

ARALIK 2003

İŞ YATIRIM



# Faaliyet Raporu

## İş Yatırım Türk Eurobond ihracında co-manager

İş Yatırım Hisse Senetleri Piyasası'nda ilk sırada

2004'ten beklentiler

İş Yatırım dünyanın menkul kıymetini satıyor

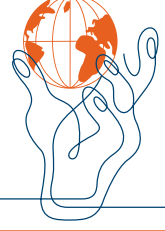
Kazakistan Almaata İrtibat Bürosu açıldı

Özelleştirme satış mıdır, strateji mi?

# Marquis de Grouchy, Waterloo'da Blucher'i durdursaydı, ne olurdu?

Fransa İmparatoru Napoleon'un, 17 Haziran 1815'de Duke of Wellington'la karşı karşıya geldiği ve rakibinin zaferiyle sonuçlanan Waterloo Savaşı, ülkesinin ve Avrupa'nın geleceğini kökten değiştirmiştir. Napoleon'un anılarında da pişmanlıkla yer aldığı gibi, O'nu hedeflerinden ve hayallerinden koparan; savaş stratejisini üzerine kurduğu Mareşal Grouchy'nin en kritik dönemde öngörülü davranmamış ve Fransız güçlerine baskın yapan Blucher komutasındaki Prusya Ordusunu vaktinde durduramamış olmasıdır. Napoleon kuşkusuz büyük hedefleri olan bir insandı: Stratejilerini doğru kurgulayabilse, doğru işbirlikleri oluşturabilse muhtemelen kazanan taraf olacak, tarih bambaşka bir seyir izleyecekti...





# Hedeflerin büyük olması yetmez. Onlara ancak doğru strateji ve doğru işbirlikleri ile ulaşılabilir.

Para ve sermaye piyasalarında da stratejilerin, derinlemesine analizlere dayanarak belirlenmesi ve hassasiyetle uygulanması gerekir. Halka arzdan şirket satın alma ve birleşmelerine, aracılık faaliyetlerinden yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimine kadar yatırım dünyasının tüm alanlarında, İş Yatırım'ın deneyimli ve yetkin uzmanları size özel çözümler üretir, yatırımlarınıza değer katar, hedeflerinize ulaştırır.

**İş Yatırım'da, kazançlı bir geleceğe, güvenilir bir stratejik ortakla adım atmanın ayrıcalığını yaşayacaksınız.**

| YATIRIM DANIŞMANLIĞI | PORTFÖY YÖNETİMİ | KURUMSAL FİNANSMAN |

## Yönetim Kurulu Başkanı'nın Mesajı

sayfa ▶

# 06



İş Yatırım,  
Türk  
Eurobond  
ihracında  
co-manager

## Kurumsal Finansman



◀ sayfa 08

- Kurumsal finansman ürün ve hizmetlerinde çeşitlilik
- Halka arzlarda lider konum
- Özel sektör halka arzlarının tartışmasız lideri
- Halka arzlardaki başarının arkasındaki nedenler
- Danışmanlık hizmetlerinin kapsamı genişliyor

Özelleştirme ve halka arzlarda tartışmasız lider kurum

## Geniş Açı

Özelleştirme satış mıdır, yoksa strateji mi?

sayfa 12

- Özelleştirmenin tarihi gelişimi
- Stratejik özelleştirme
- Özel kuruluşların kuvvetli yönleri
- Özel kuruluşların zayıf yönleri
- Kamu kuruluşlarının kuvvetli yönleri
- Kamu kuruluşlarının zayıf yönleri
- Özelleştirme stratejisi
- Sonuç



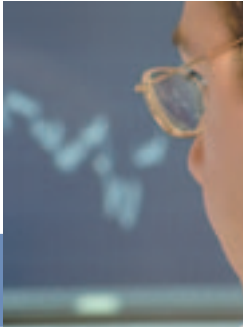
## Araştırma

Araştırma faaliyetlerinin etkinliği artıyor

- Kurumsal güç
- Araştırma raporları
- Periyodik yayın sayısı arttı
- Gün içi veri bazlı raporlar
- 2004 yılı hedef ve planları

sayfa ▶

# 11



## Yurtiçi Piyasalar

İş Yatırım, Hisse Senetleri Piyasası'nda birinci, Tahvil ve Bono Piyasası'nda ikinci

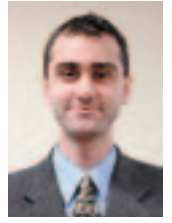
- İş Yatırım piyasa lideri
- Yeni ürünler
- Yatırım Danışmanlığı
- Portföy Yönetimi Hizmetleri
- Yatırım Fonları
- Özel Portföy Yönetimi

sayfa ▶

# 18



## Uzman Gözüyle



sayfa 24 ▶

Vadeli işlemler borsası kuruldu

## Uluslararası Sermaye Piyasaları

Eurobondlarda rekor işlem hacmi



- 2003 yılında dünya sermaye piyasaları
- İş Yatırım Türk Eurobond ihracında co-manager
- 2003 yılında uluslararası yatırımcıların gözünde Türk sermaye piyasaları
- Geniş uluslararası ürün yelpazesi
- Uluslararası yatırımcıların tercihi - İş Yatırım

sayfa 14

## İnsan Kaynakları

İş Yatırım'ın gerçek sermayesi: insan kaynakları



sayfa 22 ▶

- İş Yatırım'ın gerçek sermayesi
- İnsan kaynaklarında "kalite"
- Performans değerlendirmeleri
- Eğitim programları

## Söyleşi

Riski dikiz aynasından takip eden Türkiye, istikrar konusunda yeni bir döneme giriyor.



sayfa ▶

# 16

## Üst Yönetim

İlhami Koç, Genel Müdür

Nuran Canıtez, Genel Müdür Yardımcısı

Murat Kural, Genel Müdür Yardımcısı

Yeşim Karayel, Müdür - Halka Arz ve Özelleştirme

Efsane Çam, Müdür Yardımcısı - Halka Arz ve Özelleştirme

Ender Arslan, Müdür - Stratejik Planlama ve Birleşme ve Devralma

Serhat Gürleyen, CFA, Müdür - Yurtdışı Satış ve Araştırma

Çağlan Yazıcı, Müdür Yardımcısı - Yurtdışı Satış

Yavuz Emre İyibilir, Müdür Yardımcısı - Araştırma

Yiğit Arıkkök, Müdür Yardımcısı - Yurtiçi Piyasalar

Meltem Çitci, Müdür - Uluslararası Sermaye Piyasaları

Ufuk Ümit Onbaşı, Genel Müdür Yardımcısı

Ertuğ Yıldırımcan, Teftiş Kurulu Başkanı

Banu Taşkın, Müdür - Yatırım Danışmanlığı

Fatma Ütül, Müdür - Operasyon

Metin Hertaşer, Müdür - Mali ve İdari İşler

Arkin Şengönül, Müdür Yardımcısı - Bilgi Teknolojileri

Nuran Aydınoglu, Müdür Yardımcısı - Acente Hizmetleri

Levent Tokgözoğlu, Müdür Yard. - Mevzuat ve Organizasyon

Biçe Sarıkadılar, Müdür Yardımcısı - Kurumsal İletişim

Zeynep Tekten, Müdür Yardımcısı - İnsan Kaynakları

Yeşim Özden, Ankara Şube Müdürü - Merih Derinsu, İzmir Şube Müdürü - Mert Erdoğan, Kalamış Şube Müdürü

Cengiz Macun, Almaata, Kazakistan İrtibat Bürosu Sorumlusu

İleri teknolojiler hızla iş hayatına egemen oluyor. Sadece iş hayatına değil, insanın günlük yaşamına da. Hatta devlet işlerine de... E-devleti duymayanımız kalmadı.

Teknoloji sadece işleri kolaylaştırmıyor, tüm iş süreçlerini de temelden sorguluyor ve sarsıyor. Eski alışkanlıkları değiştiriyor... Bazı geleneksel iş yapma şekillerini radikal bir biçimde etkiliyor, hatta bazı işleri yapılabilir olmaktan çıkarıyor.

Kısacası, çağımızda artık herşey değişiyor... Değişmek zorunda bırakılıyor. Bir doğa kuralı olarak, değişmeyen eleniyor, değişime en iyi ayak uyduran yaşamını sürdürebiliyor.

Tıpkı teknoloji gibi ekonomi ve pazar koşulları da hızla değişiyor. Bazı geleneksel ürünlere olan talep azalırken, yepyeni ürünler kapış kapış satılıyor. Bazı eski markalar dünyadan siliniyor. Oldsmobile ve Polaroid markaları gibi.

Bu markalar, ürünlerin de yaşam eğrileri olduğunun en iyi ispatları.

1970'li yılların ilk yarısında ülkemizde enflasyon %10 seviyelerindeydi. Günün koşullarında çok yüksek bir enflasyondur bu... Sonra üç haneli enflasyon rakamlarını da yaşadık.

Yabancı iş adamlarının hep merak ettikleri konu, nasıl oluyordu da bizler böylesine yüksek enflasyon oranları altında işletmelerimizi başarılı olarak yönetebiliyorduk. Gerçekte başarılı mıydık? Enflasyon hatalarımızı kapatıyorduk.

1990'lı yıllarda bir yabancı danışmanın yeni kurulan bir finansal kurum için, ortakları şöyle uyardığını biliyorum: "Beyler, bu kurumdan iki yıl kar beklemeyin. İlk iki yıl kuruluş, organizasyon ve piyasaya girmek için harcanacak. Bu yıllarda sürekli yatırım yapacağız. İki yıldan sonra kar edebilirsiniz". Bu danışman kendi ülkesinde edindiği deneyimin ışığı altında konuşuyordu. O finansal kurum, faaliyetinin ilk altı ayının sonunda ortakların koyduğu sermaye kadar vergi öncesi kar elde etti. Nasıl mı oldu? Tabii ki sermayesinin önemli bir kısmını Hazine kağıtlarına yatırarak ve açık pozisyon tutarak. Bu finansal kurumun yöneticilerinin mi başarısı, yoksa piyasa koşullarının sunduğu bir fırsat mı?

Şimdi enflasyon düşüyor. Ama biz düşük enflasyon ortamında işletmelerimizi nasıl yöneteceğiz tam olarak bilemiyoruz. Artık hatalarımızı silecek bir araç da yok.

Aslında yapmamız gereken, işletmelerimize uygun yeni iş yapma modelleri oluşturmak. Bunun için de önümüzde güzel örnekler var. Bu örnekleri kendi geçmişimizde değil, çok uzun yıllar enflasyonsuz ortamda çalışmış yabancı ülkelerde aramalıyız. Öğrenen bir insan, işletme ve toplum olmalıyız. Şirketler kendi kapalı dünyalarının dışına çıkmak ve yeni gelişen trendleri takip etmek zorundalar. Bu yeni duruma uyum sağlayamayan şirketler zamanla yok olmaya mahkum olacaklar. Bu gelişmeler sonucunda, önümüzdeki dönemde bir çok sektörde birleşme ve devralmalar göreceğiz.

Değişim kolay değil. Bazı acı reçetelerin uygulanması gerek. Değişim mühendisliği, değişim yönetimi işletmelerimiz için yeni ve çok önemli konular. Değişim danışmanlığı almak, psikiyatr desteği almak gibi, günümüzde bir işletmenin hayatını kurtarabilecek önemli bir destek.

Değişsek mi, değişmesek mi? Değişime karşı direnmek insanoğlunun doğasında var. Ancak, bu kez değişmeme şansımız pek yok gibi görünüyor.

Ya değişeceğiz... Ya da değiştirileceğiz.

---

**Değişsek mi,  
değişmesek mi?  
İşte bütün mesele bu.**

---

# Başlıca finansal göstergeler

## Özet Mali Tablo

(milyar TL)

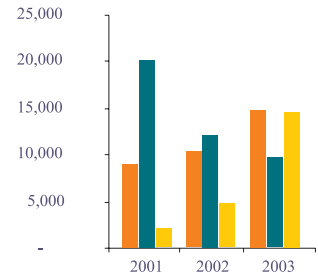
Bilanço	2001	2002	2003
Menkul Kıymetler	35,420	13,780	10,351
Döner Varlıklar	69,959	24,370	38,398
Aktif Toplamı	86,729	64,782	83,756
Özsermaye	42,847	55,599	69,391
Ödenmiş Sermaye	17,000	38,000	45,000

Gelir Tablosu	2001	2002	2003
Net Satışlar	8,351,002	5,712,145	10,037,384
Hisse Senetleri	1,856,781	1,976,103	3,358,682
Devlet Tahvilleri	2,530,837	1,049,374	5,088,889
Hazine Bonoları	3,889,519	2,672,505	1,573,936
Diğer Menkul Kıymetler	57,009	124	17
Komisyon Gelirleri	14,618	8,082	12,171
Diğer Hizmet Gelirleri	2,238	6,441	5,959
Satışlardan İadeler	0	(484)	(2,270)
Satışların Maliyeti	(8,311,110)	(5,679,300)	(10,002,451)
Faaliyet Giderleri	(21,235)	(17,079)	(19,456)
Esas Faaliyet Karı	18,657	15,765	15,477
Faaliyet Karı	32,031	17,232	21,202
Vergi Öncesi Kar	34,245	17,257	21,241
Net Kar	22,088	10,561	14,969

## İşlem Hacmi

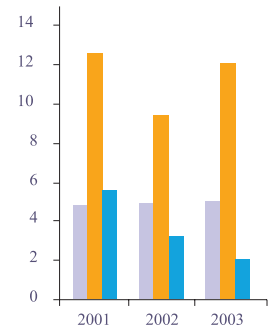
(milyar TL)

■ hisse senedi  
■ repo-ters repo  
■ tahvil-bono



## Pazar Payları (%)

■ HS ■ TB ■ REPO



## Ürün ve hizmet çeşitliliği

İş Yatırım'da geleneksel alım-satım aracılığının ötesinde Yatırım Danışmanlığı ve Özel Portföy Yönetimi hizmetleri kapsamında kişiye özel çözümler üretilmektedir. Kişiyi özel çözümler üretebilmek, sermaye piyasası faaliyetlerinin tamamında yetkili olmayı ve bütün yatırım araçlarını yatırımcıların hizmetine sunabilmeyi gerektiriyor.

İş Yatırım, ulusal ve uluslararası piyasalarda tüm yatırım araçlarının alım-satımına aracılık, halka arza aracılık, repo-ters repo işlemleri, kredili menkul kıymet ve ödünç menkul kıymet işlemleri gibi tüm sermaye piyasası faaliyetlerinde hizmet sunabilen az sayıdaki aracı kurumdan biridir.

Tasarruf sahiplerine sunulan yatırım araçları ulusal ve uluslararası piyasalarda işlem gören araçlar olmak üzere iki ayrı grupta yer alıyor. Bunlardan ilki, tasarruflarını TL olarak değerlendirmeyi tercih eden yatırımcılara yönelik ürünleri kapsıyor. Bu ürünlerin başında, repo, hazine bonusu, devlet tahvili, hisse senedi ve yatırım fonları geliyor.

İkinci grupta ise, birikimlerini döviz olarak korumayı tercih eden yatırımcılara yönelik yatırım araçları yer alıyor. G7 ülkeleri tahvil ve bonoları, şirket tahvilleri, ülkemiz hazinesinin ihraç ettiği eurotahviller,



gelişmekte olan ülke tahvilleri ve yabancı borsalarda işlem gören hisse senetleri bu amaca yönelik olarak sunulan yatırım araçlarıdır.

Yatırımcı memnuniyetini en üst düzeyde tutmak amacı ile pek çok seçenek arasından yatırımcı beklentilerine en uygun bileşimi oluşturmak İş Yatırım'ın profesyonellik alanlarından biridir. Doğru yatırım tercihleri belirlenirken, İş Yatırım'ın geliştirdiği "Yatırımcı Merkezli-Piyasa Odaklı Yaklaşım" ilkesi uygulanıyor.

Bu yaklaşımın bir gereği olarak, öncelikle risk/getiri analizi yapılmakta, bu şekilde yatırımcının hangi piyasa koşullarında, hangi araçlara, ne ölçüde yönlendirilebileceği hesaplanmaktadır. Daha sonra yatırımcıya, bu yatırım analizine uygun Yatırım Danışmanı tahsis edilmektedir.

Yatırım Danışmanları, bir yandan Araştırma Müdürlüğü tarafından yapılan analiz ve yorumları, diğer yandan Yurtiçi Sermaye Piyasaları ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Müdürlükleri'nin beklenti ve önerilerini değerlendirmekte ve kendi yatırımcılarına özel yatırım önerileri haline dönüştürmektedirler.

