149	146	-2,0%

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri Milyar \$	2004	2005	11/2006	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	312	403	420	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	650	708	680	A.D.
Banka	2.473	3.163	3.032	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	3.123	3.871	3.712	A.D.
Toplam İşlem Hacmi	3.435	4.273	4.133	A.D.

A.D.: Anlamli değil.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler Milyon \$	2004*	2005	09/2006	%Δ
Aktif Toplamı	877,7	1.910,5	1.938,2	1,4%
Özsermaye Toplamı	676,3	1.118,5	1.045,7	-6,5%
Net Komisyon Gelirleri	273,8	365,6	272,5	A.D.
Esas Faaliyet Karı	61,9	225,7	124,9	A.D.
Net Kar	56,7	203,7	131,5	A.D.
Personel Sayısı	5.906	5.916	5.995	1,3%
Şubeler	224	234	244	4,3%
İrtibat Bürosu	67	69	66	-4,3%
Acente Şubeleri	4.450	4.406	4.333	-1,7%

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

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2004	2005	22/12/2006	%Δ
İMKB-100	24.972	39.778	39.180	-1,5%
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	925	16,5%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2004	2005	22/12/2006	%Δ
Hong Kong Hang Seng	14.230	14.876	19.321	29,9%
Almanya DAX	4.256	5.438	6.579	21,0%
Fransa CAC 40	3.821	4.714	5.472	16,1%
S&P 500	1.214	1.249	1.416	13,3%
İngiltere FTSE 100	4.820	5.619	6.190	10,2%
Nasdaq 100	1.624	1.663	1.777	6,9%
Japonya Nikkei 225	11.489	16.111	17.105	6,2%

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

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

Birliğin 106 aracı kurum ve 40 banka olmak üzere toplam 146 üyesi vardır.

Misyonumuz;

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

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.