

# 2005 Faaliyet Raporu

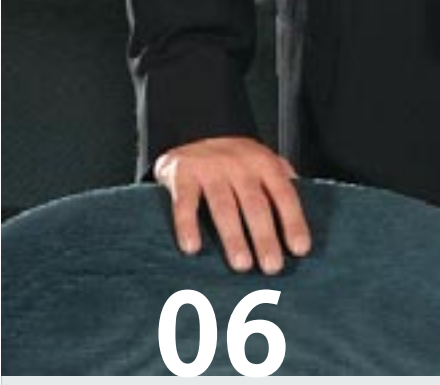
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Aralık 2005

VakıfBank'ın halka arzı: Bugüne kadar yaratılan en yüksek talep... >



İstikrar ortamıyla gelen güven ve iyimser hava... Çin ekonomisi üzerine görüşler ve öneriler... Genel ekonomik görünüm ve sermaye piyasaları... "Yatırım araçları giderek çeşitleniyor"... Sürprizler, felaketler ve umutlar... Halka arzlarda lider... Vadeli işlemlerde açık ara birincilik... Başarının arkasındaki güç...



06

## YÖNETİM KURULU BAŞKANI'NIN MESAJI

İş Yatırım, 2005 yılında da ülkemizin lider aracı kurumu olmaya devam etti. 2005 yılında İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda ve Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı'nda işlem hacmi açısından aracı kurumlar arasındaki birinciliğimizi koruduk.



10

## YURTIÇİ SERMAYE PİYASALARI

2005 yılında yatırımcısının yüzünü güldüren İMKB Hisse Senetleri Piyasası, %59,29 ile en iyi getiriye sağlayan piyasa oldu. Yıla 25.000 seviyesinden başlayan İMKB-100 Endeksi, özellikle yılın ikinci yarısında başlayan yükseliş trendi ile 40.000 seviyesine ulaştı.



16

## GENEL MÜDÜR İLE SÖYLEŞİ

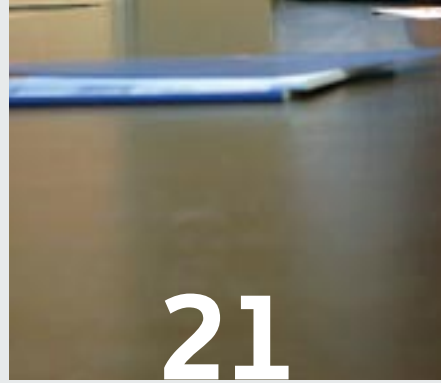
"İş Yatırım, ülkemizde en fazla halka arzı gerçekleştiren aracı kurumdur. Kurulduğumuz yıldan bu yana 31 özel sektör kuruluşunun halka arzını ve 27 kuruluşun halka arz yolu ile özelleştirme projesini başarıyla tamamlamış bulunuyoruz."



18

## ULUSSLARARASI PİYASALAR

2004 yılında ABD hisse senedi piyasalarına göre daha ucuz durumda bulunan Almanya ve Japonya piyasaları, 2005 yılında yatırımcıların para yatırmayı tercih ettiği piyasalar olarak öne çıktılar.



21

## KURUMSAL FİNANSMAN

2005 yılında ülkemizde 9 halka arz projesi gerçekleştirildi ve toplam 1,7 milyar ABD Doları hasılat elde edildi.



26

## İNSAN KAYNAKLARI VE EĞİTİM

Çalışanların 179'unun eğitim gördüğü 2005 yılında, ortalama kişi başı eğitim saati 19, toplam eğitim günü 560 olarak gerçekleşti.

# ÜST YÖNETİM

**İLHAMİ KOÇ**  
GENEL MÜDÜR

**MURAT KURAL**  
GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

**UFUK ÜMİT ONBAŞI**  
GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

**ERTUĞ YILDIRIMCAN**  
GENEL MÜDÜR YARDIMCISI



**YİĞİT ARIKÖK**  
MÜDÜR - YURTİÇİ PİYASALAR

**NURAN AYDINOĞLU**  
MÜDÜR - ACENTE HİZMETLERİ

**ŞÜKRÜ BOZKURT**  
KOORDİNATÖR - YAZILIM GELİŞTİRME

**EFŞANE ÇAM**  
MÜDÜR - ŞİRKET BİRLEŞME VE DEVRALMALARI

**SERHAT GÜRLEYEN, CFA**  
MÜDÜR - ARAŞTIRMA

**YEŞİM KARAYEL**  
MÜDÜR - HALKA ARZ VE ÖZELLEŞTİRME

**ARKIN ŞENGÖNÜL**  
MÜDÜR - BİLGİ TEKNOLOJİLERİ

**BANU TAŞKIN**  
MÜDÜR - YATIRIM DANIŞMANLIĞI

**FATMA ÜTÜL**  
MÜDÜR - OPERASYON

**ÇAĞLAN YAZICI**  
MÜDÜR - YURTDIŞI SATIŞ

**İLKAY DALKILIÇ**  
MÜDÜR YARDIMCISI - ULUSLARARASI PİYASALAR

**BİGE SARIKADILAR**  
MÜDÜR YARDIMCISI - KURUMSAL İLETİŞİM

**LEVENT TOKGÖZOĞLU**  
MÜDÜR YARDIMCISI - MALİ VE İDARİ İŞLER

**MERİH DERİNSU**  
ŞUBE MÜDÜRÜ - İZMİR ŞUBE

**MERT ERDOĞMUŞ**  
ŞUBE MÜDÜRÜ - KALAMIŞ ŞUBE

**YEŞİM ÖZDEN**  
ŞUBE MÜDÜRÜ - ANKARA ŞUBE

**CENGİZ MACUN**  
İRTİBAT BÜROSU SORUMLUSU - KAZAKİSTAN/ALMAATA  
İRTİBAT BÜROSU

## 2006 Yatırım Stratejisinin Temelleri

*Dünya ekonomisindeki yüksek büyümeye karşılık enflasyonist baskıların sınırlı kalması, gelişmekte olan ekonomilerin 2006 yılına dengeli bir görünümle başlamasını sağlıyor. Amerikan ekonomisindeki kuvvetli tüketim harcaması ve Çin'de hızla artan özel sektör yatırımları küresel büyümenin motorunu oluşturuyor. Avrupa ve Japonya ekonomilerindeki toparlanma emareleri bu tabloyu güçlendirirken, küresel konjonktürün olumlu seyretmesinden en çok yararlananlar 2006 yılında da gelişmekte olan ülkeler olacaktır.*

*Dünya ekonomisindeki canlılığın devam etmesinin, 2006 yılında da petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarının yüksek seyretmesine yol açacağını tahmin ediyoruz. Dünya ekonomisinde petrol fiyatlarındaki artış nedeniyle genel enflasyon seviyesinde artış yaşansa da, çekirdek enflasyondaki yükseliş halen sınırlı kalıyor. Yuan'ın değerinin düşük kalmasına rağmen Çin enflasyonunun gerilemesi (2004'te %2,4 ve 2005'te %1,4) enflasyonist baskıyı azaltan önemli bir faktördür. Nitekim uzun dönemli enflasyon beklentilerinde de önemli bir artış henüz söz konusu değildir.*

*Enflasyonist beklentilerin önemli artış göstermemesi, Merkez Bankaları tarafından uygulanan sıkı para politikalarına rağmen uzun vadeli faizlerin ancak sınırlı yükselişine neden oldu. Diğer yandan, Amerika ile dış ticaret fazlası olan Asya ekonomilerinin yüksek talebi, Amerikan devlet tahvillerinin uzun dönemli faiz oranlarının hızla artmamasında etkili oldu. Kısa vadeli faizlerde süregelen artışın ABD'de 25-50 baz puan, Avrupa'da ise 75 baz puan ile sınırlı kalması bekleniyor. Dolayısıyla 2006 yılının ikinci yarısından itibaren global likidite üzerindeki baskının kademeli olarak azalması, ayrıca Amerika ve Avrupa arasındaki faiz makasının azalması nedeniyle Avro'nun Amerikan Doları karşısında değer kazanması bekleniyor.*

*Mevcut konjonktür gelişmekte olan ülkelere para girişinin devam etmesi için uygun görünüyor. Gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranlarıyla borçlanan gelişmekte olan ülkelerin, yerel borçlanma araçlarına yatırım yapan (carry trade) hedge fonların işlemleri gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin 2006 yılında da değer kazanmasına yol açacaktır.*

*Uygulanan sıkı maliye ve para politikaları ile yapısal reformların meyvelerini toplayan Türkiye ekonomisi, kamu borç dinamikleriyle ilgili endişelerin azaldığı, enflasyonist beklentilerin kırıldığı, sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme hızının yakalandığı olumlu bir ortam yakaladı. Artan cari açığa yönelik haklı endişelere karşılık, ekonomik programın uygulanmasında sağlanan başarı ve Avrupa Birliği ile tam üyelik görüşmelerinin başlaması, Türkiye'nin dünya gündeminde öne çıkmasını ve küresel sermaye hareketlerinden daha yüksek pay almasını sağladı. Hükümetin özelleştirmelerde gösterdiği yüksek performans ve artan orandaki doğrudan yabancı sermaye girişi de ekonomiye yönelik orta vadeli beklentileri kuvvetlendiriyor.*

*2006 yılında yurtiçinde ekonomi ve siyaset alanında piyasaları olumsuz etkileyecek bir gelişme beklemiyoruz. Hükümet IMF ile yapılan stand-by anlaşmasına uygun şekilde 2006 yılında da sıkı maliye politikası izleyeceğini ve yapısal reformları hızlandıracağını açıkladı. Uygulanan sıkı maliye politikasına rağmen ekonomi %5'in üzerinde bir hızla büyümeye devam ediyor. Kamunun mali piyasalardaki ağırlığının azalması ve yabancı sermaye girişindeki patlama, Türkiye'nin sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme ortamına geçmesini sağladı.*

*Politika cephesinde istikrarı bozacak bir gelişme öngörmüyoruz. Türkiye ekonomisi ve piyasalardaki olumlu gelişmeler hane halkının refahına henüz tam olarak yansımamış. Demografik etkenler ve verimlilik eksikliği gibi nedenler yüzünden istihdam ve reel ücretlerdeki artış kademeli olarak gerçekleşiyor. Bu nedenle, genel seçimlerin 2007 yılı sonbaharında normal zamanında yapılması iktisadi olarak daha anlamlı geliyor. Hükümetin bütçe dengesindeki iyileşmenin getirdiği imkânla seçime yönelik harcamaları artırmak yerine, kurumlar vergisini azaltmayı tercih etmesi de bu görüşümüzü destekliyor.*

*Türkiye ekonomisinde yaşanan yapısal dönüşüm ve etkilerinin farkında bir kurum olarak, yatırım stratejimizi uzun zamandır YTL cinsinden enstrümanlara ağırlık vererek oluşturuyoruz. Bu tercihimizi 2006 yılında da muhafaza etmekle birlikte, şu an için "en iyi senaryoları" fiyatlayan finansal piyasaların, olumsuz bir dış şok karşısında önemli dalgalanma yaratabilme riski taşıdığına inanıyoruz. Ancak, ekonomik programın kararlılıkla uygulanması, bu dalgalanmanın etkilerinin kısa vade ile sınırlı kalmasını sağlayacak ve 2006 yılında da yatırım stratejimizin belkemiğini oluşturacaktır.*

## 31 ARALIK 2005 MALİ TABLO BÜYÜKLÜKLERİ

(YTL)

## BİLANÇO\*

Varlıklar	2004	2005
Dönen Varlıklar	231.076.767	357.526.785
Duran Varlıklar	17.722.731	14.498.981
<b>Varlıklar Toplamı</b>	<b>248.799.498</b>	<b>372.025.766</b>
<b>Yükümlülükler</b>		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	38.198.777	109.296.795
Uzun Vadeli Yükümlülükler	880.610	737.287
Ana Ortaklık Dışı Paylar	104.502.957	124.928.895
Özsermaye	105.217.154	137.062.789
<b>Yükümlülükler Toplamı</b>	<b>248.799.498</b>	<b>372.025.766</b>

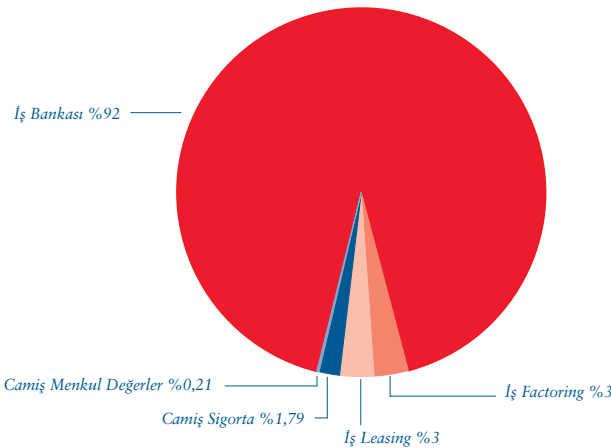
## GELİR TABLOSU\*

	2005
Satış Gelirleri (Net)	29.019.265.044
Hisse Senedi Satışları	5.264.904.208
Yatırım Fonu Satışları	67.862.033
Hazine Bonosu Devlet Tahvili Satışları	23.686.498.803
Satışların Maliyeti	(28.986.283.141)
Hizmet Gelirleri (Net)	33.668.358
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	32.149.799
Brüt Esas Faaliyet Kârı	98.800.060
Faaliyet Giderleri (-)	(28.814.705)
Ana Ortaklık Dışı Kâr	(34.397.157)
Vergi Öncesi Kâr	33.960.714
Net Dönem Kârı	26.406.789

\* Tablo SPK'nın UFRS ile uyumlu Seri: XI No: 25 sayılı Tebliğ standartlarına göre hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiştir.

Sermaye piyasalarında her zaman önemli bir konuma sahip olan İş Bankası tarafından 1996 yılı sonunda kurulan İş Yatırım'ın, 2005 sonu itibariyle ödenmiş sermayesi 96,8 milyon YTL, konsolide özkaynak büyüklüğü ise 137 milyon YTL'ye ulaştı.

## İş Yatırım'ın Ortakları



Türkiye çapında sanayi, ticaret ve yerleşim merkezlerine dağılmış yaklaşık 850 İş Bankası şubesi İş Yatırım'ın acentesi olarak hizmet vermektedir. İş Yatırım'ın ayrıca Ankara, İzmir ve İstanbul-Kalamış'ta üç şubesi, Kazakistan Almaata'da bir irtibat bürosu bulunmaktadır.

# Ürün ve hizmet çeşitliliği ile yatırımcı memnuniyeti

**İş Yatırım, yerli ve yabancı yatırımcılara özel yatırım bankacılığı hizmetleri kapsamında, ulusal ve uluslararası sermaye piyasası ürün ve hizmetleri sunmaktadır.**

İş Yatırım, yerli ve yabancı yatırımcılara özel yatırım bankacılığı hizmetleri kapsamında, ulusal ve uluslararası sermaye piyasası ürün ve hizmetleri sunmaktadır.

İş Yatırım'ın temel ürünleri -hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, yatırım fonları, repo, Eurotahviller, kredili ve ödünç menkul kıymet işlemleri ile 2005 yılında başlayan VOB işlemleri- ve İş Yatırım'ın temel hizmetleri -kurumsal finansman, yatırım danışmanlığı ve özel portföy yönetimi- müşteri memnuniyeti yaratmaya ve korumaya yönelik olarak piyasa odaklı bir yaklaşımla sermaye piyasası katılımcılarına sunulmaktadır.