Genel olarak değerlendirildiğinde, 2003 yılında yatırımcıların birikimlerini daha çok TL araçlarda, özellikle hazine bonolarında değerlendirmeleri önerildi. Bono faizleri yılın ilk yarısında Irak krizine bağlı dalgalanmalarla yükseldikten sonra, yılın ikinci yarısında hızlı bir düşüş göstererek gevşedi ve yatırımcısına yüksek getiri sağladı. Yılın ikinci yarısından itibaren ise portföylerde hisse senetlerinin oranlarının artırılması önerildi.

Global piyasalarda faiz oranlarının düşmesi ile birlikte G7 tahvilleri üzerinde yoğunlaşıldı ve risklerini dağıtmak isteyen yatırımcılara yeni yabancı yatırım araçları sunuldu.

İş Yatırım'ın ürün yelpazesinde bulunan B Tipi Değişken Fon 2003 yılında yatırımcılardan büyük ilgi gördü ve %389 artış ile yıl sonunda 160 trilyon TL büyüklüğe ulaştı. Artan talepten A Tipi Değişken Fon da yararlandı ve yılı %216 artış ile 11.5 trilyon TL büyüklüğe kapattı. Her iki fon da 2003 yılında karşılaştırma ölçütlerinin üzerinde getiri sağlamayı başardılar.



## [www.isinvestment.com](http://www.isinvestment.com) açıldı

İş Yatırım'ın yeni hizmete sunulan İngilizce internet sitesi, bir portal derinliğinde bilgi sunan, kurumsal site çekiciliğinde ve mantığında işlenmiş bir site.

Kurumsal bazda değerlendirildiğinde yenilikçi tasarım anlayışı ile farklılığını ortaya koyan Site'de, İş Yatırım markasını internet ortamına taşıyan kurumsal kimlik öğeleri dikkat çekiyor: İllustrasyonlar ile anlatım güçlendirilmiş,

## İş Yatırım dünyanın kağıdını alıyor/satıyor!

İş Yatırım, müşterilerini yalnızca ülkemizdeki değil global sermaye piyasalarındaki fırsatlardan da yararlandırıyor. Yatırımcılar, dünyanın değişik borsalarında günün her saatinde işlem yapabildiği gibi ilk ihraçlara da katılabiliyorlar. 2003 yılında İş Yatırım'ın bazı yatırımcıları, aşağıdaki tahvil ihraçlarına katıldılar:

### Rusya

Dünyanın en büyük doğalgaz şirketlerinden Gazprom'un 2013 vadeli tahvil ihracı, Rusya'nın en büyük devlet bankası Sberbank'ın 2006 vadeli

## İş Yatırım Kazakistan'da İrtibat Bürosu açtı

Uluslararası piyasalar konusundaki uzmanlık ve birikimini bölge ülkelerine de taşımayı amaçlayan İş Yatırım, ilk yurtdışı bürosunu Kazakistan'ın Almaata şehrinde açtı.

büyük görsel kullanımıyla kurumun köklü yapısı vurgulanmış.

Site bir portal olarak değerlendirildiğinde ise, teknolojisi ve sunduğu içeriğin derinliği ile farklılaşıyor. NET teknolojisi üzerinde çalışan bir içerik altyapısına sahip olan Site'de, İş Yatırım'ın sunduğu ürün ve hizmetler en ayrıntılı şekilde, işlevsel alt menülerle ve zengin bir görsellikle sunuluyor.

İş Yatırım'ın İngilizce internet sitesine [www.isinvestment.com](http://www.isinvestment.com) adresinden ulaşabilirsiniz.

değişken faizli tahvil ihracı, De Beers'den sonra dünyanın en büyük ikinci değerli maden üreticisi Alrosa'nın 2008 vadeli tahvil ihracı ve Gazprombank'ın 2008 vadeli tahvil ihracı.

### Brezilya

Brezilya Hazine'sinin 2007, 2010 ve 2011 vadeli tahvil ihraçları.

### Kazakistan

Kazakistan'ın en büyük bankalarından Kazkommerzbank'ın 2013 vadeli tahvil ihracı.

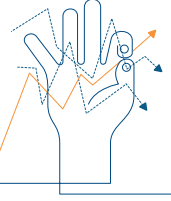
### Çin

Çin Halk Cumhuriyeti Hazinesi'nin 2009 ve 2013 vadeli tahvil ihraçları.

Kazakistan'daki yatırımcılara Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda, İş Yatırım rehberliğinde yatırımlarını değerlendirme olanağı sunacak bu adım, aynı zamanda Kazakistan'a yatırım yapmayı arzu eden uluslararası yatırımcılar için de aynı olanağı yaratacaktır. Almaata İrtibat Bürosu, Kazakistan'ın yanı sıra Azerbaycan, Özbekistan, Kırgızistan ve Türkmenistan'dan da sorumlu olacaktır.

## Görev Değişikliği

İş Yatırım Yurtiçi Piyasalar Müdürü Ufuk Ümit Onbaşı Yurtiçi Piyasalar, Yatırım Danışmanlığı, Portföy Yönetimi, Satış-Pazarlama ve şubelerden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı görevine atandı.



## İş Yatırım en beğenilen aracı kurum seçildi.

Capital Dergisi'nin 524 şirketten 1,377 yöneticinin katılımıyla düzenlediği "2003 yılı Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" araştırmasında İş Yatırım, en beğenilen aracı kurum seçildi.



# İş Yatırım Türk Eurobond ihracında co-manager



17 Eylül 2003 tarihinde yapılan 15 Ocak 2014 vadeli Türk Eurobond ihraç işlemi İş Yatırım, geniş yerli ve yabancı yatırımcı tabanı ile uluslararası sermaye piyasalarındaki güçlü konumu göz önüne alınarak, T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından "co-manager" olarak görevlendirilmiştir.

## ►► Yusuf Ziya Toprak Yönetim Kurulu Başkanı

2003 yılına girerken global sermaye piyasalarında olası Irak savaşının yarattığı belirsizlik geleceğe ilişkin endişeleri artırıyordu. Ancak bir çok analistin öngördüğünün tersine kısa süren askeri müdahale piyasalar üzerindeki gerginliği uzun sürmesini engelledi ve işlem hacimleri tekrar normale döndü.

Gelişmiş ülkeler ekonomik durgunluğu giderebilme çabası ile faiz indirimlerine devam ettiler; bu gelişme birçok uluslararası yatırımcıyı daha yüksek getirilere sahip olan emtia piyasalarına ve gelişmekte olan ülke kıymetlerine yönlendirdi. Nitekim, Eylül ayında yapılan Türk Eurobond ihraç uluslararası platformda büyük ilgi çekti ve

beklenilenin çok üzerinde bir taleple karşılaşıldı.

2003 yılında süregelen belirsizlikler, yılın ilk yarısında borsa endeksinin yatay bir seyir izlemesine neden oldu, ancak yılın ikinci yarısından itibaren hisse senetleri piyasasına olan fon girişi arttı. Artan talep, 2004 yılında halka arzları cazip hale getirebilecektir.

Kurumsal finansman faaliyetlerimizde bir yanda 2004 yılı içindeki muhtemel halka arzlara hazırlanırken diğer yanda danışmanlık hizmetlerine ağırlık vererek çalışmalarımızı sürdürdük. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na 2003 yılında yedi projede danışmanlık hizmeti verdik. Bu projelerden biri 2003 yılında alınan, altısı ise 2002 yılından devam eden projelerdir. Yıl içinde yürütülen önemli bir proje, İş Yatırım'ın Citigroup ile

birlikte danışmanlık görevini sürdürdüğü Tekel'in özelleştirilmesi projesidir. Sigara bölümü ile ilgili ihale, gelen tekliflerin yetersiz bulunması sonucu iptal edilirken, alkol bölümü ile ilgili satış tamamlandı.

Global piyasalarda faiz oranlarının düşmesi, uluslararası piyasalarda ülkemiz tarafından ihraç edilen euro tahviller dışında, risklerini dağıtmak isteyen yatırımcılara yeni fırsatlar sundu. 2003 yılında rekor sayıda yaşanan ihraçlarla İş Yatırım'ın G7 tahvilleri işlem hacmi 400 milyon ABD Dolarına, gelişmekte olan ülkelerin piyasalarındaki işlem hacmi ise altı kat artarak, 2003 yılında 350 milyon ABD Dolarına yükseldi.

Yıl içindeki en önemli gelişmelerden biri de uluslararası piyasalardaki uzmanlığımızı ve birikimimizi bölge ülkelerine taşıma amacıyla



## Yönetim Kurulu

Yusuf Ziya Toprak *Yönetim Kurulu Başkanı*, Rıza İhsan Kutlusoy *Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı*, H. Ahmet Ergenekon *Üye*, A. Erdal Aral *Üye*, Ufuk Ersoy *Üye*, Oya Erkan *Üye*, Banu Özyiğit *Denetçi*, Ahmet Ergin *Denetçi*



Yusuf Ziya Toprak



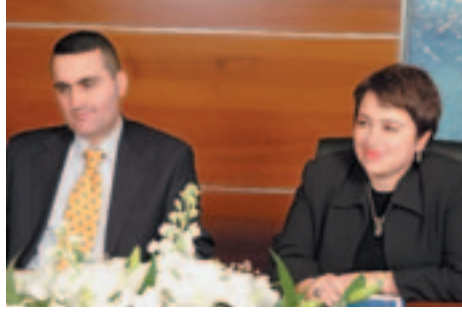
İlhami Koç, Ufuk Ersoy



Nuran Canitez, A. Erdal Aral



H. Ahmet Ergenekon, Rıza İhsan Kutlusoy



Burhanettin Kantar, Banu Özyiğit



Ahmet Ergin, Oya Erkan

İlk yurtdışı büromuzu Kazakistan'ın Almaata şehrinde açmamız oldu. Bu irtibat bürosu sayesinde Kazakistan'daki yatırımcılara Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda İş Yatırım rehberliğinde yatırım yapma olanağını sunacağız. Kazakistan'ın yanı sıra Azerbaycan, Özbekistan, Kırgızistan ve Türkmenistan'daki bireysel ve kurumsal yatırımcılar da bu büro aracılığıyla ulusal ve uluslararası piyasalardaki tüm finansal ürünlere erişme olanağına kavuşacaklar.

17 Eylül 2003 tarihinde yapılan Türk Eurobond ihraç işleminde İş Yatırım, geniş yerli ve yabancı yatırımcı tabanı ile uluslararası sermaye piyasalarındaki güçlü konumu göz önüne alınarak, "co-manager" olarak görev yaptı. Bir global Türk Eurobond ihraç işleminde yer alan ilk yerli aracı kurum İş Yatırım olmuştur.

Araştırma Müdürlüğümüz, geçtiğimiz yılın son ayında yayınlamaya başladığı haftalık bülteni daha da geliştirerek Nisan ayından itibaren İngilizce versiyonunu da çıkarmaya başladı. Böylelikle, İş Yatırım'ın yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından çok kullanılan

periyodik araştırma raporlarının sayısı günlük, haftalık ve aylık olmak üzere üçe çıktı. Ayrıca Araştırma Müdürlüğü'nün ürün yelpazesini kapsayarak iç birimlerin ve yatırımcıların gereksinimlerine yönelik veri bazlı raporlar da 2003 yılı içinde yayınlanmaya başladı.

İMKB verilerine göre; İş Yatırım işlem hacminde 2003 yılında tüm aracı kurumlar arasında İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda birinci, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda ise ikinci sırada yer aldı. Yatırım fonlarının işlem hacimleri hariç tutulduğunda, İş Yatırım İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda da aracı kurumlar arasında en yüksek işlem hacmine sahip kurum oldu. Capital Dergisi'nin "2003 yılı Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri" araştırmasında İş Yatırım, en beğenilen aracı kurum seçildi.

Piyasalarda süren olumlu gelişmeler sonucu, B Tipi Değişken Fonumuz %389 artış ile yıl sonunda 160 trilyon TL aktif büyüklüğüne, A Tipi Değişken Fonumuz ise %216 artış ile 11.5 trilyon TL aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. Fon büyüklüğü sıralamasında aynı fonlar arasında

A Tipi Değişken Fonumuz %3.37 pazar payı ile sekizinci sırada, B Tipi Değişken Fonumuz ise %5.5 pazar payı ile yedinci sırada yer almıştır. Özel Portföy Yönetimi altında yönetilen portföy büyüklüğü de, 2003 yılı sonunda %135 oranında artmıştır.

Yönetim Kurulu adına, İş Yatırım için başarılı geçen bir yılı daha geride bırakırken, Kurumumuzun sermaye piyasalarındaki öncü ve lider olma özelliğini korumak için büyük özveriyle çalışan tüm yöneticilerimize ve çalışanlarımıza teşekkürü bir borç bilirim. Gücümüzü aldığımız ana kuruluşumuz İş Bankası'na, sermaye piyasalarını geliştirme görevimizi yerine getirirken sağladığı sürekli destek ve bize verdiği cesaret için teşekkür ederim. Ayrıca, İş Yatırım'a gösterdikleri ilgi ve duydukları güven için yatırımcılarımıza ve iş ortaklarımıza da teşekkürlerimi sunarım.

Saygılarımla,

Yusuf Ziya Toprak  
Yönetim Kurulu Başkanı

# Özelleştirme ve halka arzlarda tartışmasız lider kurum

## kurumsal finansman ürün ve hizmetlerinde çeşitlilik

İş Yatırım, Kurumsal Finansman Müdürlüğü aracılığıyla, kamu ve özel sektör için birincil ve ikincil halka arz işlemleri, çeşitli borçlanma senetlerinin halka arzları, şirket birleşmeleri ve satın almalarında danışmanlık, "private equity" ve girişim sermayesi projeleri, stratejik planlama ve yeniden yapılandırma konularını içeren oldukça geniş bir yelpazede hizmet sunmaktadır.

İş Yatırım, 2002 yılında oluşturduğu matris organizasyon yapısı dahilinde belirlenen endüstriyel segmentler kapsamında, 2003 yılında, yürütmekte olduğu projelerin sayısını hızla artırdı.

İş Yatırım'da görev yapan kurumsal finansman ekibi, konularında yetkin ve deneyimli uzmanlardan oluşmaktadır. Ortalama yaşları 31 olan 18 profesyonelden oluşan bu ekibin tamamı Sermaye Piyasası Kurulu'nun gerektirdiği yetki belgelerine sahiptir. Uzmanların 10'u MBA derecesine

## Matris organizasyon yapısı altında belirlenen endüstriyel segmentler:

- Enerji, inşaat ve madencilik
- Hızlı tüketim ürünleri
- Bilgi ve iletişim teknolojileri
- Üretim ve toptan satış
- Finansal hizmetler
- Sağlık, turizm ve diğer hizmetler

## Bu segmentlere sunulan kurumsal finansman ürün ve hizmetleri:

- Halka arzlar
- Danışmanlık hizmetleri
- Aracılık hizmetleri

sahiptir. Ekibin kurumsal finansman alanındaki iş deneyimi ortalama yedi yıl, yöneticilerin ise 17 yıldır.

## halka arzlarda lider konum

### Özelleştirme cephesinde yeni bir arz olmadı

İş Yatırım ve İş Bankası, bugüne kadar Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın (ÖİB) gerçekleştirdiği halka arz projelerinin tamamında yer alarak, toplam 28 halka arz

projesinin 25'inde lider kurum olarak görev yapmıştı.

2003 yılında Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından bir halka arz yapılmadı. İş Yatırım, en son ÖİB arzı olan POAŞ'ın halka arzında, 2002 yılı içinde, Deutsche Bank ile birlikte ortak global koordinatör olarak görev almıştı. Bu işlemde, toplam 166.9 milyon ABD Doları olan halka arz satışlarının %23'ünü, yurtiçi satışların ise %32'sini İş Yatırım gerçekleştirmişti.



İş Yatırım ÖİB'in gelecek dönemlerde halka arz yoluyla gerçekleştireceği özelleştirme projelerinde de görev almaya hazırdır.

### özel sektör halka arzlarının tartışmasız lideri

Sermaye piyasalarının temel finansman aracı olan hisse senedi halka arzlarında İş Yatırım, ülkemizin lider aracı kurumudur.

İş Yatırım'ın kuruluşundan günümüze, ülkemizde halka arzlardan 3,767 milyon ABD Doları tutarında gelir elde edilmiştir. İş Yatırım'ın görev aldığı halka arzların toplam halka arz hasılatına oranı %73'tür.

