

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 123 KASIM 2012

ISSN 1304-8155

**Aracı Kurum Performans
Analizi (sayfa 7)**

**Türk Borçlar ve Ticaret
Kanununda Faiz (sayfa 22)**

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

Birliğin 101 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 41 banka olmak üzere toplam 143 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkrıkoca
Müdür/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Tanıtım

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
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda 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. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli *GüNDeM* okurları,

Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı bu ay içerisinde TBMM Plan ve Bütçe Komisyonunda ele alındı. Komisyon toplantılarına Birlik olarak katılıp sektörümüzün görüşlerini bir kez daha dile getirme fırsatı bulduk. Komisyona sunulan Tasarının genel hatları değişmemekle beraber, ilettiğimiz görüşler doğrultusunda bazı maddelerde değişiklik yapıldığını gördük. Örneğin, bankaların sermaye piyasa faaliyetlerine ilişkin belirsizlik giderildi ve yapabilecekleri faaliyetler açıklığa kavuştu. Benzer şekilde, halka arz izahnamelerindeki bilgilerden kaynaklanan zararlarda aracı kurumların sorumluluğu sınırlandırıldı.

Tasarıda açıklığa kavuşan bir diğer önemli madde, İMKB'nin yapısına yönelik oldu. İMKB'nin anonim şirkete dönüşerek ülkedeki diğer borsalarla birleşmesini öngören maddenin, borsamızın artan küresel rekabet ortamında daha etkili ve verimli bir şekilde yer almasına katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Ayrıca, kurulacak şirketin ortaklık yapısının Tasarıda belirlenmesi, olası tartışmaların engellenmesi açısından önemli. Bu doğrultuda üyelerimize yeni kurulacak şirket paylarının %4'ü, Birliğimize de %1'i bedelsiz olarak verilecek. Yanı sıra, şirket esas sözleşmesiyle belirlenecek olan yönetim kurulu üyeliklerinin tahsisi ile üyelerimiz şirket yönetiminde bir denge unsuru olarak yer alabilecek.

Komisyonunda ele alınan Tasarıda, Birliğin üyelik yapısı da değişti, aracı kurum ve bankalara ek olarak, Birliğimizin de destek verdiği şekilde, portföy yönetim şirketleri dahil edildi. Bu doğrultuda Birliğimizin yeni unvan altında devamlılığının sağlanması öngörülmüyor. Üyelerimize yönelik getirilen bir diğer yenilik ise yetki belgelerinde oldu, tek bir belgede bütün yetkilerin yer almasına imkan tanındı. Yetki belgesi harçlarının üyelerimizin önemli gider kalemlerinden birini oluşturduğunu göz önünde bulundurursak, söz konusu değişikliğin sektör açısından yerinde olduğunu düşünüyorum.

Öte yandan, üyelerimizden gelen görüşler doğrultusunda ilgili makamlara iletmemize ve Komisyon toplantılarında gündeme getirmemize rağmen, Tasarıdaki bazı maddeler değişmeden Komisyondan geçti. Örneğin yatırım fonu kurma hakkı yalnızca portföy yönetim şirketleri ile sınırlandırılarak, mevcut kanundaki kurumların yetkilerinin kaldırılması öngörülmüyor. Tasarının bu haliyle, yatırım fonu sektöründeki rekabetin etkinliğine ve sektörün gelişmesine yönelik endişelerimiz mevcut. Talebimiz, sadece portföy yönetim şirketlerinin değil, isteyen her kurumun (ve hatta şahısların) fon kurabilmesi yönündeydi. Tabii ki kurucusu her kim olursa olsun fonların yönetiminin sadece ve sadece portföy yönetim şirketleri tarafından yapılması prensibini destekliyoruz.

Önümüzdeki günlerde TBMM Genel Kurulunda görüşülmesi ve kabul edilmesi beklenen Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı, sermaye piyasamızda yeni bir dönemi başlatacak. Piyasamızın geleceğini şekillendirecek Tasarının yasallaşması ile İstanbul'un finans merkezi olma yolunda önemli bir aşama kaydedileceğini, başta üyelerimiz olmak üzere bütün finansal sistemin etkin ve verimli çalışmasına büyük katkıda bulunacağına inanıyoruz.

Düzenlemeler konusunda yurtçinde bu gelişmeler yaşanırken, uluslararası alanda da sermaye piyasalarını geliştirmeye yönelik düzenlemelerle ilgili tartışmalar devam ediyor. Birliğimiz, ülkemizi ve sektörümüzü etkileyebilecek uluslararası gelişmeleri yakından takip etmek için çeşitli uluslararası kurumlara üyedir. Söz konusu kurumların çalışmalarına aktif olarak katılıyor ve yönetimlerinde yer alıyoruz. Amacımız, ülkemizin uluslararası finansal piyasalardaki etkinliğini artırmaktır. Bu kapsamda, Kasım ayının ilk haftasında Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (ICSA) ile Uluslararası Menkul Düzenleyicileri Örgütü Özdüzenleyici Kurumlar Danışma Komitesinin (IOSCO SROCC) Yarıyıl Toplantıları, Birliğimiz ev sahipliğinde İstanbul'da yapılacaktır. Ayrıca, IOSCO SROCC'nin yıllık eğitim toplantıları düzenleme sorumluluğunu üstlendik. Söz konusu toplantıların ülkemizin ve sermaye piyasamızın tanıtımı açısından önem taşıdığını düşünüyoruz. Bu kapsamda benimsediğimiz uluslararası perspektifle sermaye piyasamızda üzerimize düşen görevi yerine getirmeye devam edeceğiz.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

Birliğimizin 23. Üye Toplantısı Yapıldı

Birliğimizin 23. üye toplantısı, 12 Ekim 2012 Cuma günü Birlik Merkezinde yapıldı. Toplantıda, sermaye piyasasındaki son gelişmeler görüşüldü. Bu kapsamda İMKB'nin yeniden yapılandırılması ve şirketleşme çalışmaları ile yeni Sermaye Piyasası Kanunu tasarısı değerlendirilerek görüş alışverişinde bulunuldu.



Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Meclis'te

Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'nca yapılan davet üzerine, Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı hakkında 10-12 Ekim 2012 tarihlerinde yapılan Alt Komisyon ve 17 Ekim 2012 tarihinde yapılan Komisyon toplantılarında Birliğimiz, Başkan Attila Köksal ile Genel Sekreter İlkyay Arıkan tarafından temsil edilmiştir.

Sermaye piyasasının uzun yıllardır beklediği birçok konuda yenilikler getiren tasarının yasalaşması halinde aşağıda yer alan gelişmeler sağlanacağı beklenmektedir.

1) İMKB'nin tartışmalı hukuki statüsüne açıklık kazandırılarak Borsa İstanbul A.Ş. unvanı altında şirket yapısına kavuşturulması, ülkemizdeki diğer borsaların bu yapının altında birleştirilerek artan küresel rekabet ortamında, Borsa İstanbul'un güçlü bir

şekilde yer almasını ve bundan sonra faaliyetlerini "kamusal kısıtlamalara" tabi olmadan gerçekleştirmesini sağlayacaktır.

2) Borsa İstanbul A.Ş.de üyelerimize talep ettiğimizden daha düşük olmakla beraber % 4 oranında pay verilmesine ek olarak, Birliğimize % 1 oranında bedelsiz olarak pay verilmesi ve esas sözleşme ile belirlenecek yönetim kurulu üyeliklerinin tahsisi ile şirketin yönetiminde bir denge unsuru olarak yer almak mümkün olabilecektir.

3) Birliğin üyelik yapısına banka ve aracı kurumlara ilave olarak, Birliğimizin de desteklediği şekilde portföy yönetim şirketlerinin dahil olması ve Birliğimizin yeni unvan altında devamlılığı sağlanacaktır.

4) İzahnamelerdeki bilgilerden kaynaklanan "müteselsil sorumluluğun" sınırlanması ile halka arzlarda maliyet artışının ve halka arz işlemlerinin azalması ihtimalinin önüne geçilmiş olacaktır.

5) Üyelerimizin önemli gider kalemlerinden birini oluşturan yetki belgesi harçlarının tek belge üzerinden ödenerek düşürülmesi mümkün olabilecektir.

6) Kredili menkul kıymet işlemlerine yönelik verilen teminatlar da dâhil olmak üzere haczedilmezlik kuralı getirilerek, üyelerimizin alacaklarının garanti imkânı genişletilecektir.

7) Yatırım ortaklıklarının açık uçlu olmasına olanak sağlayan, yatırım fonları ile yatırım ortaklıklarının avantajlarını içeren yeni bir sermaye piyasası kurumu ihdas edilecektir.

8) Kurul'un, merkezî takas kuruluşlarının, alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın tamamlanmasını taahhüt ettikleri merkezî karşı taraf uygulamasını, piyasalar veya sermaye piyasası araçları itibarıyla zorunlu tutabilmesine imkân tanınacaktır.

9) Yatırımcı Tazmin Merkezinin kapsamına tüm sermaye piyasası araçları ve kurumlarının alınması mümkün olacaktır.

10) Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılıp da olumsuz oy kullanan ve mu-

halefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahipleri, halka açık ortaklığa paylarını satma hakkına sahip olacaklardır.

11) Pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan payların halka açık ortaklığın oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına ulaşması durumunda, paya sahip olan bu kişilere azınlıkta kalan pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma hakkı verilecektir.

12) Pay alım teklifi zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kurul tarafından pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idarî para cezası verilmesi yaptırımını uygulanacaktır.

Yukarıda özetlenen gelişmeler kapsamında, sermaye piyasamızda yeni bir dönemi başlatma potansiyeli taşıyan bu tasarının, yasallaşması halinde, İstanbul'un finans merkezi olma yolunda önemli bir aşama kaydedileceğine, başta üyelerimiz olmak üzere bütün finansal sistemin etkin ve verimli çalışmasına büyük katkıda bulunacağına inanıyoruz.

Kurumlar Türkiye Sermaye Piyasasını Anlatıyor

Kurumlar Türkiye Sermaye Piyasasını Anlatıyor Seminerleri 2012-2013 akademik yılında sürüyor. Yeni akademik yılın ilk etkinliği 16 Ekim 2012 tarihinde Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'ndeki etkinlik ile başladı. Seminer serisi 19 Ekim 2012 tarihinde Bayburt Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'nde ve 31



Ekim 2012 tarihinde Ordu Üniversitesi Ünye İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'nde devam etti. Etkinliklerde Birlik Eğitim ve Tanıtım Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür ve İnceleme ve Hukuk İşleri Müdürü Süleyman Morbel konuşmacı olarak görev aldı.

Seminer sonunda öğrenciler arasında yapılan çekiliş sonucu 2 öğrenci SPK'da staj, 2 öğrenci İMKB'de eğitim/staj, 2 öğrenci de TSPAKB'nin mesleki gelişim eğitimlerinden herhangi birine ücretsiz katılım hakkı kazanmıştır.

Karşılaştırmalı TMS/TFRS-Vergi Uygulamaları ve Sonuçları

Eski Baş Hesap Uzmanı Akın Akbulut'un hazırladığı "Karşılaştırmalı TMS/TFRS-Vergi Uygulamaları ve Sonuçları" kitabı, Ekim 2012 tarihinde Maliye Hesap Uzmanları Derneği tarafından yayınlandı. Günümüzde ortalama bir şirketin karşılaşılabileceği pek çok olasılığın analiz ve çözümünü içeren kitapta, TMS/TFRS ve vergi uygulamalarının örneklerle analizi yer alıyor.



Mesleki Gelişim Eğitimleri

Mesleki gelişim eğitimleri kapsamında, 1-2 Ekim tarihlerinde "İnternette Kurum Kimliği, Marka İmajı İtibarının Korunması ve Yönetilmesi", 16 Ekim

Ekim 2012 Mesleki Gelişim Eğitimleri Katılımcı Sayıları

Eğitim Adı	Katılımcı Sayısı
İnternette Kurum Kimliği, Marka ve İmajı İtibarının Korunması ve Yönetilmesi	11
İç Denetim İçin Araç ve Teknikler (TİDE ve TSPAKB ortaklığı ile)	12
Bilişim Hukuku	23
Toplam	46

Kasım 2012 Mesleki Gelişim Eğitim Programı

Tarih	Eğitim Adı	Süre
5-8 Kasım	Halka Arz	4 gün
20 Kasım	Türkiye'de Yatırım Fonu Organizasyonlarında Yapısal Dönüşüm -AB'ye Uyum ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu	1 gün

tarihinde ise "Bilişim Hukuku" eğitimleri düzenlenmiştir. Eğitimlere toplam 34 kişi katılmıştır. Ayrıca 6-9 Ekim tarihlerinde Birliğimiz ile Türkiye İş Denetim Enstitüsü (TİDE) işbirliğinde "İç Denetim İçin Araç ve Teknikler" eğitimi düzenlenmiştir. Eğitim 12 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır.