İş Yatırım'da geleneksel alım-satım aracılığının ötesinde Yatırım Danışmanlığı hizmeti sunulmaktadır. Her yatırımcıya sermaye piyasalarında deneyimli ve yetkilendirilmiş bir Yatırım Danışmanı tahsis edilmekte; yatırımcılar İş Yatırım tarafından özel olarak geliştirilen

"Yatırımcı Merkezli-Piyasa Odaklı" hizmet yaklaşımına göre yönlendirilmektedir. Yatırım Danışmanı, yatırımcının gereksinim ve beklentilerini değerlendirip, birlikte belirlediği yatırım planı çerçevesinde Türkiye'nin yanı sıra tüm dünyadan seçilmiş yatırım araçları aracılığıyla gerçek anlamda risk-getiri analizi yaparak hizmet sunmaktadır.

Yurtdışında yerleşik kurumsal yatırımcılara, ulusal piyasalarda yatırım yapma olanağı sunan İş Yatırım, aynı zamanda uluslararası piyasalarda işlem gören her türlü sermaye piyasası ürününü de Yatırım Danışmanlığı hizmeti alan yatırımcıların hizmetine sunmaktadır.

Yatırımlarını değerlendirirken, zaman veya takip açısından güçlük çeken ve profesyonel bir yönetime gereksinim duyan yatırımcılara Özel Portföy Yönetimi hizmeti sunulmaktadır. Bu hizmeti tercih eden yatırımcı, uzman Portföy Yöneticisi ile birlikte risk ve getiri beklentilerine uygun karşılaştırma ölçütü belirleyerek, portföyünün yönetim hakkını tamamen İş Yatırım'a devretmektedir. Dileyen yatırımcılara Özel Yatırım Fonları da kurulmaktadır.

Sermaye piyasalarının ana işlevlerinden biri de girişimcilerin sermaye gereksiniminin karşılanmasıdır. Özkaynak ve dış kaynak finansmanı yollarıyla şirketlerin orta ve uzun vadeli finansman gereksinimlerinin karşılanması, İş Yatırım'ın misyonunun en önemli parçasıdır. Bu amaca yönelik

kurumsal finansman faaliyetleri, halka arzlar, danışmanlık hizmetleri ve aracılık hizmetleri olmak üzere üç başlık altında toplanmaktadır.

En fazla halka arzı gerçekleştiren ve piyasalara çok sayıda ürün sunan İş Yatırım, aynı zamanda en geniş yatırımcı tabanına da sahip olduğundan arz ve talep kesişiminin merkezinde yer almakta, böylece ülkemizin gelişmiş ve etkin sermaye piyasalarına kavuşmasında önemli bir rol üstlenmektedir.

İş Yatırım yerli ve yabancı, bireysel ve kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarına yatırımlarında gereksinim duyacakları tüm bilgileri araştırma analizleri ile raporlara dönüştürmektedir. İMKB'ye kote olan şirketler, sektörler, makroekonomik ve politik gelişmeleri izleyen raporlar Türkçe ve İngilizce olarak yayımlanmaktadır. Bu raporlar aynı zamanda web sitesinden sermaye piyasalarına ilgi duyan tüm internet kullanıcılarının paylaşımına da sunulmaktadır.

İş Yatırım, 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) kurucu ortakları arasında yer almaktadır. Sermaye piyasalarının diğer alanlarında olduğu gibi bu alanda da iddiasını ortaya koyan İş Yatırım, VOB'da, en yüksek işlem hacmini gerçekleştiren kuruluş durumundadır.



# 2005 yılında özetle İş Yatırım

## Sermaye piyasalarında İş Yatırım

- *Hisse Senetleri Piyasası'nda 34 milyar YTL işlem hacmi ile yine lider*
- *Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'nda 36 milyar YTL işlem hacmi ile aracı kurumlar arasında ilk sırada*
- *Repo-Ters Repo Pazarı'nda 9 milyar YTL işlem hacmi ile 13. sırada*
- *Uluslararası piyasalarda 2,2 milyar ABD Doları tutarında yabancı menkul kıymet işlemi*
- *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda 1,5 milyar YTL'lik işlem hacmi ve %25'lik payıyla en fazla işlem yapan kuruluş*

## Kurumsal finansman alanında İş Yatırım

- *Türkiye'nin en büyük halka arzlarından biri olan VakıfBank'ın halka arzında, lider kuruluş olarak aracılık*
- *BİM-Birleşik Mağazalar A.Ş.'nin halka arzına, lider kuruluş olarak aracılık*
- *Kıbrıs Türk Hava Yolları Ltd.'nin özelleştirilmesinin 33 milyon ABD Doları bedelle sonuçlandırılması*
- *Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'nin özelleştirilmesine danışmanlık*
- *Kazakistan Bankacılık Sistemi'nin sermaye açısından beşinci, aktifler açısından altıncı büyük bankası olan Alliance Bank'ın 200 milyon Dolarlık Eurotahvil ihracına aracılık*
- *Tepe Cinemaxx'ın Cinemars'a satışında, Tepe Grup'a satıcı taraf danışmanlığı*

## Çin Uzmanı Lardy, İstanbul'da bir konferans verdi



İş Yatırım, ilkinin 2003 yılında gerçekleştirdiği "Geniş Açık" toplantılarının üçüncüsünü "Çin" konusuna ayırdı. 28 Mart 2005 tarihinde İş Kuleleri'nde düzenlenen toplantının konuşmacısı, ABD-Çin İlişkileri Ulusal Komitesi Yönetim ve Yürütme Kurullarında görev yapan, ABD Dış İlişkiler Konseyi Üyesi ve Washington DC Uluslararası Ekonomi Enstitüsü Öğretim Üyesi Dr. Nicholas Lardy idi.

Dr. Lardy, kitapları, makaleleri ve seminerleriyle Çin konusunda uluslararası alanda otorite kabul edilen bir isim. "Çin, Dünya ve Türkiye..." başlıklı konferansında Dr. Lardy, değişen ve hızla büyüyen Çin'in dünya ekonomisi ve siyasetine etkileri ile Türkiye açısından yarattığı fırsat ve tehditleri anlattı.



**Türkiye'nin en beğenilen aracı kurumu: İş Yatırım**

İş Yatırım, Capital dergisi tarafından bu yıl altıncısı düzenlenen ve 500'ü aşkın şirketten, 1.350 üst düzey yöneticinin katılımıyla gerçekleştirilen "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri Araştırması" sonuçlarına göre, Türkiye'nin En Beğenilen Aracı Kurumu seçildi.

## Capital ile Geniş Açı eklerine devam

İş Yatırım gündemdeki konuları uzmanları ile enine boyuna değerlendiriyor. Capital dergisi, üç ayda bir yapılan bu sohbetleri, Geniş Açı eki olarak okuyucuları ile paylaşmaya devam ediyor. 2005 yılında değinilen konular şöyle:

- VOB Neler Getirecek?
- Çin Pazarındaki Fırsat ve Tehditler
- Birleşme ve Devralmaların Özel Analizi
- Özelleştirmeler, Ya Sonrası?



## Küçük yatırımcılara profesyonel fon

Küçük yatırımcının güvenli limanı olan yatırım fonlarında bu yıl da hisse ağırlıklı A tipi fonların gözde olması bekleniyor. Uzmanlar, yatırımcının risk profillerini belirledikten sonra fon seçmesini öneriyor.

### A TİPİ FONLARDA 5 YILIN EN İYİLERİ

Fon tipi	Değişim (%)
Garanti Bankası U-100	699,11
Fortis Bank Değişken	677,86
Garanti Bankası Karma	645,03
TEB Alarko Özel	620,02
İş Yatırım Değişken	607,07
TEB Karma	564,30
Denizbank Karma	553,35
Koçbank Allianz Özel	473,79
Global Menkul Değişken	473,64
Nurol Menkul Değişken	463,32

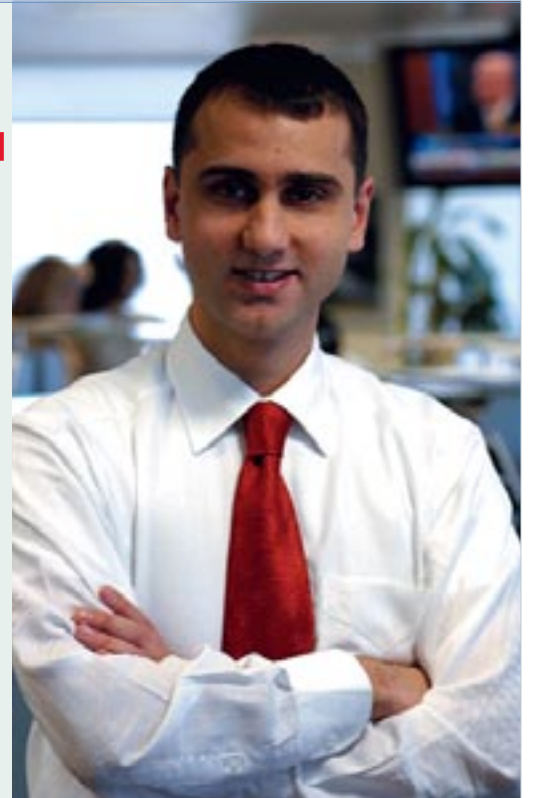
### B TİPİ FONLARDA 5 YILIN EN İYİLERİ

Fon tipi	Değişim (%)
İş Yatırım Değişken	1.117,78
Garanti Menkul Tahvil	961,07
Ekinciler Değişken	890,49
Denizbank Değişken Birikim	871,83
Oyak Tahvil	866,22
Koçbank Tahvil	861,80
HSBC Yatırım Değişken	861,40
Vakıfbank Değişken	845,63
İş Bankası Değişken	841,95
TEB Varlık Değişken	795,54

Tablolar 3 Ocak 2000 / 23 Aralık 2005 tarihleri arasında kapsar  
Kaynak [www.fonbul.com](http://www.fonbul.com)

## İş Yatırım Ekonomist dergisinin VOB-ANALİZ sayfasına sponsor oldu

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın faaliyete geçmesi ile Ekonomist dergisi VOB-ANALİZ adında iki sayfalık yeni bir bölüm oluşturdu. İş Yatırım sponsorluğunda yayımlanan bu bölümde İş Yatırım Yurtiçi Piyasalar Müdür Yardımcısı Ömer Hakan Yamaçoğuz'un piyasa yorumlarına da yer veriliyor. Okurların [vob@isyatirim.com.tr](mailto:vob@isyatirim.com.tr) adresine gönderdikleri konuya ilişkin sorular, yine Ömer Hakan Yamaçoğuz tarafından cevaplandırılıyor.



# İstikrar ortamıyla gelen güven ve iyimser hava



**İş Yatırım, ülkemizin lider aracı kurumu olmaya devam ediyor. 2005 yılında İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda ve Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı'nda işlem hacmi açısından aracı kurumlar arasındaki birinciliğimizi koruduk.**

Türkiye nihayet uzun yıllardır özlemini çektiğimiz istikrara kavuşmasından sonra ekonomisini de hızla iyileştirmektedir. Politik istikrarın yanı sıra ekonomik istikrarın da kazanılması, faaliyet gösterdiğimiz para ve sermaye piyasaları açısından son derece önemlidir. Şöyle ki, politik istikrarın olmadığı yerde ekonomik istikrar da olmaz. Ekonomik istikrarın bozulması, aynı zamanda finansal piyasaların da rayından çıkması anlamına gelir. Nitekim 2000 ve 2001 yıllarında bu zincirleme etkileşimin yarattığı krizlerden ülkemiz çok yara alarak çıktı. Ama her kötünün bir de iyi yanı vardır. Sanırım tüm ekonomi kurmayları ve oyuncular yakın geçmişimizde yaşanan bu olaylardan gereken dersi çıkardılar.

2005 yılında dünyada ve ülkemizde oldukça iyimser bir hava vardı. Bu iyimser beklentiler 2006'ya da sarkıyor. Öngörülebilir gelecekte, piyasaları etkileyebilecek herhangi büyük bir dalgalanma beklemiyorum. Ancak yılın son günlerinde uluslararası platformda gerilmeye başlayan ABD-İran ilişkileri dikkatle izlenmeli. Olası bir müdahale, piyasaları kaçınılmaz olarak etkileyecektir. Ülkemizde de cari açığın yarattığı gerilim gittikçe büyümekte. Ama Merkez Bankası, en azından kısa vadede olası bir olumsuz gelişmeyi bertaraf edebilecek güce sahip. İhracatta rekor üstüne rekor kırılıyor. Bu





## Yönetim Kurulu

ÖZCAN TÜRKAKIN YÖNETİM KURULU BAŞKANI, RIZA İHSAN KUTLUSOY YÖNETİM KURULU BAŞKAN YARDIMCISI, İBRAHİM AKAR ÜYE, BUKET HİMMETOĞLU ÜYE, F. GÜLİZ AYKAN ÜYE, A. OĞUZ DİNÇER ÜYE, SERPİL KILIBOZ DENETÇİ, GÜRKAN ÖZTOPRAK DENETÇİ

trendin biraz yavaşlaması doğal bir gelişme olacaktır. Tehlikeli olan, ihracatta büyük boyutta ve ani bir duraklamanın olmasıdır.

Piyasalara baktığımızda, YTL'nin yabancı para birimleri karşısında değer kazandığını ve YTL getirilerinin yabancı para getirilerinin çok önünde olduğunu görüyoruz. Hazine iç ve dış borçlanmaya devam ediyor ama faiz oranlarında ciddi düşüşler var. Bu nedenle 2006 yılında yatırımcılar için YTL mevduat ve hisse senedi daha cazip yatırım alternatifleri olacak gibi görünüyor.

Yakın bir gelecekte, özel sektör kuruluşlarının da bono ve tahvil ihracı yoluyla sermaye piyasalarına borçlu taraf olarak katılmalarını bekliyorum. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın kurulması, piyasalardaki finansal ürün çeşitliliğini artırmanın yanı sıra kurumsal oyunculara daha sofistike ürünlerle işlem yapma ve kârlarını artırma fırsatını vermektedir. Bireysel emeklilik sisteminin de devreye girmesi sermaye piyasalarının daha da önem kazanması için bir katalizör olmuştur. Aslında tüm bu gelişmeler normale dönüşü simgeliyor. Yıllardır olması gereken buydu.

İş Yatırım, 2005 yılında da ülkemizin lider aracı kurumu olmaya devam etti. 2005 yılında İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda ve Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı'nda

işlem hacmi açısından aracı kurumlar arasındaki birinciliğimizi koruduk. Kurucu ortağı olduğumuz Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası, ülkemizde çok yeni bir girişimdir. İş Yatırım olarak bu borsada da oldukça etkili durumdayız. VOB'daki işlem hacminin %25'ini gerçekleştirerek, büyük farkla birinci olduk. Bu borsanın faaliyetlerinin yatırımcılara tanıtımı için diğer önde gelen aracı kurumlarla ve kurumsal yatırımcılarla aktif çalışmalarımızı sürdürüyoruz. Tüm bunlar İş Yatırım'ın uzun yıllardır Türk sermaye piyasalarındaki özverili çalışmalarının ve Türk sermaye piyasalarının gelişmesine katkı sağlama misyonunun bir sonucu olarak değerlendirilmelidir.