İş Yatırım, 2002 yılında gerçekleştirilen üç özel sektör halka arzının ikisinde lider kurum olarak görev almıştı. 2002 yılında makro-ekonomik hedeflere ulaşmada

yaşanan olumlu gelişmeler, 2003 yılında da artarak devam etti. Piyasalarda yaşanan olumlu gelişmeler, risk primlerini düşürdü. Ekonomik programa güvenin sağlanması ile birlikte yastık altındaki dövizlerin devlet iç borçlanma senetlerine yönelmesi Türk lirasını güçlendirdi. Enflasyonun ve reel faizlerin düşmesiyle kamu borç dinamikleri iyileşti. Ancak tüm bu olumlu gelişmelere rağmen Şubat ayında yaşanan savaş beklentisi, İMKB'de yatay bir seyre neden oldu ve bu durum önceden planlanan halka arzların gerçekleşmesini engelledi.

Her zamanki gibi sakin geçen yaz döneminin ardından beklenen talep artışı ve yukarı doğru hareket 15 ve 20 Kasım'da yapılan terörist saldırılar nedeniyle tam olarak gerçekleşemedi ve bu nedenle 2003 yılında halka arz piyasasında bir canlılık yaşanmadı. Sadece Borsa'da doğrudan satış yöntemi ile iki adet halka arz yapıldı ve toplam 11 milyon ABD Dolarlık satış hasılatı elde edilebildi.

İş Yatırım, 2004 yılı içinde, lider kurum olarak görev alacağı Coca Cola İçecek A.Ş., Desa Deri A.Ş. ve İş Girişim Sermayesi A.Ş. şirketlerinin halka arzını gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

### Özel sektör tahvili hala ihraç edilemiyor

Uzun süredir ekonomik koşullar nedeniyle ihraç edilemeyen özel sektör tahvili ve finansman bonusu gibi borçlanma senetlerinin değişen ekonomik koşullar altında tekrar gündeme geleceği ve bu koşulların süreklilik kazanması ile yakın gelecekte özel sektör borçlanma piyasasının canlanacağı beklenmektedir. Ancak, bu tür borçlanma araçları üzerindeki vergi yükünün kaldırılması ön şart olarak görülmektedir.

İş Bankası, bu piyasanın canlı olduğu yıllarda en aktif kurumların başında gelmekteydi. Ekonomik koşulların elverdiği ortamda özel sektör şirketlerine bu alanda da danışmanlık hizmeti verilerek, özel sektörün yeni bir finansman olanağına kavuşması sağlanacaktır.

### halka arzlardaki başarının arkasındaki nedenler

İş Yatırım'ın halka arzlardaki başarısının temelinde, ana ortağı İş Bankası'nın konuya verdiği özel önem yatmaktadır. Ülkemizin en eski halka açık kurumlarından biri olan İş Bankası'nın yaygın ve etkin dağıtım ağı sayesinde halka arzlarda geniş yatırımcı tabanına ulaşılmaktadır.

İş Bankası şubeleri, bazı sermaye piyasası faaliyetleri açısından İş Yatırım'ın acentesi olarak hizmet vermektedir. Herhangi bir İş Bankası şubesinde yatırım hesabı açmış olan bir yatırımcı, ülke çapına yayılmış 800'ü aşkın İş Bankası şubesi, 2,500'e yakın ATM, İnternet, İnteraktif Telefon, Çağrı Merkezi ve Netmatik'ler aracılığıyla sermaye piyasası hizmetlerinin tamamından yararlanabilmenin yanı sıra halka arzlara da kolaylıkla katılabilmektedir.

Dağıtım ağının etkinliğinin yanısıra, büyük kurumsal portföyleri, kurumsal finansman ekibinin deneyimi, satış sonrası verilen hizmetlerin kalitesi, Araştırma, Yurtiçi ve Yurtdışı Satış Bölümleri'nin başarılı çalışmaları da halka arzların başarısını artırmaktadır.

### özelleştirme idaresi'nin halka arz projeleri

Yıl	Halka Arz Adedi	Halka Arz Büyüklüğü (milyon ABD doları)
1988	1	13
1990	11	378
1991	10	172
1993	2	23
1994	1	332
1998	1	650
1999	1	16
2000	1	872
2002	1	144
2003	1	2
<b>Toplam</b>	<b>30</b>	<b>2,602</b>

### POAŞ Halka Arz Projesinde İş Yatırım'ın Başarısı

#### Toplam Satışların Dağılımı

İş Yatırım	%23
Diğer 26 Aracı Kurum	%77

#### Yurtiçi Satışların Dağılımı

İş Yatırım	%32
Diğer 26 Aracı Kurum	%68

#### Satışların Kişi Bazında Dağılımı

İş Yatırım	%33
Diğer 26 Aracı Kurum	%67

### 2003 yılında danışmanlık hizmeti verilen özelleştirme projeleri

#### Şirketler

Taksan Takım Tezgahları Sanayi ve Ticaret A.Ş.  
İstanbul Gübre Sanayi A.Ş.  
Türk Ziraî Donanım Kurumu A.Ş.  
Gerede Çelik Konstrüksiyon ve Donanım Fab. San. ve Tic. A.Ş.  
Sümer Holding A.Ş. (17 adet bağlı ortaklık ve işletme)  
Kıbrıs Türk Hava Yolları Ltd. Şti.  
Tekel

## DANIŞMANLIK HİZMETLERİNİN KAPSAMI GENİŞLİYOR

### Özelleştirme İdaresi'nin Projelerine Danışmanlık:

Sadece 2003 yılında yedi proje olmak üzere İş Yatırım, son beş yıl içinde gerçekleştirilen özelleştirme projelerinin çoğunda ÖİB'ye danışmanlık hizmeti vermiştir. Bu projelerden altısı 2002 yılından devam eden projelerdir. Diğer proje ise açılan danışmanlık ihalesinde kazanılan yeni bir projedir.

Bu projelerden üçü için açılan satış ihaleleri başarı ile sonuçlanmıştır. Taksan 10 milyon ABD Doları, İGSAŞ 100.5 milyon ABD Doları ve TZDK 2.3 milyon ABD Doları bedel karşılığı satılmıştır. Ayrıca Sümer Holding A.Ş.'nin danışmanlık hizmeti verilen işletmelerinden Diyarbakır Pamuklu Sanayi İşletmesi 2.13 milyon ABD Doları, Malatya Pamuklu Sanayi İşletmesi 1.45

milyon ABD Doları ve Adıyaman Pamuklu Sanayi İşletmesi 1.45 milyon ABD Doları bedelle satılmıştır. Böylelikle İş Yatırım, toplam 117.83 milyon ABD Doları tutarında özelleştirme gelirinin yaratılmasında aracılık yapmıştır.

Bu projelerin yanısıra İş Yatırım, Citigroup ile birlikte danışmanlık görevini üstlendiği Tütün, Tütün Mamülleri Tuz ve Alkol İşletmeleri A.Ş. (Tekel) projesi ile ilgili çalışmalarını sürdürmektedir. 2003 Haziran ayında Tekel'in sigara ve alkol faaliyetleri ile ilgili şirketlerinin hisse satışlarına yönelik ihale açılmıştır. Yaklaşık üç ay kadar süren yatırımcıları bilgilendirme döneminin ardından Ekim ayı içinde yatırımcılardan son teklifler alınmıştır. Sigara faaliyetleri ile ilgili ihale, gelen tekliflerin yetersiz bulunması sonucu iptal edilirken, alkol faaliyetlerine yönelik şirketlerin NuroL-Limak-Özaltın-TÜTSAB konsorsiyumuna satışı Özelleştirme Yüksek Kurulu (ÖYK) tarafından onaylanmıştır.

## Özelleştirme İdaresi'nin Halka Arz Projeleri

Aracı Kurum	Gerçekleştirdiği Halka Arz Proje Sayısı
1. İş Yatırım	57
2. Aracı Kurum	27
3. Aracı Kurum	24
4. Aracı Kurum	21
5. Aracı Kurum	15
6. Aracı Kurum	10
7. Aracı Kurum	10

### Birleşme ve Devralma Danışmanlığı:

2003 yılında birleşme ve devralma danışmanlık hizmetleri kapsamında onun üzerinde projede görev alınmış, bu projelerden üçünde uluslararası yabancı firmanın danışmanlık görevi üstlenilmiştir.

Bu projelerden üçü 2003 yılında sonuçlanmış olup, diğerleriyle ilgili çalışmalar halen sürdürülmektedir.

### Yeniden Yapılandırma ve Stratejik İş Planlaması Danışmanlık Hizmetleri:

Şirketlerin, holdinglerin ve grup şirketlerinin sektörlerine uygun gelecek beklentilerini ortak proje ekibi ile oluşturmak ve geleceğe ait beklentilere en uygun yeni yapılarının tesis edilmesi için yatırımcı ve objektif dış bakış açısını yeni yapıya dahil etmek İş Yatırım'ın amacıdır.

2003 yılı içinde Yeniden Yapılandırma ve Stratejik İş Planlaması Danışmanlık Hizmetleri kapsamında yedi şirkete ait proje sonuçlandırılmıştır.

## İŞ YATIRIM'IN HALKA ARZ PROJELERİNDEKİ AĞIRLIĞI

Yıllar	İş Yatırım'ın Görev Aldığı Halka Arzların Hasılatı		Toplam Halka Arz Hasılatı		İş Yatırım'ın Payı (%)
	Adet	Milyon ABD doları	Adet	Milyon ABD doları	
1997	4	232	29	420	55
1998	4	104	20	383	27
1999	2	57	10	91	63
2000	13	2,311	35	2,806	82
2001	0	0	0	0	0
2002	3	33	4	56	59
2003	0	0	2	11.2	0
<b>Toplam</b>	<b>26</b>	<b>2,737</b>	<b>100</b>	<b>3,767.2</b>	<b>73</b>

## İŞ YATIRIM'IN SUNDUĞU KURUMSAL FİNANSMAN HİZMETLERİ

### Halka Arzlar

- Halka arz yoluyla özelleştirme
- Özel sektör halka arzları
- Özel sektör tahvil ve bono ihracı
- Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı

### Danışmanlık Hizmetleri

- Özelleştirme
- Satın alma ve birleşmeler
- Stratejik ve finansal ortaklıklar
- Özel amaçlı ihraçlar (Private Placements)
- Stratejik planlama ve iş geliştirme
- Yeniden yapılandırma
- Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına danışmanlık

### Aracılık Hizmetleri

- Sermaye artırımları
- Temettü ödemeleri
- Hisse değişimi
- Çağrı yoluyla hisse senedi toplanması

# Araştırma faaliyetlerinin etkinliği artıyor



Araştırma Müdürlüğü'nün amacı, yatırım danışmanları, portföy yöneticileri, yerli ve yabancı yatırımcıların gereksinimi olan bilgileri doğru, güvenilir ve hızlı bir şekilde üretmek ve portföy stratejilerinin belirlenmesine katkıda bulunmaktadır.

## kurumsal güç

İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü, gücünü uzmanlarının kalitesi ve İş Yatırım ve İş Bankası'nın kapsamlı faaliyetlerinden almaktadır. İş Bankası'nın mali piyasaların tüm alanlarında faaliyet göstermesi ve İş Yatırım'ın sermaye piyasalarında her alanında aktif olması, Araştırma Müdürlüğü'nü olaylara geniş bir bakış açısıyla bakmasını ve ayrıntılar hakkında bilgi sahibi olmasını sağlamaktadır. Bu kurumsal güç, ilgili kurumlar ve şirketlerle bilgi alış verişinin yapılabilmesini de kolaylaştırmaktadır.

2003 yılında Araştırma Müdürlüğü'nün kadrosu güçlenmeye devam etti ve bir uzman analist ile bir veri analisti ekibe

dahil oldu. Böylelikle, toplam çalışan sayısı dokuzaya ulaşırken, ortalama iş deneyimi altı yıla yükseldi.

## Araştırma raporları

Yıl içinde, toplam 12 adet Aylık Bülten, 50 adet Haftalık Bülten, 248 adet Günlük Bülten, 44 adet Odak Noktası ve 80 adet Şirket Raporu ile yatırım danışmanları, portföy yöneticileri ve genel olarak tüm yatırımcıların hareketli politika ve ekonomi gündemini yakından takip edebilmeleri sağlandı. Aylık bültenlerin yanı sıra, kapsamlı Şirket Raporları da basılı olarak yayınlanmaktadır. Tüm raporlar yayınlanır yayınlanmaz e-posta sistemi üzerinden 1,800'e yakın yatırımcıya iletilmektedir. Bu raporlara, ayrıca, İş Yatırım İnternet sitesi [www.isyatirim.com.tr](http://www.isyatirim.com.tr), İş Bankası'nın finans portalı [www.isteyatirim.com.tr](http://www.isteyatirim.com.tr) ve çeşitli özel uluslararası sistemler (Bloomberg, İnternet Securities vs.) üzerinden de ulaşılabilmektedir.

## periyodik yayın sayısı arttı

2002 yılının son ayında yayınlanmaya başlanan haftalık bülten geliştirildi ve Nisan ayından itibaren İngilizce versiyonu da yayınlanmaya başlandı. Böylelikle, günlük, haftalık ve aylık olmak üzere periyodik rapor sayısı üçe çıkarıldı. Basılı olarak aylık bültenlerde yayınlanan İş Yatırım görüşleri, her hafta düzenli olarak gerçekleştirilen Yatırım Komiteleri'nde ilgili birimlerle değerlendirilerek daha güncel olarak şirket çalışanlarına ve yatırımcılara ulaştırılmaya başlandı.

## gün içi veri bazlı raporlar

Yurtiçi ve Uluslararası Satış Pazarlama Bölümleri ile yapılan toplantılar sonucunda Araştırma Müdürlüğü'nün ürün yelpazesi kapsamında iç birimlerin ve yatırımcıların gereksinimlerine yönelik veri bazlı raporlar yayınlanmaya başlandı.

Toplam dört ayrı rapordan oluşan veri bazlı raporlar şunlardır:

- Türk Lirası Tahvil ve Bono Piyasası hakkında günde üç rapor
- Eurobond Piyasası hakkında iki ayrı rapor olmak üzere günde toplam dört rapor
- Hisse Senetleri Piyasası hakkında günde bir rapor

## 2004 yılı hedef ve planları

2004 yılında araştırma ürünlerinin yerli ve yabancı medya kanallarında yer alması sağlanarak Kurum itibarına katkıda bulunulması hedeflenmektedir. Araştırma Müdürlüğü'nün görüşlerinin çalışanlara ve yatırımcılara ulaştırılması için pazarlama faaliyetlerine dahil olması, yurtiçi yatırımcılara yönelik olarak sunulan gün içi piyasa raporlarının geliştirilmesi ve reel veri tabanının önyüzünün geliştirilerek yatırım danışmanlarının kullanımına açılması gelecek yıla ilişkin planların içinde yer almaktadır.

Ayrıca, Araştırma ekibine bir ekonomistin eklenmesiyle makro-ekonomik gelişmeler konusunda daha kapsamlı ve hızlı raporların hazırlanması ve hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerle ilgili strateji raporlarının periyodunun artırılması da amaçlanmaktadır.

# Özelleştirme satış mıdır yoksa strateji mi?

“Özelleştirmenin temel amacının ulusal hedeflere varma, özel olarak da özelleştirilen kuruluşlara stratejik üstünlükler kazandırma olarak kabul edilmesi gerekir. stratejik üstünlükler ise verim artışlarıyla, teknolojik gelişmelerle, marka ve imaj yaratmakla elde edilebilir. Bu üstünlükleri yaratmak şirketlerde ne tür mülkiyet gerektiriyorsa, özelleştirme o yapının inşa edilmesi için kullanılmalıdır.”



►► Prof. Dr. Özer Ertuna

uygulandığı gibi, ülkeler borçlarını kamu kuruluşlarının mülkiyetini devrederek ödemiştir. Eskiden ekonomiye yük olan kamu kuruluşlarının özelleştirilerek ekonomiye kazandırılması çabası güdülürken, bugün kârlı ve verimli çalışan kuruluşlar kaynak yaratmak için satılmaktadır.