Ekim ayında farklı konulara yönelik mesleki gelişim eğitimleri planlanarak internet sitemize yerleştirilmiştir. Planlanan eğitimlere ilişkin bilgiler tabloda yer almaktadır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

15-16 Aralık 2012 tarihlerinde Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. tarafından düzenlenecek lisanslama sınavlarına yönelik hazırlık eğitimleri Birliğimizce planlanarak internet sitemizde duyurulmuştur. Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerinin tarihleri tablodan izlenebilir. Tüm eğitimlerimize başvurular internet sitemizden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Ekim ayında düzenlenen lisans yenileme eğitimlerine toplam 419 kişi katılmıştır. Katılımcı sayılarına ilişkin veriler tablodan izlenebilir.

Kasım-Aralık 2012 Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri			
Tarih	Eğitim Adı	Sınav Türü	Süre
3-4 Kasım	Tahvil ve Bono Piyasaları (Borçlanma Araçları Piyasası)	Temel Düzey	2 gün
8-9 Kasım	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
8-10 Kasım	Türev Araçlar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	3 gün
11 Kasım	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	1 gün
10-11 Kasım	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
12-16 Kasım	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	Temel Düzey İleri Düzey	5 gün
16-19 Kasım	Kredi Derecelendirme ve Finans	Kredi Derecelendirme	4 gün
17 Kasım	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel Düzey İleri Düzey	1 gün
18 Kasım	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün
19-20 Kasım	Hisse Senedi Piyasaları (Pay Piyasası)	Temel Düzey	2 gün
20-21 Kasım	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	2 gün
22-23 Kasım	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
23-24 Kasım	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
25-26 Kasım	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
26-27 Kasım	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	2 gün
28 Kasım	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
30 Kasım- 2 Aralık	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
3-4 Aralık	Kurumsal Yönetim	Kurumsal Yönetim	2 gün
6-8 Aralık	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
8-10 Aralık	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün

Mayıs-Ekim 2012 Lisans Yenileme Eğitimleri			
Lisans Türü	Mayıs-Eylül	Ekim	Toplam
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	105	36	141
Temel Düzey	2.101	118	2.219
İleri Düzey	913	47	960
Takas ve Operasyon İşlemleri	85	-	85
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	21	13	34
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	152	28	180
Türev Araçlar	427	117	544
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	235	30	265
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	154	30	184
Kurumsal Yönetim	31	-	31
Kredi Derecelendirme	37	-	37
Toplam	4.261	419	4.680



Gülçe Yumurtacı
gyumurtaci@tspakb.org.tr

ARACI KURUM PERFORMANS ANALİZİ

Bu çalışmamızda, aracı kurumların 2012/06 dönemi faaliyetleri çeşitli sınıflandırmalar doğrultusunda analiz edilmektedir. Raporumuzun ilk bölümünde, aracı kurumlar çeşitli faaliyet ve mali verilerine göre 20'şerli gruplara ayrılarak sıralanmıştır. Ardından, köken, tür ve ölçeklerine göre sınıflandırılan aracı kurumlar arası yoğunlaşma, kurumların faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimlilikleri incelenmiştir. Son bölümde ise, yatırımcı kategorileri ve aracı kurum çalışanları çerçevesinde bir performans analizi yapılmıştır.

Sınıflandırma

Haziran 2012 itibariyle biri vadeli işlemler aracılık şirketi olmak üzere 96 aracı kurum faaliyet ve mali verilerini Birliğimize ulaştırmıştır. Ancak bu aracı kurumlardan üç tanesi faaliyetlerini geçici süreyle durdurmaları, diğer 7 tanesi ise sınırlı faaliyetlerinden dolayı bu çalışma kapsamına dahil edilmemiştir. Sonuç olarak, yoğunlaşma ve performans analizi 86 aracı kurum ile yapılmıştır.

Çalışmamızda aracı kurumların solo finansal verileri kullanılmıştır. 86 aracı kurumun incelendiği bu rapordaki verilerin toplamıyla sektörün toplu verileri arasında ufak farklılıklar vardır. Örneğin, Haziran 2012 sonunda aracı kurum sektörünün varlık toplamı 9,3 milyar TL iken, bu raporumuzda incelenen 86 aracı kurum için bu büyüklük 9,2 milyar TL'dir.

Aracı kurumlar; kökenleri, ortaklık yapıları ve kurum ölçekleri göz önüne alınarak üç farklı kategoride sınıflandırılmaktadır.

Köken sınıflandırması "banka kökenli" ve "banka kökenli olmayan" olmak üzere iki alt başlık altında toplanmıştır. Ortaklık yapısında Türkiye'de faaliyet gösteren bir bankanın payı bulunan kurumlar "banka kökenli", diğerleri ise "banka kökenli olmayan" kurumlar olarak sınıflandırılmıştır. Haziran 2012 sonunda sektördeki 86 aracı kurumdaki 25'inin ortaklık yapısında bir bankanın payı bulunmaktadır.



Aracı kurumlar ortaklık yapılarındaki ağırlıklar göz önüne alınarak "kamu", "yabancı" ve "yerli özel" olarak gruplandırılmıştır. Bu ayırmada, aracı kurumda %50 ve üzerinde paya sahip ortakların niteliği dikkate alınmıştır. Buna göre 3 aracı kurum "kamu", 23 aracı kurum "yabancı" ve 60 aracı kurum "yerli özel" olarak tanımlanmıştır.

Bir diğer sınıflandırma ise, aracı kurumların varlık büyüklüklerine göre yapılmıştır. Analize dahil edilen aracı kurumların varlıklarının toplama oranı esas alınmıştır. Varlık büyüklüğü, sektörün toplam varlık büyüklüğüne oranı %2 ve üzerindeki kurumlar "büyük", %0,5'in (binde beş) altındaki kurumlar "kü-

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2012/06)	Adet	Pay
Banka Kökenli	25	29%
Banka Kökenli Olmayan	61	71%
Toplam	86	100%
Kamu	3	3%
Yabancı	23	27%
Yerli Özel	60	70%
Toplam	86	100%
Büyük	8	9%
Orta	19	22%
Küçük	59	69%
Toplam	86	100%

Kaynak: TSPAKB

çük”, diğerleri ise “orta” ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. Buna göre, Haziran 2012 itibariyle kurumların 8’i büyük, 19’u orta, 59’u ise küçük ölçeklidir.

I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli faaliyet ve finansal verilerine göre sıralanıp, 20’şerli gruplara ayrılmış, son grupta 26 kuruma yer verilmiştir. Aracı kurumların mali tablolarında varant işlemlerinden elde edilen komisyon gelirleri ayrı bir başlıkta değil, hisse senedi komisyonları altında gösterilmektedir. Analizin anlamlı olabilmesi için bu bölümde kullanılan hisse senedi piyasası işlem hacimlerine varant işlemleri de dahil edilmiştir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB) gerçekleşen işlem hacmine göre yapılan sıralamada, sadece aracı kurumların işlemleri esas alınmış, bankalar hariç bırakılmıştır.

Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralama

Analizi yapılan 86 aracı kurumun Haziran 2012 itibarıyla toplam varlıkları 9,2 milyar TL’dir.

Sıralamaya göre ilk 20 aracı kurum sektör varlıklarının %84’ünü oluşturmaktadır. En yüksek varlık büyüklüğüne sahip aracı kurum, sektörün toplam varlıklarının üçte birine tek başına sahip iken, ilk iki aracı kurumun varlık büyüklüğü diğer 84 aracı kurumun varlık büyüklüğüne eşittir.

İlk 20 kurum hisse senedi piyasası ve VOB işlemlerinin yarısından fazlasını gerçekleştirirken, net komisyon gelirlerinin de %58’ine sahiptir. Diğer taraftan bu aracı kurumlar, sektörün net kârının %82’sini yaratmıştır. Faaliyet geliri ve net kâr payları arasındaki fark, bu grupta yer alan aracı kurumların faiz ve temettü gelirleri gibi esas faaliyet dışı gelirlerinin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Bu gruptaki 20 aracı kurum sektör çalışanlarının %54’ünü istihdam etmektedir.

Varlıkların %10’una sahip olan ikinci 20 aracı kurum, hisse senedi piyasası ve VOB işlemlerinin yaklaşık üçte birini yapmıştır.

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	84%	10%	4%	2%
HS İşlem Hacmi	51%	31%	11%	7%
Vadeli İşlem Hacmi	54%	33%	9%	4%
Net Komisyon	58%	30%	7%	5%
HS Komisyonu	57%	30%	8%	5%
Vadeli İşlem Komisyonu	62%	30%	5%	2%
Faaliyet Geliri	64%	24%	9%	3%
Net Kâr	82%	19%	0%	-2%
Çalışan Sayısı	54%	22%	14%	9%

Kaynak: TSPAKB

Sıralamada son grupta yer alan 26 aracı kurum ise varlıkların sadece %2’sine sahiptir. Bu aracı kurumlara ait 2012/06 dönemine ilişkin toplam net kâr, sektör net kârını azaltıcı etki yapmıştır.

İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde aracı kurumlar, hisse senedi piyasası ve VOB işlem hacimleri dikkate alınarak sıralandırılmıştır.

2012/06 döneminde rapora konu olan 86 aracı kurumdan 83’ü hisse senedi piyasasında 638 milyar TL’lik işlem yapmıştır. Öte yandan, analiz kapsamına alınan 86 aracı kurumdan 70’i VOB’da faaliyet göstermiş olup, 2012/06 döneminde 372 milyar TL’lik işlem kaydetmiştir.

Sıralamada ilk 20 aracı kurum toplam hisse senedi piyasası işlem hacminin %67’sini yapmış, hisse senedi piyasası komisyonlarının da %61’ine sahip olmuştur. VOB işlemlerinde payları %64 olan bu aracı kurumların vadeli işlem komisyonlarının payı ise %58’dir. Sektör kârının %71’ini yaratan bu kurumlar aynı zamanda sektör çalışanlarının da yarısından fazlasını istihdam etmiştir.

HS İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	77%	13%	6%	4%
HS İşlem Hacmi	67%	23%	8%	2%
Vadeli İşlem Hacmi	64%	19%	16%	2%
Net Komisyon	60%	28%	10%	2%
Net HS Komisyonu	61%	28%	9%	2%
Net Vadeli İşlem Komisyonu	58%	30%	11%	1%
Faaliyet Geliri	57%	24%	11%	8%
Net Kâr	71%	17%	8%	4%
Çalışan Sayısı	52%	24%	14%	9%

Kaynak: TSPAKB

Vadeli İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	75%	11%	9%	5%
HS İşlem Hacmi	54%	22%	19%	5%
Vadeli İşlem Hacmi	82%	15%	4%	0%
Net Komisyon	60%	20%	15%	5%
Net HS Komisyonu	54%	22%	18%	7%
Net Vadeli İşlem Komisyonu	84%	13%	3%	0%
Faaliyet Geliri	59%	16%	17%	7%
Net Kâr	71%	12%	12%	4%
Çalışan Sayısı	50%	22%	17%	11%

Kaynak: TSPAKB

Kaldıraçlı Alım-Satım İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012/06)	1-3	4-8	9-13	14-86
Aktif	36%	23%	4%	38%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	74%	24%	2%	0%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zarar	72%	26%	2%	0%
Faaliyet Geliri	25%	10%	7%	58%
Net Kâr	26%	29%	6%	38%
Çalışan Sayısı	14%	9%	13%	64%

Kaynak: TSPAKB

İkinci dilimde yer alan 20 aracı kurumun hisse senedi piyasası işlemlerindeki payı %23'te kalmıştır. Bu grubun komisyon gelirlerindeki payı ise %28'e çıkmaktadır. İşlem hacmi ve komisyon arasındaki farklara bakılacak olursa, bu gruptaki aracı kurumların nispeten yüksek komisyon oranları uyguladıkları söylenebilir.

Hisse senetleri piyasasıyla karşılaştırıldığında, 2012/06'da 70 kurumun faaliyet gösterdiği VOB piyasasında yoğunlaşmanın daha yüksek olduğu görülmektedir. 2012 yılının ilk 6 ayında aracı kurumlar tarafından yapılan vadeli işlemlerin %82'si 20 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir. Toplam hacmin %17'sine sahip olan ve sıralamada ilk sırada yer alan kurum, tek başına toplam VOB komisyonlarının da %20'sine sahiptir.