Kurumsal Finansman, İş Yatırım'ın en önemli faaliyet alanlarından biridir ve bu konu doğrudan sermaye piyasalarının gelişimi ile ilgilidir. Bugüne kadar en fazla halka arzı gerçekleştiren kurum olan İş Yatırım, aynı zamanda Türkiye'nin en büyük halka arz projelerine de imza atmıştır. 2005 yılı içinde gerçekleştirilen VakıfBank'ın halka arzı 7,2 milyar ABD Doları ile bugüne kadar en yüksek talep toplayan proje olmuştur. Bu konuda benzersiz bir bilgi birikimimiz, uzmanlığımız ve dağıtım kanalı zenginliğimiz bulunuyor. Özelleştirme projelerinde de aktif rol alıyoruz. Önümüzdeki dönemlerde birleşme ve devralmaların sayı ve boyut olarak

artacağını tahmin ediyoruz. İş Yatırım bugüne kadar birçok önemli birleşme ve devralma projesinde yer alarak bu alandaki uzmanlığımızı da ispatlamıştır.

Deneyimini ve uzmanlığını etkin bir şekilde uluslararası piyasalara da taşımış olan İş Yatırım'ın, artık dünya finans merkezlerinde yer almasının zamanı gelmiştir. Bu düşünceden hareketle geçtiğimiz yıl açtığımız Kazakistan Ofisi'nin yanı sıra bu yıl daha büyük bir adım atarak, Londra'da Maxis Securities adlı aracı kurumu faaliyete geçirme çalışmalarını başlatmış durumdayız. Bu iştirakimiz Avrupa ve dünya piyasalarına açılan kapımız olacaktır.

İş Yatırım, ana hissedarı Türkiye İş Bankası gibi topluma mal olmuş bir kurum olma yolunda hızla ilerlemektedir. Bizlerden desteğini hiçbir zaman esirgemeyen ana hissedarımız Türkiye İş Bankası'nın değerli yöneticilerine ve çalışanlarına, özverili çalışmaları için tüm çalışanlarımıza, güvenleri için değerli müşterilerimize ve iş ortaklarımıza teşekkür ederim.

Özcan Türkakin  
Yönetim Kurulu Başkanı

# Çin ekonomisi üzerine



## ■ Döviz kurunun esnek olmaması, Çin'in para politikalarının bağımsızlığını sınırlamakta ve makroekonomik istikrarı engellemektedir.

Çin, geçen Temmuz'da Yuan'ın Dolar karşısında %2,1 değer kazandığını ve çeşitli dövizlerden oluşan bir sepete bağlanan ve managed float adı verilen dalgalı kur rejimine geçtiğini duyurmuştur. Şimdiye kadar bu reformların çok az etkisi olmuş; Yuan-Dolar paritesi sadece %0,5 değer kazanmıştır. Kurun sadece Dolar'a değil,

bir döviz sepetine de bağlandığına dair pek bir gösterge bulunmamakta ve Çin, döviz kurlarının belirlenmesinde "piyasadaki arz ve talebin" daha çok rol üstlenmesi yönünde Temmuz ayında verdiği sözü tutmamaktadır. Çin'in Ağustos-Aralık ayları arası döviz piyasalarına yaptığı aylık ortalama müdahale, neredeyse 2005'in ilk altı

ayına eşit bir düzeyde gerçekleşmiş ve daha sonra yüksek bir düzeyde kalmaya devam etmiştir. Kısacası Çin'in döviz sistemi, ağırlıklı olarak çok az değişen Dolar kuruna çapalı olmaya devam etmektedir.

Yuan'ın ciddi orandaki düşük değerinde artış olacağına dair bir gösterge de bulunmamaktadır. Tam aksine, 2005 Çin'in rezerv birikiminin sıra dışı bir biçimde Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'nın (GYH) %10'u veya daha üstünde gerçekleştiği üst üste üçüncü yıl olmuştur. Çin'in cari hesap fazlası geçen yıl neredeyse iki katına çıkmış ve yeniden gözden geçirilmiş GYH'nin %7'sine ulaşmıştır. Diğer yandan, reel dış ticaret

# görüşler ve öneriler

**Çin önümüzdeki birkaç ay boyunca Yuan'ın değerini, sepetin cari değerine göre %10-15 artırmalıdır. Bu, ya bir yeniden değerlendirme yoluyla ya da piyasadaki güçlerin bu para biriminin değerini artırmasına izin vermesi yoluyla gerçekleştirilebilir.**

ağırlıklı Yuan kuru, Dolar'ın Şubat 2002'de yaptığı zirveden sonra, hâlâ kümülatif olarak değer kaybına uğradığını göstermektedir.

Çin'in döviz politikaları, hem yurtiçinde, hem de yurtdışında sorun yaratmaktadır. Döviz kurunun esnek olmaması, Çin'in para politikalarının bağımsızlığını sınırlamakta, böylece makroekonomik istikrarı engellemektedir. Normalden düşük olan Yuan kuru, ticaret fazlasının artmasına katkıda bulunmakta ve yıllar içinde piyasaya büyük miktarda mali varlığın girmesine neden olmaktadır. Merkez Bankası, ortaya çıkan rezerv birikiminin büyük bir kısmını para arzını artırmayacak biçimde kullanmakta, ancak aynı zamanda banka kredisi oluşumunu önlemek için çeşitli idari kontrol mekanizmalarına da başvurmaktadır. Merkez Bankası borçlanma tavanını ve sektörel borçlanma önceliklerini belirlerken, banka kredisi kültürünün oluşmasını yavaşlatarak, önemli bir politika hedefine ulaşılmasını geciktirmektedir.

2005'in sonunda Çin'in döviz rezervleri, GYH'nin yaklaşık %35'i düzeyinde oluşmuştur. Bu nedenle, Yuan'ın rezervdeki önemli dövizlere oranla %20

oranında yeniden değerlendirilmesi, GYH'nin %7'si kadar bir sermaye kaybı oluşmasına neden olacaktır. Son olarak, Çin'in döviz piyasalarına uzun süredir yaptığı kapsamlı müdahaleler, ABD'nin korumaya yönelik baskılarını da artırmıştır.

Çin'in esnek olmayan ve düşük değerdeki para birimi, aynı zamanda global dengesizliklerin düzelmesini de geciktirmektedir. Dolar'da ve ABD ekonomisinde sert iniş olma riskini artırmaktadır. Bunun da dünya çapında olumsuz yansımaları görülmektedir. ABD'nin mevcut cari hesap açığı, hiç olmadığı kadar yüksek düzeydedir. Cari açığa yapılacak bir müdahale, mecburen Dolar'ın daha da değer kaybetmesi, ABD'deki yurtiçi talebin, yurtiçi üretime kıyasla daha yavaş büyümesi (ve dünyanın geri kalan kısmında tam tersi olması) anlamına gelecektir. Daha sıkı bir mali konsolidasyon ile ABD para piyasalarının daha dikkatli yönetilmesinin yanı sıra, ABD'nin büyük ticaret ortaklarında yurtiçi talebi artırmaya yönelik politikaların uygulanmasını gerektirmektedir. Reel dış ticaret ağırlıklı Dolar, dış ayarlamaları desteklemek için %15-25 daha düşmelidir.

Çin, dış ticaretindeki büyük dengesizlik, yurtiçinde hızlı büyümesi ve bulunduğu bölge içinde ve dışında rekabet amacıyla belirlediği hedefleri giderek yükseltmesi nedeniyle, Asya'daki para birimlerinin değerlendirilmesinde ana aday olmaya devam etmektedir.

Çin'in döviz kuru rejiminde reforma gitme becerisi, mevcut sermaye kontrol mekanizmalarının devam ettirilmesini gerektiren kırılmalı bankacılık sisteminden dolayı kısıtlıdır. Ayrıca Yuan'ın değeri o kadar düşük ve Beijing'in kuru yavaş yavaş artırma konusundaki kararlılığı o kadar ciddi ki, kurun düşük olması sorununu bir defada halletmek, artık mümkün değil gibi görünmektedir.

Bu nedenlerle, şöyle bir ara yol öneriyoruz: Öncelikle, Çin önümüzdeki

birkaç ay boyunca Yuan'ın değerini, sepetin cari değerine göre %10-15 artırmalıdır. Bu, ya bir yeniden değerlendirme yoluyla, ya da piyasadaki güçlerin bu para biriminin değerini artırmasına izin vermesi yoluyla gerçekleştirilebilir. Böyle bir uygulama, Çin'in artan dış ticaret dengesizliğini kontrol altına alma meselesinde ciddi olduğu konusunda, ülke dışında sistemi eleştirenleri ikna etmeyi sağlayacaktır. İkincisi, Çin, ya döviz kurunun çevresindeki bandı, ya da günlük dalgalanma limitini ciddi oranda genişletmelidir. Bu sayede para politikaları daha bağımsız hale gelebilir; Yuan'ın değer kazanması mümkün olabilir ve Çin, daha esnek bir piyasayı yönetmek konusunda deneyim kazanabilir. Üçüncüsü, Yuan'ın değerinin artması sonucu ortaya çıkan küçülme etkisini kısmen ortadan kaldırmak için Çin, aynı zamanda bir mali genişleme politikasını uygulamaya geçirmelidir. Dördüncüsü, bankaları daha güçlenene kadar Çin, sermaye kontrol mekanizmalarını elinde tutmaya devam etmelidir.

Bu, yine de daha sonra Yuan'ın ciddi oranda reel değer kazanmasını ve böyle aşamalı bir geçiş döneminde ortaya çıkacak sorunların yaşanmasını gerektirecektir. Spekülatif para akışı yeniden ortaya çıkarsa yetkililer, Yuan'ın değerinin hızla artışı ile nakit akışı konusunda daha sıkı kontrol mekanizmaları uygulamak arasında bir seçim yapmak zorunda kalacaklardır. Döviz reformunun son aşamasında, yani Çin'in bankacılık sistemi daha istikrarlı hale geldiğinde, Çin para birimini dalgalı sisteme geçirir ve diğer sermaye kontrol mekanizmalarını ortadan kaldırır. Bunun, pek uygun bir plan olmadığı aşikardır. Ancak bu plan, global ödeme dengesizliğindeki mevcut tıkanıklığı aşmayı sağlayabilirse, değerlendirilmeyi hak ediyor demektir.

**Dr. Nicholas Lardy**  
Washington DC  
Uluslararası Ekonomi Enstitüsü  
Öğretim Üyesi

# Genel ekonomik görünüm ve sermaye piyasaları

- İş Yatırım 2005 yılında, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda, Tahvil Bono Piyasası'nda ve faaliyete yeni geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda rakip kuruluşları geride bırakarak lider konumunu sürdürdü. Farklı beklenti ve gereksinimlere sahip yatırımcılara yönelik olarak sunduğu yatırım seçenekleri ile İş Yatırım, Türkiye'nin en beğenilen aracı kurumu sıfatını korumaya devam etti.

IMF destekli ekonomik programın uzatılması, Merkez Bankası'nın enflasyonu düşürmedeki başarısı, politik istikrar ve daha da önemlisi AB müzakere süreci, yurtiçi piyasalarda yaşanan bahar havasının 2005'te de devam etmesini sağladı. Ancak, Mart ayında petrol fiyatlarının hızla artmasının ardından ABD'de faizlerin artış sürecinin de hızlanması yönündeki korkular, gelişmekte olan piyasalarda bir çalkalanma yaşattı. Türk sermaye piyasaları bu gelişmelerden olumsuz etkilenirse de, yıl ortasına gelindiğinde

yurtdışı kaynaklı endişelerin durulması ile birlikte, kısa sürede tekrar olumlu beklentiler hakim olmaya başladı.

2006 yılında yürürlüğe girecek olan vergi yasası ile ilgili yabancı yatırımcılar hakkındaki açıklama ve hemen arkasından kurumlar vergisinin %20'ye indirilmesi yılsonuna doğru piyasalara yeni bir ivme kazandırdı.

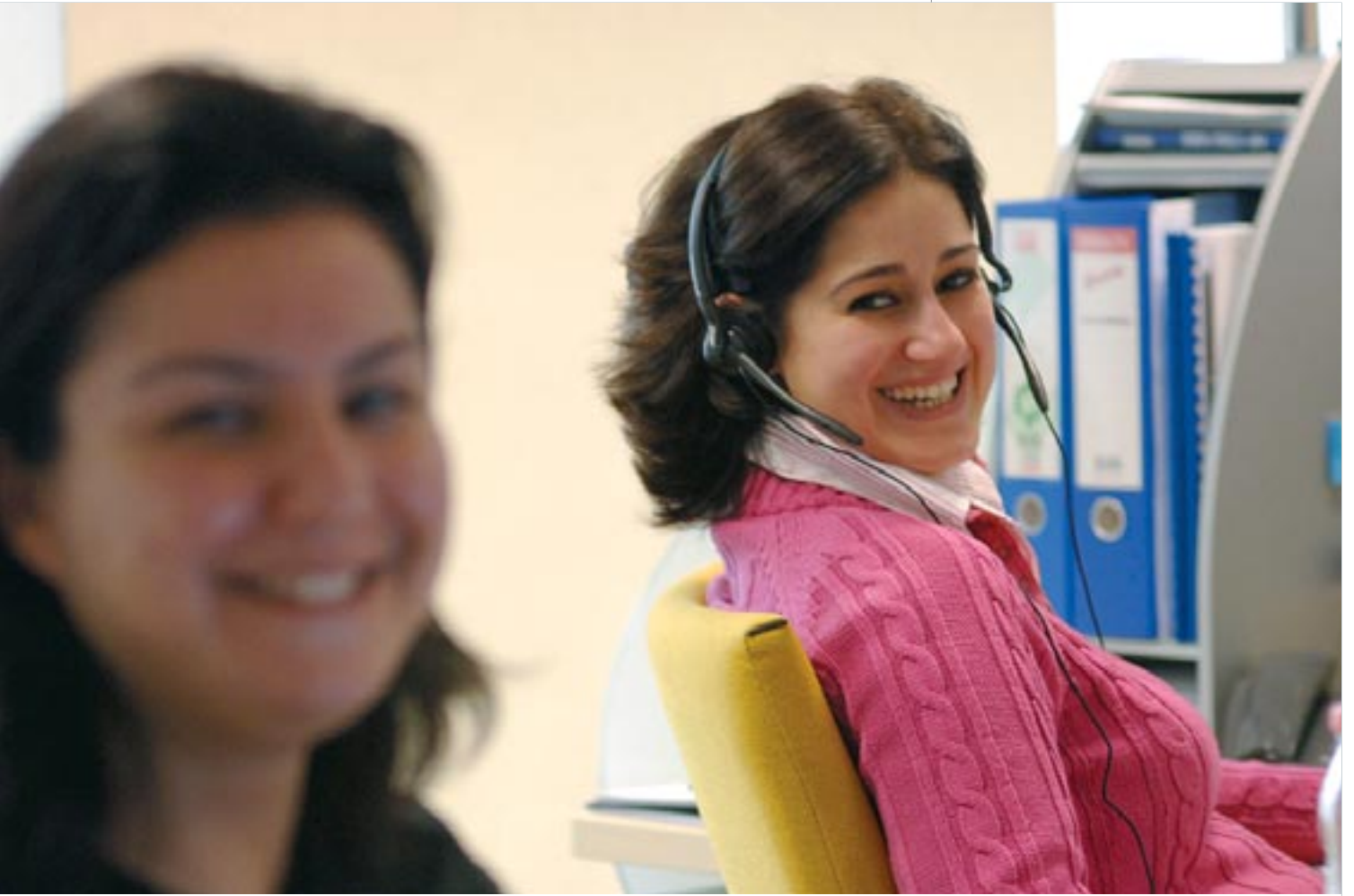
Ekonominin iyileştiği, politik istikrarın sağlandığı ve AB ile müzakere sürecinin başladığı 2005 yılında, uluslararası

likidite fazlası, Türkiye'ye para akışının hızlanmasına neden oldu. İç borç stokunun dağılımında yabancı yatırımcıların payı 10 puan artış gösterirken, Merkez Bankası'nın 2005 yılında piyasalardan aldığı döviz miktarı 21,5 milyar ABD Doları'na ulaştı. Buna karşılığında, Türk Lirası, sepet bazında yaklaşık %6 değer kazanarak yılı kapattı. 2005 yılında %20 seviyelerinden başlayan yıllık bileşik gösterge tahvil, yılsonuna gelindiğinde %14 seviyesine kadar geriledi.