## stratejik özelleştirme

Özelleştirmenin temel amacının ulusal hedeflere varma, özel olarak da özelleştirilen kuruluşlara stratejik üstünlükler kazandırma olarak kabul edilmesi gerekir. Stratejik üstünlükler ise verim artışlarıyla, teknolojik gelişmelerle, marka ve imaj yaratmakla elde edilebilir. Bu üstünlükleri yaratmak şirketlerde ne tür mülkiyet gerektiriyorsa, özelleştirme o yapının inşa edilmesi için kullanılmalıdır. Stratejik üstünlük yaratmanın gerektirdiği yapı yapılacak özelleştirme şeklini de etkileyecektir. Yani, özelleştirme ile mülkiyetin bir kısmı veya tamamı özel kişilere, üreticilere, tüketicilere, yerli bir şirkete, yabancı bir şirkete satılabilir. Önemli olan stratejik üstünlükler yaratmaktır.

## özel kuruluşların kuvvetli yönleri

Özel kuruluşlar rekabet ortamında verimli çalışmak, yenilikçi olmak, sürekli bir gelişme içinde olmak zorundadır. Ortaklara hizmet etmenin yolu budur. Ortaklara hizmet etmek kadar önemli olan bir husus da, "batma korkusu"dur. Başarılı olmayan şirketler batacak, başarılı olanlar yaşayacaktır. Gelişmenin temelinde yatan da budur.

## özelleştirme tarihi gelişimi

20. yüzyılın farklı dönemlerinde ülkeler vatandaşlarına daha iyi hizmet edebilmek için değişik stratejiler uygulamışlardır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra İngiltere gibi pek çok ülkede verimlilik artırma amacıyla birçok şirket ve kuruluş kamulaştırılmış, bu yolla ülkeler vatandaşlarına daha iyi hizmet götürme çabası içinde olmuştur. 1974 sonrası bu eğilim yön değiştirmiş, Şili'de 1974 yılında sanayi, zarurî ihtiyaç malları ve hizmetler alanlarında özelleştirmeler başlatılmıştır. 1980'lerde, İngiltere'de,

daha önce kamulaştırılmış bulunan kuruluşların özelleştirilmesi büyük başarı olarak algılanmış ve dünya üzerinde bir özelleştirme "modası" başlamıştır. 1994'e gelindiğinde dünyada çok önemli bir değişiklik ortaya çıkmıştır. WTO'nun (Dünya Ticaret Örgütü) kurulmasıyla hızlı bir küreselleşme hareketi başlamış ve özelleştirme yeni bir boyut kazanmıştır. Böylece özelleştirme amacını ve şeklini değiştirmiş, küresel şirketlere hizmet etme amacına yönelmiştir. Yani, zor durumda bırakılmış ekonomilere kaynak yaratmanın bir yolu olarak empoze edilmiştir. Bazen de Meksika'da

Özel şirketlerin bu temel özelliği, iki hususta dikkatli olmayı gerektirmektedir. Birincisi, başarısız özel kuruluşların batmasına izin vermek gerekir. Çünkü kurtarmalar özel şirketleri verimsizliğe iter. İkincisi, sosyal ve ekonomik açıdan batmaması gereken faaliyetler özel kesime emanet edilmemelidir. Örneğin, sosyal güvenlik sistemleri batmaması gereken bir sistemdir. Özel kuruluşların diğer bir kuvvetli yönü bunların "hesap veren veya verebilen" yönetimlere sahip olmalarıdır. Özel kuruluşlar kâr etme açısından ortaklarına, çeşitli açılardan da devlete, müşterilerine, tedarikçilerine ve ilgili mali kurumlara hesap verirler.

### özel kuruluşların zayıf yönleri

Özel kuruluşların en zayıf yönü kâra odaklanmalarıdır. Bir şirket karını artırmak için işçisini makine ile ikame ederek işten çıkarabilir. Bu şirket açısından kazançlı, ekonomi açısından çok önemli bir kayıp olabilir. Milli ekonomi açısından amaç şirketlerin katma değer yaratmalarıdır. Şirketlerin milli gelire yaptıkları katkı da ödedikleri ücretler, faizler, vergiler ve karının toplamıdır. Şirketlerin kârlarının artması milli gelirin artması anlamına gelmeyebilir.

Bunun gibi, ulusal ekonomik hedefler gelir artışını, gelirin iyi dağılımını, istihdam artışını gerektirebilir. Özel kuruluşları bu hedeflere yönlendirmek iyi uygulanan teşvik sistemlerini gerektirir. Bunların uygulanması ise zor ve "pahalı" olabilir. Bu nedenle bazı hizmetlerin kamu kuruluşlarınca yürütülmesi kaçınılmazdır. Sağlık ve eğitim gibi hizmetlerin kâr amacına yönelik kuruluşlarca verilmesi sakıncalı olabilir. Buralarda özelleştirme yöntemlerinin çok iyi seçilmesi gerekir.

### kamu kuruluşlarının kuvvetli yönleri

Kamu kuruluşları güçlü bir kalkınma modelinin araçları olarak kullanılabilir. Türkiye, tüm olumsuz şartlara rağmen piyasa mekanizması içinde kullandığı KİT'lerle, örnek olabilecek bir ekonomik kalkınmayı başarmıştır. 1934'lerde

kurulan Sümerbank ve Etibank kalkınmanın lokomotifi olmuştur. Üzülünecek nokta, Türkiye'nin yanlış uyguladığı özelleştirmeler sonucu bu kuruluşların adlarının kirletilerek tarihe gömülmesidir. Kamu kuruluşları ulusal hedeflere yönelik "misyon" kuruluşları olarak görev yapabilirler. Hatta, yeni globalleşen dünyada bu kuruluşlar stratejik özelleştirmenin de örneğini verebilirler. Türkiye'de henüz misyonlarını tamamlamamış bulunan kamu kuruluşları da özelleştirme sonucu ortadan kaldırılmıştır. EBK ve SEK bunlara örnek gösterilebilir.

### kamu kuruluşlarının zayıf yönleri

Kamu kuruluşlarının en zayıf yönü politik müdahalelere açık olmalarıdır. Bugüne değin, kamu kuruluşlarına yapılan müdahaleleri engelleyebilecek sistemler geliştirilememiştir. Ancak, iletişim teknolojisinin yarattığı imkanlar ve yaratıcılıkla politik müdahaleleri önleyecek sistemler geliştirilebilir. Kamu kuruluşlarının diğer bir zaafı, yapılarının "hesap vermeye" müsait olmamalarıdır. Politikacıların bu konuda hesap verebilir olmaları gerekir. Oysa, politikacılar baskın çıkıp, kamu kuruluşlarından şikayet edip sorumluluklarını gizleyebilmektedir.

### özelleştirme stratejisi

Yukarıda yaptığımız açıklamalar çerçevesinde, başarılı özelleştirme stratejileri, özel ve kamu kesiminin güçlü yönlerinden yararlanarak sinerji yaratan, zayıf yönlerini ortadan kaldıran stratejiler olacaktır. Bu tür stratejilerin geliştirilmesi tüm ülkelerin gündeminde olması gerekir.

Yeni oluşan dünya düzeninde çözümlenmesi gereken sorunlardan bir tanesi, insanların özlemlerini karşılayacak misyon kuruluşlarla özel ve kamu kuruluşlarından nasıl yararlanılacağıdır. Yeni küreselleşme eğilimi altında, ülke içi ve ülkeler arası gelir dağılımı bozulmakta, işsizlik gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hızla artmaktadır. Dünya yeni yaratıcı çözümlere muhtaçtır. Bugün kullanıldığı şekliyle özelleştirme sorunlara çözüm olmaktan çok uzaktır.

### sonuç

Günümüz Türkiye'sinde özelleştirme, istikrar programları için kaynak yaratma hedefine yönelik kamu kuruluşlarının satışı olarak algılanmaktadır. Oysa, dünya üzerinde yaşanan özelleştirme deneyimleri, bunun böyle olmaması gerektiğini ortaya koymaktadır. Özelleştirme, kamu elinde verimli çalışmayan, rekabet ortamında kamuya kaynak kaybettiren kuruluşların ekonomiye kazandırılması için uygulanacak bir stratejidir. Özelleştirme ekonomiyi güçlendirmenin aracı olarak algılanmalıdır. Kârlı kuruluşları satarak kaynak elde etmek, sık kullanılan tabiriyle, "ailenin gümüşünü satmaktır". Yeni dünya düzeninde Türkiye, saygın bir konuma gelmek için, güncel klişelere rağbet etmeden, misyonunu doğru saptamalı, amaçlarını ortaya koymalı ve bunlara ulaşmak için özelleştirmeden iyi yararlanmalıdır. Bu da, özel kesim ve kamu kesiminin güçlerini bütünleştirerek zaafalarını ortadan kaldıran modellerin geliştirilmesiyle yapılabilecektir.

*İş Yatırım-Capital Dergisi işbirliği ile hazırlanan Geniş Açıkenden alınmıştır.*

**özelleştirme, kamu elinde verimli çalışmayan, rekabet ortamında kamuya kaynak kaybettiren kuruluşların ekonomiye kazandırılması için uygulanacak bir stratejidir. özelleştirme ekonomiyi güçlendirmenin aracı olarak algılanmalıdır.**

# Eurobondlarda rekor işlem hacmi

**İŞ YATIRIM'IN TÜRK EUROBOND LARI İŞLEM HACMI 2002 YILINA ORANLA İKİ KAT ARTARAK 2 MİLYAR ABD DOLARINA YÜKSELDİ. BU İŞLEM HACMİNİN 250 MİLYON ABD DOLARLIK KISMI YENİ İHRAÇLARDAN KAYNAKLANDI.**

## 2003 yılında dünya sermaye piyasaları

2003 yılında global piyasalar Amerikan Merkez Bankası'nın faiz politikasına endeksli bir seyir izlemiştir. Gelişmiş ülkeler art arda yaptıkları faiz indirimleri ile ekonomilerini canlandırmayı amaçlamışlar, yatırımcılar ise daha yüksek getiri sağlayan gelişmekte olan piyasalara yönelmişlerdir. Emtia fiyatlarındaki artış paralelinde, 2003 yılında, gelişmekte olan ülkelerde temel ekonomik göstergeler geleceğe ilişkin daha olumlu bir görünüm sergilenmiştir. Bu gelişme, gelişmekte olan ekonomilere akan 187 milyar ABD Doları tutarındaki fon akışı ile de kanıtlanmıştır. Bir önceki yıl bu tutar, 124 milyar ABD Doları civarında kalmıştı. Irak savaşı piyasalarda gerginliğe neden olmuş, ancak savaşın beklenenden erken sona ermesi ile yatırımcıların piyasalara duydukları güven hızla artmıştır. Yıl sonu itibarıyla gelişmekte olan ülkelere elde edilen getiri oranı %28 seviyesinde oluşmuş ve gelişmekte olan ülkeler için risk primi bir önceki yıla göre 350 baz-puan azalarak tarihindeki en düşük seviye olan 418 baz-puana kadar gerilemiştir.

Türk Eurobondlarında ise yılın ilk aylarında ABD ile ilişkilerin gerginleşmesine bağlı olarak bir şok yaşandı. Ancak daha sonraları ekonomik koşulların iyileşmesi ile birlikte düşen enflasyon ve faiz oranlarının sonucu değerlendirilen Türk lirası sayesinde bir düzelmeye oldu. ABD ile ilişkilerin normale dönmesi ile bu enstrümanlara olan yabancı yatırımcı ilgisi tekrar artmaya başladı. 2003 yılına genel olarak bakıldığında, Türk Eurobondları en iyi

performans gösteren gelişmekte olan ülke tahvilleri arasında yer aldı.

2003 yılında yaşanan faiz indirimleri borçlanma maliyetlerini önemli ölçüde aşağı çekti. Irak hareketi sonrası piyasalarda güven tazelenmesi ile gelişmekte olan ülke ve şirket tahvil ihraçlarında bir patlama yaşandı ve rekor sayıdaki 220 işlemle 100 milyar ABD Dolarına yaklaşan bir fon toplandı. İşlemlerden 69'u ülke ihraçlarından oluştu ve 45 milyar ABD Doları fon sağlandı. Bunlardan, 5.2 milyar ABD Dolarlık kısmı Türk Hazinesi'nin ihraçlarından oluştu. Türk Hazinesi'nin son ihracı 17 Eylül 2003 tarihinde yapıldı. 15 Ocak 2014 vadeli ve %9.5 kupon faizli bu ihracı, yıl içinde yapılan en başarılı ihraçlardan biri olarak değerlendirmek mümkün.

## İŞ YATIRIM TÜRK EUROBOND İHRAÇINDA CO-MANAGER

17 Eylül 2003 tarihinde yapılan Türk Eurobond ihraç işleminde, İş Yatırım, geniş yerli ve yabancı müşteri tabanı ile uluslararası sermaye piyasalarındaki güçlü konumunu bir kez daha kanıtlayarak, co-manager olarak görev aldı. Bu ihraçla, ülkemizde ilk kez bir aracı kurum, Eurobond ihracında co-manager olarak konsorsiyumda yer almış oldu.

## 2003 yılında uluslararası yatırımcıların gözünde Türk sermaye piyasaları

Önceki yıl meydana gelen ciddi ekonomik dalgalanmalardan sonra, 2003 yılında tek parti hükümetinin iş başına gelmesi ile yıllar sonra özlenen istikrarın





sağlanabileceği anlaşıldı. Buna rağmen komşu ülke Irak'a ABD'nin askeri müdahalesi ve ABD ile gerilen ilişkiler, Türk sermaye piyasalarını yılın ilk yarısında olumsuz etkiledi. Irak savaşı nedeniyle uluslararası yatırımcılar daha güvenli yatırım alanlarına kayarak, fiyatları düşen hisse senetlerinden emtia piyasalarına yöneldiler. Yılın ikinci yarısında ise beklenenden kısa süren Irak savaşının etkilerinin azalması, ABD ile ilişkilerin tekrar olumlu bir yola girmesi ve kararlılıkla uygulanan güçlü mali politikaların sonucu enflasyonun direncinin kırılması uluslararası yatırımcıların Türk sermaye piyasalarına karşı duydukları güveni artırdı.

### geniş uluslararası ürün yelpazesi

Global piyasalarda faiz oranlarının düşmesi ile birlikte risklerini dağıtmak, getirilerini yukarı çıkarmak isteyen yatırımcılara yeni yabancı yatırım araçları sunulmaya başlandı.

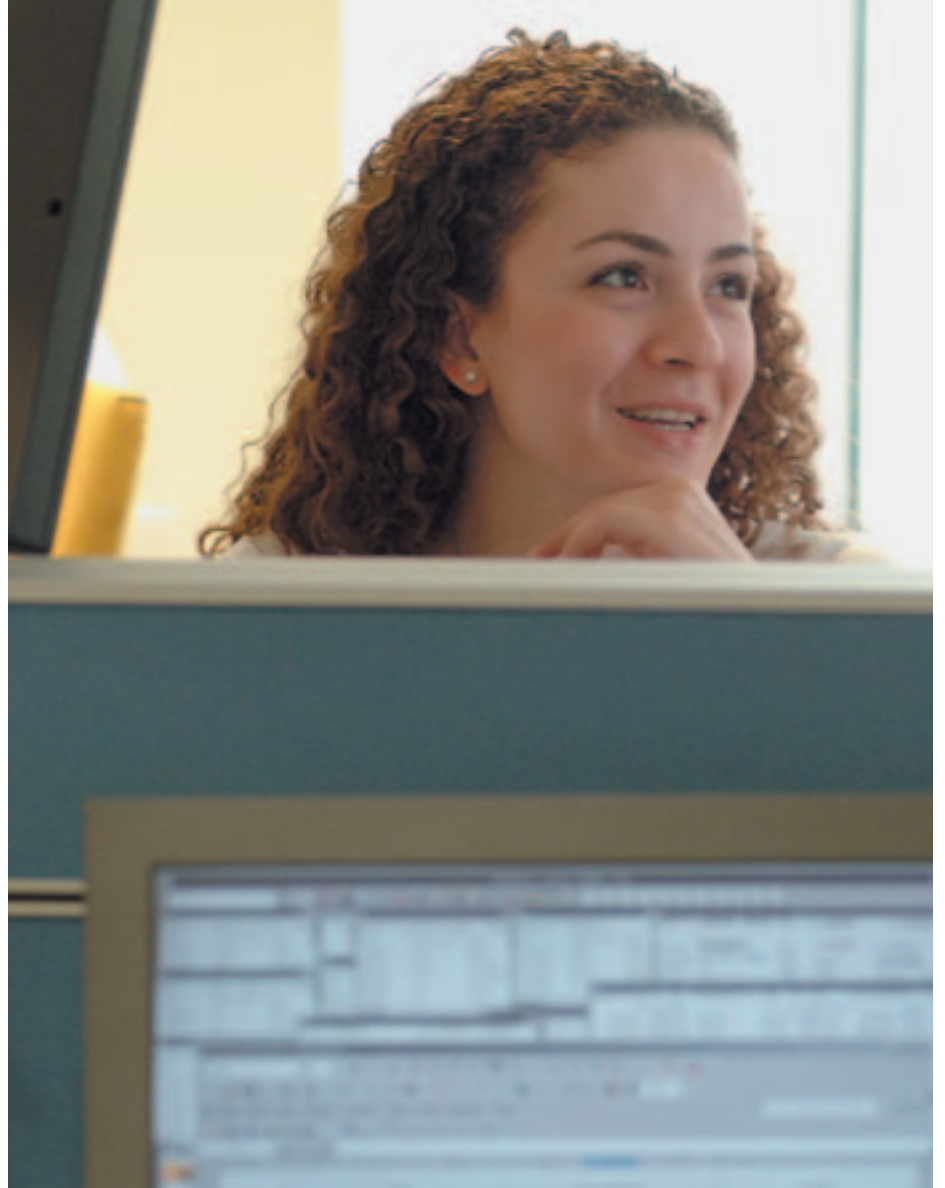
2003 yılı içinde, ülkemizden Brezilya, Venezuela, Rusya, Kazakistan ve Ukrayna gibi gelişmekte olan ülkelerin birincil ve ikincil piyasalarına yapılan yatırımlar arttı. İş Yatırım'ın Türkiye dışındaki gelişmekte olan ülkelerin piyasalarındaki işlem hacmi 2002 yılındaki seviyesinden altı kat artarak 2003 yılında 350 milyon ABD Dolarına yükseldi. Bu işlem hacminin 150 milyon ABD Dolarlık kısmını Latin Amerika ülkeleri, 150 milyon ABD Dolarlık kısmı ise Doğu Avrupa ülkelerinden oluştu.