Haziran 2012 itibariyle, 13 aracı kurum forex piyasasında faaliyet göstermektedir. Bu aracı kurumlar sektör varlıklarının %36'sına, net kârının ise %26'sına sahiptir. 5 tanesi ilk defa 2012 yılının ikinci çeyreğinde faaliyete geçen bu aracı kurumlardan 2 tanesi sadece kaldıraçlı alım-satım işlemlerine aracılık etmektedir.

2012 yılının ilk 6 ayında aracı kurumlar tara-

findan yapılan kaldıraçlı alım-satım işlemlerin %74'ü ilk 3 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu aracı kurumlar sektörün kaldıraçlı alım-satım işlemi kâr/zararının da %72'sine sahiptir. Sıralamada ikinci grupta yer alan 5 aracı kurum toplam işlem hacminin %24'üne, kaldıraçlı alım-satım işlemi kâr/zararının ise %26'sına sahiptir. Diğer taraftan, son 5 kurum, 2012/06 döneminde kaldıraçlı alım-satım işlemi hacminin sadece %2'sini gerçekleştirmiştir. Bu kurumlardan 4 tanesi kaldıraçlı alım-satım işlemlerine 2012 yılının ikinci çeyreğinde başlamıştır.

Komisyon Gelirine Göre Sıralama

Bu çalışmadaki 86 aracı kurum, 2012/06 döneminde 306 milyon TL'lik net aracılık komisyon geliri elde etmiştir. Komisyonlar, sektörün en önemli gelir kalemi olup, toplam gelirlerin %52'sini oluşturmaktadır.

Aracı kurumlar, net komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerinin %68'ine sahip olduğu görülmektedir. Bu noktada dikkati çeken husus, net komisyon gelirlerinin %10'unu elde eden ilk sıradaki aracı kurumun, son 49 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmiş olmasıdır. Diğer taraftan, ilk grupta yer alan 20 aracı kurum, hisse senedi piyasası işlemlerinin %57'sini, VOB işlemlerinin ise %54'ünü gerçekleştirmiştir. İşlem hacmi payı ile komisyon gelirleri arasındaki ilişkiye bakacak olursak, bu dilimde yer alan aracı kurumların nispeten yüksek bir komisyon oranı uyguladıkları söylenebilir. Bu aracı kurumlar, komisyon gelirlerinin %68'ine, net kârının ise %81'ine sahiptir. Bu iki kalem arasındaki fark, bu kurumlara ait esas

Net Komisyonlarına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	80%	12%	4%	4%
HS İşlem Hacmi	57%	28%	12%	3%
Vadeli İşlem Hacmi	54%	34%	9%	2%
Net Komisyon	68%	24%	6%	2%
Net HS Komisyonu	67%	24%	7%	2%
Net Vadeli İşlem Komisyonu	72%	23%	5%	1%
Faaliyet Geliri	66%	21%	7%	7%
Net Kâr	81%	12%	3%	4%
Çalışan Sayısı	51%	27%	13%	9%

Kaynak: TSPAKB

faaliyet dışı finansal gelirlerinden kaynaklanmıştır.

Komisyonların yaklaşık olarak dörtte biri, ikinci dilimde yer alan 20 aracı kurum tarafından elde edilmiştir. Bu grupta yer alan aracı kurumların işlem hacmi payı ve komisyon gelirleri payı arasındaki fark, bu gruptaki kurumların ortalama komisyon oranlarının düşük olduğuna işaret etmektedir.

Son iki grupta yer alan 46 aracı kurum, komisyon gelirlerinin %8'ini elde etmiştir. Çalışanların beşte birini istihdam eden bu kurumlar, sektör toplamının yalnızca %7'si kadar kâr elde edebilmişlerdir.

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların net komisyon gelirlerine, menkul kıymet alım-satım kârları, hizmet gelirleri ve diğer gelirler eklenerek hesaplanmaktadır. Hizmet gelirleri kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirleri içerirken, faiz gibi gelirler "diğer gelirler" başlığında takip edilmektedir. Rapor kapsamına alınan 86 aracı kurum 2012/06 döneminde 593 milyon TL'lik faaliyet geliri elde etmiştir.

Kurumlar faaliyet gelirlerine göre sıralandığında, komisyon gelirleri sıralamasına benzer bir yoğunlaşma gözlenmektedir. Hisse senedi ve VOB işlem hacminin yaklaşık yarısını gerçekleştiren ilk 20 aracı kurum, sektörün toplam faaliyet gelirlerinin %70'ine sahiptir. Diğer bir ifadeyle bu 20 kurum, son 66 aracı kurumun iki misli kadar gelir elde etmiştir. Kurumlar arasındaki bu yoğunlaşma, son sıralarda yer alan aracı kurumların, kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi hizmetleri daha kısıtlı sunmasından kaynaklanmaktadır.

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	76%	16%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	55%	27%	14%	4%
VOB İşlem Hacmi	50%	38%	11%	1%
Komisyon Geliri	64%	26%	8%	2%
Hisse Senedi	63%	26%	8%	3%
VOB	69%	24%	6%	1%
Faaliyet Geliri	70%	21%	7%	2%
Net Kâr	86%	14%	3%	-2%
Çalışan Sayısı	52%	26%	14%	8%

Kaynak: TSPAKB

Net Kâra Göre Sıralama

2012 yılının ilk 6 ayında, çalışmaya dahil edilen 86 aracı kurum 230 milyon TL kâr elde etmiştir. İncelenen kurumlardan 53'ü kâr (251 milyon TL) ederken, 33'ü (20 milyon TL) zarar etmiştir. 2011/06 döneminde, 64 kurum kâr (287 milyon TL) ederken 21'i zarar (10 milyon TL) etmişti. 2012/06 döneminde zarar eden kurum sayısı ve toplam zarar artmıştır.

Net dönem kârına göre yapılan sıralama, aracı kurumlar arası yoğunlaşmanın hayli yüksek olduğunu göstermektedir. İlk sırada yer alan aracı kurum 2012/06 döneminde 56 milyon TL kâr ile sektör karının beşte birine yakınına yaratmıştır.

En yüksek kâr eden 20 aracı kurum sektör varlıklarının %74'üne sahiptir. Aynı aracı kurumlar, hem hisse senedi piyasası hem de VOB işlemlerinin yarısına yakınına yaparken, komisyonların ise %53'ünü üretmiştir. İşlem hacimleri ve net komisyon gelirleri paylarının arasındaki farka bakılırsa, bu gruptaki kurumların komisyon oranlarının nispeten yüksek olduğu görülmektedir.

Bu grupta yer alan aracı kurumlar faaliyet gelirlerinin %63'üne sahipken, kurumların net dönem kârındaki payları %96'ya yükselmektedir. Aradaki fark, bu aracı kurumların temettü ve faiz gelirleri gibi esas faaliyet dışı faaliyetlerinden yüksek gelir elde ettiğini göstermektedir.

Son gruptaki aracı kurumların komisyon gelirlerindeki payları %13, faaliyet gelirindeki payları %11'dir. Ancak bu grup, 2012/06 döneminde zarar etmiştir.

Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	74%	16%	4%	6%
HS İşlem Hacmi	43%	20%	17%	20%
Vadeli İşlem Hacmi	45%	25%	22%	8%
Komisyon Geliri	53%	22%	12%	13%
Hisse Senedi	52%	22%	12%	15%
VOB	59%	24%	12%	6%
Faaliyet Geliri	63%	18%	8%	11%
Net Kâr	96%	12%	1%	-9%
Çalışan Sayısı	43%	24%	15%	18%

Kaynak: TSPAKB



Çalışan Sayısına Göre Sıralama

Finansal krizle birlikte çalışan sayısında başlayan düşüş, 2009 yılının ilk yarısında durmuş, çalışan sayısı 2011 sonunda 5.100'e ulaşmıştır. İncelenen 86 aracı kurumda ise 5.117 çalışan bulunmaktadır. Aracı kurum başına ortama çalışan sayısı 60'tır.

Aracı kurumlar çalışan sayısına göre sıralandığında, ilk 20 aracı kurumun sektördeki çalışanların %61'ini istihdam ettiği görülmektedir. Bu gruptaki ortalama çalışan sayısı 156 olup, sektörün yaklaşık 3 katıdır.

Sektör çalışanlarının beşte birinin istihdam edildiği ikinci 20 aracı kurum, hisse senedi piyasası ve VOB işlemlerinin yaklaşık beşte birini yapmıştır. Üçüncü grupta yer alan aracı kurumlar, hisse senedi işlemlerinin %10'unu yaparken, VOB işlemlerinin ise %11'ini yapmıştır.

Son grupta yer alan aracı kurumlarda, çalışanların %7'si istihdam edilmiştir. Analize dahil edilen kurumlar arasında en az çalışanı bulunan 3 kurumda 5'er kişi çalışmaktadır. Öte yandan, 9 aracı kurumda 10 kişi ve altında çalışan bulunmaktadır.

Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	78%	13%	5%	4%
HS İşlem Hacmi	59%	22%	10%	9%
VOB İşlem Hacmi	61%	23%	11%	5%
Komisyon Geliri	58%	19%	14%	10%
Hisse Senedi	59%	19%	11%	11%
VOB	50%	17%	24%	9%
Faaliyet Geliri	58%	21%	12%	8%
Net Kâr	62%	24%	9%	5%
Çalışan Sayısı	61%	20%	12%	7%

Kaynak: TSPAKB

II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde, sektördeki gelişmelerin daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacak kıyaslamalar yapılmaktadır. Karşılaştırmalar, girişte ele alınan tanımlara göre yapılmıştır. Aracı kurumlar kökenleri, ortaklık yapıları ve ölçekleri göz önüne alınarak incelenmektedir. Bu sınıflandırmalar doğrultusunda ilk aşamada, aracı kurumların varlık büyüklüğü, işlem hacmi ve çalışan sayısı gibi verileri analiz edilecek, ardından faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimliliği detaylandırılacaktır. Bu bölümde yer alan hisse senedi işlem hacmi verileri varantları kapsamamaktadır.

A. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN YOĞUNLAŞMASI

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verileri

Haziran 2012 itibarıyla, incelenen aracı kurumların 25'i banka kökenlidir. Bu aracı kurumlar sektör varlıklarının %78'ine sahip iken, hisse senedi ve VOB işlemlerinin %58'ini üretmiştir. Analize dahil edilen 86 kurumdan 13 tanesi kaldıraçlı işlem yapmaktadır. Bu kurumlardan 5 tanesi ilk defa 2012 yılının ikinci çeyreğinde kaldıraçlı alım-satım işlemine başlamıştır.

Kaldıraçlı işlem hacminde banka kökenli kurumların ağırlığı görülmektedir. Bu aracı kurumlar toplam komisyon gelirlerinin %62'sine sahiptir ve hizmet gelirlerinde de ön plana çıkmıştır. Banka kökenli aracı kurumlarda hizmet gelirleri altında takip edilen varlık yönetimi ve saklama komisyonları da ağırlıktadır.

2012/06 döneminde net dönem kârının %76'sına sahip olan banka kökenli aracı kurumlardan 4 tanesi zarar, 21 tanesi kâr etmiştir. Sektör çalışanlarının %47'si bu aracı kurumlarda istihdam edilmektedir.

Sayıcı ağırlıkta olsalar da, banka kökenli olmayan kurumların payı çoğu kategoride banka kökenlilere kıyasla daha düşük kalmıştır. Sektör varlıklarının %22'sine sahip olan 61 aracı kurum, hisse senedi

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

(2012/06)	Varlık	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Kaldıraçlı İşlem Hacmi	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Banka Kökenli	78%	58%	58%	74%	62%	59%	61%	58%	76%	47%
Banka Kök.Olm.	22%	42%	42%	26%	38%	41%	39%	42%	24%	53%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

işlemlerinin ve vadeli işlemlerin %42'sini yapmıştır. Hisse senedi komisyon gelirlerini aracı kurumların müşterileri için yaptıkları hisse senedi işlem hacmine bölerek, sektörde geçerli olan ortalama efektif komisyon oranına ulaşabilmektedir. Bu aracı kurumların efektif komisyon oranları daha düşük olduğu için net komisyon gelirlerindeki payı %38'e düşmektedir. Sektör kârının %24'ünü elde eden bu aracı kurumlardan 29 tanesi 2012/06 döneminde zarar etmiştir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verileri

Değerlendirme kapsamındaki 60 yerli özel aracı kurum, sektörün toplam varlıklarının %85'ine sahiptir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %69'unu, VOB işlemlerinin ise %71'ini yapmıştır. Yerli özel kurumların net komisyon gelirlerindeki payı ise %57'ye gerilemektedir. Bir başka ifadeyle, yerli özel kurumlar nispeten düşük komisyon oranlarına sahiptir. Net kârın %67'sine sahip olan bu aracı kurumlarda, sektör çalışanlarının dörtte üçü istihdam edilmektedir.