## İMKB Hisse Senetleri Piyasası İMKB-100 Endeksi



İş Yatırım İMKB Hisse Senetleri Piyasası işlem hacminde piyasa payını %6,15 civarında tutarak lider konumunu sürdürdü. 2005 yılında İş Yatırım, İMKB'de 33,9 milyar YTL'lik hisse senedi işlem hacmi gerçekleştirdi.



## HİSSE SENETLERİ PİYASASI

2005 yılında yatırımcısının yüzünü güldüren İMKB Hisse Senetleri Piyasası, %59,29 ile en iyi getiriye sağlayan piyasa oldu. Yıla 25.000 seviyesinden başlayan İMKB-100 Endeksi, özellikle yılın ikinci yarısında başlayan yükseliş trendi ile 40.000 seviyesine ulaştı.

Endekste yüksek ağırlığa sahip büyük şirketlerin hisse senetlerinin gözde olduğu 2005 yılında, yabancı yatırımcıların taşıdıkları portföylerin payı %51'den %66 seviyesine yükseldi. İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda günlük ortalama işlem hacmi, 2004 yılındaki 837 milyon YTL seviyesinden %24 artışla, 1,04 milyar YTL'ye yükseldi ve İMKB, bölgesindeki en likit borsalardan biri olma özelliğini korudu.

İş Yatırım İMKB Hisse Senetleri Piyasası işlem hacminde piyasa payını %6,15 civarında tutarak lider konumunu sürdürdü. 2005 yılında İş Yatırım, İMKB'de 33,9 milyar YTL'lik hisse senedi işlem hacmi gerçekleştirdi.

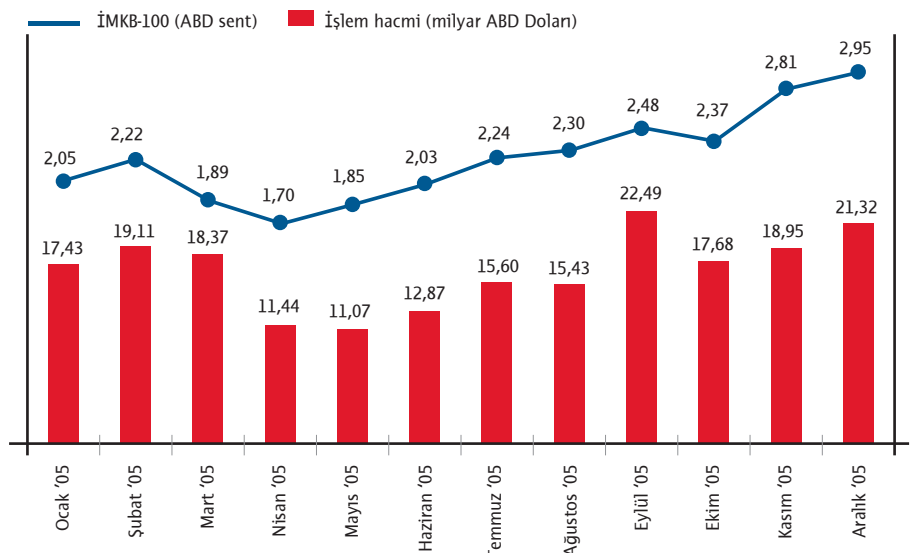
2005 yılı, halka arzlar yoluyla piyasaya yeni hisse senedi girişi açısından 2000 yılından sonra en başarılı yıl oldu.

Bunlardan 214 milyon ABD Doları tutarındaki BİM'in ve 1,3 milyar ABD Doları tutarındaki VakıfBank'ın halka arzları yılın en büyük ve en başarılı halka arzları olarak değerlendirilmektedir. Her iki halka arz da İş Yatırım'ın liderliğinde gerçekleştirildi.

Arz tarafında piyasaya yön veren asıl gelişme, birincil arzlardan çok blok

satışlar oldu. Blok satışların bir kısmı toptan satışlar pazarında, bir kısmı ise özel emir yoluyla normal pazarda yapıldı. 2005, sayı ve toplam hacim açısından blok satışlar için tarihsel rekor yılı oldu. Yıl içinde yapılan blok satışların %25,6'sına denk gelen 1,9 milyar YTL'lik kısmı İş Yatırım tarafından gerçekleştirildi.

### İMKB İşlem Hacmi



## SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI

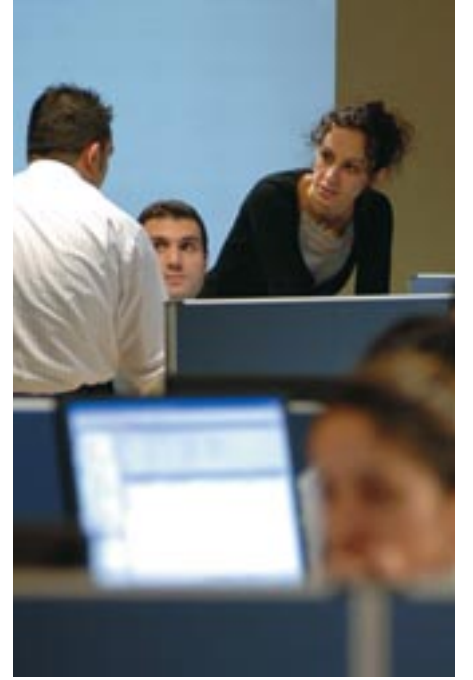
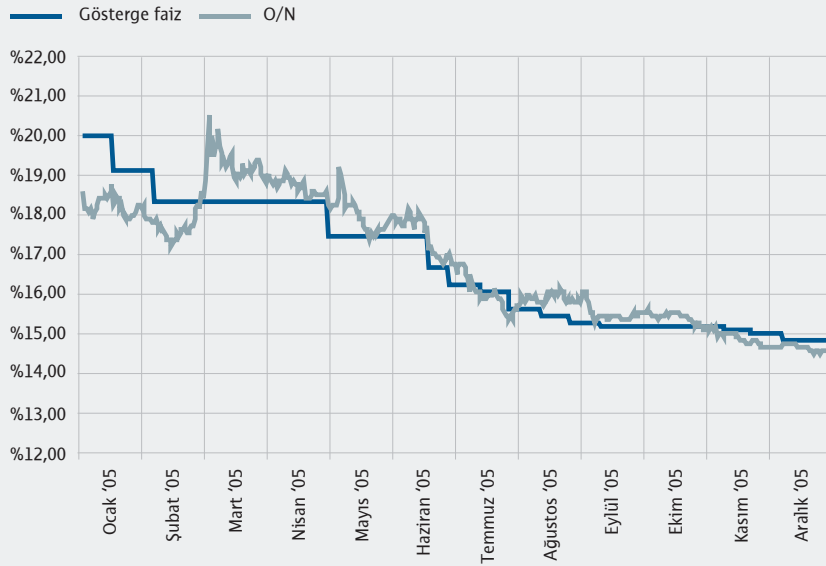
## Faizler düşmeye devam ediyor

2005 yılında bono faizleri, 2004 yılına benzer bir seyir izledi. Yılbaşında fonlama maliyetinin altına inen bono faizleri, daha sonra dış şoklardan kaynaklanan bir düzeltme ve durgunluk dönemine girdi; son olarak yıl ortasından başlayan bir düşüş trendi piyasaya hakim oldu. 2005 başında %20 seviyelerinde bulunan yıllık bileşik faizler, yılı %14 seviyesinde kapatırken, Ocak ayında %18 seviyesinde olan Merkez Bankası'nın gecelik faiz kotasyonu yılsonunda %13,5 seviyesine düştü.

İş Yatırım 2005 yılında İMKB Tahvil Bono Piyasası'nda 36 milyar YTL işlem hacmi ile aracı kurumlar arasında liderliğe yükseldi. Bankalar dahil bütün kurumlar arasında ise 10. sırada yer alan İş Yatırım, İMKB Tahvil Bono Piyasası'nda beş piyasa yapıcısı bankadan daha fazla işlem hacmine sahip oldu. Rakip kuruluşların yatırım fonlarının işlem hacimlerine olan katkısı hesaplandığında, İş Yatırım'ın sıralamadaki yerinin önemi ortaya çıkmaktadır.

**İMKB Tahvil Bono Piyasası'nda, bankalar dahil bütün kurumlar arasında 10. sırada yer alan İş Yatırım, beş piyasa yapıcısı bankadan daha fazla işlem hacmine sahip oldu.**

## Gösterge Bileşik Faiz



## TÜREV ÜRÜNLER PİYASASI

## Yepyeni bir faaliyet alanı-VOB

2005 Şubat ayında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) açılışı ile ülkemizde ilk kez organize bir türev piyasa faaliyete geçti. Kurucu ortak olarak VOB'un kuruluşunda yer alan İş Yatırım, VOB'un açılışından önce altyapı hazırlıklarını tamamladı, muhasebe sistemi ile iş akışlarını

VOB'un gereksinimlerine göre yeniden tasarladı ve Yurtiçi Piyasalar Müdürlüğü bünyesinde Türev Ürünler Bölümü'nü kurdu. Yatırım Danışmanlarının türev araçlar hakkındaki bilgilerini geliştirmek için eğitimler düzenlendi ve bu eğitimlere katılan çalışanların VOB'da işlem

yaparak, işleyişi yakından takip etmelerine olanak tanındı. Ayrıca, Türev Ürünler Bölümü'nün pazarlama faaliyetlerine destek verilerek, çalışanların bilgilendirilmesinin yanı sıra müşteri ziyaretlerinde yer alınarak sunumlar yapıldı. İş Yatırım, vadeli işlemlerin ve VOB'un yatırımcılara

tanıtılması çalışmalarını önümüzdeki dönemde de sürdürecektir.

İş Yatırım VOB'un kuruluşundan itibaren en aktif üyesi olmuş, VOB'da olduğu gibi, organize ve tezgah üstü piyasalarda işlem gören veya görecek her türlü türev işlem sözleşmesinin üretilmesi ve aracılığının yapılmasında öncü rol oynamayı kendisine amaç edinmiştir.

### Vadeli işlemlerde açık ara birincilik

2005 yılında VOB'daki toplam işlem hacminin yaklaşık %25'inin İş Yatırım tarafından gerçekleştirilmiş olması, İş Yatırım'ın vadeli işlemlere verdiği önemi göstermektedir. İş Yatırım, VOB'da geçen her 10 işlemde dördünde taraf oldu. 2005 yılında İş Yatırım toplam 1,5 milyar YTL tutarında işlem hacmi gerçekleştirdi.

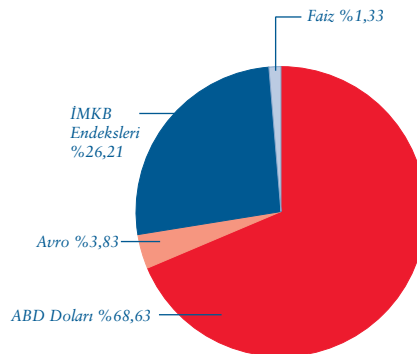
### VOB işlemleri

2005 yılında işlemler daha çok döviz kontratlarının üzerine yoğunlaşırken, İMKB Endeksleri üzerine kontratlar ikinci sırada yer aldı. Faiz kontratlarının İMKB DİBS Endeksleri üzerine olmasından dolayı yaşanan teknik sorun yüzünden, faiz vadeli işlemleri, potansiyellerinin altında bir işlem hacmine sahiptir. Bu konudaki çalışmalar sürmekte, yakın tarihte faiz kontratlarının da yüksek işlem hacmine sahip kontratlar arasına girmesi beklenmektedir. Halen emtia kontratları en az likiditeye sahip olan araçlardır.

Vadeli işlemler, yapıları gereği nakit piyasa ürünlerine göre daha karmaşık ve daha fazla teknik bilgi ve deneyim gerektiren piyasalardır. Bu nedenle küçük bireysel yatırımcıların kurumsal yatırımcı şemsiyesi altında bu piyasalardaki fırsatlardan yararlanmaları daha doğru olacaktır.



### 2005 Yılı VOB İşlemleri



2005 yılında VOB'daki toplam işlem hacminin yaklaşık %25'inin İş Yatırım tarafından gerçekleştirilmiş olması, İş Yatırım'ın vadeli işlemlere verdiği önemi göstermektedir. İş Yatırım, VOB'da geçen her 10 işlemde dördünde taraf olmuştur.

## YATIRIM FONLARI VE YATIRIM ORTAKLIĞI

**İş Yatırım B Tipi Değişken Fonu**

İş Yatırım B Tipi Değişken Fonu 2005 yılında bütün B Tipi değişken fonlar arasında getiri sıralamasında 23., büyüklüğü 10 milyon YTL'nin üzerindeki fonlar arasında ise 15. sırada yer aldı. Yönetim ücretleri ve vergiler düşüldükten sonra fon portföyünün getirisi, karşılaştırma ölçütü getirisinin üzerinde gerçekleşti. Sektördeki B Tipi değişken fon sayısı 40'tan 50'ye çıkmasına rağmen, İş Yatırım B Tipi Değişken Fonu pazar payı ve pazar payı sıralamasındaki yerini korudu. 2005 yılında fon %14,98 getiriye ve 172,5 milyon YTL portföy büyüklüğüne ulaştı.

**İş Yatırım A Tipi Değişken Fonu**

İş Yatırım A Tipi Değişken Fonu, yılbaşında karşılaştırma ölçütü kapsamında yüksek getiriyi yatırımcılarına aktarabildi ve hedeflenen portföy büyüklüğüne ulaştı. Bu fon ise, tüm A Tipi Değişken Fonlar arasında getiri sıralamasında 12. sırada yer aldı. 2005 yılında fon %39,36 getiriye ve 27,3 milyon YTL portföy büyüklüğüne ulaştı.

**İş Yatırım B Tipi Süttaş Değişken Özel Fonu**

2004 yılında kurulan İş Yatırım B Tipi Süttaş Değişken Özel Fonu'nun portföy büyüklüğü 46,9 milyon YTL'ye ulaştı.

**İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.**

155 milyon YTL büyüklüğüne ulaşan İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünün yönetimi, İş Yatırım için önemli faaliyet alanlarından biri olmaya devam etti. İş Yatırım Ortaklığı portföy getirisi 2005 yılında %39,45 oldu, karşılaştırma ölçütünün üzerinde bir getiri sağladı. Portföy büyüklüğü 155,6 milyon YTL'ye ulaştı.