İş Yatırım'ın Türk Eurobondları işlem hacmi ise 2002 yılındaki seviyesinden iki kat artarak 2 milyar ABD Dolarına yükseldi. Bu işlem hacminin 250 milyon ABD Dolarlık kısmı yeni ihraçlardan geldi.

2003 yılında rekor sayıda yaşanan ihraçlarla İş Yatırım'ın G7 tahvilleri işlem hacmi de arttı. Bu alandaki hacim, 2002 yılındaki 30 milyon ABD Dolarından, 2003 yılında 400 milyon ABD Dolarına yükseldi.

### uluslararası yatırımcıların tercihi - iş yatırım

Yılın ilk yarısında yaşanan tedirginlik yabancı kurumsal yatırımcıların İMKB'deki işlemlerine de yansdı. Bu



tarihlerde, Araştırma Müdürlüğü, yayınladığı raporlarla, ülkemizin Irak savaşı ve ABD ile ilişkilerden bu kadar sert bir şekilde etkilenmemesi ve Türkiye piyasalarına olan güvenin artması gerektiğini savundu. Yılın ikinci yarısında ise ülkemize olan ilgi artmaya başladı.

2003 yılının ilk yarısında aylık ortalama net yabancı hisse alımları 7 milyon ABD Doları seviyesinde oldu. Yılın ikinci yarısında ise düşen faiz oranlarının baskısı ile toplamda 170 milyon ABD Dolarlık bir hacime ulaşıldı.

Uluslararası yatırımcıları zamanında ve doğru olarak bilgilendirmeyi sürdüren İş Yatırım, uzun vadeli müşteri ilişkileri

yaklaşımı ile piyasadaki önde gelen saygın konumunu 2003 yılında da korudu.

Uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve karlılık hedefleri kapsamında uluslararası yatırımcılara bilgili, deneyimli ve hizmete odaklanmış bir ekiple hizmet sunan İş Yatırım, 2003 yılında yabancı müşteri portföyünü genişletmiştir. Her geçen gün piyasa konumunu güçlendiren İş Yatırım, müşteri odaklı yaklaşımı ile önemli bir rekabet üstünlüğü sağlamaktadır.

2003 yılında İş Yatırım'ın elde ettiği başarının temel anahtarlarından biri de, müşterilerine uluslararası standartlarda hizmet sunarken bu hizmete yerel unsurları da eklemeyi ihmal etmemiş olmasıdır.

“Riski dikiz aynasından takip eden Türkiye, istikrar konusunda yeni bir döneme giriyor.”



## İlhami Koç

Genel Müdür / İş Yatırım

2002 yılı Mart ayından itibaren İş Yatırım'da Genel Müdür olarak görev yapan İlhami Koç ayrıca, KOTEDER (Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği) ve KYD (Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği) yönetim kurulu üyeliği görevlerini sürdürmektedir. İş Yatırım, Temmuz 2002 tarihinde faaliyete geçen Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın kurucu ortaklarından biri olan tek aracı kurumdur. Kuruluş hazırlıklarından itibaren çalışmaları yakından takip eden İlhami Koç, VOBAŞ'ta yönetim kurulu üyeliği görevini de üstlenmiştir.

**S: 2003 yılına baktığımızda 2004'ten beklentileriniz nelerdir?**

C: Siyasi istikrar, iyileşen bir mali denge ve son 25 yıldır ilk defa tek haneli rakamlara inen enflasyon sayesinde, endişelerle dolu bir dönem yerine, ileriye güvenle bakabileceğimiz bir yıl beklemekteyiz. En önemlisi, artık kıyamet senaryolarını tamamen rafa kaldırdık.

Siyasi istikrarı sağlamış, AB'ye üyeliği her geçen gün ilerleyen ve düzenli büyüme kaydeden bir Türkiye, yabancı yatırımcıların gözde piyasalarından biri olmaya aday görünüyor. Bunun ipuçlarını 2003 yılının ikinci yarısından itibaren görmeye başladık. 2004 yılında,

düşen enflasyona paralel olarak, faizlerin daha da inmesini ve hisse senetleri piyasasına olan ilginin artmasını bekliyorum.

Bu gelişmelerin büyük çaplı halka arzların da önünü açacağını düşünüyorum. Halka arz dışında, stratejik ve finansal ortaklıkların da artması önümüzdeki yıl aracı kurumların kurumsal finansman bölümlerini oldukça meşgul edecek.

**S: Bu yepyeni bir dönem o zaman...**

C: Evet. Bu yeni istikrar döneminde, özellikle hisse senetlerinin güçlü bir performans göstereceği ve daha uzun vadeli devlet iç borçlanma senetlerinin

siyasi istikrarı sağlamış, AB'ye üyeligi her geçen gün ilerleyen ve düzenli büyüme kaydeden bir Türkiye, yabancı yatırımcıların gözde piyasalarından biri olmaya aday görünüyor. Bunun ipuçlarını 2003 yılının ikinci yarısından itibaren görmeye başladık. 2004 yılında, düşen enflasyona paralel olarak, faizlerin daha da inmesini ve hisse senetleri piyasasına olan ilginin artmasını bekliyorum.

yüksek kar sağlayacağı konusunda umutluyuz. En sonunda risk merdiveninde aşağılara inmeye başladık. Artık ekonomide gerilim ve endişe dönemi geride kaldı.

2003 yılında, yılın ilk aylarındaki gerilime rağmen İMKB 100 Endeksi'nin dolar bazında getirisi %111 düzeyinde gerçekleşti. Sabit getirili tarafta ise, TL tahvil ve Eurobond'un getirisi dolar bazında sırasıyla %78 ve %30 oldu.

Tüm bunlar, %5 büyüme kaydeden bir ekonomi içinde gerçekleşti. 2004 yılı için de %5'lik sağlıklı bir büyüme öngörmekteyiz. Son 25 yıldır Türkiye'yi zorlayan istikrarsızlığa son verecek, özel sektöre dayalı, sürdürülebilir bir büyüme sağlanmasını bekliyoruz. Bu olumlu gelişmeler, Türkiye ekonomisindeki yapısal değişime dikkat çeken IMF ve Dünya Bankası tarafından da dile getiriliyor.

**S: Bu olumlu gelişmeleri neye bağlayabiliriz?**

C: Türkiye, gelişmekte olan ülke ekonomileri içinde, hammadde kaynakları olmamasına rağmen, istikrarlı bir hükümet ile güçlü bir büyümenin sağlanabileceğini kanıtlayan bir ülke

oldu. Bu da bize, Türk özel sektörünün gücü hakkında çok önemli şeyler anlatıyor.

Ülkemizin 235 milyar Dolarlık GSYİH'si, kriz öncesi dönemdeki rakamın üzerinde. Fakat rakamlar, nitelik açısından kaydedilen değişimi tam olarak yansıtmıyor. Buradaki kritik faktör, GSYİH rakamlarındaki iyileşmenin, neredeyse tamamen özel sektördeki, özellikle de ihracattaki büyümeye dayalı olarak gerçekleştiğidir.

IMF ile olan 16 milyar Dolarlık stand-by anlaşması bu yıl sona eriyor. IMF ile yeni bir anlaşma yapılabilir ya da yapılmayabilir. Önemli olan, bu tür anlaşmaların getirdiği denetim ve disiplinin sürdürülebilmesi. Önümüzdeki yılın sonunda ülkemizin AB yolculuğunda kritik bir karar alınacak. IMF ile yapılacak yeni bir anlaşmanın çerçevesi bu konuyla da yakından ilgili.

Bu iyimserliğin altında yatan etkenlerden biri, on yıllar boyunca iktidara gelen koalisyon hükümetlerinden sonra, ekonomiye hakim olduğu açıkça görülen tek partili bir hükümete sahip olmanın sağladığı siyasi istikrar. Bu sayede hükümet, GSYİH'nin %6.5'i oranında bir bütçe fazlası hedefliyor. Mevcut işaretler de, bunun ulaşılabilir bir hedef olduğu yönünde. Bu hedef gerçekleşirse, Türkiye, 2004 yılında gelişmekte olan piyasalar içinde en iyi performanslardan birini sergilemiş olacak.

**S: Kamu maliyesinde de aynı oranda düzelmeye sağlandı mı?**

Burada kritik gösterge kamunun borçlarının milli gelire olan oranı. Kriz döneminde kamu borçları GSYİH'nin üzerine çıkmıştı. Bugün bu oran %70 civarında seyrediyor. Eğer reel faiz oranları %10 seviyesinde tutulabilirse, Türkiye 2008 yılında, borç-GSYİH oranına ilişkin olarak Maastricht kriterlerinde yer alan kritik düzey olan %60'a ulaşacak.

Yürütülmekte olan ekonomik politika enflasyon üzerindeki etkisini göstermeye başladı. Aynı kararlılıkla devam edilmesi halinde AB standartlarına ulaşmamız hayal değil. Halen iş dünyasında

hükümete ve Merkez Bankası'na olan güven oldukça yüksek. 2004 yılında, enflasyon hedefine ulaşılacağını tahmin ediyoruz.

**S: Türk Lirası'na duyulan güven gittikçe artmakta. Bu konuda neler söylemek istersiniz?**

C: Söz konusu politikaların başarısı sonucunda, vatandaşların, paralarını yurtdışından yurtiçine geri çekerek ya da yastık altından çıkararak TL hesaplarına ve devlet iç borçlanma senetlerine yatırması, olumlu gelişmeleri besledi. Bu durum, devletin borçlanma maliyetlerini düşürdüğünden, istikrar daha da sağlamlaşmakta, dolayısıyla TL'ye duyulan güven gittikçe pekişmektedir. Bu gelişmelerin yanı sıra ABD Dolarındaki düşüş de, vatandaşların TL cinsinden varlıklara daha da fazla yönelmesine katkıda bulunuyor.

Bu döngü, Türk Lirası'na %20 oranında fazla değer biçilmesine yol açıyor. Başka zaman olsa, bu durum Türk ihracatçıları açısından endişe verici olurdu. Fakat Türkiye'nin ihracat gücünü artıran üç faktör var. Bunlardan ilki, Türk firmalarının, kriz yıllarında sancılı bir şekilde benimsediği rekabetçi uygulamalar. İkincisi, 2000-2002 yılları arasında reel ücretlerde yaşanan ciddi düşüşler. Üçüncüsü ise, Türkiye'nin ana ticaret ortağı olan Euro bölgesinde, para biriminin önemli ölçüde güçlenmesi. Bu faktörler birleşerek, Türkiye ihracatını oldukça rekabetçi kılmaktadır.

**S: Son olarak neler söylemek istersiniz?**

2004 yılı ülkemizin tarihinde bir dönüm noktası. Yüzyıldan uzun süren Batı ile bütünleşme sürecinde kilit bir adım atılacak. Bu adım olumlu olursa, önümüzdeki bir kaç yıl içerisinde ülkemizin bir başka lige çıkması sözkonusu.

Bu gelişmenin para ve sermaye piyasalarına yansımaları öncelikle karşılaştırma ölçütü olan ülkeler grubunun değişmesi olarak karşımıza çıkacak. Risk katsayısı düşmüş bir Türkiye'nin yurtdışından sağlayacağı fonlar hem rakam olarak artacak hem de maliyeti daha düşük olacak. Bu da hızlı büyüme ve refah artışı anlamına geliyor.

# İş Yatırım, Hisse Senetleri Piyasası'nda birinci, Tahvil ve Bono Piyasası'nda ikinci

2003 yılına tek parti hükümetinin oluşturduğu istikrar ile girerken, Irak'ta olası bir savaş yılın ikinci çeyreğinde para ve sermaye piyasalarında belirsizlikler yarattı. Ancak, yıl ortasına doğru ABD'den gelmesi beklenen kredi ve IMF ile olan iyi ilişkilerle olumsuzluk kısa sürede aşıldı. Yıl sonuna gelindiğinde, Kıbrıs'ta Annan Planı doğrultusunda çözüm beklentisi ve Avrupa Birliği ile ilgili olumlu haberler piyasaların iyimser bir seyir izlemesine neden oldu.

Enflasyon, IMF destekli programa paralel olarak, 2003 yılında, Merkez Bankası'nın hedeflerinin de altına inerek, önümüzdeki yıllarda tek haneli rakamların görülebileceğinin sinyalini verdi. Döviz kuru her ne kadar yıl içindeki gelişmelerle iniş çıkışlar gösterdiyse de yıl boyunca genel olarak düştü ve Türk Lirası yatırımların döviz yatırımlarının üzerinde getiri elde etmesini sağladı.

Yıla %50 bileşik seviyesinden başlayan bono faizleri, Irak krizine bağlı dalgalanma ile %75 seviyelerine yükseldikten sonra, hızlı bir düşüş trendine girerek yıl sonunda %25 seviyesine kadar geriledi ve yatırımcısına oldukça yüksek bir getiri sağladı. Repo piyasası ise yıl boyunca Merkez Bankası'nın enflasyon beklentilerine paralel olarak kademeli olarak indirdiği kotasyonunun hakimiyetinde kalarak cazibesini yitirdi. Yılın ilk yarısında gelişmeleri sıkışık bir banttan izleyen hisse senedi piyasası, Ağustos'tan sonra girdiği yükselme trendi ile yatırımcısına yüksek getiriler sundu.



### İş Yatırım Piyasa Lideri

İş Yatırım işlem hacminde 2003 yılında tüm aracı kurumlar arasında İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda birinci, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda ise ikinci sırada yer aldı. Yatırım fonlarının işlem hacimleri çıkarıldığında, İş Yatırım İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda aracı kurumlar arasında en yüksek işlem hacmine sahip oldu.

### Yeni Ürünler

Düşen faizler, hazine bonusu yatırımcılarını yeni ürün arayışına itmiştir. İş Yatırım, 2003 yılında, birden fazla yatırım aracının biraraya getirilmesiyle, getirilerin daha yukarı çekilebildiği sentetik ürünleri yatırımcılarına sunmaya başladı. Bu şekilde yatırımcılar, benzer risk üstlenerek portföylerindeki hazine

bonolarının getirilerinin üzerinde bir kazanç sağlamış oldular.

## YATIRIM DANIŞMANLIĞI

Finansal piyasalarda getiri ile risk birarada bulunmaktadır. Yatırım aracının vadesi artıkça, getiri potansiyeli ile birlikte risk de artmaktadır. Bu nedenle, tüm yatırımcılara uygulanabilecek tek bir formül veya yatırım stratejisi yoktur. Başarı, yatırım stratejisinin yatırımcının farklı gereksinimi, risk anlayışı ve getiri beklentisine uygun olarak oluşturulabilmesinden geçmektedir.