Rapor kapsamına alınan 86 aracı kurumdan 23'ü yabancı kökenlidir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %28'ini, VOB işlemlerinin ise %25'ini üretmiştir. Yabancı aracı kurumların uyguladıkları efektif komisyon oranları yüksek olduğu için, sahip oldukları komisyon gelirlerinin payı (%38), işlem hacmi paylarından yüksektir. Öte yandan, halka arz, kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirlerin

sınıflandırıldığı hizmet gelirlerinin %46'sı da yabancı aracı kurumlarca kaydedilmiştir. Sektör çalışanlarının %22'sinin istihdam edildiği yabancı kökenli aracı kurumlar net kârın %28'ine sahip olmuştur. 2012/06 döneminde bu aracı kurumlardan 8 tanesi zarar etmiştir.

2012/06 itibarıyla 3 aracı kurum kamu kökenli sınıflandırılmasına girmektedir. Kamu kökenli aracı kurumlar, net komisyon gelirlerinden ve net kârdan %5 pay elde etmiştir. Bu aracı kurumlarda, ileriki bölümlerde görüleceği üzere ortalama çalışan sayısı 97 olup, diğer kategorilerin hayli üzerindedir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verileri

Varlık büyüklükleri göz önüne alınarak sınıflandırılan 86 aracı kurumdan 8'i "büyük" kategorisine girmektedir. Sektör varlıklarının önemli bir kısmı (%71'i) bu kurumlara aittir. Net komisyon gelirlerindeki payı %32 olan büyük ölçekli aracı kurumlar, net kârın %56'sına sahipken, 19 orta ölçekli aracı kurum %35'ine, 55 küçük ölçekli kurum ise sadece %9'una sahip olmuştur.

Ölçeklerine göre aracı kurumların işlem hacimlerindeki paylarına bakacak olursak, hisse senedi işlem hacminde küçük ölçekli kurumların öne çıktığını, VOB işlem hacmi dağılımının ise daha dengeli olduğunu görmekteyiz. Ek olarak, 2012/06 döneminde

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar

(2012/06)	Varlık	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Kaldıraçlı İşlem Hacmi	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Kamu	4%	3%	4%	0%	5%	6%	5%	5%	5%	6%
Yabancı	12%	28%	25%	33%	38%	46%	31%	32%	28%	22%
Yerli Özel	85%	69%	71%	67%	57%	48%	64%	64%	67%	72%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar (2012/06)	HS		VOB		Kaldıraçlı		Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
	Aktif	İşlem Hacmi	İşlem Hacmi	İşlem Hacmi	İşlem Hacmi	İşlem Hacmi						
Büyük	71%	30%	34%	64%	32%	28%	39%	33%	56%	30%		
Orta	17%	32%	32%	1%	38%	46%	33%	33%	35%	34%		
Küçük	11%	38%	34%	35%	31%	27%	29%	33%	9%	36%		
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		

Kaynak: TSPAKB

kaldıraçlı alım satım işlemi yapan 4 büyük ölçekli kurum işlem hacminin %64'ünü, 4 küçük ölçekli kurum ise %35'ini gerçekleştirmiştir. Kaldıraçlı alım-satım işlemi yapan tek bir orta ölçekli kurumun işlem hacmindeki payı ise %1 ile sınırlıdır. Gruplar arası bir karşılaştırma yapılacak olursa, orta ölçekli kurumlar ve büyük ölçekli kurumların uyguladıkları komisyon oranları küçük ölçekli kurumlardan daha yüksektir.

Orta ölçekli kurumların hizmet gelirlerinden aldığı pay da diğerlerine hayli göre yüksektir. Bu durumda tek başına sektörün hizmet gelirlerinin %33'üne sahip olan bir kurum etkilidir. Bu kurum hariç tutulduğunda, orta ölçekli kurumların hizmet gelirlerinden aldığı pay %35'e gerilemektedir ve daha dengeli bir dağılıma ulaşılmaktadır.

Büyük ölçekli kurumların faaliyet gelirinden (%39) ve net kârdan (%56) aldığı paylar arasındaki fark, bu kurumların faiz gelirlerinden aldıkları payın bir hayli yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Her ne kadar küçük kurumlar orta ölçekli kurumlara yakın hisse senedi ve VOB işlem hacmi üretmiş olsa da, bu durumun net kâr payına yansımadağı görülmektedir. Bu durum küçük ölçekli kurumların düşük efektif komisyon uygulamalarından ve hizmet gelirlerinin sınırlı kalmasından kaynaklanmıştır.

B. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN FAALİYET GELİRLERİNİN YAPISI

Faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, alım-satım kârları ve diğer gelirleri kapsamaktadır. 2012/06 döneminde analiz kapsamına alınan 86 aracı kurumun faaliyet geliri 593 milyon TL'dir.

Faaliyet gelirlerinin %52'si aracılık komisyonların-

dan, %18'i varlık yönetimi, kurumsal finansman gibi faaliyetleri içeren hizmet gelirlerinden, %27'i alım-satım işlemleri ve türev işlem kâr/zararlarından, %4'ü ise ağırlıklı müşteriilerden alınan faiz gelirlerini yansıtan diğer gelirlerden elde edilmiştir. 2011 yılının ilk 6 ayında toplam içindeki payı yalnızca %2 olan alım-satım işlemleri ve türev işlem kâr/zararları, Ağustos 2011'de başlayan kaldıraçlı alım-satım işlemleri ve özellikle bir aracı kurumun türev işlemlerinden elde ettiği gelir sayesinde önemli ölçüde artış göstermiştir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Banka kökenli olan ve olmayan aracı kurumlar, net aracılık komisyonları ve hizmet gelirlerinin toplam içindeki ağırlığı açısından önemli bir fark sergilememektedir. Ancak 2012/06 döneminde Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları ve Diğer Gelirler kalemlerinin ağırlığında önemli farklılıklar olmuştur.

Banka kökenli aracı kurumların toplam gelirlerinin %53'ünü net aracılık komisyonları oluşturmuştur. Alım-satım, Kaldıraçlı İşlem Kâr/Zararları ve Türev Kâr/Zararları ve Diğer Gelirler ise, bu aracı kurumların toplam gelirlerinin %34'ünü oluşturmuştur. Bu durumda banka kökenli bir aracı kurumun türev işlemlerinden elde ettiği yüksek gelir etkili olmuştur. Diğer taraftan, aynı aracı kurumun para piyasasında borçlanarak döviz yatırım yapmak suretiyle gerçekleştirdiği arbitraj işlemlerinden zarar etmesi sonucu banka kökenli kurumlarda diğer gelirler kaleminin payı negatif olmuştur. Bu kurum hariç bırakıldığında, banka kökenli aracı kurumların Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararlarından aldıkları pay %4'e düşerken, Diğer Gelirlerden aldıkları pay ise %10 olmaktadır.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2012/06)

	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	53%	50%	52%
Hizmet Gelirleri	17%	19%	18%
Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları	34%	16%	27%
Diğer Gelirler	-3%	15%	4%
Toplam	100%	100%	100%
Hisse Komisyon/Hisse İşlem	0.042%	0.035%	0.039%
VOB Komisyon/VOB İşlem	0.023%	0.015%	0.019%

Kaynak: TSPAKB

Banka kökenli aracı kurumlara benzer şekilde banka kökenli olmayan aracı kurumların toplam gelirlerinin %50'sini net aracılık komisyonları oluşturmuştur. Diğer taraftan hizmet gelirleri bu kurumların toplam gelirlerinin %19'unu oluştururken, Alım-satım Kaldıraçlı İşlem Kâr/Zararları ve Türev Kâr/Zararları bu kurumların toplam gelirlerinin %16'sını oluşturmuştur.

Banka kökenli kurumlarda, banka kökenli olmayan kurumlara göre efektif komisyon oranlarının hem hisse senedi piyasasında hem de VOB'da daha yüksek olduğu görülmektedir. İki piyasa karşılaştırıldığında ise hisse senedi piyasasındaki efektif komisyon oranları, VOB'da uygulananlara göre daha yüksektir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Aracı kurumları ortaklık yapılarına göre yapılan sınıflandırdığımızda, kamu kökenlilerin toplam gelirlerinin %55'ini net aracılık komisyonları olduğu görülmektedir. Hizmet gelirlerinin ve diğer gelirlerin payı ise, kamu kökenli aracı kurumlarda %21'dir. Diğer türlerden farklı olarak, kamu kökenli aracı kurumların diğer gelirlerinin toplam gelirleri içindeki payı yüksektir.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2012/06)

	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	55%	63%	46%	52%
Hizmet Gelirleri	21%	26%	13%	18%
Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları	3%	5%	40%	27%
Diğer Gelirler	21%	6%	1%	4%
Toplam	100%	100%	100%	100%
Hisse Komisyon/Hisse İşlem	0.072%	0.051%	0.033%	0.039%
VOB Komisyon/VOB İşlem	0.011%	0.032%	0.015%	0.019%

Kaynak: TSPAKB

Hisse senedi piyasasında efektif komisyon oranları kamu kökenli kurumlarda yabancı ve yerli özel kurumlara kıyasla daha yüksektir. Sektör ortalaması %0.039 iken, kamu kökenli kurumların uyguladığı efektif komisyon oranı %0.072'dir.

Yabancı aracı kurumlarda net aracılık komisyonlarının toplam gelirler içindeki payı %63'tür. Diğer türlerle kıyasla net aracılık komisyon gelirleri payının, en yüksek bu aracı kurumlarda olduğu görülmektedir. Yabancı aracı kurumların hizmet gelirlerinin payının %26 ile bu iki gruptan da yüksek olmasının nedeni, bu gruptakilerin kurumsal finansman faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Yabancı kurumlar arasında bir aracı kurum bu gelirlerin %33'ünü tek başına üretmiştir. Bu kurum hariç tutulduğunda, yabancı kurumların net aracılık komisyonlarının faaliyet gelirlerindeki payı %70'e çıkmakta, hizmet gelirlerinin payı ise %19'a düşmektedir.

VOB'da ise yabancı kurumların, %0.032 ile en yüksek komisyon oranını uyguladıkları görülmektedir.

Yerli ve özel kurumlarda, Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları toplam gelirler içinde önemli bir paya sahiptir. Bu kategoriye giren bir aracı kurumun türev işlemlerinde elde ettiği gelirle, Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları, bu kurumların faaliyet gelirlerinin %40'ını oluşturmuştur. Bahsi geçen kurum hariç tutulduğunda, yerli özel aracı kurumların faaliyet gelirlerinin %14'ünün Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararlarından ve %19'unun diğer gelirlerden oluştuğu görülmektedir.

Yerli özel kurumların gelirlerinin yalnızca %1'i diğer gelirlerden oluşmaktadır. Bu durum, yerli özel bir kurumun 2012/06 döneminde para piyasasında borçlanarak döviz yatırımları yapmak



suretiyle gerçekleştirdiği arbitraj işlemlerinden zarar etmesinden kaynaklanmıştır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Aracılık komisyonlarının toplam gelirlerdeki payı, büyük ölçekli kurumlarda %42 iken, küçük ve orta ölçekli aracı kurumlarda sırasıyla %55 ve %60'a çıkmaktadır. Bir başka ifadeyle, büyük ölçekli kurumlarda komisyon gelirlerine bağımlılık daha azdır.