**Özel Portföy Yönetimi**

Yatırımcıların risk ve getiri beklentilerine göre oluşturulmuş özel portföy grupları, İş Yatırım'ın sunduğu alternatif yatırım araçlarından biridir. İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen Özel Portföy Yönetimi'nin aktif toplamı 2005 yılında %60'lık büyüme kaydetti. 2005 yılında özel portföy grupları için belirlenen hedefler, gerek büyüklük gerek getiri açısından yakalanmıştır.

**Kişiyeye özel hizmet: Yatırım Danışmanlığı**

*Finansal piyasalarda getiri ve risk her zaman bir arada bulunur. Yatırım aracının vadesinin artmasıyla birlikte, getiri potansiyeli ve risk de artar. Bu yüzden, tüm yatırımcılar için tek bir formül veya yatırım stratejisi uygulanamaz. Her yatırımcıya farklı gereksinimi, risk anlayışı ve getiri beklentisine göre yatırım stratejisi uygulayabilmek, yatırım danışmanlığı hizmetinde başarının temel anahtarıdır.*

*İş Yatırım'ın Genel Müdürlük, İstanbul-Kalamış, Ankara ve İzmir şubelerinde sunduğu Yatırım Danışmanlığı hizmetinin önemi de burada gündeme geliyor. İş Yatırım'da, her bir yatırımcıya, mesleği için gerekli lisanslara sahip, finansal piyasalarda deneyimli bir yatırım danışmanı atanıyor. Yatırım danışmanlarının tümü, İş Yatırım'da geliştirilen "Müşteri Merkezli-Piyasa Odaklı Yaklaşım" ilkesine göre hizmet veriyorlar. Piyasaları yakından takip eden ve Araştırma, Uluslararası ve Yurtiçi Sermaye Piyasaları Müdürlüklerinin analiz, beklenti ve önerileriyle beslenen yatırım danışmanları, yatırımcıların risk/getiri profiline uygun yatırım seçenekleri oluşturuyorlar.*







## ŞUBELERDEN GELEN BAŞARILI SONUÇLAR

**İş Yatırım, acentesi olarak hizmet veren yaklaşık 850 adet İş Bankası şubesi sayesinde geniş bir dağıtım ağına ve müşteri tabanı avantajına sahiptir.**

İş Yatırım'ın 1998 yılında faaliyete geçen Ankara ve İzmir Şubeleri ile 2000 yılında açılan Kalamış Şubesi, yatırımcılara Yatırım Danışmanlığı ve Özel Portföy Yönetimi hizmetleri sunmaya devam etti. Şubeler, deneyimli çalışanları, hızlı ve güvenilir teknik alt yapısı, İş Yatırım'ın mimari kimliğine uygun dekorasyonu ile yatırımcı beklentilerinin üstünde hizmet sunmayı amaç edinmiştir. 2005 yılında her üç şube de ortalama portföy büyüklüğünü ve yılsonu gelir hedeflerini yakalamıştır.

Yılsonu itibariyle İş Yatırım'ın Ankara Şubesi 14, İzmir Şubesi 10, Kalamış Şubesi de 13 çalışanı ile faaliyet göstermektedir. Şube çalışanlarının

sektördeki iş tecrübesi ortalama 9,5 yıldır. İş Yatırım 2006 yılında şube sayısını artırmayı planlamaktadır.

### Almaata İrtibat Bürosu

İş Yatırım'ın uluslararası piyasalar konusundaki birikim ve uzmanlığını bölge ülkelere taşımak amacı ile 2003 yılında açılan Almaata İrtibat Bürosu, Kazakistan'ın yanı sıra Azerbaycan, Özbekistan, Kırgızistan ve Türkmenistan'daki kurumsal yatırımcılara hizmet veriyor. Bu ülkelerdeki yatırımcılara, Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda İş Yatırım rehberliğinde yatırımlarını değerlendirme olanakları sunuyor.

Genel Müdür İlhami Koç:

# "Yatırım araçları giderek çeşitleniyor"

*2005 yılı çalışmalarınızın değerlendirilmesine geçmeden, ekonomideki ve piyasalardaki gelişmelerden kısaca söz ederek başlayalım. 2005'in genel bir değerlendirmesini yapar mısınız?*

2005 yılında dünya ekonomileri genelde olumlu bir seyir izledi. ABD'deki çifte açıklara, petrol fiyatlarının ani yükselişine ve Dolar-Avro paritesindeki dalgalanmalara rağmen beklentiler hep iyimser yönde gelişti.

Ülkemize baktığımızda, son dört yılda, siyasi ve ekonomik istikrarın getirdiği olumlu ortamın devam ettiğini görüyoruz. AB ile üyelik görüşmelerinin başlaması, yatırım çevrelerinde ülkemizin algılanmasını da değiştirdi. Türkiye, en azından uzun vadede bir "convergence" ülkesi olarak tanımlanmaya başlandı. Bu nedenle, gerek

doğrudan gerekse portföy yatırımı olarak sermaye girişi 2005 yılında da devam etti.

Yüksek sermaye girişinin arkasındaki bir başka etken de uluslararası para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerdi. Global piyasalarda oluşan iyimserlik ve petrol ihracatçı ülkelerin artan fiyatlar sonucunda ellerinde biriken likidite fazlasını, gelişmekte olan ülkelere aktarmaları ülkemize olan sermaye girişinin de artmasına yol açtı.

Bütün bu olumlu gelişmelere rağmen, önümüzdeki dönemde, global likiditeyi tehdit eden faiz artırımları, Dolar-Avro paritesindeki dalgalanmalar, dünya barışını tehdit edebilecek nitelikte olası uluslararası politik gerginlikler, Türkiye'nin 2005 yılında başardığı ihracat hamlesinin duraklama dönemine girmesi ve cari açığın boyutu,

kurumsal ve bireysel yatırımcıların dikkat etmeleri gereken konular olarak karşımıza çıkıyor. Ancak, genelde iyimserliğimi muhafaza ediyorum ve uzun bir süre daha şu an için piyasalara hakim olan olumlu beklentilerin ve yatırımcı güveninin devam edeceğini düşünüyorum.

*İş Yatırım'ın 2005 yılı faaliyetlerini özetlersek, neler ön plana çıkacaktır?*

İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki liderlik konumumuzu 34 milyar YTL'lik işlem hacmimiz ile bu yıl da sürdürdük. Aynı şekilde Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'nda, 36 milyar YTL'lik işlem hacmimiz ile aracı kurumlar arasında birinci sırada yer aldık. 2005 yılının Şubat ayında açılışı yapılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda, 1,5



■ **“İş Yatırım, ülkemizde en fazla halka arzı gerçekleştiren aracı kurumdur. Kurulduğumuz yıldan bu yana 31 özel sektör kuruluşunun halka arzını ve 27 kuruluşun halka arz yolu ile özelleştirme projesini başarıyla tamamlamış bulunuyoruz.”**

milyar YTL’lik işlem hacmi ve %25’lik pazar payıyla en fazla işlem yapan kuruluş yine biz olduk. Bütün bu gelişmeler, İş Yatırım’ın ülkemizin sermaye piyasalarındaki gücünü ve liderlik konumunu teyit etmektedir.

*Kurumsal finansman alanında çok önemli çalışmalarınız olduğunu biliyoruz. 2005 yılındaki önemli projelerinizden söz eder misiniz?*

Geçtiğimiz yıl içinde, Türkiye’nin en büyük halka arz projelerinden biri olan VakıfBank’ın halka arzını gerçekleştirdik. Bu arada 7,2 milyar ABD Doları talep top oynayarak, İş Yatırım’a duyulan güvenin boyutunu ve halka arzlardaki dağıtım gücünü bir kez daha ispatladık. Bu, Türkiye’de bugüne kadar erişilen en yüksek talep seviyesidir. İş Yatırım, ülkemizde en fazla halka arzı gerçekleştiren aracı kurumdur. Kurulduğumuz yıldan bu yana, 31 özel sektör kuruluşunun halka arzını ve 27 kuruluşun halka arz yolu ile özelleştirme projesini başarıyla tamamlamış bulunuyoruz.

Ayrıca, 2005 yılı içinde, kısa adı BİM olan Birleşik Mağazalar A.Ş.’nin halka arzını ve Kıbrıs Türk Hava Yolları Ltd.’nin özelleştirilmesini de sonuçlandırdık. Geçtiğimiz yıl içinde tamamlanan diğer kurumsal finansman projeleri olarak, CineMaxx Sinemaları’nın satışını, Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.’nin özelleştirme projesindeki danışmanlığımızı ve önde gelen bir Kazakistan bankası olan Alliance Bank’ın 200 milyon Dolarlık Eurotahvil ihracına aracılık etmemizi sayabiliriz.

*2005 yılı içindeki uluslararası açılımlarınızdan da söz eder misiniz?*

Bildiğiniz gibi hem yerli yatırımcılara uluslararası piyasalarda yatırım yapma olanağı sunuyoruz, hem de yabancı kurumsal yatırımcıların Türk para ve sermaye piyasası araçlarını alıp satmalarına aracılık ediyoruz. Şimdi bu araçlara türev ürünler de eklendi.

Geçtiğimiz yıl, Yurtdışı Satış ve Pazarlama Müdürlüğümüz uluslararası satışlarda pazar payını ciddi ölçüde artırdı. Yabancı müşterilerimizle kurduğumuz yakın ilişki ve sunduğumuz kaliteli hizmet sayesinde,

aracılık ettiğimiz blok satışlardaki birinciliğimizi açık fark arayla koruduk. Başarılarımızda, uluslararası standartlarda üstün kaliteli hizmet veriyor olmamızın yanı sıra müşteri portföyümüzün Afrika’dan Brezilya’ya, Amerika’dan Hindistan’a ve Körfez ülkelerine kadar uzanan geniş bir yelpazeyi kapsamasının da çok büyük rolü vardır.

2005 yılında, dünyanın başlıca finans merkezlerinden biri olan Londra’da %100 sahibi olduğumuz Maxis Securities’in kuruluşu için ilk adımı attık. Bu girişim, 2004 yılında Kazakistan İrtibat Büromuzun açılmasından sonra uluslararası piyasalardaki ikinci adımımız oluyor.

*Biraz da yeni faaliyete geçen Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası’ndan söz eder misiniz? VOB sermaye piyasalarımıza neler kazandıracak, VOB’da İş Yatırım’ın yeri ne olacak?*

Kuruluşundan günümüze yaklaşık bir yıl geçen VOB, geleceğe yönelik çok olumlu sinyaller veriyor. 2005 yılsonu itibariyle VOB’da açık pozisyon sayısı 160.000, ortalama günlük işlem hacmi de 25 milyon YTL seviyesine yükseldi. Günlük işlem hacminin önümüzdeki dönemlerde 100 milyon YTL seviyesine kadar çıkmasını bekliyoruz.

Bugüne kadar Türk finans piyasaları, klasik yatırım araçlarının dışında yeni bir araç geliştirememiştir. Hatta çok uzun yıllardır özel sektör tahvil ve bonoları piyasadan silinmişti. Yatırımcıların şikayeti Türkiye’de finansal araç çeşitliliğinin az olması ve kendilerini fiyat dalgalanmalarına karşı koruyamamaları olmuştu. VOB’un vadeli işlem kontratları ile finansal araçlar daha da çeşitlenmeye başladı.

Vadeli işlemler beraberinde finansal mühendisliği de getirecektir. Yakın bir gelecekte hisse senedi, bono ve döviz gibi yatırım araçları üzerine opsiyon sözleşmeleri yazmak ve mevcut araçları kullanarak yeni türev araçlar geliştirmek mümkün olacaktır.

Vadeli işlemler, klasik araçlara göre daha karmaşıktır ve daha fazla teknik bilgiyi gerektirmektedir. Bu nedenle, yatırımcılar

tarafından tanınması ve kullanılmaya başlanması zaman alacaktır. Yatırım fonlarının türev ürünleri kullanmaya başlaması da yeni mümkün hale gelebilir.

*İş Yatırım 2005 yılında Capital dergisinin en beğenilen şirketler anketinde birinci olmuş. Bu anketin kapsamını ve sonuçlarını irdeler misiniz?*

Capital dergisi tarafından düzenlenen ve 500’ü aşkın şirketten 1.350 üst düzey yöneticinin katılımıyla gerçekleştirilen "Türkiye'nin En Beğenilen Şirketleri Araştırması" sonuçlarına göre, bir başka şirketle birlikte, Türkiye'nin En Beğenilen Aracı Kurumu seçtik. Aynı araştırmada 2003 yılında birinci, 2004 yılında ise ikinci olmuştuk. Bu sonuç, İş Yatırım’ın başarılı performansının, yalnızca müşterilerimiz tarafından değil üst düzey şirket yöneticileri tarafından da iyi bilindiğinin göstergesi. "Türkiye'nin En Beğenilen Aracı Kurumu" ödülü, bir ortak emeğin, İş Yatırım’ın her çalışanın ortak çabasının ürünüdür.

*Geleceğe yönelik olarak eklemek istediğiniz bir şey var mı?*

2006 yılında Türkiye’de türev piyasaların hızlı bir biçimde gelişeceğini öngörüyorum. Yatırım araçları giderek çeşitleniyor. Sermaye piyasalarındaki bu eğilimi uzun zaman önce tespit ettiğimiz için, bu hizmeti sunmak üzere gerekli hazırlıklarımızı tamamlamış durumdayız.

Özel sektörün finansman ihtiyacını gidermek için alternatif finansman yöntemleri geliştiriyoruz. İş Yatırım, sermaye piyasalarındaki öncülük ve liderliğini bu alanda da ortaya koyacak, özel sektörün alternatif finansman olanaklarından yararlanması doğrultusunda, geçmiş yıllardan bugüne uzanan birikim ve deneyimlerini müşterilerinin hizmetine sunacaktır.

Sermaye piyasalarındaki liderlik konumumuzu sürdürmemiz için her zaman daha iyiyi sunmamız gerektiğini biliyoruz. Bunun için gerekli insan kaynaklarına, teknolojik altyapıya, sermayedar desteğine ve her şeyden önemlisi müşteri güvenine sahip olduğumuza inanıyorum.

Teşekkür ederim.

# Sürprizler, felaketler ve umutlar....

- **2004 yılında ABD hisse senedi piyasalarına göre daha ucuz durumda bulunan Almanya ve Japonya piyasaları, 2005 yılında yatırımcıların para yatırmayı tercih ettiği piyasalar olarak öne çıktılar.**



## Uluslararası hisse senetleri piyasaları

Yabancı hisse senedi piyasaları 2005 yılını oldukça farklı performanslarla tamamladı. Temel veriler karşılaştırıldığında, ABD hisse senedi piyasalarına göre daha ucuz durumda bulunan Almanya ve Japonya piyasaları, yatırımcıların para yatırmayı tercih ettiği piyasalar olarak öne çıktılar. FED'in faiz artırımlarını kararlılıkla sürdürerek faizi %4,25 seviyesine çekmesi, Katrina gibi doğal felaketler ve hammadde fiyatlarının kârlar üzerindeki negatif etkisi ABD hisselerinin zayıf performans göstermesindeki en önemli nedenler oldu.