Yatırım Danışmanlığı hizmetinin önemi de burada ortaya çıkmaktadır. İş Yatırım'da, her bir yatırımcıya, mesleği için gereken lisanslara sahip, finansal piyasalarda deneyimli bir yatırım danışmanı atanmaktadır. Yatırım



Danışmanları, İş Yatırım'da geliştirilen "Yatırımcı Merkezli-Piyasa Odaklı Yaklaşım" ilkesine göre hizmet sunmaktadır.

Piyasaları yakından takip eden ve Araştırma, Uluslararası ve Yurtiçi Sermaye Piyasaları Müdürlüklerinin analiz, beklenti ve önerileri ile de beslenen yatırım danışmanları, müşterilerinin risk/getiri profiline uygun yatırım seçenekleri oluşturmaktadırlar.

2003 yılında, İş Yatırım, TL enstrümanları yatırımcılarına tavsiye etmeye devam etti. Sınırlı risk alabilen yatırımcılar için hazine bonoları yine en cazip yatırım aracı oldu. Özellikle, yılın ikinci çeyreğinde faiz oranlarının hızla artığında, yatırımcılara hazine bonusuna yatırım önerileri tekrar tekrar hatırlatıldı. Faizlerin hızla

piyasaları yakından takip eden ve araştırma, uluslararası ve yurtiçi sermaye piyasaları müdürlüklerinin analiz, beklenti ve önerileri ile de beslenen yatırım danışmanları, müşterilerinin risk/getiri profiline uygun yatırım seçenekleri oluşturmaktadırlar.

düşmesinden sonra ise yatırım danışmanlarının öneri listelerinde iskontolu bonoların yerini değişken faizli tahviller almaya başladı.

Hisse senetlerinde ise İş Yatırım'ın hedef seviyesi ilk aşamada 1.5 cent





piyasalarda süren olumlu gelişmeler ile beraber 2003 yılının ikinci yarısında karşılaştırma ölçütü revize edilen B tipi Değişken Fon yatırımcılardan yüksek talep görecekle, %389 artış ile yıl sonunda 160 trilyon TL büyüklüğe ulaştı.

seviyesiydi. Irak belirsizliği nedeniyle endeksin hızla düşmesi, hisse senetleri fiyatlarını oldukça cazip hale getirdi. Yatırım Danışmanları, yılın ilk yarısının sonlarından itibaren yatırımcılarına hisse senedi pozisyonlarını artırmalarını önermeye başladılar.

Yatırım danışmanlığında başarı yatırımcı memnuniyeti ile ölçülmektedir.

## PORTFÖY YÖNETİMİ HİZMETLERİ

### YATIRIM FONLARI

2003 yılında düşen reel faizler ve daralan marjlar nedeniyle yatırımcıların portföy yönetimi hizmetine olan talepleri arttı. Bu gelişmeye paralel olarak yatırım fonları sektörü hızlı bir büyüme kaydetti.

İş Yatırım halen, biri A tipi, diğeri B tipi olmak üzere, iki değişken yatırım fonunu yatırımcılara sunmaktadır.

Piyasalarda süren olumlu gelişmeler ile beraber 2003 yılının ikinci yarısında karşılaştırma ölçütü revize edilen B Tipi Değişken Fon yatırımcılardan yüksek talep görerek, %389 artış ile yıl sonunda 160 trilyon TL büyüklüğe ulaştı. Artan talepten A Tipi Değişken Fon da yararlandı ve yılı %216 artış ile 11.5 trilyon TL büyüklükle kapattı. Fon büyüklüğü sıralamasında aynı kategorideki yatırım fonları arasında A Tipi Değişken Fon %3.37 pazar payı ile sekizinci sırada, B Tipi Değişken Fon ise %5.5 pazar payı ile yedinci sırada yer aldı.

Temmuz 2003'de portföy yönetimi hizmeti verilen yatırımcılara İş Yatırım Ortaklığı da katıldı. Yıla 61 trilyon TL portföy büyüklüğü ile başlayan İş Yatırım Ortaklığı, yıl sonunda 88.5 trilyon TL'ye ulaştı ve karşılaştırma ölçütünün üzerinde bir getiri sağladı.

Her iki fon da 2003 yılında karşılaştırma ölçütlerinin üzerinde getiri sağlamayı başardılar. B Tipi Değişken Fonun getirisi aynı türdeki fonlar arasında 10. sırada, A Tipi Değişken Fonun getirisi ise 18. sırada yer aldı.

### ÖZEL PORTFÖY YÖNETİMİ

İş Yatırım'ın yatırımcılara sunduğu diğer bir portföy yönetimi hizmeti ise Özel Portföy Yönetimi'dir. Bu hizmet alanında amaç, kişinin risk ve getiri beklentilerine göre özel portföyler oluşturmaktır. Portföyün karşılaştırma ölçütü de buna göre belirlenmektedir.

2003 yılında bu hizmete olan talep de arttı. Yatırımcı sayısı iki katına çıkarak, toplam portföy %135 oranında büyüdü.

Temmuz 2003'de portföy yönetimi hizmeti verilen yatırımcılara İş Yatırım Ortaklığı da katıldı. Yıla 61 trilyon TL portföy büyüklüğü ile başlayan İş Yatırım Ortaklığı, yıl sonunda 88.5 trilyon TL'ye ulaştı ve karşılaştırma ölçütünün üzerinde bir getiri sağladı.

Portföy yönetimi hizmetinde kazandığı deneyim ile İş Yatırım, 2004 yılında yönettiği aktif toplamının hızla artacağını öngörmektedir.



# İş Yatırım'ın gerçek sermayesi: insan kaynakları

### iş yatırım'ın gerçek sermayesi

2002 yılında 179 olan çalışan sayısı 2003 yılında da değişmemiştir. İş Yatırım çalışanlarının %88'i yüksek okul mezunudur; %66'sı lisans, %22'si ise lisansüstü diplomasına sahiptir. Ortalama yaşı 30 olan toplam çalışanların 143'ü Genel Müdürlükte, 36'sı ise şubelerde görev yapmaktadır.

### insan kaynaklarında "kalite"

Sermaye piyasalarında başarının temel koşullarından biri insan kaynaklarının kalitesidir. Faaliyet alanı, gerek bilgi ve donanım gerekse kişilik özellikleri açısından belirli özelliklere sahip personelin istihdamını gerektirmektedir.

İş Yatırım'ın insan kaynakları politikası;

- Sahip olduğu güçlü temel eğitimi, yetkinliğe dönüştürebilen,
- Bilgi üretebilen ve bilgilerini aktarabilen,
- Gelişmelere ve yeniliklere uyum sağlayabilen,
- Baskı altında çalışabilen,
- Bireysel başarılarını takım başarısına da aktarabilen,
- Mesleğini benimseyen ve severek yapan,

kişileri bünyesine kazandırmak, bilgi ve becerilerini artıracak ortamlar yaratarak başarıların kalıcı olmasını sağlamak esaslarına dayanmaktadır.

### 2003 yılı eğitimleri

Eğitim Türü	Kişi sayısı
Temel	182
Uzmanlık	55
Yönetici Geliştirme	25
Diğer	64
Toplam	326

sermaye piyasalarında başarının temel koşullarından biri insan kaynaklarının kalitesidir. faaliyet alanı, gerek bilgi ve donanım gerekse kişilik özellikleri açısından belirli özelliklere sahip personelin istihdamını gerektirmektedir.

### performans değerlendirmeleri

İnsan kaynakları politikasının amaçlarından biri, kurumun stratejik hedefleriyle insan kaynakları hedeflerini bağdaştırmaktır. Performans değerlemesi ile yapılan iş için yaratılan katma değer ve gösterilen çaba ölçülmektedir.

Bu amaçla, tüm çalışanların hedefleri ve yetkinlikleri bir performans sistemi ile değerlendirilmektedir. Yetkinlik değerlendirmelerinde 360 derece yöntemi

uygulanmaktadır. Performans değerlendirmesi çok değişik kriterlere göre yapılmakla birlikte, müşteri memnuniyeti İş Yatırım'ın temel kriteridir.

Performans değerlendirmesinin sonuçları, ücret ve kariyer planlamasına esas teşkil etmektedir.

### eğitim programları

2003 yılında 326 kişi eğitim programlarına katılmış, ortalama kişi





başı eğitim saati 27, toplam eğitim günü ise 806 olarak gerçekleşmiştir.

2003 yılında da Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan tebliğ doğrultusunda, sermaye piyasası alanında çalışanların mesleki yeterlilikleri ile bilgi ve becerilerini tespit etmek amacıyla katılmakla yükümlü oldukları lisanslama sınavları yapılmıştır. Sermaye piyasası lisanslama sınavlarına yönelik eğitimlere

katılım bu yıl da fazla olmuştur. Yıl sonu itibariyle ihtisas personelinin yaklaşık %70'i lisans sınavlarında başarılı olarak yetki belgesi aldı.

Ayrıca, yatırım bankacılığı sektöründeki güncel gelişmeleri ve yenilikleri izleyebilmeleri için 64 kişi yurtiçinde düzenlenen konferans, panel ve benzeri programlara katıldılar. İş Yatırım çalışanlarının bir bölümü bu yıl içinde

de, uzmanlık alanlarında global ölçekte bilgilerle donatılmak üzere yurtdışında düzenlenen eğitim ve sertifika programlarına gönderildi.

Yöneticileri ileri görevlere hazırlama, yönetim etkinliğini artırma ve insan kaynağını yönetme becerilerini geliştirme amacıyla düzenlenen Yönetici Geliştirme Eğitimleri, her yıl olduğu gibi 2003 yılında da sürdü.



# Vadeli işlemler borsası kuruldu

Endekse dayalı sözleşmelerin yatırımcılar tarafından özel ilgi göreceğini düşünüyoruz. Başta yatırım fonları, yatırım ortaklıkları gibi kurumsal yatırımcılar, hisse senetleri pozisyonlarına karşılık kendilerini koruma imkanına sahip olacaktır.

Ülkemizde organize bir vadeli işlemler piyasasının kurulması için 1990 yılının ikinci yarısından itibaren çalışmalar başlamıştı. Bu alandaki ilk piyasa, Altın Borsası içinde kuruldu, ikincisi ise döviz üzerine İMKB'de başlatıldı. Bunların dışında sadece bu amaca yönelik bir borsa kurmak amacıyla 4 Temmuz 2002 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) kuruldu. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin de kurucu üye olduğu bu borsanın 2004 yılının ikinci yarısında İzmir'de faaliyete geçmesini bekliyoruz.

VOB sunduğu finansal ürünlerle sermaye piyasalarına yeni bir soluk kazandıracak ve finans mühendisliğinde yeni boyutlar açacak. VOB Yönetimi, bu yeni ürünleri gerek finansal sektörün gerekse reel sektörün ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde yapılandırıyor. Bu sayede değişik sektörlerin bu borsaya ilgi duyması hedefleniyor.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın ilk aşamada vadeli işlem sözleşmelerinin alım-satım ile faaliyete başlaması, opsiyonların daha sonra devreye girmesi bekleniyor. İlk sözleşmelerin de İMKB endeksleri (İMKB-30 ve/veya İMKB-100 endeksleri), 91 ve 365 günlük Hazine Bonosu faizleri, ABD Doları, Euro, Buğday, Pamuk üzerine düzenlenmesi öngörülmüyor.

Bu sözleşmelerin, risklere karşı korunma, spekülasyon ve arbitraj amaçlı işlemlere konu olacağını tahmin ediyoruz.

Bunlar arasında endekse dayalı sözleşmelerin yatırımcılar tarafından özel ilgi göreceğini düşünüyoruz. Başta

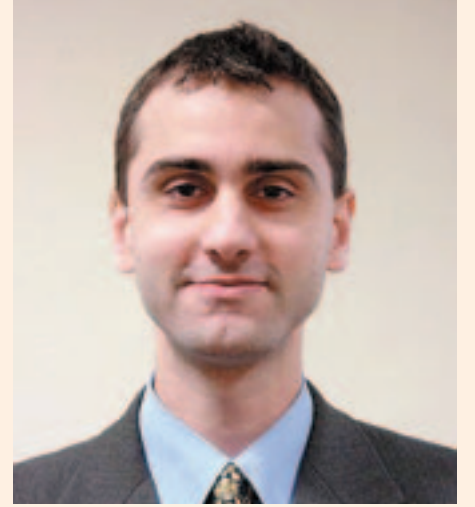
yatırım fonları, yatırım ortaklıkları gibi kurumsal yatırımcılar, hisse senetleri pozisyonlarına karşılık kendilerini koruma imkanına sahip olacaktır. Örneğin, A Tipi yatırım fonları hisse senetlerindeki düşüşlerden daha az etkilenebileceklerdir. Bunun dışında, küçük bir sermaye ile hisse senetleri piyasasındaki kazanç olanaklarından yararlanmak isteyen yatırımcılar için yeni bir alan açılmış olacak. Bu tür pozisyonlarda risk yüksek ama kazanç da yüksek. Ülkemizde hisse senetleri piyasasında daha çok yükselişten kazanç elde ediliyor. Açığa satış olanakları oldukça kısıtlı. Endekse dayalı vadeli işlemler, düşen piyasada da yatırımcılara kazanç olanağı sağlayacak.

Ayrıca, spot piyasa ile vadeli arasındaki fiyat farklılıklarından dolayı arbitraj olanakları ortaya çıkacaktır. Bazı yatırımcılar, özellikle bu tür arbitraj işlemlerine yoğunlaşacaklar.

91 ve 365 günlük Hazine Bonosu vadeli işlemleri yatırımcıların faiz riskini yönetmelerinde önemli bir finansal araç olacaktır.

Buğday ve pamuk vadeli işlemleri, özellikle üreticilerin ve buğday ve pamuk ticareti yapan tüccarların, bu tür ürünleri hammadde olarak kullanan sanayicilerin kendilerini fiyat değişimlerine karşı korumalarını sağlayacaktır.

Döviz kurlarındaki değişkenlik dövizle iş yapanlar açısından önemli bir risk oluşturmaktadır. ABD Doları ve Euro vadeli işlemleri özellikle ihracatçı ve ithalatçının önünü görmesi ve uzun vadeli



►► Hakan Yamaçoğuz

Bölüm Yönetmeni, Yurtiçi Piyasalar

planlama yapmasını ve sağlıklı finansal kararlar vermesini sağlayacaktır. Ancak, bu amaçla İMKB içinde kurulan piyasa yeterli ilgiyi göremedi.

Vadeli işlemlerin yaratacağı bir başka sonuç da, bu tür işlemlerin kullanılmasıyla yaratılacak yeni ürünlerdir. Örneğin, bundan sonra ana para garantili yatırım fonları gündemimize girebilir. Yani, yatırımcılar, hem ana paralarının garanti olduğu hem de hisse senetlerindeki olası bir artıştan kazanç elde edebilecekleri bir ürüne kavuşabilecekler.

Opsiyonların da devreye girmesiyle yeni ürünlerin sayısı ve kullanım alanları daha da artacak.

Borsaların ana işlevi likidite ve buna bağlı olarak doğru bir fiyatlandırma sağlamak. Likidite olmazsa borsalar işlevini yitiriyor. Yeni faaliyete geçecek olan bu borsanın yeterli likiditeye kavuşması için banka ve aracı kurumlara çok iş düşüyor. İş Yatırım, sermaye piyasalarının öncü bir kuruluşu olarak vadeli işlem piyasalarında aktif olacak ve müşterilerine bu piyasada da yüksek kalitede hizmet sunacaktır.

işyatırım menkul değerler A.ř.

SPK'nın Seri: XI No: 1 ve Seri: XI No: 20 Sayılı  
Teblięlerine Göre Hazırlanan  
31 Aralık 2003 Tarihi İtibariyle  
Enflasyona Göre Düzeltilmiş  
Mali Tablolar



## İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### 1 OCAK 2003 - 31 ARALIK 2003 HESAP DÖNEMİNE AİT BAĞIMSIZ DENETİM RAPORU

1. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Şirket") 31 Aralık 2003 tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yayımlanan Seri: XI No: 1 sayılı "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ" ve Seri: XI No: 20 sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'e uygun olarak düzenlenen enflasyona göre düzeltilmiş bilançosunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ait enflasyona göre düzeltilmiş gelir tablosunu incelemiş bulunuyoruz. Söz konusu mali tablolar, Türk Lirası'nın 31 Aralık 2003 tarihindeki cari satın alma gücüyle ifade edilmiştir. İncelememiz, genel kabul görmüş denetim ilke, esas ve standartlarına uygun olarak yapılmış ve dolayısıyla hesap ve işlemlerle ilgili olarak muhasebe kayıtlarının kontrolü ile gerekli gördüğümüz diğer denetim yöntem ve tekniklerini içermiştir.