Alım-satım, kaldıraçlı ve türev işlemlerinden elde edilen kâr, aracı kurum gelirlerinin %27'sini oluşturmuştur. Bu oranın büyük ölçekli kurumlarda %52 olması, 2012/06 döneminde türev işlemlerinden yüksek gelir elde eden bir aracı kurum ile ilgilidir. Diğer taraftan, Ağırlıklı olarak kredili menkul kıymet işlemlerinden gelirlerin yer aldığı diğer gelirler büyük ölçekli aracı kurumlarda faaliyet gelirlerine negatif yönde etkilemiştir. Para piyasasında borçlanarak döviz yatırım yapmak suretiyle gerçekleştirdiği arbitraj işlemlerinden zarar eden bir aracı kurum, büyük ölçekli aracı kurumların faaliyet gelirlerini aşağı çekmiştir.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2012/06)

	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	42%	60%	55%	52%
Hizmet Gelirleri	13%	24%	17%	18%
Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları	52%	2%	21%	27%
Diğer Gelirler	-7%	13%	7%	4%
Toplam	100%	100%	100%	100%
Hisse Komisyon/Hisse İşlem	0.042%	0.046%	0.031%	0.039%
VOB Komisyon/VOB İşlem	0.023%	0.021%	0.015%	0.019%

Kaynak: TSPAKB

Orta ölçekli kurumların net aracılık komisyonları, toplam gelirlerinin %60'ını oluşturmuştur. Hizmet gelirlerinin payı ile de orta ölçekli kurumlar dikkat çekmektedir. Bu gelirlerin orta ölçekli kurumların toplam gelirlerindeki payı %24'tür. Diğer taraftan, 2012/06 döneminde, tek başına hizmet gelirlerinin üçte birini elde eden kurum hariç tutulduğunda, orta ölçekli kurumların aracılık komisyonundan elde ettikleri gelirlerin, faaliyet gelirleri içindeki payı %65'e çıkmaktadır. Hizmet gelirlerinin faaliyet gelirleri içindeki payı da %18'e düşmektedir.

Küçük ölçekli kurumların toplam gelirlerinin %55'ini net aracılık komisyon gelirleri ve %21'ini Alım-satım, kaldıraçlı ve türev işlemlerinden elde edilen kâr oluşturmaktadır. Hizmet gelirlerinin payı ise, küçük ölçekli kurumlarda bu oran %17'dir.

C. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, finansal performansı değerlendirmek üzere özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. 2012/06 itibariyle analize konu olan 86 aracı kurumun özsermaye toplamı 2,8 milyar TL iken, bunun yarısını ödenmiş sermaye oluşturmaktadır.

Faaliyet kârı, faaliyet gelirlerinden pazarlama ve genel yönetim giderleri gibi faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla bulunmaktadır. İncelenen aracı kurumlar, 2012/06 döneminde 116 milyon TL'lik faaliyet kârı elde ederken, net dönem kârı 230 milyon TL olmuştur.

Özsermayenin varlıklara oranı, kurumların varlıklarının ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının göstergesidir. 2012/06 itibariyle aracı kurumlar, varlıklarının %31'ini özsermayeleri ile fonlamıştır. Diğer bir ifadeyle, toplam varlıklarının %69'u dış kaynak kullanarak finanse edilmiştir. Bu durumda, özellikle 2 aracı kurumun borsa para piyasası ve

banka kredisi yoluyla kısa vadeli borçlanıp mevduata yönelmesi etkili olmuştur.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar kökenlerine göre sınıflandırıldıklarında, banka kökenli 25 aracı kurumun 74 milyon TL faaliyet kârı elde ederken, banka kökenli olmayan 61 aracı kurumun 41 milyon TL faaliyet kârı kaydettiği görülmüştür. Net kârda ise 2011/06 dönemindeki tablo değişmemiş banka kökenli aracı kurumlar diğerlerinin yaklaşık 3 misli kâr elde etmiştir.

Özsermayenin varlıklara oranı banka kökenli aracı kurumlarda %25, banka kökenli olmayanlarda ise %50 olmuştur. Bu sonuç, banka kökenli aracı kurumlarda dış kaynak kullanımının daha yüksek olduğunu göstermektedir.

Banka kökenli kurumların özsermayelerinin %48'ini ödenmiş sermaye oluşturmaktadır. Kârlılıkları diğerlerine göre daha yüksek olan banka kökenli aracı kurumların, ödenmiş sermayelerinin özsermaye içindeki payı daha düşüktür.

Sonuç olarak, banka kökenli aracı kurumların özsermaye kârlılığı (%16), banka kökenli olmayanlara (%8) göre daha yüksek olmuştur.

Kârlılık ve Özsermaye Verimliliği			
(2012/06)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Kârlılık			
Faaliyet Kârı (mn. TL)	74	41	116
Net Kâr (mn. TL)	175	55	230
Özsermaye Verimliliği			
Özsermaye/Aktif	25%	50%	31%
Öden. Ser./Özsermaye	48%	61%	52%
Net Kâr*/Özsermaye	16%	8%	13%
*Son 12 ay net kârdır.		Kaynak: TSPAKB	

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

2012/06 döneminde 3 kamu kökenli aracı kurum 11 milyon TL, 23 yabancı aracı kurum 65 milyon TL ve 60 yerli özel aracı kurum ise 155 milyon TL kâr elde

Kârlılık ve Özsermaye Verimliliği					
(2012/06)	Kamu	Yabancı	Yerli	Özel	Toplam
Kârlılık					
Faaliyet Kârı (mn. TL)	7	31	79		116
Net Kâr (mn. TL)	11	65	155		230
Özsermaye Verimliliği					
Özsermaye/Aktif	54%	71%	26%		33%
Öden. Ser./Özsermaye	66%	43%	55%		52%
Net Kâr*/Özsermaye	12%	13%	13%		13%
*Son 12 ay net kârdır.				Kaynak: TSPAKB	

etmiştir. 2011/06 dönemindeki verilere kıyasla, tüm kategorilerdeki aracı kurumların kârı azalmıştır.

Bu sınıflandırmada, en yüksek yabancı kaynak kullanım oranı yerli özel kurumlardadır. Bu aracı kurumlar 2012/06 itibariyle varlıklarının yalnızca %26'sını özsermaye ile fonlamışlardır. Diğer taraftan yabancı aracı kurumlarda bu pay %71, kamu kökenli aracı kurumlarda %54'tür.

Özsermaye yapısına bakıldığında yabancı kurumlarda ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı %43 olup, sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu durum yabancı kökenli aracı kurumların geçmiş yıl kârlarının ve yedek akçelerinin yüksek olduğunu göstermektedir. Bu oran yerli özel aracı kurumlarda %55'e, kamu kurumlarında %66'ya yükselmektedir.

Ortaklık yapılarına göre aracı kurumların özsermaye kârlılık oranlarının ise benzer olduğu görülmektedir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar ölçeklerine göre sınıflandırıldığında, kârlılığın ölçekle beraber arttığı görülmektedir. 2012/06 döneminde büyük ölçekli 8 aracı kurum, sektör kârının yarısından fazlasını üretmiştir.

Bilançolarının %20'sini özsermayeleri ile finanse eden büyük aracı kurumların, dış kaynak kullanım oranı %80'dir. Veriler, orta ve küçük ölçekli aracı kurumların bilançolarının daha büyük bir bölümünü özsermaye yoluyla fonladıklarını göstermektedir.

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %52 iken, bu oran orta öl-

Kârlılık ve Özsermaye Verimliliği (2012/06)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	66	41	10	116
Net Kâr (mn. TL)	130	80	21	230
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Aktif	20%	60%	55%	31%
Öden. Ser./Özsermaye	52%	43%	70%	52%
Net Kâr*/Özsermaye	17%	14%	3%	13%
*Son 12 ay net kârdır.				Kaynak: TSPAKB

çekli kurumlarda %43, küçük ölçekli kurumlarda ise %70 olarak gerçekleşmiştir.

Bununla beraber, aracı kurumların ölçekleri büyüdükçe özsermaye kârlılığı da yükselmektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda, özsermaye karlılığı %17 iken, orta ölçeklilerde %14'tür. Küçük ölçeklilerde ise, kurumların kaydettikleri zarara bağlı olarak, bu oran %3 olmuştur.

II. ARACI KURUM ÇALIŞANLARI VE YATIRIMCILARINA GÖRE PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde, yukarıdaki sınıflandırmalar kullanılarak aracı kurum çalışanları ile yatırımcılar çerçevesinde bir performans analizi sunulmuştur. Bu bölümde yer alan hisse senedi işlem hacmi verileri varantları kapsamamaktadır.

A. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Bu bölümde, aracı kurumların işlem hacmi dağılımları çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde incelenecektir.

2012 yılının ilk 6 ayında, incelenen aracı kurumlar, hisse senedi işlemlerinin %83'ünü yerli, %17'sini yabancı yatırımcılarla yapmıştır.

Vadeli işlemler piyasasında aracı kurumlarca gerçekleştirilen işlemlerin %82'si yerli yatırımcılarla yapılırken kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %12 olmuştur.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Hisse senedi piyasasına bakıldığında banka kökenli olmayan kurumlar işlemlerinin büyük bir kısmını yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmaktadır (%79). Bu pay banka kökenli kurumlarda %54'e inmektedir. Banka kökenli kurumlar, banka kökenli olmayan kurumlara kıyasla işlemlerinin daha büyük bir kısmını (%7) kurum portföyüne yapmıştır. Diğer taraftan banka kökenli bir aracı kurum hariç bırakıldığında bu rakam, %4'e gerilemektedir.

Banka kökenli olmayan kurumlar vadeli işlemlerin %76'sını yurtiçi bireysel müşterilerle yapmıştır. Kurum portföyüne yapılan işlemler ise sınırlıdır. Banka kökenli kurumlarda ise kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı daha yüksektir (%19). Diğer taraftan banka kökenli bir aracı kurum hariç bırakıldığında bu rakam, %6'ya gerilemektedir.

Her iki piyasada da yurtiçi yatırımcıların ağırlığı görülmektedir. Ancak, banka kökenli kurumlarda yabancı yatırımcıların payı daha yüksektir. Banka kökenli olmayan aracı kurumların ise daha çok yerli bireysel yatırımcılara odaklandıkları görülmektedir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2012/06)				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Banka Kökenli	54%	7%	82%	18%
Banka Kök. Olm.	79%	1%	85%	15%
Ortalama	64%	5%	83%	17%
VOB				
Banka Kökenli	51%	19%	76%	24%
Banka Kök. Olm.	76%	2%	90%	10%
Ortalama	62%	12%	82%	18%
Kaynak: TSPAKB				

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Kamu kökenli aracı kurumlarda işlemlerin tamamı yerli bireysel yatırımcılarla yapılmıştır. Hisse senedi işlem hacminde yurtiçi bireysel yatırımcıların ağırlığı, kamu kökenli kurumlarda %94'tür. Kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı ise sifıra yakındır. Benzer durum VOB işlemleri için de geçerlidir. Toplam VOB işlem hacminin neredeyse tamamı (%97) yurtiçi bi-

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2012/06)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Kamu	94%	0%	100%	0%
Yabancı	47%	5%	59%	41%
Yerli Özel	70%	5%	93%	7%
Ortalama	64%	5%	83%	17%
VOB				
Kamu	97%	0%	100%	0%
Yabancı	39%	7%	48%	52%
Yerli Özel	68%	14%	93%	7%
Ortalama	62%	12%	82%	18%

Kaynak: TSPAKB

reysel müşterilerle yapılmıştır.

Yabancı kurumlarda yurtiçi (%59) ve yurtdışı (%41) hisse senedi işlem hacmi dağılımı nispeten daha dengelidir. Bu kurumlar, toplam VOB işlem hacminin ise %52'sini yurtdışı, %48'ini de yurtiçi yatırımcılarla yapmıştır.

Yerli özel kurumlar ağırlıkla yurtiçi yatırımcılarla işlem yapmaktadır (%93). Toplam hisse senedi işlem hacimlerinin %70'ini yurtiçi bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Bu kurumların toplam VOB işlem hacminin %68'ini ise bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Yerli özel kurumların kurum portföyüne yaptıkları işlem hacmi, diğer iki kategoriden de yüksektir (%14).

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Hisse senedi işlem hacmi dağılımına baktığımızda büyük ve küçük ölçekli kurumların toplam yurtdışı ve yurtiçi işlem hacmi dağılımı yakındır. Orta ölçekli kurumlar ise toplam hacimlerinin dörtte birini yurtdışı yatırımcılarla yapmıştır.

Büyük ölçekli kurumlar toplam hacimlerinin %60'ını yurtiçi bireysel yatırımcılarla gerçekleştirmiştir. Bu kategorideki kurumların, kurum portföyüne yaptıkları işlemlerin toplam içindeki payı ise %9 olup diğer kategorilere göre yüksektir.

Orta ölçekli kurumlar toplam hisse senedi hacminin %67'sini yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmışlar, kurum portföyüne yaptıkları işlem hacmi payı ise %4

olmuştur. Küçük ölçekli kurumlar ise toplam hisse senedi işlem hacminin %65'ini yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmışlardır.