Öte yandan, ekonomik sorunları çözememesi nedeni ile oldukça yıpranan Schroder hükümeti yerini Hıristiyan Demokratlar'ın liderliğinde yeni bir koalisyona bırakması Alman ekonomisini ayağa kaldıracak reformların artık yapılacağı umudunun doğmasına neden oldu. Yoğun ihracata dayalı büyüme stratejisi ile sorunlarını çözmeye çalışan Almanya, ucuz hisse senedi fiyatları nedeni ile yatırımcıların tercih ettiği gelişmiş piyasalardan biri olmaya devam etti. Benzer bir şekilde posta sisteminin özelleştirilmesini garantilemek için seçime giden Kozumi hükümetinin açık bir zafer kazanması ve pek çok ekonomik göstergenin ülkenin deflasyondan çıktığına işaret

**ABD ekonomisi yılla %2,25 faiz seviyesi ile başlarken faiz oranları 31 Aralık 2005 itibarıyla %4,25'e ulaştı. Avrupa Merkez Bankası ise faiz oranını sadece 25 baz puan artışla %2,25 seviyesine yükseltti.**



### 2005 YILINDA DÜNYA ENDEKSLERİNİN PERFORMANSI

Endeks	Yerel Para (%)	ABD Doları (%)
Dow Jones	0,21	0,21
FTSE	15,99	5,83
DAX	26,35	10,55
CAC 40	23,83	8,35
NIKKEI	38,90	21,41

etmesi nedeni ile Japon hisseleri de 2005 yılı içinde talep gördü.

### Döviz piyasaları

Döviz piyasalarında ise, büyük ölçüde FED'in kararları belirleyici oldu. ABD ekonomisi yıla %2,25 faiz seviyesi ile başlarken, faiz oranları 31 Aralık 2005

itibarıyla %4,25'e ulaştı. Avrupa Merkez Bankası ise faiz oranını sadece 25 baz puan artışla %2,25 seviyesine yükseltti. Getiri makasının Dolar lehine olması ve ABD ekonomisinin Avro Bölgesi ekonomilerine oranla çok daha fazla büyümesi, paritenin 1,36 seviyelerinden 1,18 seviyelerine gerilemesine neden oldu.

### Emtia piyasaları

Çin ve Hindistan'dan gelen talebe ek olarak ABD'nin afet bölgelerinde yapılan yenileme çalışmaları emtia fiyatlarını yukarı yönde hareket ettirdi. Bakır, alüminyum gibi endüstriyel metaller son 10 yılın en yüksek seviyelerine ulaşırken, CRB endeksi %16 değer kazandı. Ancak emtia piyasalarında en fazla dikkati petrol çekti. Artan talep, yetersiz rafineri kapasitesi ve doğal afetler petrol fiyatlarının 70 ABD Doları seviyesine kadar yükselmesine neden oldu. Cari açık nedeni ile ABD Doları, anayasa krizi ve zayıf Avrupa ekonomileri nedeni ile Avro, yıllardır deflasyon içinde olan Yen'in yatırımcılara artık güven vermemesi sonucunda, değerli

metallerde de önemli ölçüde yükselişler kaydedildi. Emtia ve hisse piyasalarında "boom-bust" şeklinde özetlenebilecek dönemler yaşandığı ve bu dönemlerin yaklaşık 7-10 yıl sürdüğü düşünülürse değerli metallerde de yeni bir boğa trendinin başında olduğumuz söylenebilir.

### Uluslararası tahvil piyasaları

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişi, 2004 tahminlerinin çoğunu haksız çıkararak 2005 yılında da aynı momentumla devam etti. Amerika'da FED'in kısa vadeli faiz oranlarını 200 baz puan artırarak %4,25 seviyesine getirmesine rağmen gelişmekte olan ülke tahvillerinin "spread"i 107 baz puan geriledi. Rusya ve Venezüella gibi petrol ihracatçısı ülkeler 2005 yılı içinde, 70 ABD Doları'na kadar yükselen petrol fiyatlarından yararlanarak en iyi performans gösteren piyasalar arasına girdiler. Türk Eurotahvilleri ise 3 Ekim 2005'te AB ile müzakere sürecinin başlaması ve büyüme verilerinin beklentilerin çok üzerinde kalmasına rağmen, cari açık endişeleri ve yüksek petrol ithalat maliyeti nedeniyle piyasa geneline göre geride kaldı.

**Rusya ve Venezüella gibi petrol ihracatçısı ülkeler 2005 yılı içinde, 70 ABD Doları'na kadar yükselen petrol fiyatlarından yararlanarak en iyi performans gösteren piyasalar arasına girdiler.**

### 2005 EMBI VE ALT-ENDEKS PERFORMANSLARI

Ülke	2005 Ocak	2005 Aralık	Değişim
EMBI+	357	250	(107)
Venezüella	413	314	(99)
Rusya	215	118	(97)
Brezilya	385	313	(72)
Ukrayna	231	176	(55)
Türkiye	266	222	(44)
Meksika	164	127	(37)

### Yurtdışı satışlarda fark yaratmaya devam...

2004 yılı sonlarında Avrupa Birliği Liderler Zirvesi'nde tam üyelik görüşmeleri için tarih alınması, 2005 yılında Türk Lirası bazı enstrümanlara olan ilgiyi önemli ölçüde artırdı. Avrupa Birliği serüvenini başarıyla üye olarak tamamlamış diğer ülkelerde deneyimli olan uluslararası yatırımcılar, Türkiye'yi 2005 yılında yatırım yaptıkları gelişmekte olan ülkeler listesinin üst sıralarına taşıdılar. Hisse senetleri piyasasında gerçekleşen 81 milyar ABD Doları işlem hacmi ise yıllık bazda tüm zamanların rekor rakamı olarak kayıtlara geçti. Sürdürülen ekonomik programın oluşturduğu güven ortamıyla beraber 2005 yılı bütün yatırımcılar açısından verimli bir yıl oldu.

Bu gelişmelere paralel olarak İMKB'de görülen işlem hacmi artışının yanı sıra İş Yatırım Yurtdışı Satış ve Pazarlama Bölümü, pazar payını %50 artırdı. Aracılık edilen blok satışlarda ise İş Yatırım, yabancı müşterilerle sağladığı yakın temas ve sunduğu kaliteli hizmet sayesinde birinciliğini açık farkla korudu.

2005 yılında toplam 4,4 milyar Dolar ikincil halka arz ve toplu alım işlemi yapıldı. İş Yatırım, 1,16 milyar Dolar değerinde halka arz işlemine aracılık ederek bu alanda %26 pazar payıyla en önde gelen kuruluş oldu. İş Yatırım'ın yurtdışı satış ekibi, bu halka arzlar kapsamında yabancı kurumsal yatırımcılara yıl içinde 846 milyon Dolar satış gerçekleştirdi ve böylece Türkiye'ye ciddi miktarda net kısa vadeli sermaye girişi sağladı. Bu başarının arkasında ise İş Yatırım'ın geniş müşteri ağı ve müşterilere verdiği uluslararası standartta kaliteli hizmeti yatmaktadır.



# Halka arzlarda lider



## BAŞARILI HALKA ARZLAR

- **2005 yılında ülkemizde 9 adet halka arz projesi gerçekleştirildi ve toplam 1,7 milyar ABD Doları hasılat elde edildi.**

2005 yılı, piyasalardaki olumlu gelişmeler ve yabancı yatırımcıların yoğun ilgisi nedeniyle, 2000 yılından sonra yapılan halka arzlarında ulaşılan rakam açısından en başarılı yıl oldu. 2005 yılında ülkemizde 9 adet halka arz projesi gerçekleştirildi ve toplam 1,7 milyar ABD Doları hasılat elde edildi. İş Yatırım toplam 1,5 milyar ABD Doları tutarındaki iki projede lider kurum olarak görev aldı.

Yaklaşık 3,6 kat talep toplanılan BİM halka arzında lider olarak görev alan İş Yatırım, Merrill Lynch ve CSFB ile birlikte çalışarak başarılı bir halka arza daha imza attı. Ayrıca Selçuk Ecza Deposu A.Ş.'nin halka arzı projesinde yoğun olarak çalışıldı, ancak yasal sürecin uzaması sonucu arz 2006 yılına ertelendi.

Yılın son çeyreğinde, Coca-Cola İçecek A.Ş.'nin, Efes Sınai Yatırım A.Ş.'nin %52 oranındaki çoğunluk hisselerini alımı sürecinde danışmanlık yapıldı, sonrasında oluşan zorunlu halka çağrı

sürecine de aracılık edildi. İşlemlerin başarıyla tamamlanması sonucunda Coca Cola İçecek A.Ş.'in söz konusu şirketteki payı %87'ye ulaştı.

Ayrıca, yıl içinde piyasa koşullarının uygun olması ve yatırımcı ilgisi nedeniyle İMKB'de çok sayıda blok satış ve Toptan Satışlar Pazarı işlemine aracılık edildi.

2005 yılında İMKB Özel Emir ve Toptan Satışlar Pazarı'nda yapılan satışlarda İş Yatırım'ın payı 1,9 milyar YTL ile %25,67 oldu.

### **VakıfBank'ın halka arzı: Bugüne kadar yaratılan en yüksek talep**

*Gerçekleştirilen en yüksek rakamlı halka arz olan ve İş Yatırım'ın lider kurum olarak görev yaptığı VakıfBank'ın halka arzında (1,3 milyar ABD Doları), kesin talep toplama sürecinde halka arz büyüklüğünün yaklaşık altı katı talep toplandı. Bu halka arz Türk piyasalarında bugüne kadar gerçekleştirilen en yüksek toplam talebe ulaşılan arz oldu.*

*VakıfBank hisse senetlerinin ek satış hakkı hariç, %69'u yurtdışı kurumsal yatırımcılara, %31'i ise yurtiçi yatırımcılara satıldı. Yurtiçi satışın %15'i İş Yatırım tarafından gerçekleştirildi.*

## ÖZELLEŞTİRME



### Özelleştirme projelerinde önemli görevler

Özelleştirme programı açısından bakıldığında, 2005'te bir önceki yıl olduğu gibi oldukça hareketli bir yıl geçirildi ve ülke tarihinde ulaşılan en yüksek özelleştirme geliri elde edildi.

İş Yatırım, 2002 yılının son çeyreğinde yurtiçi danışman olarak atandığı Tekel Genel Müdürlüğü'nün özelleştirilmesi projesinde yurtdışı danışman Citigroup ile birlikte görev almaya devam etti. Tekel'in Alkol Bölümü'nün 2003 yılı içinde özelleştirilmesinden sonra, Sigara Bölümü'nün yeniden ihaleye çıkarılması konusundaki çalışmalara 2004 yılının son çeyreğinde hız verildi ve 10 Aralık 2004 tarihinde ikinci kez ilana çıkarıldı. 2005 yılının ilk çeyreği içinde sigara ihalesi için görev alındı, ancak ihaleye teklif gelmemesi nedeniyle ihale iptal edildi.

İş Yatırım ayrıca, Tekel Genel Müdürlüğü'nün tuz faaliyetlerinin özelleştirilmesi işlemlerinde tek başına görev almaktadır. 2003 yılının son çeyreğinde başlayan çalışmalar 2004 yılı içinde de sürdürüldü. Kağızman Tuzlası ve Kristal Tuz Rafinerisi San. A.Ş.'nin

**Özelleştirme programı açısından bakıldığında, 2005'te bir önceki yıl olduğu gibi oldukça hareketli bir yıl geçirildi ve ülke tarihinde ulaşılan en yüksek özelleştirme geliri elde edildi.**

satışının tamamlanmasından sonra 31 Ağustos 2005 tarihinde Kaldırım, Kayacık ve Yavşan tuzları için ihaleye çıkıldı. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı (ÖİB) ihalelerde toplam 120,2 milyon ABD Doları tutarında, oldukça yüksek bir gelir elde etti. Halen ÖİB'nin portföyünde kalan iki tuzludan birisi olan Ayvalık Tuzlası'nın ihalesine yönelik çalışmalar devam etmektedir.

Kıbrıs Türk Hava Yolları özelleştirme projesinde 2005 yılında açılan ihalede tanıtım ve değerlendirme raporlarının hazırlanması konusunda ÖİB'ye danışmanlık hizmeti verildi. Söz konusu şirket 33 milyon ABD Doları'na Ada Havacılık Ltd.'e satılarak özelleştirme işlemleri tamamlandı.

Sümer Holding A.Ş.'nin özelleştirme kapsamında olan 17 adet bağlı ortaklık ve iştirakinin özelleştirilmesine yönelik çalışmalar 2005 yılı içinde sürdürüldü ve yılsonu itibarıyla tamamen bitirildi.

2004 yılında kazanılan ihalelerden biri olan Manavgat Çayı Su Tesisleri ile ilgili olarak ÖİB'ye danışmanlık hizmeti devam etmektedir.

İş Yatırım, ÖİB tarafından açılan İMKB ikincil piyasa işlemlerine aracılık ihalesini kazanarak ÖİB'nin aracı kurumu unvanını korudu. Bu kapsamda ilk büyük işlem, 4 Mart 2005 tarihinde, Tüpraş'ın sermayesinin %14,76'lık hissesinin yabancı kurumsal yatırımcılara satışı, ÖİB temsil edilerek yapıldı.

#### 2005 YILINDA TÜRKİYE'DE GERÇEKLEŞTİRİLEN HALKA ARZLAR

	Toplam Hasılat	
	YTL	USD
Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş.	32.812.500	24.567.610
Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	268.520.000	201.048.218
İnfotrend B Tipi Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.	5.567.600	4.038.004
Evg Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.846.250	2.139.394
<b>BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. *</b>	<b>290.222.891</b>	<b>214.186.635</b>
Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.	33.660.000	25.104.415
Hedef Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.375.000	1.023.370
<b>Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. *</b>	<b>1.723.298.835</b>	<b>1.269.091.122</b>
Mert Gıda Giyim San. ve Tic. A.Ş.	3.750.000	2.765.487
<b>Toplam</b>	<b>2.362.053.076</b>	<b>1.743.964.256</b>

\* İş Yatırım'ın lider kurum olarak görev aldığı halka arzlar  
Kaynak: İMKB





## STRATEJİK PLANLAMA VE BİRLEŞME-DEVVALMA

### *Şirketleri geleceğe hazırlamak*

*Halka arz ya da birleşme-devralma nedeniyle aracı kurumlara başvuran şirketlerin, genellikle böyle bir işleme henüz hazır olmadıkları görülmektedir. Şirketlerin çok daha öncesinden bu amaca yönelik olarak yapılanmaya gitmesi gerekmektedir. Bu kapsamda bir holdinge halka arza hazırlık öncesi stratejik planlama çalışması yapılmıştır.*

### **Önemli birleşme-devralma projelerinde danışmanlık**

2005 yılında İş Girişim Sermayesi'ne sunulan danışmanlık hizmetlerine devam edildi. Çok sayıda proje incelendi; Tü yap Fuarcılık'a 6,9 milyon ABD Dolar tutarında yatırıma danışmanlık yapıldı.

2005 yılı içinde İş Bankası iştiraklerinden İzmir Demir Çelik'in %54,68'lik hissesinin, Şahin Koç Çelik'e 79,05 milyon ABD Doları'na satılması işleminde İş Bankası'na danışmanlık hizmeti verildi.

Yine 2005 yılı içinde Tepe Cinemaxx'in Cinemars'a satılması işleminde Tepe Grup'a satıcı taraf danışmanlığı yapıldı. Superonline ve başka bir alternatif telekom operatörünün satın alınması için İşnet'e, Tepe Nautilus Alışveriş'in merkezinin satın alınması için İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na alıcı taraf danışmanlıkları yapılmışsa da sonuca ulaşılamadı.