2. Görüşümüze göre, sözkonusu enflasyona göre düzeltilmiş mali tablolar Şirket'in 31 Aralık 2003 tarihindeki gerçek mali durumunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ait gerçek faaliyet sonucunu, mevzuata ve SPK tarafından yayımlanan genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine (bakınız bilanço dipnotu 11.a) uygun olarak doğru bir biçimde yansıtmaktadır.

3. Görüşümüzü etkilememekle birlikte aşağıdaki hususlara dikkat çekilmesi gerekli görülmüştür:

i. Şirket, SPK'nın Seri: XI No: 1 sayılı Tebliğ'ine uygun olarak enflasyona göre düzeltilmemiş mali tablolarını ayrıca hazırlamıştır.

ii. Ekli mali tablolar ilk kez 31 Aralık 2003 tarihi itibarıyla SPK'nın Seri: XI No: 20 sayılı tebliğine uygun olarak hazırlandığından dolayı gelir tablosu, nakit akım tablosu ve satışların maliyeti tablosu karşılaştırmalı olarak verilmemiştir.

DENETİM SERBEST MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.

Member Firm of **DELOITTE TOUCHE TOHMATSU**

Hasan Kılıç  
Sorumlu Ortak Baş Denetçi

İstanbul, 12 Mart 2004

# İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO (MİLYON TL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2003		BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2002	
<b>AKTİFLER</b>				
<b>I- DÖNEN VARLIKLAR</b>		<b>38,397,865</b>		<b>27,768,194</b>
A- Hazır Değerler		10,319,195		2,598,884
1- Kasa	625		0	
2- Bankalar	10,318,570		2,598,884	
3- Diğer Hazır Değerler	0		0	
B- Menkul Kıymetler		10,350,841		15,702,014
1- Hisse Senetleri	3,601,275		1,058,340	
2- Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0		0	
3- Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	6,749,566		14,819,958	
4- Diğer Menkul Kıymetler	0		0	
5- Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı	0		(176,284)	
C- Kısa Vadeli Ticari Alacaklar		11,598,866		4,064,187
1- Alıcılar	5,546,866		2,843,105	
2- Alacak Senetleri	0		0	
3- Verilen Depozito ve Teminatlar	0		0	
4- Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	6,052,000		1,221,082	
5- Alacak Reeskontu (-)	0		0	
6- Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0		0	
D- Diğer Kısa Vadeli Alacaklar		2,193,083		758,378
1- Ortaklardan Alacaklar	0		0	
2- İştiraklerden Alacaklar	0		0	
3- Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0		0	
4- Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	2,193,083		758,378	
5- Alacak Reeskontu (-)	0		0	
6- Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0		0	
E- Stoklar		0		0
F- Diğer Dönen Varlıklar		3,935,880		4,644,731
<b>II- DURAN VARLIKLAR</b>		<b>55,089,051</b>		<b>54,125,148</b>
A- Uzun Vadeli Ticari Alacaklar		0		0
B- Diğer Uzun Vadeli Alacaklar		0		86,271
1- Ortaklardan Alacaklar	0		0	
2- İştiraklerden Alacaklar	0		0	
3- Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0		0	
4- Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0		86,271	
5- Alacak Reeskontu (-)	0		0	
6- Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0		0	
C- Finansal Duran Varlıklar		51,479,232		48,915,772
1- Bağlı Menkul Kıymetler	13,853,413		18,726,755	
2- Bağlı Menkul Kıymetler Değer Düşüş Kar. (-)	0		0	
3- İştirakler	32,962,143		30,017,023	
4- İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0		0	
5- İştiraklere Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0		0	
6- Bağlı Ortaklıklar	4,200,312		0	
7- Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0		0	
8- Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0		0	
9- Diğer Finansal Duran Varlıklar	463,364		171,994	
D- Maddi Duran Varlıklar		2,400,546		3,413,860
1- Arazi ve Arsalar	0		0	
2- Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0		0	
3- Binalar	0		0	
4- Makina Tesis ve Cihazlar	2,146,754		1,993,026	
5- Taşıt Araç ve Gereçleri	159,140		159,140	
6- Döşeme ve Demirbaşlar	498,240		483,672	
7- Diğer Maddi Duran Varlıklar	3,624,798		3,624,798	
8- Birikmiş Amortismanlar (-)	(4,028,387)		(2,846,776)	
9- Yapılmakta Olan Yatırımlar	0		0	
10- Verilen Sipariş Avansları	0		0	
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar		1,209,273		1,709,245
1- Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri	0		0	
2- Haklar	193,855		258,576	
3- Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0		0	
4- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,015,418		1,450,669	
5- Verilen Avanslar	0		0	
F- Diğer Duran Varlıklar		0		0
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>		<b>93,486,916</b>		<b>81,893,342</b>

PASİF (KAYNAKLAR)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ
	CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2003	ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2002
<b>I- KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>13,638,926</b>	<b>9,871,828</b>
A- Finansal Borçlar	0	0
B- Ticari Borçlar	5,972,000	1,005,650
1- Satıcılar	0	0
2- Borç Senetleri	0	0
3- Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0
4- Diğer Ticari Borçlar	5,972,000	1,005,650
5- Borç Reeskontu (-)	0	0
C- Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1,134,396	960,470
1- Ortaklara Borçlar	0	0
2- İştiraklere Borçlar	0	0
3- Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0
4- Ödenecek Giderler	0	0
5- Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	640,136	376,470
6- Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0
7- Kısa Vadeli Diğer Borçlar	494,260	584,000
8- Borç Reeskontu (-)	0	0
D- Alınan Sipariş Avansları	0	0
E- Borç ve Gider Karşılıkları	6,532,530	7,905,708
1- Vergi Karşılıkları	6,271,736	7,629,475
2- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	260,794	276,233
<b>II- UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>725,813</b>	<b>590,759</b>
A- Finansal Borçlar	0	0
B- Ticari Borçlar	0	0
C- Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0
D- Alınan Sipariş Avansları	0	0
E- Borç ve Gider Karşılıkları	725,813	0
1- Kıdem Tazminatı Karşılıkları	725,813	590,759
2- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0
<b>III-ÖZSERMAYE</b>	<b>79,122,177</b>	<b>71,430,755</b>
A- Sermaye	45,000,000	38,000,000
B- Sermaye Taahhütleri (-)	0	0
C- Emisyon Primi	0	0
D- Yeniden Değerleme Değer Artışı	3,255,123	3,681,622
1- Duran Varlıklardaki Değer Artışı	0	0
2- İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0
3- Borsada Oluşan Değer Artışı	3,255,123	3,681,622
E- Yedekler	4,284,606	2,623,741
1- Yasal Yedekler	3,289,582	2,422,409
2- Statü Yedekleri	0	0
3- Özel Yedekler	0	0
4- Olağanüstü Yedek	995,024	201,332
5- Maliyet Artış Fonu	0	0
6- Sermayeye Eklenecek İştirak ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0
F- Net Dönem Karı / Zararı	10,044,092	0
G- Dönem Zararı (-)	0	0
H- Geçmiş Yıl Karı / (Zararı)	(33,206,212)	(22,687,870)
I- Çevrim Farkları	49,744,568	49,813,262
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>93,486,916</b>	<b>81,893,342</b>

**ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ GELİR TABLOSU**  
(MİLYON TL)

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ**  
**CARİ DÖNEM**  
**31 ARALIK 2003**

A- BRÜT SATIŞLAR		10,229,501,193
1- Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	3,422,193,596	
2- Özel Kesim Tahvil Satışları	0	
3- Finansman Bonosu Satışları	0	
4- Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	0	
5- Devlet Tahvili Satışları	5,185,118,352	
6- Hazine Bonosu Satışları	1,603,698,157	
7- Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	0	
8- Diğer Menkul Kıymet Satışları	18,179	
9- Aracılık Komisyonları	12,401,642	
10- Diğer Hizmet Satışları	6,071,267	
B- SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)		(2,308,789)
1- Satıştan İadeler (-)	0	
2- Satış İskontoları (-)	0	
3- Diğer İndirimler (-)	(2,308,789)	
C- NET SATIŞLAR		10,227,192,404
D- SATIŞLARIN MALİYETİ (-)		(10,191,538,926)
<b>BRÜT SATIŞ KARI veya ZARARI</b>		<b>35,653,478</b>
E- FAALİYET GİDERLERİ (-)		(20,986,604)
1- Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	
2- Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(3,214,903)	
3- Genel Yönetim Giderleri (-)	(17,771,701)	
<b>ESAS FAALİYET KARI veya ZARARI</b>		<b>14,666,873</b>
F- DİĞER FAALİYETLERDEN GELİRLER ve KARLAR		9,221,045
1- İştiraklerden Temettü Gelirleri	750,115	
2- Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	
3- Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	2,283,629	
4- Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	6,187,301	
G- DİĞER FAALİYETLERDEN GİDERLER ve ZARARLAR (-)		(2,796,004)
H- FİNANSMAN GİDERLERİ (-)		(330,065)
1- Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(330,065)	
2- Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	
<b>FAALİYET KARI veya ZARARI</b>		<b>20,761,850</b>
I- OLAĞANÜSTÜ GELİRLER VE KARLAR		39,629
1- Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	
2- Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	
3- Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	39,629	
J- OLAĞANÜSTÜ GİDERLER VE ZARARLAR (-)		0
<b>DÖNEM KARI veya ZARARI</b>		<b>20,801,479</b>
K- NET PARASAL KAR / ZARAR (-)		(4,485,651)
<b>PARASAL KAYIP KAZANÇ SONRASI VERGİ ÖNCESİ DÖNEM KARI</b>		<b>16,315,828</b>
L- ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)		(6,271,736)
<b>NET DÖNEM KARI</b>		<b>10,044,092</b>



**ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU**  
(MİLYON TL)

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ**  
**CARİ DÖNEM**  
**31 ARALIK 2003**

A- DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU			2,598,884
B- DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ			10,247,030,796
1- Satışlardan Elde Edilen Nakit		10,227,192,404	
a- Net Satış Hasılatı	10,227,192,404		
b- Alacaklardaki (Satışlardan Kay.) Azalışlar	0		
c- Alacaklardaki (Satışlardan Kay.) Artışlar (-)	0		
2- Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlardan Do. Sağ. Nakit		9,221,045	
3- Olağanüstü Gelir ve Kar. Dolayı Sağ. Nakit		39,629	
4- Kısa Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)		0	
a- Menkul Kıymet İhraçlarından	0		
b- Diğer Artışlar	0		
5- Uzun Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)		0	
6- Sermaye Artırımından Sağlanan Nakit		0	
7- Diğer Nakit Girişleri		10,577,718	
C- DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI			10,239,310,485
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışı		10,191,538,926	
a- Satışların Maliyeti	10,191,538,926		
b- Stoklardaki Artış	0		
c- Borçlardaki (Alımlardan Kaynaklanan) Azalış	0		
d- Borçlardaki (Alımlardan Kaynaklanan) Artış (-)	0		
e- Amortisman ve Karşılıklar Gibi Nakit Çıkışı	0		
Gerektirmeyen Giderler (-)			
f- Stoklardaki Azalış (-)	0		
2- Faaliyet Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışı		19,184,969	
a- Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0		
b- Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	3,214,903		
c- Genel Yönetim Giderleri	17,771,701		
d- Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)	(1,801,635)		
3- Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zar. Dolayı Nakit Çıkışı		2,796,004	
a- Diğer Faaliyetlerle İlgili Giderler ve Zararlar	2,796,004		
b- Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler ve Zararlar (-)	0		
4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışı		330,065	
5- Olağanüstü Gider ve Zar. Dolayı Nakit Çıkışı		0	
7- Duran Varlık Yatırımları Nedeniyle Nakit Çıkışı		168,734	
8- Kısa Vadeli Borçların Anapara Ödemeleri (Alıml. İlg. Olm.)		0	
9- Uzun Vadeli Borçların Anapara Ödemeleri (Alıml. İlg. Olm.)		0	
10- Ödenen Vergi ve Benzerleri		6,920,624	
11- Ödenen Temettüleri		1,926,171	
12- Diğer Nakit Çıkışları		16,444,992	
D- DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU			10,319,195
E- NAKİT ARTIŞI veya (AZALIŞI)			7,720,311

ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ SATIŞLARIN MALİYETİ TABLOSU  
(MİLYON TL)BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ  
CARİ DÖNEM  
31 ARALIK 2003

A- Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaberler; Satışların Maliyeti		3,419,046,450
1- Dönem Başı Stok (+)	1,052,854	
2- Dönem İçi Alışlar (+)	3,421,207,636	
3- Dönem Sonu Stok (-)	(3,214,040)	
B- Özel Kesim Tahvilleri; Satışların Maliyeti		0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	
C- Finansman Bonoları; Satışların Maliyeti		0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	
D- Diğer Özel Kesim Senet ve Bonoları; Satışların Maliyeti		0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	
E- Devlet Tahvilleri; Satışların Maliyeti		5,178,608,283
1- Dönem Başı Stok (+)	20,342,805	
2- Dönem İçi Alışlar (+)	5,169,719,093	
3- Dönem Sonu Stok (-)	(11,453,615)	
F- Hazine Bonoları; Satışların Maliyeti		1,593,865,775
1- Dönem Başı Stok (+)	8,909,692	
2- Dönem İçi Alışlar (+)	1,590,612,839	
3- Dönem Sonu Stok (-)	(5,656,756)	
G- Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bonoları; Satışların Maliyeti		0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	
H- Diğer Menkul Kıymetler; Satışların Maliyeti		18,418
1- Dönem Başı Stok (+)	0	
2- Dönem İçi Alışlar (+)	18,418	
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	
I- SATILAN BELGE MALİYETİ		10,191,538,926
II- SATILAN HİZMET MALİYETİ		0
<b>SATIŞLARIN MALİYETİ (I+II)</b>		<b>10,191,538,926</b>

işyatırım menkul değerler A.ř.

SPK'nın Seri: XI No: 1 Sayılı  
Tebliğine Göre Hazırlanan  
31 Aralık 2003 Tarihi İtibariyle  
Enflasyona Göre Düzeltilmemiş  
Mali Tablolar



## İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### 1 OCAK 2003 - 31 ARALIK 2003 HESAP DÖNEMİNE AİT BAĞIMSIZ DENETİM RAPORU

1. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Şirket") 31 Aralık 2003 tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yayımlanan Seri: XI No: 1 sayılı "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ"e göre düzenlenen bilançosunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ait gelir tablosunu incelemiş bulunuyoruz. İncelememiz, genel kabul görmüş denetim ilke, esas ve standartlarına uygun olarak yapılmış ve dolayısıyla hesap ve işlemlerle ilgili olarak muhasebe kayıtlarının kontrolü ile gerekli gördüğümüz diğer denetim yöntem ve tekniklerini içermiştir.

2. Görüşümüze göre, sözkonusu mali tablolar, Şirket'in 31 Aralık 2003 tarihindeki gerçek mali durumunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ait gerçek faaliyet sonucunu, mevzuata ve bir önceki hesap dönemi ile tutarlı bir şekilde uygulanan SPK tarafından yayımlanan Seri: XI No: 1 sayılı Tebliğ ile belirlenen genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak doğru bir biçimde yansıtmaktadır.

3. Görüşümüzü etkilememekle birlikte aşağıdaki hususa dikkat çekilmesi gerekli görülmüştür:

Ekte sunulan mali tablolar, yüksek enflasyon dönemlerinde enflasyon muhasebesi düzeltmelerini içermemektedir. Şirket, SPK'nın Seri: XI No: 20 sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ"ine uygun olarak enflasyona göre düzeltilmiş mali tablolarını ayrıca hazırlamıştır.

DENETİM SERBEST MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.