Vadeli işlem hacimleri dağılımına baktığımızda, yurtdışı yatırımcıların payı orta ölçekli kurumlarda diğer gruplara kıyasla daha yüksektir. Büyük ölçekli kurumlar toplam işlemlerinin neredeyse yarısını yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmıştır. Bu kurumların kurum portföyüne yaptıkları işlem hacmi (%28) ise orta ve küçük ölçekli kurumlara kıyasla oldukça yüksektir. Orta ölçekli kurumlarda yurtiçi bireysel müşterilerle yapılan işlem hacmi payı %62, kurum portföyüne yapılan işlem hacmi payı ise %5'te kalmıştır. Küçük ölçekli kurumlarda yurtiçi bireysel yatırımcıların ağırlığı (%72) oldukça yüksektir. Kurum portföyüne yaptıkları işlem hacmi payı %2 ile sınırlı kalmıştır.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2012/06)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Büyük	60%	9%	88%	12%
Orta	67%	4%	76%	24%
Küçük	65%	2%	86%	14%
Ortalama	64%	5%	83%	17%
VOB				
Büyük	51%	28%	85%	15%
Orta	62%	5%	74%	26%
Küçük	72%	2%	88%	12%
Ortalama	62%	12%	82%	18%

Kaynak: TSPAKB

B. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Analizin son bölümünde, aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri değerlendirilmiştir. İlerleyen tablolarda, çalışan başına hesaplanan çeşitli verilere yer verilmiştir. 2012/06 itibariyle rapora konu olan 86 aracı kurumda 5.117 kişi istihdam edilmektedir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Sektör çalışanlarının %47'sini istihdam eden 25 banka kökenli aracı kurumda, 2012/06 itibariyle ortalama çalışan sayısı 95 kişidir. Bu rakam banka kökenli

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2012/06)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret, Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)	Ortalama Çalışan Sayısı
Banka Kökenli	156	91	80,345	25,836	152,056	-65,300	-121,949	73,851	95
Banka Kök. Olm.	96	57	42,088	15,667	84,441	-40,397	-76,532	20,105	45
Ortalama	124	73	59,829	20,383	115,797	-51,946	-97,594	45,030	60

Kaynak: TSPAKB

olmayan aracı kurumlarda 45'tir.

Banka kökenli kurumlarda çalışan başına düşen 6 aylık hisse senedi ve VOB işlem hacmi sırasıyla 156 ve 96 milyon TL'dir. Banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına ilk 6 ayda 80.345 TL komisyon geliri elde edilirken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda bu tutar yarı yarıya düşmektedir.

Komisyon gelirlerinin yanı sıra kurumsal finansman ve varlık yönetim faaliyetleri ile alım-satımlardan oluşan faaliyet gelirleri, banka kökenli kurumlarda çalışan başına 152.056 TL iken, banka kökenli olmayan kurumlarda 84.441 TL'ye inmektedir.

Diğer taraftan, banka kökenli kurumlarda çalışan başına düşen faaliyet giderleri banka kökenli olmayan aracı kurumların üzerindedir. Faaliyet giderlerinin yarısını çalışan ücret ve giderleri oluşturmaktadır. Çalışan giderlerine; ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahil edilmektedir. Çalışan başına giderler aylık bazda incelendiğinde, banka kökenli aracı kurumlarda bu tutarın 10.880 TL olduğunu, banka kökenli olmayanlarda ise 6.700 TL'ye düştüğü görülmektedir.

Daha yüksek giderlere rağmen, banka kökenli aracı kurumlarda kişi başına düşen 6 aylık net kâr 73.851 TL olup, banka kökenli olmayan aracı kurumların üç katından fazladır.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Ortalama çalışan sayısı en yüksek kategori, 97 çalışanla kamu kökenli kurumlardır. Yerli özel kurumlarda ortalama 62, yabancı aracı kurumlarda ise 49 kişi çalışmaktadır.

Ortaklık yapılarına göre sınıflandırma, çalışan başına düşen hisse senedi işlemlerinde gruplar arasında önemli farklara işaret etmektedir. Kamu kökenli aracı kurumlarda çalışan başına düşen 6 aylık hisse senedi işlem hacmi 65 milyon TL'de kalırken, bu rakam yerli özel aracı kurumlarda 118 milyon TL'ye, yabancı aracı kurumlarda ise 156 milyon TL'ye ulaşmaktadır.

Çalışan başına düşen komisyon tutarı yabancı kökenli aracı kurumlarda daha yüksek olup, kamu ve yerli özel aracı kurumların iki katı kadardır.

Hizmet gelirlerinde de yabancı kökenli aracı kurumların çalışan başına performansı diğer aracı kurumların üzerindedir. Bu durumda, özellikle bir aracı kurumun kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler etkili olmuştur. Bu kurum hariç bırakıldığında, yabancı kurumlar için 42.563 TL olan bu rakam, 29.817 TL'ye inmektedir. Ancak sıralama değişmemektedir.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2012/06)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret, Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)	Ortalama Çalışan Sayısı
Kamu	65	47	54,034	20,905	98,597	-41,668	-80,029	37,022	97
Yabancı	156	82	103,147	42,563	164,236	-85,031	-139,176	57,201	49
Yerli Özel	118	72	46,981	13,529	102,275	-42,594	-86,206	41,923	62
Ortalama	124	73	59,829	20,383	115,797	-51,946	-97,594	45,030	60

Kaynak: TSPAKB

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2012/06)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret, Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)	Ortalama Çalışan Sayısı
Büyük	125	83	63,493	18,836	150,415	-54,657	-109,081	85,012	191
Orta	118	69	66,982	27,464	112,232	-57,155	-95,929	46,145	91
Küçük	127	68	50,187	15,081	90,716	-44,888	-89,718	11,206	32
Ortalama	124	73	59,829	20,383	115,797	-51,946	-97,594	45,030	60

Kaynak: TSPAKB

Komisyon gelirlerinin yanı sıra hizmet gelirlerinin katkısıyla faaliyet gelirinde yine yabancı kurumlar ön plana çıkmaktadır. 2012/06 döneminde yabancı aracı kurumlar çalışan başına 164.236 TL faaliyet geliri elde ederken, bu tutar yerli özel ve kamu kökenli kurumlarda 100.000 TL civarındadır.

Faaliyet gelirleri gibi faaliyet giderlerinde de en yüksek tutar 139.176 TL ile yabancı aracı kurumlardadır. Bu tutarın %61'ini personel giderleri oluşturmaktadır. Yabancı kurumlardaki aylık ortalama personel gideri 14.200 TL iken, yerli özel ve kamu kökenli kurumlarda bunun yarısı kadar, 7.000 TL civarındadır.

Sonuçta yabancı aracı kurumlarda yılın ilk 6 ayında çalışan başına üretilen net kâr 57.201 TL iken, yerli özel kurumlarda bu tutar 41.923 TL'ye, kamu kökenli aracı kurumlarda ise 37.022 TL'ye gerilemektedir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Haziran 2012 itibariyle ortalama çalışan sayısı büyük ölçekli aracı kurumlarda 191, orta ölçekli aracı kurumlarda 91, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 32 kişidir.

Çalışan başına hisse senedi işlemleri büyük ve küçük ölçekli aracı kurumlarda sırasıyla 125 ve 127 milyon TL iken orta ölçekli kurumlarda bu tutar daha düşük, 118 milyon TL'dir.

VOB işlemlerinde ise büyük ölçekli aracı kurumlar (83 milyon TL), orta ölçekli kurumlar (69 milyon TL) ve küçük ölçekli kurumların (68 milyon TL) önüne geçmektedir.

Çalışan başına düşen net komisyon gelirlerinde en yüksek rakam orta ölçekli kurumlarda görülmektedir. Hizmet gelirlerinde de yine orta ölçekli kurumlar

öndedir. Buna karşın, bu gruptaki aracı kurumlarda yılın ilk 6 ayında çalışan başına düşen net kâr 46.145 TL olmuştur. Çalışan başına faaliyet gelirleri ve kârlılık, ölçek büyüdükçe artmıştır.

Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre hayli yüksektir. Aracı kurumlarda çalışan personelin %79'u en az bir yükseköğrenim diplomasına sahiptir.

Yükseköğrenim ve üstü diplomaya sahip çalışanların payı, banka kökenli aracı kurumlar, kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlar ile büyük aracı kurumlarda sektör ortalamasının üzerindedir.

Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar 2012/06	Lise ve Altı	Y.Okul ve Üstü
Banka Kökenli	12%	87%
Banka Kökenli Olmayan	27%	72%
Kamu	9%	90%
Yabancı	14%	86%
Yerli Özel	23%	76%
Büyük	14%	86%
Orta	20%	79%
Küçük	26%	74%
Ortalama	20%	79%

Kaynak: TSPAKB

III. GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmamızda, aracı kurumların çeşitli faaliyet verileri ile mali tabloları kullanılarak, 2012 yılının ilk 6 ayına dair performans analizi yapılmıştır. Rapor kapsamına 86 aracı kurum dahil edilmiştir.

Aracı kurumlar varlık büyüklüklerine göre sıralan-

diğında, ilk 20 aracı kurumun sektör varlıklarının %84'üne sahip olduğu görülmektedir. Varlık toplamı en büyük olan aracı kurum, sektörün toplam varlıklarının üçte birine tek başına sahip iken, ilk iki aracı kurumun varlık büyüklüğü diğer 84 aracı kurumun varlık büyüklüğüne denktir.

Kurumlar net komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerinin %68'sine sahip olduğu görülmektedir. Bu noktada, net komisyon gelirlerinin %10'unu tek başına yaratan ilk sıradaki aracı kurumun, son 49 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmiş olması dikkat çekmektedir.

Net dönem kârına göre yapılan sıralama da kurumlar arası yoğunlaşmanın yüksek olduğunu göstermektedir. İlk sırada yer alan aracı kurum 2012/06 döneminde 56 milyon TL kâr etmiştir. Veriler, bu kurumun sektörün toplam kârının beşte birine sahip olduğuna işaret etmektedir.

Aracı kurumlar çalışan sayısına göre de sıralandırılmıştır. Buna göre, ilk 20 aracı kurum sektördeki çalışanların %61'ini istihdam etmektedir. Bu grupta kurum başına ortalama çalışan sayısı 156 olup, sektör ortalamasının (60 kişi) yaklaşık 3 katıdır.

Çalışmamızda, ayrıca aracı kurumların gelir yapısı; köken, ortaklık yapısı ve ölçekleri dikkate alınarak incelenmiştir. Kökenlerine göre yapılan sınıflandırmada banka kökenli aracı kurumların, sektörün 2012/06 dönemi net kârının %76'sını oluşturduğu görülmüştür.

86 aracı kurumdan, varlık toplamı sektörün %2'sinden yüksek olan 8 kurum "büyük" ölçekli olarak tanımlanırken, bu kurumlar sektör varlıklarının %71'ini oluşturmaktadır.

Gelir yapısı incelendiğinde, aracı kurumların toplam gelirleri içinde komisyon gelirlerinin payının en yüksek olduğu grubun, orta ölçekli kurumlar olduğu görülmüştür. Aracılık komisyonlarının payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %42 iken, küçük ölçekli aracı kurumlarda bu pay %55, orta ölçekli kurumlarda ise %60'tır. Büyük ölçekli gruplara kıyasla orta ve küçük ölçekli aracı kurumların komisyon gelirlerine daha bağımlı bir yapısı vardır.

Banka kökenli aracı kurumlar, banka kökenli olmayan kurumlara nazaran daha fazla dış kaynak kullanmaktadır. 2012/06 itibariyle, özsermayenin varlıklara oranı banka kökenli aracı kurumlarda %25 iken, banka kökenli olmayanlarda %50'dir. Banka kökenli aracı kurumların özsermaye kârlılığı (%16) ise banka kökenli olmayanlara (%8) göre daha yüksektir.

Yatırımcı kategorilerine göre bakıldığında, yabancı aracı kurumların hem hisse senedi hem de VOB işlemlerinin neredeyse yarısının yabancı yatırımcılarla yapıldığı görülmektedir. Yerli özel kurumlarda ise yerli yatırımcılar, hisse senedi ve VOB işlemlerinin %93'ünü oluşturmuştur. Kamu kökenli aracı kurumlar yalnızca yerli müşterilere hizmet vermektedir.