Özel sektör birleşme ve devralma işlemlerinin yanı sıra İş Yatırım, özelleştirme faaliyetleri kapsamında alıcı tarafta yer alarak hemen her projede danışmanlık hizmeti verdi. Bu kapsamda Tüpraş ve Ereğli Demir Çelik ihalelerinde yabancı potansiyel alıcılara danışmanlık hizmeti sunuldu.

### **Birleşme-devralmalarda proje finansmanı**

İş Yatırım ayrıca birleşme-devralma faaliyetlerinde işin çok önemli bir parçası olan proje finansmanı konusunda da çalışmaya başladı; bu kapsamda fon temin edilebilecek pek çok yabancı kurum ile ilişkiye girdi. İlk olarak kurmayı planladığı Boğazlıyan Fabrikası için Kayseri Şeker Fabrikaları'na proje finansman danışmanlığı yapıldı ve bu kapsamda 100 milyon Avro kredi temin edildi.

### **Diğer kurumsal finansman faaliyetleri**

Kurumsal finansman faaliyetleri kapsamında 2005 yılı içinde halka açık şirketlerin sermaye artırımını, kâr payı dağıtımını ve sertifika değişimi işlemlerinde aracılık faaliyetleri sürdürüldü. Ancak, 28 Kasım 2005 tarihinde kaydi sisteme geçilmesi ile bu tür faaliyetler tamamen ortadan kalktı.

# 2005 yılında birleşme ve satın almalar



**Efsane Çam**  
İş Yatırım  
Şirket Birleşmeleri ve  
Devralmaları Müdürü

- 2005 yılında gerçekleşen işlemlerden 19'unu özelleştirmeler, 18'ini ise TMSF'nin elinde olan varlıkların satışı oluşturdu.

*Türkiye ekonomisinin sağlıklı bir büyüme rotasına girmesi, enflasyonun tek haneli rakamlara düşmesi ve giderek artan bir güven ortamının oluşmasıyla beraber, 2005 yılı şirket birleşme ve satın almaları açısından rekorlarla dolu bir yıl oldu. Yaklaşık 39 milyar Dolar'lık işlem hacmi ve 177 adet birleşme, satın alma ile bugüne kadarki en yüksek seviyeye ulaşıldı. 2004'te 91 adet şirket birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiş, toplam tutar 2,5 milyar ABD Doları olmuştur.*

*2005 yılında gerçekleşen işlemlerden 19'unu özelleştirmeler, 18'ini ise TMSF'nin elinde olan varlıkların satışı oluşturdu. On yılı aşkın süredir özelleştirme programı içinde bulunan Tüpraş, Erdemir ve Telekom'un özel sektöre devri bu yıl gerçekleşti ve bu üç özelleştirmeden yaklaşık 13,3 milyar Dolar'lık bir gelir elde edildi. Toplam özelleştirme gelirinin 16,9 milyar Dolar'ı bulduğunu ve 1984'ten bugüne kadar elde edilen özelleştirme gelirlerinin toplamını geçtiğini hesapladığımız zaman, 2005 yılının kamunun elinde olan varlıkların özel sektöre devredilmesinde bir milat olduğunu görmekteyiz.*

*TMSF'nin elinde bulunan telekomünikasyon, medya ve çimento sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin de elden çıkartılması ile bu sektörlerde önemli değişiklikler yaşandı. Özellikle Telsim'in satışı ile Türk GSM sektörüne giren Vodafone, yabancı yatırımcılar açısından da Türkiye'nin artık etkili bir pazar olacağını göstererek önümüzdeki yıllarda da yabancı yatırımların artacağı sinyalini verdi. Sekiz çimento fabrikasının satışı ile yaklaşık 1 milyar Dolar'lık gelir elde edildi. Star TV ve diğer Uzan varlıklarının satılmasıyla TMSF'nin topladığı tutar 6,4 milyar Dolar'ı buldu. Yandaki tabloda 2005 yılı içinde gerçekleşen en büyük 10 şirketin satın alma işlemi görülmektedir.*

*Satın alan şirketlere bakıldığı zaman 2003 yılında 20, 2004 yılında ise 18 yabancı şirketin Türkiye'ye giriş yaptığını görmekteyiz. Bu rakam 2005 yılında 61'e yükselerek, yabancıların ilgisinin arttığını açıkça göstermektedir. Değeri açıklanmayan satın almalarla birlikte yabancı firmaların satın almalarının 18 milyar Dolar'a yaklaştığı tahmin edilmektedir. Geri kalan 116 şirket satın almasında ise Türk şirketleri boy göstermiştir. Burada vurgulanması gereken en önemli faktör, sermaye piyasalarında zaten aktif olan yabancı sermayenin, Türkiye'de artık kalıcı yatırımlara yönelmesidir.*

Sirket	Alıcı	Sektör	Hisse Oranı	Tutar (milyon ABD Doları)
1. Türk Telekom	Saudi Oger	Telekomünikasyon	%55	6.550
2. Telsim	Vodafone	Telekomünikasyon	-	4.550
3. Tüpraş	Koç-Shell OGG	Enerji	%51	4.140
4. Erdemir	Oyak	Demir-Çelik	%49,3	2.960
5. Garanti Bankası	GE Capital	Bankacılık	%25,5	1.805
6. Turkcell	Alfa Group	Telekomünikasyon	%13,2	1.590
7. Yapı Kredi Bnk.	Koçbank	Bankacılık	%57,4	1.508
8. Dışbank	Fortis	Bankacılık	%89,3	1.160
9. TCDD Mersin Limanı	PSA-Akfen OGG	Liman Hizmetleri	-	755
10. POAŞ	Doğan Grubu	Enerji	%44,1	616

**On yılı aşkın süredir özelleştirme programı içinde bulunan Tüpraş, Erdemir ve Telekom'un özel sektöre devri bu yıl gerçekleşti ve bu üç özelleştirmeden yaklaşık 13,3 milyar Dolar'lık bir gelir elde edildi.**

Özellikle telekomünikasyon ve bankacılık sektörlerine olan yabancı ilgisinin giderek artması, yatırımcıların şirketlerin çoğunluk hisselerini satın alması, 2006 yılı için olumlu sinyaller vermektedir.

Türk şirketleri ise son yıllarda faaliyet gösterdikleri sektörlerdeki satın almalarla büyüme stratejisini benimsemişlerdir. Bunun en büyük nedenlerinden biri giderek hız kazanan konsolidasyon sürecidir. Belli sektörlerde artan bir yatay entegrasyon süreci görülmektedir. Özellikle 2005 yılı içinde enerji, medya, bankacılık ve perakende sektörlerinde gerçekleşen konsolidasyonlarla beraber şirketler faaliyet gösterdikleri sektörlerde pazar paylarını büyütmüş ve daha da güçlenmişlerdir.

Turizm sektöründe hareket, daha çok Swissotel-İstanbul, Hilton-İstanbul gibi 5 yıldızlı otellerin ve Emekli Sandığı'na ait bazı tesislerin satışından kaynaklanmıştır. 2006 yılında da bu satışların devam etmesi beklenmektedir.

Türkiye'ye gelen yabancı sermaye miktarında Körfez ülkelerinin payı 2005 yılında oldukça artmıştır. Telekom'un Saudi Oger Grubu'na satılması, çimento, liman işletmeciliği ve finansal hizmetler sektörlerinde de Orta Doğu sermayesinin ilgisi, önümüzdeki yıllarda giderek artacak bir yatırım potansiyeli olarak görülmektedir. Enerji, telekomünikasyon ve turizm sektörlerinde de Rus sermayesinin önemli miktarda pay sahibi olmasından söz etmek mümkündür.

2006 yılında da ekonomideki olumlu havanın devam etmesi ve AB sürecinin hızlanmasıyla beraber, özellikle bankacılık ve enerji sektörlerinde hareketlilik yaşanması beklenmektedir. Özelleştirme tarafından 2006 yılında elektrik dağıtım, şeker fabrikaları, liman ve otoyol özelleştirmeleri, 2005'te başlayan otel satışlarının devamı ile Milli Piyango gibi özelleştirme projelerinin hız kazanacağını, ayrıca Halkbank'ın özelleştirilmesi konusunda ilerleme kaydedileceğini beklemekteyiz.



# Başarının arkasındaki güç

**Nitelikli insan kaynağı, yatırım bankacılığının vazgeçilmez unsurudur. Piyasaların her geçen gün karmaşık hale gelmesi, nitelikli uzmanlara olan ihtiyacı daha da artırdı. Bu ihtiyaç, öncelikle işe alımlarda daha sonra ise çalışanların kariyer ve eğitim planlamasında dikkate alınmaktadır.**

### Nitelikli insan kaynakları

İş Yatırım'ın 2005 yılı başında 194 olan çalışan sayısı, yılsonunda 208'e ulaştı. 2005 yılı içinde, sermaye piyasalarında çalışmayı hedef olarak seçmiş, lisans veya yüksek lisans eğitimlerini tamamlamış yeni mezunlar, İş Yatırım'ın hedef ve kültürüne uygun şekilde eğitilmek üzere istihdam edildiler. Yeni işe alınanların eğitimleri 2006 yılı içinde işbaşı ve mesleki eğitimlerin yanı sıra gelişim eğitimlerine de ağırlık verilerek gerçekleştirilecektir.

### Başarının sürekliliğini eğitimle güvence altına almak

Çalışanların 179'unun eğitim gördüğü 2005 yılında, ortalama kişi başı eğitim saati 19, toplam eğitim günü 560 olarak gerçekleşti. Eğitimler, sermaye piyasası lisanslama, uzmanlık ve mesleki gelişim başlıkları altında toplanmıştı. 2005 yılında dünyadaki gelişmeleri takip edebilmek ve şirket vizyonunu geliştirmek amacıyla yurtdışı eğitimlere de ağırlık verildi. 2006 yılının ilk aylarında, yöneticileri geliştirmeye yönelik koçluk ve

liderlik eğitimlerinin düzenlenmesi planlanmaktadır.

2005 yılı itibarıyla toplam 130 İş Yatırım çalışanı lisans belgesine sahip oldu. 2006 yılı Eylül ayına kadar, stajyer uzman yardımcısı olarak alınmış ve rotasyona tabi tutulan çalışanların ilgili lisans belgesini almaları hedeflenmektedir.

Toplam 94 genç öğrenciye ağırlıklı olarak Acente Hizmetleri Müdürlüğü'nde staj yapma olanağı tanındı. Stajyerlerin çoğunluğu üniversitelerin işletme ve iktisat bölümlerinden seçildiler.

# Aktif bir katılımcı: Araştırma Müdürlüğü

- Araştırma Müdürlüğü 65 adet şirketi izleyerek borsadaki piyasa değerinin %75'i hakkında düzenli olarak raporlar hazırlamakta ve Al-Sat-Tut şeklinde önerilerde bulunmaktadır.



Bir yanda yüksek enflasyon-yüksek faiz döneminin sona ermesiyle birlikte yatırım araçlarının çeşitlenmeye başlaması, diğer yanda hisse senedi piyasasında genel fiyat seviyesinin yükselmesi, araştırma ve bilgiye dayalı yatırımın önemini daha da artırdı.

Böyle bir yatırım ortamında Araştırma Müdürlüğü'nün çalışmaları, değerlendirmeleri ve önerileri ön plana çıkmaya başladı. Yatırım stratejilerinin belirlenmesinin yanı sıra araştırma uzmanlarımız yatırımcılara yönelik çalışmalara aktif olarak da katıldılar. Bu kapsamda, 2005 yılında gerek yerli gerekse yabancı çok sayıda kurumsal

yatırımcı ziyaret edildi, özel toplantılar düzenlendi, şirket ziyaretleri organize edildi.

Araştırma Müdürlüğü, 65 adet şirketi izleyerek borsadaki piyasa değerinin %75'i hakkında düzenli olarak raporlar hazırlamakta ve Al-Sat-Tut şeklinde önerilerde bulunmaktadır. Al tavsiyesi verilen şirketler arasından, en yüksek getiri potansiyeline sahip şirketlerden oluşturulan Öneri Portföyü, 2005 yılında İMKB-100 Endeksine göre 5 puan daha fazla getiri sağladı. Öneri Portföyün bu performansı yatırımcılarımızın getirilerinin de yükselmesine yol açtı.

## Uzman ve deneyimli araştırma ekibi

2005 yılında Araştırma Müdürlüğü kadrosuna, bankacılık ve perakende sektörlerinden sorumlu iki deneyimli uzman ve yeni bir analist katılmıştır. Araştırma Müdürlüğü ekibinin ortalama iş tecrübesi yaklaşık altı yıldır.

# İş Yatırım'da teknoloji devrimi

■ **Şirket bünyesinde son yazılım teknolojileriyle geliştirilen Kybele-Entegre Yatırım Bankacılığı Sistemi 2005 yılbaşında kullanılmaya başlandı.**

## Yeni teknoloji, yeni ufuklar

Nesne yönelimli (Object Oriented), çok katmanlı, Java teknolojileriyle şirketimiz bünyesinde geliştirilen Kybele-Entegre Yatırım Bankacılığı Sistemi 2005 yılbaşında kullanılmaya başlandı. Yeni yatırım bankacılığı yazılımı yine İş Yatırım'da geliştirilen çok güçlü bir yazılım altyapısı üzerine kuruldu. Şimdiye kadar yatırım bankacılığı yazılımlarında görülmemiş bir kontrol ve esneklik sağlayan bu yazılım altyapısı, İş Yatırım'ın çok hızlı gelişen ve değişen finans piyasalarına öncülük etmesi için anahtar role sahip olmaya başladı.

2005 yılbaşında şirketimiz hem Kybele-Entegre Yatırım Bankacılığı Sistemi'ni devreye aldı, hem de YTL geçişini sorunsuz bir şekilde gerçekleştirdi. Şirketimiz bu sayede işgücü verimliliğinin artırılması ile birlikte müşterilerimize daha hızlı, daha güvenilir, daha detaylı hizmet sunmaya başladı.

Yurtiçinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) yapılan işlemlerin takibine yönelik, Kybele Vadeli ve Opsiyon İşlemleri Sistemi yazılımı geliştirildi. Bu sistem, rakiplerimizden daha önce, daha güvenli ve esnek bir yazılım ortamında geliştirildi, bu sayede müşterilerimize vadeli işlem ve opsiyon ürünlerinin sunulabilmesi sağlandı.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kararı gereği, hisse senetleri, İş Yatırım A Tipi

Değişken Fonu, İş Yatırım B Tipi Değişken Fonu ve İş Yatırım B Tipi Süttaş Değişken Özel Fonu'nun MKK'da kaydedilmesi ve ardından da MKK ile veri iletişiminin devam ettirilebilmesi amacıyla, Kybele Sistemi'nde gerekli yazılım altyapısı sağlanarak, geçişler başarıyla tamamlandı.

Hisse senedi emirlerinin müşteriden alındığı anda yatırım bankacılığı sistemine girilmesi sağlandı. Borsaya EX-API veya broker aracılığıyla emir iletimi, gerçekleşmesi, düzeltme, iyileştirme vb. işlemlerin yapılabilmesini sağlayan HS Anlık İşlemler yazılım altyapısı geliştirildi.

Sermaye piyasası araçlarının ödünç ve açığa satış işlemlerini düzenlemek ve takip etmek amacıyla Kybele Sistemi'nde gerekli yazılım altyapısı oluşturuldu.

1 Ocak 2006 tarihinde yürürlüğe girecek olan Yeni Gelir Vergisi Tebliği doğrultusunda yatırım bankacılığı sistemi üzerinde gerekli geliştirmeler yapılacaktır. Bu geliştirmeler yapılırken özellikle 31 Aralık 2005 tarihine kadar geçerli olan vergi rejiminin yatırımcılara tanıdığı avantajlar mevzuat gereği tamamen korunacak ve müşterilerimize yansıtılacaktır.