Member Firm of **DELOITTE TOUCHE TOHMATSU**

Hasan Kılıç  
Sorumlu Ortak Baş Denetçi

İstanbul, 12 Mart 2004

# İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

SPK'NIN SERİ XI NO:1 SAYILI TEBLİĞİNE GÖRE HAZIRLANAN BİLANÇO  
(MİLYON TL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2003		BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2002	
<b>AKTİFLER</b>				
<b>I- DÖNEN VARLIKLAR</b>		<b>38,397,865</b>		<b>24,370,379</b>
A- Hazır Değerler		10,319,195		2,280,875
1- Kasa	625		0	
2- Bankalar	10,318,570		2,280,875	
3- Diğer Hazır Değerler	0		0	
B- Menkul Kıymetler		10,350,841		13,780,660
1- Hisse Senetleri	3,601,275		928,838	
2- Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0		0	
3- Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	6,749,566		13,006,535	
4- Diğer Menkul Kıymetler	0		0	
5- Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı	0		(154,713)	
C- Kısa Vadeli Ticari Alacaklar		11,598,866		3,566,879
1- Alıcılar	5,546,866		2,495,213	
2- Alacak Senetleri	0		0	
3- Verilen Depozito ve Teminatlar	0		0	
4- Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	6,052,000		1,071,666	
5- Alacak Reeskontu (-)	0		0	
6- Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0		0	
D- Diğer Kısa Vadeli Alacaklar		2,193,083		665,580
1- Ortaklardan Alacaklar	0		0	
2- İştiraklerden Alacaklar	0		0	
3- Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0		0	
4- Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	2,193,083		665,580	
5- Alacak Reeskontu (-)	0		0	
6- Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0		0	
E- Stoklar		0		0
F- Diğer Dönen Varlıklar		3,935,880		4,076,385
<b>II- DURAN VARLIKLAR</b>		<b>45,358,090</b>		<b>40,411,450</b>
A- Uzun Vadeli Ticari Alacaklar		0		0
B- Diğer Uzun Vadeli Alacaklar		0		75,715
1- Ortaklardan Alacaklar	0		0	
2- İştiraklerden Alacaklar	0		0	
3- Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0		0	
4- Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0		75,715	
5- Alacak Reeskontu (-)	0		0	
6- Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0		0	
C- Finansal Duran Varlıklar		42,806,938		37,746,112
1- Bağlı Menkul Kıymetler	13,853,414		16,435,283	
2- Bağlı Menkul Kıymetler Değer Düşüş Kar. (-)	0		0	
3- İştirakler	24,481,327		21,200,000	
4- İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0		0	
5- İştiraklere Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0		0	
6- Bağlı Ortaklıklar	4,091,368		0	
7- Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0		0	
8- Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0		0	
9- Diğer Finansal Duran Varlıklar	380,829		110,829	
D- Maddi Duran Varlıklar		1,125,064		1,180,552
1- Arazi ve Arsalar	0		0	
2- Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0		0	
3- Binalar	0		0	
4- Makina, Tesis ve Cihazlar	2,271,809		1,657,859	
5- Taahhüt Araç ve Gereçleri	127,766		105,107	
6- Döşeme ve Demirbaşlar	452,417		341,282	
7- Diğer Maddi Duran Varlıklar	0		0	
8- Birikmiş Amortismanlar (-)	(1,726,928)		(923,696)	
9- Yapılmakta Olan Yatırımlar	0		0	
10- Verilen Sipariş Avansları	0		0	
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar		1,426,088		1,409,071
1- Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri	0		0	
2- Haklar	96,374		139,870	
3- Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0		0	
4- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,329,714		1,269,201	
5- Verilen Avanslar	0		0	
F- Diğer Duran Varlıklar		0		0
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>		<b>83,755,955</b>		<b>64,781,829</b>

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2003	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2002
<b>PASİF (KAYNAKLAR)</b>		
<b>I- KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>13,638,926</b>	<b>8,663,878</b>
A- Finansal Borçlar	0	0
B- Ticari Borçlar	5,972,000	882,595
1- Satıcılar	0	0
2- Borç Senetleri	0	0
3- Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0
4- Diğer Ticari Borçlar	5,972,000	882,595
5- Borç Reeskontu (-)	0	0
C- Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1,134,396	842,946
1- Ortaklara Borçlar	0	0
2- İştiraklere Borçlar	0	0
3- Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0
4- Ödenecek Giderler	0	0
5- Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	640,136	330,404
6- Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0
7- Kısa Vadeli Diğer Borçlar	494,260	512,542
8- Borç Reeskontu (-)	0	0
D- Alınan Sipariş Avansları	0	0
E- Borç ve Gider Karşılıkları	6,532,530	6,938,337
1- Vergi Karşılıkları	6,271,736	6,695,905
2- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	260,794	242,432
<b>II- UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>725,813</b>	<b>518,472</b>
A- Finansal Borçlar	0	0
B- Ticari Borçlar	0	0
C- Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0
D- Alınan Sipariş Avansları	0	0
E- Borç ve Gider Karşılıkları	725,813	518,472
1- Kıdem Tazminatı Karşılıkları	725,813	518,472
2- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0
<b>III- ÖZSERMAYE</b>	<b>69,391,216</b>	<b>55,599,479</b>
A- Sermaye	45,000,000	38,000,000
B- Sermaye Taahhütleri	0	0
C- Emisyon Primi	0	0
D- Yeniden Değerleme Değer Artışı	5,137,050	4,414,874
1- Duran Varlıklardaki Değer Artışı	1,881,927	1,183,748
2- İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0
3- Borsada Oluşan Değer Artışı	3,255,123	3,231,126
E- Yedekler	4,284,606	2,623,741
1- Yasal Yedekler	3,289,582	2,422,409
2- Statü Yedekleri	0	0
3- Özel Yedekler	0	0
4- Olağanüstü Yedek	995,024	201,332
5- Maliyet Artış Fonu	0	0
6- Sermayeye Eklenicek İştirak ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0
F- Net Dönem Karı / Zararı	14,969,560	10,560,864
G- Dönem Zararı (-)	0	0
H- Geçmiş Yıl Karı / (Zararı)	0	0
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>83,755,955</b>	<b>64,781,829</b>

# İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

SPK'NIN SERİ XI NO: 1 SAYILI TEBLİĞİNE GÖRE HAZIRLANAN GELİR TABLOSU  
(MİLYON TL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2003	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2002
A- BRÜT SATIŞLAR	10,039,655,267	5,712,629,458
1- Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	3,358,682,238	1,976,103,685
2- Özel Kesim Tahvil Satışları	0	0
3- Finansman Bonusu Satışları	0	0
4- Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	0	1,554,055
5- Devlet Tahvili Satışları	5,088,889,457	1,047,820,040
6- Hazine Bonusu Satışları	1,573,935,654	2,672,504,834
7- Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	0	0
8- Diğer Menkul Kıymet Satışları	17,842	123,721
9- Aracılık Komisyonları	12,171,484	8,082,180
10- Diğer Hizmet Satışları	5,958,592	6,440,943
B- SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	(2,270,490)	(484,244)
1- Satıştan İadeler (-)	0	0
2- Satış İskontoları (-)	0	0
3- Diğer İndirimler (-)	(2,270,490)	(484,244)
C- NET SATIŞLAR	10,037,384,777	5,712,145,214
D- SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	(10,002,450,909)	(5,679,300,757)
<b>BRÜT SATIŞ KARI veya ZARARI</b>	<b>34,933,868</b>	<b>32,844,457</b>
E- FAALİYET GİDERLERİ (-)	(19,456,820)	(17,079,345)
1- Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0
2- Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(3,055,136)	(2,322,444)
3- Genel Yönetim Giderleri (-)	(16,401,684)	(14,756,901)
<b>ESAS FAALİYET KARI veya ZARARI</b>	<b>15,477,048</b>	<b>15,765,112</b>
F- DİĞER FAALİYETLERDEN GELİRLER ve KARLAR	8,850,744	6,580,212
1- İştiraklerden Temettü Gelirleri	734,458	2,750
2- Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0
3- Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	2,233,237	1,553,727
4- Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	5,883,049	5,023,735
G- DİĞER FAALİYETLERDEN GİDERLER ve ZARARLAR (-)	(2,836,938)	(4,298,737)
H- FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	(288,445)	(814,246)
1- Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(288,445)	(814,246)
2- Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0
<b>FAALİYET KARI veya ZARARI</b>	<b>21,202,409</b>	<b>17,232,341</b>
I- OLAĞANÜSTÜ GELİRLER VE KARLAR	38,887	24,428
1- Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0
2- Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0
3- Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	38,887	24,428
J- OLAĞANÜSTÜ GİDERLER VE ZARARLAR (-)	0	0
<b>DÖNEM KARI veya ZARARI</b>	<b>21,241,296</b>	<b>17,256,769</b>
K- ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	(6,271,736)	(6,695,905)
<b>NET DÖNEM KARI</b>	<b>14,969,560</b>	<b>10,560,864</b>



**SPK'NIN SERİ XI NO: 1 SAYILI TEBLİĞİNE GÖRE HAZIRLANAN NAKİT AKIM TABLOSU**  
(MİLYON TL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2003	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2002
A- DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU	2,280,875	226,373
B- DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ	10,055,417,989	5,765,600,827
1- Satışlardan Elde Edilen Nakit	10,037,384,777	5,733,891,414
a- Net Satış Hasılatı	10,037,384,777	5,712,145,214
b- Alacaklardaki (Satışlardan Kay.) Azalışlar	0	21,746,200
c- Alacaklardaki (Satışlardan Kay.) Artışlar (-)	0	0
2- Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlardan Do. Sağ. Nakit	8,850,744	5,754,840
3- Olağanüstü Gelir ve Kar. Dolayı Sağ. Nakit	38,887	24,428
4- Kısa Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)	0	0
a- Menkul Kıymet İhraçlarından	0	0
b- Diğer Artışlar	0	0
5- Uzun Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)	0	0
6- Sermaye Artırımından Sağlanan Nakit	0	0
7- Diğer Nakit Girişleri	9,143,581	25,930,145
C- DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI	10,047,379,669	5,763,546,325
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışı	10,002,450,909	5,703,270,200
a- Satışların Maliyeti	10,002,450,909	5,679,300,757
b- Stoklardaki Artış	0	0
c- Borçlardaki (Alımlardan Kaynaklanan) Azalış	0	23,969,443
d- Borçlardaki (Alımlardan Kaynaklanan) Artış (-)	0	0
e- Amortisman ve Karşılıklar Gibi Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)	0	0
f- Stoklardaki Azalış (-)	0	0
2- Faaliyet Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışı	18,059,863	15,309,168
a- Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0
b- Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	3,055,136	2,322,444
c- Genel Yönetim Giderleri	16,401,684	14,756,901
d- Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)	(1,396,957)	(1,770,177)
3- Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zar. Dolayı Nakit Çıkışı	2,836,938	2,972,173
a- Diğer Faaliyetlerle İlgili Giderler ve Zararlar	2,836,938	4,298,737
b- Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler ve Zararlar (-)	0	(1,326,564)
4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışı	288,445	814,246
5- Olağanüstü Gider ve Zar. Dolayı Nakit Çıkışı	0	0
6- Duran Varlık Yatırımları Nedeniyle Nakit Çıkışı	166,328	23,341,938
7- Kısa Vadeli Borçların Anapara Ödemeleri (Alıml. İlg. Olm.)	0	5,207,844
8- Uzun Vadeli Borçların Anapara Ödemeleri (Alıml. İlg. Olm.)	0	0
9- Ödenen Vergi ve Benzerleri	6,812,592	12,329,291
10- Ödenen Temettüleri	1,900,000	0
11- Diğer Nakit Çıkışları	14,864,594	301,465
D- DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU	10,319,195	2,280,875
E- NAKİT ARTIŞI veya (AZALIŞI)	8,038,320	2,054,502

**SPK'NIN SERİ XI NO: 1 SAYILI TEBLİĞİNE GÖRE HAZIRLANAN SATIŞLARIN MALİYETİ TABLOSU**  
(MİLYON TL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2003	ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2002
A- Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaberler; Satışların Maliyeti	3,354,637,462	1,975,666,449
1- Dönem Başı Stok (+)	924,023	4,457,072
2- Dönem İçi Alışlar (+)	3,356,927,479	1,972,133,400
3- Dönem Sonu Stok (-)	(3,214,040)	(924,023)
B- Özel Kesim Tahvilleri; Satışların Maliyeti	0	0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	0
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
C- Finansman Bonoları; Satışların Maliyeti	0	0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	0
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
D- Diğer Özel Kesim Senet ve Bonoları; Satışların Maliyeti	0	1,552,371
1- Dönem Başı Stok (+)	0	359,790
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	1,192,581
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
E- Devlet Tahvilleri; Satışların Maliyeti	5,084,595,101	2,518,366,103
1- Dönem Başı Stok (+)	17,853,587	33,251,352
2- Dönem İçi Alışlar (+)	5,078,077,204	2,502,968,338
3- Dönem Sonu Stok (-)	(11,335,690)	(17,853,587)
F- Hazine Bonoları; Satışların Maliyeti	1,563,200,525	1,183,592,361
1- Dönem Başı Stok (+)	7,819,470	11,434,119
2- Dönem İçi Alışlar (+)	1,561,002,714	1,179,977,712
3- Dönem Sonu Stok (-)	(5,621,659)	(7,819,470)
G- Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bonoları; Satışların Maliyeti	0	0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	0
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
H- Diğer Menkul Kıymetler; Satışların Maliyeti	17,821	123,473
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	17,821	123,473
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
I- SATILAN BELGE MALİYETİ	10,002,450,909	5,679,300,757
II- SATILAN HİZMET MALİYETİ	0	0
<b>SATIŞLARIN MALİYETİ (I+II)</b>	<b>10,002,450,909</b>	<b>5,679,300,757</b>

### GENEL MÜDÜRLÜK

İş Kuleleri Kule-2 Kat 12,  
4. Levent 34330 İstanbul  
Tel : (0212) 350 20 00  
Faks : (0212) 350 20 01  
www.isyatirim.com.tr

### ANKARA ŞUBESİ

Tahran Cad. No 3/8  
Kavaklıdere 06700 Ankara  
Tel : (0312) 455 26 50  
Faks : (0312) 466 60 62

### İZMİR ŞUBESİ

Talatpaşa Bulvarı No 27 Kat 2  
Alsancak 35220 İzmir  
Tel : (0232) 488 90 00  
Faks : (0232) 464 69 43

### KALAMIŞ ŞUBESİ

Fener Kalamış Cad.  
Tibaş Belvü Sitesi A2 Blok Daire 3  
Fenerbahçe 34726 İstanbul  
Tel : (0216) 542 72 00  
Faks : (0216) 542 72 01

### KAZAKİSTAN

#### ALMAATA İRTİBAT BÜROSU

181 Zheltoksan St.  
The Regent Almaty Oda 108  
Almaata 480013 Kazakistan  
Tel : (+73272) 505000  
Faks : (+73272) 582805

# Truvalılar tahta atı surların içine çekmeseler, ne olurdu?

Truva (Troya)'yı kuşatan Akhalar, savaşın 10. yılında kamplarını terkedip, gemileriyle denize açılırlar. Sahile, içinde güçlü savaşçıların gizlendiği dev bir tahta at bırakmışlardır. Truvalılar bu atı surların içine taşırlar. Geceleyin, tahta atın içinden çıkan savaşçılar kale kapılarını açar; sessizce geri dönen Akhalar kenti ele geçirir, talan edip, yakarlar... Truva Savaşı tarihteki ilk Doğu-Batı savaşı olarak da bilinir. Truvalılar görünle yetinmeseler, ardındaki gerçeği fark edebilseler, dünya tarihi ve belki de tüm medeniyetlerin gelişimi daha farklı olacaktı...



## Görünenin ardındaki gerçeği fark etmek, uzmanlık işidir.

Sermaye piyasalarında risk ve getiri birbirinin içine geçmiş kavramlardır. Bireysel ya da kurumsal yatırım kararları alırken, görüneni doğru algılamak, doğru yorumlamak gerekir. İş Yatırım'da, size özel olarak hizmet veren yatırım danışmanınız, ulusal ve uluslararası piyasaları titizlikle izler. Ayrıntılı araştırmaların ışığında, tüm boyutlarıyla analiz eder. Beklentilerinize ve hedeflerinize uygun akılcı stratejiler üretir; yatırım kararlarınızı bilgi, deneyim ve öngörüyle başarıya ulaştırır.

**İş Yatırım'da, kazançlı bir geleceğe, deneyimli ve yetkin yatırım danışmanlarıyla adım atmanın ayrıcalığını yaşayacaksınız.**

**YATIRIM DANIŞMANLIĞI** | PORTFÖY YÖNETİMİ | KURUMSAL FİNANSMAN

Bugün, size özel çözümlerle tanıştığınız gün olabilir:  
**Esra Öztuna'yı (212) 350 24 24** numaralı telefondan arayabilir ya da kendisine [eoztuna@isyatirim.com.tr](mailto:eoztuna@isyatirim.com.tr)'den ulaşabilirsiniz.