Çalışan başına performans göstergeleri, banka kökenli, büyük ölçekli ve yabancı aracı kurumlarda çalışan başına kârlılığın daha yüksek olduğunu göstermektedir. En fazla ortalama çalışan sayısı kamu kökenli kurumlardadır. Daha yüksek giderlere rağmen banka kökenli aracı kurumlarda kişi başına düşen 6 aylık net kâr (73.851 TL), banka kökenli olmayan kurumların (20.105 TL) üç katıdır. Ortaklık yapılarına göre bakıldığında ise yabancı aracı kurumların çalışan başına düşen 6 aylık net kârı 57.201 TL ile yerli özel (41.923 TL) ve kamu kökenli (37.002 TL) aracı kurumların üstündedir. Ölçek bazlı bakıldığında ise sayısı 8 olan büyük ölçekli kurumların çalışan başına 6 aylık net kârı 85.012 TL ile orta (46.145 TL) ve küçük (11.206 TL) ölçekli aracı kurumların bir hayli üstündedir.

Çalışanların eğitim düzeyleri ise banka kökenli aracı kurumlar, kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlar ile büyük ölçekli aracı kurumlarda sektör ortalamalarının üzerindedir.



TÜRK BORÇLAR VE TİCARET KANUNUNDA FAİZ

Kanunlarımızda faiz tanımı yer almamakla birlikte bilimsel çalışmalarda bir takım tanımlamalar mevcuttur. Genel kabul görmüş tanıma göre faiz, konusu belirli bir miktar para olan alacaklarda, alacaklının bu paradan mahrum kaldığı süre için verilmesi gereken karşılıktır.

Yukarıda da belirtildiği üzere, düzenlemelerde faize ilişkin tanım yer almamakta, ancak birçok kanunda faize ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır. Konuya ilişkin temel düzenlemeler 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK), 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun'da yer almaktadır.

Çalışmamızda, 1 Temmuz 2012'de yürürlüğe giren TBK ve TTK'nın faize ilişkin olarak getirdiği düzenlemeler üzerinde durulmaya çalışılacaktır.

Bu düzenlemeler, konusu para olan tüm borç ilişkilerine uygulanacağından üyelerimizi de yakından ilgilendirmektedir.

Faiz Çeşitleri

Mevzuatta yer alan faiz düzenlemelerinin ve oranlarının anlaşılması için faiz türlerine ilişkin özet açıklamalara aşağıda yer verilmektedir.

Faiz, temel olarak anapara ve temerrüt faizi olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu faiz türleri de sözleşmede kararlaştırılıp kararlaştırılmamasına göre kendi içinde ayrıma tabi tutulmaktadır.

Anapara Faizi

Borçlunun, temerrüde düşmeden önce ödemesi gereken faizdir. Genellikle kredili veya vadeli satışlarda söz konusudur. Bir anlamda "vade farkı" olarak nitelendirilebilecek anapara faizine örnek olarak, yatırımcıların menkul kıymet kredisi kullanmak suretiyle sermaye piyasası aracı alım satımı yapmaları

durumunda, aracı kuruma ödedikleri faizi vermek mümkündür. Aynı şekilde, bankadan kredi çekilmesi durumunda ödenen faiz de anapara faizidir.

a) Akdi anapara faizi: Sözleşme ile kararlaştırılan faizdir.

b) Yasal anapara faizi: Sözleşmede kararlaştırılmamış olan ve yasada belirlenen faizdir.

Temerrüt Faizi

Gecikme faizi olarak da adlandırılabilir bu faiz, vadesi gelmiş bir borcun borçlusunun, alacaklının ihtarı ile temerrüde düşme tarihinden itibaren ödemesi gereken faizdir. Borcun ödeme günü sözleşme ile belirlenmişse veya sözleşmede yer alan bir hakka dayanarak taraflardan biri usulüne uygun bir bildirimde bulunmak suretiyle ödeme gününü belirlemişse, alacaklının borçluya ihtarda bulunmasına gerek olmayıp, ödeme gününün geçmesi ile birlikte temerrüde düşmüş olur.



Temerrüt faizi de anapara faiziyle aynı ayrımlara tabidir. Bir başka ifadeyle temerrüt faizi, akdi ve yasal temerrüt faizi olmak üzere ikiye ayrılmakta; yasal temerrüt faizi de kendi içerisinde ticari işlerde uygulanan yasal temerrüt faizi ve adi işlerde uygulanan yasal temerrüt faizi olarak çeşitlenmektedir.

Türk Borçlar Kanununda Faiz

Anapara Faizi

Anapara faizi, TBK'nın 88'inci maddesinde düzenlenmiştir. Maddeye göre;

"Faiz ödeme borcunda uygulanacak faiz oranı, sözleşmede kararlaştırılmamışsa faiz borcunun doğduğu tarihte yürürlükte olan mevzuat hükümlerine göre belirlenir.

Sözleşme ile kararlaştırılacak yıllık faiz oranı, birinci fıkra uyarınca belirlenen yıllık faiz oranının yüzde elli fazlasını aşamaz."

Maddenin gerekçesinde de belirtildiği üzere, maddenin birinci fıkrasında, faiz oranının zaman içerisinde sıkça değişebileceği dikkate alınarak, temel bir kanun olan TBK'da orana yer verilmemiş, ilgili mevzuata atıf yapılmıştır. Konuya ilişkin olarak maddenin birinci fıkrasının atıf yaptığı "*yürürlükte olan mevzuat*" bugün için 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun'dur.

Maddenin ikinci fıkrasında ise faiz oranının sözleşmede kararlaştırılması durumunda, sözleşmede kararlaştırılacak anapara faizinin, yasal faizin yüzde ellisini aşamayacağı öngörülerek sözleşme ile kararlaştırılacak faiz oranına ilk defa somut bir sınırlama getirilmiştir. Söz konusu hükümlerle, uygulamada örnekleri sıkça görülen olağanüstü faiz oranlarının önüne geçilerek borçluların korunmasının amaçlandığı madde gerekçesinde belirtilmektedir.

3095 sayılı Kanununun 1'inci maddesinde "kanuni faiz" başlığında düzenlenen yasal anapara faizi oranı bugün için %9'dur. Dolayısıyla taraflar sözleşme ile faiz oranı kararlaştırmamışlarsa uygulanacak anapara faiz oranı %9 olacaktır. Ancak, taraflar sözleşme ile faiz oranını belirlemişlerse, sözleşmede belirle-

nen faiz uygulanacak, ancak bu oran yasal faizin %50'sini, yani %13,5'i aşamayacaktır.

Temerrüt Faizi

Temerrüt faizi TBK'nın 120'nci maddesinde düzenlenmiştir. Maddeye göre;

"Uygulanacak yıllık temerrüt faizi oranı, sözleşmede kararlaştırılmamışsa, faiz borcunun doğduğu tarihte yürürlükte olan mevzuat hükümlerine göre belirlenir.

Sözleşme ile kararlaştırılacak yıllık temerrüt faizi oranı, birinci fıkra uyarınca belirlenen yıllık faiz oranının yüzde yüz fazlasını aşamaz.

Akdî faiz oranı kararlaştırılmakla birlikte sözleşmede temerrüt faizi kararlaştırılmamışsa ve yıllık akdî faiz oranı da birinci fıkrada belirtilen faiz oranından fazla ise, temerrüt faizi oranı hakkında akdî faiz oranı geçerli olur."

Bu maddenin gerekçesinde de 88'inci maddede düzenlenen anapara faizinin gerekçesinde olduğu gibi, faiz oranının zaman içerisinde sıkça değişebileceği dikkate alınarak, temel kanun olan TBK'da orana özellikle yer verilmediği belirtilerek, ilgili mevzuata atıf yapılmıştır. Burada da atıf yapılan mevzuat 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun'dur.

Maddenin ikinci fıkrasında, sözleşme ile kararlaştırılacak yıllık temerrüt faiz oranının, yasal temerrüt faiz oranının yüzde yüz fazlasını aşamayacağı düzenlen-





miştir. Söz konusu hükmün gerekçesinde, temerrüde düşmüş olsa bile, Anayasada yer alan 'sosyal devlet' ilkesinin gereği, uygulamada örnekleri sıkça görülen olağanüstü faiz oranları karşısında borçluların korunmasının amaçlandığı belirtilmektedir.

3095 sayılı Kanun ile belirlenen yasal temerrüt faizi oranı adi işler için %9'dur. Dolayısıyla taraflar sözleşme ile faiz oranı kararlaştırmamışlarsa adi işler için uygulanacak temerrüt faiz oranı %9 olacaktır. Ancak, taraflar sözleşme temerrüt faiz oranını belirlemişlerse, sözleşmede belirlenen faiz uygulanacak, ancak bu oran yasal faizin %100'ünü, yani %18'i aşamayacaktır. Öte yandan ticari işlerde temerrüt faizi olarak 3095 sayılı Kanun gereği avans faizi uygulanmaktadır. Bugün için avans faiz oranı %16,5'tir. Dolayısıyla ticari nitelikte bir işte ödenecek temerrüt faiz oranı sözleşmede belirlenmemişse %16,5 olarak uygulanacaktır.

Maddenin üçüncü fıkrasında ise, taraflar arasında anaparaya uygulanacak faiz oranı kararlaştırılmış; ancak temerrüt faiz oranı kararlaştırılmamışsa ve de taraflar arasında anapara için kararlaştırılan faiz oranı, 3095 sayılı Kanunda yer alan yasal temerrüt faiz oranından fazla ise, yasa da yer alan temerrüt faizi yerine sözleşme ile kararlaştırılan anapara faiz oranı, temerrüt faiz oranı olarak uygulanacaktır.

Bu düzenlemeye göre taraflar, aralarında sözleşme ile anapara faiz oranını belirlemiş olmalıdırlar. Bu belirledikleri oran, yukarıda da açıklandığı üzere %13,5'i aşamaz. Tarafların faiz oranı olarak %13,5'i

belirledikleri, ancak temerrüt faiz oranını belirlemedikleri durumda, temerrüt faiz oranı olarak yasa da belirlenen %9 değil, %13,5 uygulanacaktır.

Söz konusu hükme ilişkin gerekçede, temerrüde düşen borçlunun, sözleşmede temerrüt faiz oranına ilişkin bir düzenleme yapılmadığı gerekçesiyle, anapara faizinden daha düşük bir temerrüt faizi ödemek suretiyle, temerrütten yarar sağlamanın önlenmesinin amaçlandığı belirtilmektedir.

Türk Ticaret Kanununda Faiz

Ticari ilişkileri düzenleyen TTK, faize ilişkin olarak TBK'dan ayrı hükümler içermektedir. Kanunun 8'inci maddesi ticari işlerde faiz oranının serbestçe belirleneceğini düzenlemektedir. Ticari işlerin neler olduğu da TTK'nın 3'üncü maddesinde belirtilmiştir. Buna göre, bir ticari işletmeyi ilgilendiren bütün işlem ve filller ticari işlerdendir. Dolayısıyla taraflardan birinin tacir olduğu ve ticari işletmesini ilgilendiren işlerde faiz oranının serbestçe belirlenmesi mümkündür. Ancak, TTK'nın 8'inci maddesinde, tüketicinin korunmasına ilişkin hükümler saklı tutulmuştur. Bu hükme göre, hukuksal ilişkinin diğer tarafı tüketici ise 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'da yer alan sınırlamalar uygulanacaktır.

4077 sayılı Kanunda, taksitli satış, tüketici kredileri ve konut finansmanı sözleşmelerinde, temerrüt faiz oranına ilişkin bir takım sınırlamalar getirilmiştir. Bu sınırlamalara göre, söz konusu sözleşmelerde belirlenecek temerrüt faiz oranı, sözleşmede belirlenen anapara faiz oranının %30'unu geçemez. Dolayısıyla, yukarıda belirtilen işlemlerde, hukuksal ilişki ticari nitelikte olsa bile, eğer sözleşmenin karşı tarafı tüketici statüsünde ise, temerrüt faizinin serbestçe belirlenmesi olanaklı olmayacaktır.

TTK'nın "Uygulanacak hükümler" başlıklı 9'uncu maddesine göre;

"Ticari işlerde, kanuni, anapara ve temerrüt faizi hakkında, ilgili mevzuat hükümleri uygulanır."

Burada da kanun koyucu, yasaların değişme ihtimalini dikkate alarak, yasa adına ve ilgili maddeye atfı yapmamış; sadece "ilgili mevzuat" demekle yetinmiştir. Kastedilen "ilgili mevzuat", TBK ve 3095 sayılı

Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun'dur.

9'uncu maddede yer alan düzenlemeye göre, 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun hükümleri saklı kalmak kaydıyla, ticari nitelikte bir ilişkide taraflar, sözleşme ile herhangi bir anapara ve temerrüt faizi belirlememişlerse, TBK hükümleri devreye girecektir. Yani, taraflar sözleşmede oran kararlaştırmamışlarsa, anapara faizi olarak %9, temerrüt faizi olarak da ticari nitelikte bir iş sözleşmesi olduğundan %16,5 oranında temerrüt faizi uygulanacaktır.

Ticari İşletmeler Arası Mal ve Hizmet Tedarikinde Faiz

TTK'nın faize ilişkin bir diğer düzenlemesi 1530'uncu maddede yer almaktadır. Anılan maddede, ticari işletmeler arasında mal ve hizmet tedarikinde geç ödemenin sonuçları düzenlenmiştir. Maddenin yedinci fıkrasında, alacaklıya yapılan geç ödemelere ilişkin temerrüt faiz oranının sözleşmede öngörülmediği durumlarda, 3095 sayılı Kanunda öngörülen ticari işlere uygulanacak gecikme faiz oranından yüzde sekiz fazla olacağı düzenlenmiştir. 3095 sayılı Kanunda, ticari işlere ilişkin yasal temerrüt faizi bugün için %16,5 olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla, mal ve hizmet tedariki amacıyla yapılan işlemlerde temerrüde düşen borçlunun ödemesi gereken temerrüt faiz oranı sözleşmeyle kararlaştırılmamış ise yasal faiz (16,5+8) %24,5'tir.

TBK, TTK ve 3095 sayılı Kanunda yer alan faize ilişkin temel düzenlemelere göre yürürlükteki faiz oranları tabloda gösterilmektedir.

TBK ve TTK'ya Göre Faiz Oranları*	
Faiz Türü	Faiz Oranı (yıllık)
Yasal Anapara Faizi (Adi-Ticari)	%9
Akdi Anapara Faizi (Adi işlerde-azami)	%13,5
Akdi Anapara Faizi (Ticari işlerde)	Serbest
Yasal Temerrüt Faizi (Adi işlerde)	%9
Yasal Temerrüt Faizi (Ticari işlerde)	%16,5
Akdi Temerrüt Faizi (Adi işlerde-azami)	%18
Akdi Temerrüt Faizi (Ticari işlerde)	Serbest
Yasal Temerrüt Faizi (Ticari işletmeler arası mal ve hizmet tedarikinde)	24,5 (16,5+8)

*Çalışmanın yayımlandığı tarihte yürürlükte olan mevzuatta belirlenen oranlar dikkate alınarak hazırlanmıştır.

KAYNAKÇA

Kemal Oğuzman, Borçlar Hukuku Dersleri

Mehmet Helvacı, Borçlar ve Ticaret Kanunu Bakımından Para Borçlarında Faiz Kavramı

Murat Aydoğdu, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununda Faiz ile İlgili Düzenlemeler, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:12, Sayı:1

Serap Helvacı, Türk Borçlar Kanunu Tasarısının Değerlendirilmesi Sempozyumu, Legal Hukuk Dergisi, Ekim 2005

Turgut Öz, Borçlar Kanunu Tasarısı Paneli, Hukuk Perspektifleri Dergisi, Ağustos 2005

Veriler

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2010	2011	2012/06	%Δ
TL Mevduat	380.517	417.299	427.314	2,4%
DTH	144.790	180.689	182.998	1,3%
Kabılımlı Bankalarında Toplanan Fonlar	33.695	39.672	42.990	8,4%
DİBS	61.199	67.087	70.429	5,0%
Eurobond	5.302	6.437	6.250	-2,9%
Yatırım Fonları	30.980	26.605	27.274	2,5%
Repo	1.501	1.355	2.092	54,4%
Emeklilik Yatırım Fonları	12.018	14.309	17.215	20,3%
Hisse Senedi	56.048	53.072	63.250	19,2%
Toplam	726.050	806.525	839.812	4,1%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2010	2011	2012/06	%Δ
Hisse Senedi	109.083	86.096	107.115	24,4%
DİBS	48.905	67.530	76.611	13,4%
Eurobond	1.705	767	790	3,0%
Mevduat	13.280	24.969	33.356	33,6%
Toplam	172.974	179.362	217.872	21,5%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	472.553	381.265	479.452	25,8%
Saklamadaki Hisse Senetleri	165.727	139.970	179.276	28,1%
Fiili Dolayımındaki Payların Piyasa Değeri	119.310	96.810	129.885	34,2%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,2%	25,3%	27,1%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2010	2011	2012/09	%Δ
Şirket*	263	263	270	2,7%
Diğer Şirket**	44	74	109	47,3%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	43	38	36	-5,3%
Varant	22	175	176	0,6%
Sertifika	-	-	25	A.D.

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi

**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı, GİP ve SİP

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2010	2011	2012/09	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	1.271	1.390	889	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	-	1	2	A.D.
Serbest İşlem Platformu (SİP)	-	-	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı**	1.368	1.699	1.309	A.D.
Aracı Kurum	141	127	73	A.D.
Banka	1.227	1.572	1.236	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı**	6.413	7.698	10.615	A.D.
Aracı Kurum	1.065	1.129	1.042	A.D.
Banka	5.125	6.513	9.524	A.D.
TCMB+Takasbank	223	57	49	A.D.

*Alım-Satım Toplamıdır.

**Piyasa ve Tescil Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2010	2011	2012/09	%Δ
İşlem Hacmi	863	880	537	A.D.
Aracı Kurum	749	747	524	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	1	3	1	A.D.
Banka	114	129	67	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	64	74	49	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	181.738	266.101	344.017	29,3%

*Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	16	24	21	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	1.441	1.008	380	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	6	3	1	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	1.669	322	98	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	3	0	4	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	16	0	29	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	3.126	1.329	507	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	221	247	244	-1,2%
Zarar Eden Şirket Sayısı	94	91	119	30,8%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	31.184	38.243	38.945	1,8%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-1.666	-1.134	-5.092	348,9%
Toplam Kâr/Zarar	29.518	37.109	33.853	-8,8%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.469	1.407	1.413	0,5%
B Tipi Yatırım Fonları	29.171	25.388	27.133	6,9%
Emeklilik Yatırım Fonları	12.008	14.308	18.557	29,7%
Borsa Yatırım Fonları	257	287	372	29,6%
Yatırım Ortaklıkları	563	510	588	15,2%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10.779	10.830	13.579	25,4%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	187	724	764	5,4%
Toplam	54.434	53.455	61.787	15,6%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,9%	4,4%	4,7%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2010	2011	2012/09	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.043.135	1.097.786	1.080.659	-1,6%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.980.212	2.961.206	2.885.465	-2,6%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	4.903	118.629	198.114	67,0%
Varant + Sertifika Yatırımcı Sayısı	1.432	2.457	1.606	-34,6%
VTMK+ VDMK Yatırımcı Sayısı	-	34	86	152,9%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2010	2011	2012/09	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	71.332	46.005	64.482	40,2%
Saklamadaki Payı	66%	62%	64%	3,4%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	133.155	132.113	88.000	A.D.
İşlem Hacmi Payı	16%	16%	18%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.105	-2.011	3.914	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2010	2011	2012/09	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	101	101	0,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	1	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	40	41	2,5%
Toplam	145	142	143	0,7%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2010	2011	2012/06	%Δ
Dönen Varlıklar	6.708	7.306	8.110	11,0%
Duran Varlıklar	766	743	793	6,7%
Aktif Toplam	7.474	8.049	8.903	10,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.006	5.227	6.018	15,1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43	53	71	34,0%
Özkaynaklar	2.425	2.769	2.814	1,6%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	7.474	8.049	8.903	10,6%
Net Komisyon Gelirleri	716	702	159	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	262	304	61	A.D.
Net Kâr	367	414	158	A.D.
Personel Sayısı	4.948	5.100	5.098	0,0%
Şubeler	161	159	155	-2,5%
İrtibat Bürosu	46	61	65	6,6%
Acente Şubeleri	6.347	6.466	6.518	0,8%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası				
	2010	2011	2012/09	%Δ
İMKB-100	66.004	51.267	66.397	29,5%
İMKB-100 (En Yüksek)	71.543	70.702	68.180	-3,6%
İMKB-100 (En Düşük)	48.739	49.622	49.694	0,1%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.543	2.747	2.339	-14,8%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2010	2011	2012/09	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.218	2.278	2.799	22,9%
ABD S&P 500	1.258	1.258	1.441	14,6%
Almanya DAX	6.914	5.898	7.216	22,3%
Brezilya Bovespa	69.305	56.754	59.176	4,3%
Çin Shanghai Bileşik	2.808	2.199	2.086	-5,2%
Fransa CAC 40	3.867	3.160	3.355	6,2%
Güney Afrika FTSE/JSE	32.119	31.986	35.758	11,8%
Hindistan BSE Sens	20.509	15.455	18.763	21,4%
Hong Kong Hang Seng	23.035	18.434	20.840	13,0%
İngiltere FTSE 100	5.900	5.572	5.742	3,0%
Japonya Nikkei 225	10.229	8.455	8.870	4,9%
Meksika IPC	38.551	37.078	40.799	10,0%
Rusya RTS	1.770	1.382	1.476	6,8%

A.D.: Anlamı değil

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

Kaynak: Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, Kalkınma Bakanlığı, MKK, Rasyonet, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

ABN AMRO BANK N.V. MERKEZİ AMSTERDAM İSTANBUL ŞUBESİ- ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADABANK A.Ş.- AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.-AKBANK T.A.Ş.- AKTİF YATIRIM BANKASI A.Ş.- ALAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALFA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALKHAİR CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALTAY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALTERNATİF YATIRIM A.Ş.- ALTERNATİFBANK A.Ş.- ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ANADOLUBANK A.Ş.- ARAP TÜRK BANKASI A.Ş.- ARTI MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ATAONLINE MENKUL KIYMETLER A.Ş.- AYBORSA MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- BAHAR MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş.- BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- BGC PARTNERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- BİRLEŞİK FON BANKASI A.Ş.- BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CAMİŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CENSA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CEROS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CITIBANK A.Ş.- CİTİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDIT AGRICOLE CHEUVREUX MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDIT AGRICOLE YATIRIM BANKASI TÜRK A.Ş.- CREDİT SUİSSE İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEĞER MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEHA MENKUL KIYMETLER A.Ş.- DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- DENİZBANK A.Ş.- DESTEK MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEUTSCHE BANK A.Ş.- DEUTSCHE SECURITIES MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DİLER YATIRIM BANKASI A.Ş.- DÜNYA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EFG İSTANBUL EQUITIES MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EGEMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.- EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ENDEKS TÜREV YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ENTEZ MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- ERSTE SECURITIES İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ETİ YATIRIM A.Ş.- EURO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EUROBANK TEKFEN A.Ş.- EVGİN MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- FİBABANKA A.Ş.- FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- FED MENKUL DEĞERLER A.Ş.- FİNANSBANK A.Ş.- GALATA YATIRIM A.Ş.- GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GFC GENERAL FİNANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GSD YATIRIM BANKASI A.Ş.- GÜNEY MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- GÜVEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HAK MENKUL KIYMETLER A.Ş.- HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HSBC BANK A.Ş.- HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ING BANK A.Ş.- ING MENKUL DEĞERLER A.Ş.- İNFO YATIRIM A.Ş.- İNTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- J.P. MORGAN CHASE BANK N.A. MERKEZİ COLUMBUS OHIO İSTANBUL TÜRKİYE ŞUBESİ- J.P. MORGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- K MENKUL KIYMETLER A.Ş.- KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MED MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERRILL LYNCH MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERRILL LYNCH YATIRIM BANKASI A.Ş.- METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MORGAN STANLEY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- NOOR CAPITAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.- NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş.- OPTİMAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.-ORİON INVESTMENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÖNER MENKUL KIYMETLER A.Ş.- PAY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.- POLEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- PORTİGON AG MERKEZİ DÜSSELDORF İSTANBUL MERKEZ ŞUBESİ- PRİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- RENAISSANCE CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SARDİS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SAYILGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SOCIETE GENERALE (SA)- SOYMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.- STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKERBANK T.A.Ş.- T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.- TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TAY YATIRIM BANKASI A.Ş.- TAY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TAKKİM YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TEKSTİL BANKASI A.Ş.- TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TERA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET MENKUL KIYMETLER TİCARET A.Ş.- TURKISH BANK A.Ş.- TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE FİNANS KATILIM BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İNŞAAT BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE SİNAİ KURUMU BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.- UBS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ULUKARTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ULUS ARACILIK A.Ş.- ULUS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- UNİCREDİT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.- YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza A Blok Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Telefon: 212-280 85 67

Faks: 212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

info@tspakb.org.tr



9 77 13048 15543 9