İş Bankası ile ortak altyapıda kullanılan Ex-API Sistemi yeniden geliştirilerek iyileştirildi. Hız ön planda tutuldu, oluşabilecek sorunlarda sistemin durmaması için yeni yöntemler geliştirildi.

www.isinvestment.com'da kurgulanmış olan yapıya bağlı kalarak yeni Türkçe web sitesi geliştirilmesi işlemi tamamlandı. www.isyatirim.com.tr yeni yüzü ve zenginleştirilmiş içeriği ile kullanıma açıldı.



**İŐ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ő.  
VE BAĞLI ORTAKLIKLARI**

**31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA  
KONSOLİDE MALİ TABLOLAR**





İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
Yönetim Kurulu'na

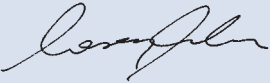
## İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### 1 OCAK - 31 ARALIK 2005 HESAP DÖNEMİNE AİT BAĞIMSIZ DENETİM RAPORU

1. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ve bağlı ortaklıklarının ("Grup") 31 Aralık 2005 tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yayımlanan muhasebe standartlarına göre düzenlenmiş konsolide bilançosunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ait konsolide gelir, özkaynak değişim ve nakit akım tablolarını 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, söz konusu konsolide mali tablolar Grup'un 31 Aralık 2005 tarihindeki gerçek mali durumunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ait gerçek faaliyet sonucunu, mevzuata ve SPK tarafından yayımlanmış muhasebe standartlarına (Not 2) uygun olarak doğru bir biçimde yansıtmaktadır.
3. Görüşümüze etkilememekle birlikte aşağıdaki hususa dikkat çekilmesi gerekli görülmüştür:

Ekli konsolide mali tablolar ilk kez 31 Mart 2005 tarihi itibarıyla SPK'nın Seri XI No: 25 sayılı "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ"e uygun olarak hazırlandığından dolayı konsolide gelir, nakit akım ve özkaynak değişim tabloları karşılaştırmalı olarak verilmemiştir.

DENETİM SERBEST MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.  
Member of DELOITTE TOUCHE TOHMATSU



Hasan Kılıç  
Sorumlu Ortak Başdenetçi

İstanbul, 6 Nisan 2006

**31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE BİLANÇO**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

VARLIKLAR	Not	31 Aralık 2005	31 Aralık 2004
<b>Dönen Varlıklar</b>		<b>357.526.785</b>	<b>231.076.767</b>
Hazır değerler	4	51.843.936	6.187.595
Menkul kıymetler (net)	5	223.035.716	206.366.121
Ticari alacaklar (net)	7	69.733.888	12.905.539
İlişkili taraflardan alacaklar (net)	9	621.410	437.025
Diğer alacaklar (net)	10	11.284.526	5.073.016
Ertelenen vergi varlıkları	11	-	-
Diğer cari ve dönen varlıklar	12	1.007.309	107.471
<b>Duran Varlıklar</b>		<b>14.498.981</b>	<b>17.722.731</b>
Ticari alacaklar (net)	7	-	-
İlişkili taraflardan alacaklar (net)	9	-	-
Diğer alacaklar (net)	10	-	-
Finansal varlıklar (net)	13	19.401.056	18.383.928
Pozitif/negatif şerefiye (net)	14	(7.590.203)	(4.502.481)
Maddi varlıklar (net)	15	2.390.850	3.566.090
Maddi olmayan varlıklar (net)	16	199.317	275.194
Ertelenen vergi varlıkları	11	97.961	-
Diğer cari olmayan ve duran varlıklar	12	-	-
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>372.025.766</b>	<b>248.799.498</b>

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE BİLANÇO

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

YÜKÜMLÜLÜKLER	Not	31 Aralık 2005	31 Aralık 2004
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>109.296.795</b>	<b>38.198.777</b>
Finansal borçlar (net)	6	24.067.744	3.469
Uzun vadeli finansal borçların kısa vadeli kısımları (net)	6	-	-
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar (net)	8	-	-
Diğer finansal yükümlülükler (net)	10	36.417.505	-
Ticari borçlar (net)	7	37.644.277	29.487.672
İlişkili taraflara borçlar (net)	9	26.371	15.614
Alınan avanslar	17	-	-
Borç karşılıkları	19	9.441.831	5.804.006
Ertelenen vergi yükümlülüğü	11	-	-
Diğer yükümlülükler (net)	10	1.699.067	2.888.016
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>125.666.182</b>	<b>105.383.567</b>
Finansal borçlar (net)	6	-	-
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar (net)	8	-	-
Diğer finansal yükümlülükler (net)	10	-	-
Ticari borçlar (net)	7	-	-
İlişkili taraflara borçlar (net)	9	631	505
Alınan avanslar	17	-	-
Borç karşılıkları	19	736.656	632.492
Ertelenen vergi yükümlülüğü	11	-	247.613
Diğer yükümlülükler (net)	10	-	-
Ana Ortaklık Dışı Paylar	20	124.928.895	104.502.957
<b>Özsermaye</b>		<b>137.062.789</b>	<b>105.217.154</b>
Sermaye	21	96.800.000	45.000.000
Karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi	21	(215.738)	(215.738)
Sermaye yedekleri	22	8.681.829	43.518.502
- Hisse senedi ihraç primleri		-	-
- Hisse senedi iptal kârları		-	-
- Yeniden değerlendirme fonu		-	-
- Finansal varlıklar değer artış fonu		8.548.670	3.075.121
- Özsermaye enflasyon düzeltme farkları		133.159	40.443.381
<b>Kâr yedekleri</b>	<b>23</b>	<b>1.142.221</b>	<b>1.256.324</b>
- Yasal yedekler		322.076	-
- Statü yedekleri		-	-
- Olağanüstü yedekler		35.372	-
- Özel yedekler		819.476	38.415
- Sermayeye eklenecek iştirak hisseleri ve gayrimenkul satış kazançları		-	1.217.909
- Yabancı para çevrim farkları		(34.703)	-
Net dönem kârı/(zararı)		26.406.789	15.011.594
Geçmiş yıllar kârları	24	4.247.688	646.472
<b>TOPLAM ÖZSERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER</b>		<b>372.025.766</b>	<b>248.799.498</b>

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİNDE SONA EREN YILA AİT KONSOLİDE GELİR TABLOSU

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

GELİR TABLOSU	Not	2005
<b>ESAS FAALİYET GELİRLERİ</b>		
Satış gelirleri (net)	32	29.019.265.044
Satışların maliyeti (-)	32	(28.986.283.141)
Hizmet gelirleri (net)	32	33.668.358
Esas faaliyetlerden diğer gelirler (net)	32	32.149.799
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI</b>		<b>98.800.060</b>
Faaliyet giderleri (-)	33	(28.814.705)
<b>NET ESAS FAALİYET KÂRI</b>		<b>69.985.355</b>
Diğer faaliyetlerden gelir ve kârlar	34	1.795.386
Diğer faaliyetlerden gider ve zararlar (-)	34	(2.612.999)
Finansman giderleri (-)	35	(809.871)
<b>FAALİYET KÂRI</b>		<b>68.357.871</b>
Net parasal pozisyon kâr/zararı	36	-
<b>ANA ORTAKLIK DIŞI KÂR</b>	<b>20</b>	<b>(34.397.157)</b>
<b>VERGİ ÖNCESİ KÂR</b>		<b>33.960.714</b>
Vergiler	37	(7.553.925)
<b>NET DÖNEM KÂRI</b>		<b>26.406.789</b>
<b>HİSSE BAŞINA KAZANÇ</b>	<b>38</b>	<b>-</b>

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

# 31 ARALIK 2005 TARİHİNDE SONA EREN YILA AİT KONSOLİDE ÖZSERMAYE DEĞİŞİM TABLOSU

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

	Finansal		Özsermaye				Sermayeye Eklenecek			Net		Toplam
	Karşılıklı	Varlıklar	Özsermaye	Enflasyon	Yasal	Özel	Yabancı	Dönem	Geçmiş			
	İştirak	Değer	Düzeltilme	Farkları	Yedekler	Yedekler	Para	Kâr/	Yıllar	Kârları		
	Sermaye	Artış	Farkları	Yasal	Yedekler	Yedekler	Çevrim	(Zararı)	Kârları			
	Düzeltilmesi	Fonu		Yedekler	Yedekler	Yedekler	Farkları					
	Sermaye											
1 Ocak 2005 tarihi itibarıyla	45.000.000	3.075.121	40.443.381	-	38.415	-	-	15.011.594	646.472	105.217.154		
<b>Transferler:</b>												
Sermaye artırımı	-	-	(40.310.222)	-	(1.217.909)	-	-	-	(10.271.869)	-		
Geçmiş yıllar kârlarına transfer	-	-	-	-	-	-	-	(15.011.594)	15.011.594	-		
Satılmaya hazır finansal varlıklardaki değer artışı	-	5.473.549	-	-	-	-	-	-	-	5.473.549		
Yasal yedekler	-	-	-	322.076	-	-	-	-	(322.076)	-		
Olağanüstü yedekler	-	-	-	-	35.372	-	-	-	(35.372)	-		
Özel yedekler	-	-	-	-	-	781.061	-	-	(781.061)	-		
Yabancı para çevrim farkları	-	-	-	-	-	-	(34.703)	-	-	(34.703)		
Net dönem kârı	-	-	-	-	-	-	-	26.406.789	-	26.406.789		
<b>31 Aralık 2005 tarihi itibarıyla</b>	<b>96.800.000</b>	<b>8.548.670</b>	<b>133.159</b>	<b>322.076</b>	<b>35.372</b>	<b>819.476</b>	<b>(34.703)</b>	<b>26.406.789</b>	<b>4.247.688</b>	<b>137.062.789</b>		

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİNDE SONA EREN YILA AİT KONSOLİDE NAKİT AKIM TABLOSU

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

NAKİT AKIM TABLOSU	Not	2005
<b>İŞLETME FAALİYETLERİNDEN KAYNAKLANAN NAKİT AKIMI</b>		
Net dönem kârı		26.406.789
Net dönem kârını işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akımına getirmek için yapılan düzeltmeler:		
Maddi varlıkların amortismanı	15	1.596.118
Maddi olmayan varlıkların amortismanı	16	142.201
Şerefiye itfa payı	14	(244.613)
Kıdem tazminatı karşılığı	19	259.219
Ana ortaklık dışı kâr	20	34.397.157
Menkul kıymet faiz tahakkukları		(16.704.849)
Vadeli mevduat faiz tahakkukları		(221.973)
Vadeli işlem gider tahakkukları		500.525
Finansal borçlar faiz tahakkukları		115.249
Finansal varlık değer düşüş karşılığı		(1.017.128)
Vergi karşılığı	37	7.553.925
İşletme sermayesindeki değişim öncesi faaliyetlerden elde edilen nakit akımı		52.782.620
Ticari alacaklardaki değişim		(56.828.349)
İlişkili şirketlerden alacaklardaki değişim		(184.385)
Diğer alacaklar ve dönen varlıklardaki değişim		(6.446.809)
Ticari borçlardaki değişim		8.156.605
İlişkili şirketlere borçlardaki değişim		10.883
Diğer borçlar ve gider tahakkuklarındaki değişim		4.326.457
Faaliyetlerinden elde edilen nakit akımı		1.817.022
Ödenen vergiler		(10.942.144)
Ödenen kıdem tazminatı	19	(155.055)
İşletme faaliyetlerinde kullanılan nakit		(9.280.177)
<b>YATIRIM FAALİYETLERİNDEN KAYNAKLANAN NAKİT AKIMI</b>		
Menkul kıymetlerdeki değişim (net)		5.508.803
Maddi varlık alımları	15	(426.300)
Maddi olmayan varlık alımları	16	(66.324)
Yabancı para çevrim farklarındaki değişim		(34.703)
Bağlı ortaklık alımları		(8.520.000)
Satılan maddi varlıkların net defter değeri	15	5.422
Yatırım faaliyetlerinde kullanılan nakit		(3.533.102)
<b>FİNANSMAN FAALİYETLERİNDEN KAYNAKLANAN NAKİT AKIMI</b>		
Alınan finansal borçlar	6	24.000.000
Geri ödenen finansal borçlar	6	(3.469)
Azımlık paylarındaki değişim		(2.118.884)
Alınan diğer finansal borçlar	10	36.370.000
Finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit		58.247.647
<b>HAZIR DEĞERLERDEKİ NET DEĞİŞİM</b>		
DÖNEM BAŞI HAZIR DEĞERLER	4	45.434.368
		6.187.595
Kur farkı ve faiz tahakkuklarının Hazır Değerlere etkisi		221.973
<b>DÖNEM SONU HAZIR DEĞERLER</b>	<b>4</b>	<b>51.843.936</b>

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

# 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

## 1. GRUP'UN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU

### İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.:

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Şirket"), amacı, 3794 Sayılı Kanun'la değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak Şirket'in Ana Sözleşme'sinde belirtilen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır. Bu çerçevede, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 5 Aralık 1996 tarih ve 51/1515 sayılı kararı ile kuruluş izni alınmıştır.

Bu rapor kapsamında Şirket ve konsolidasyona dahil edilen bağlı ortaklıkları hep birlikte “Grup” olarak nitelendirilmektedir.

Konsolidasyona dahil edilen iştirak ve bağlı ortaklıkların faaliyet alanları aşağıda açıklanmıştır:

### Camiş Menkul Değerler A.Ş.:

Bağlı ortaklığın amacı, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak Ana Sözleşme'sinde belirtilen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır. Bu faaliyetler kapsamında bağlı ortaklık Şişecam Topluluğu'nun, Sermaye Piyasası'nda aracı kurumu olarak faaliyet göstermektedir ve 1984 yılında kurulmuştur.

### İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.:

Bağlı ortaklığın amacı, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak Ana Sözleşme'sinde belirtilen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır.

### İş Portföy Yönetimi A.Ş.:

İştirak, 23 Eylül 2000 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili'ne tescil ve 6 Kasım 2000 tarih, 5168 Sayılı T. Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilerek kurulmuştur. İştirakin amacı, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak Ana Sözleşme'sinde belirtilen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır. İştirak, belirtilen sermaye piyasası faaliyetleri arasında sadece kurumsal yatırımcılara portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti sunmaktadır.

### İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.:

İştirakin faaliyet konusu, esas olarak Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan girişim şirketlerine uzun vadeli yatırımlar yapmaktır.

### Maxis Securities Ltd:

Bağlı ortaklık, 8 Ağustos 2005 tarihinde “The Official Seal Of The Registrar of Companies” tarafından tescil edilerek, 8 Prince Street London adresinde kurulmuştur. Bağlı ortaklığa 500.000 GBP tutarındaki sermaye ödemesi 29 Eylül 2005 tarihinde yapılmıştır. Bağlı ortaklığın amacı, yurtdışı sermaye piyasalarında kâr amaçlı faaliyetlerde bulunmaktır.

## 2. MALİ TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR

SPK, 15 Kasım 2003 tarihinde Seri XI No: 25 sayılı “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ”i (“Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ”) yayımlamış bulunmaktadır. Bu Tebliğ, 1 Ocak 2005 tarihinden sonra sona eren ilk ara mali tablolardan geçerli olmak üzere yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

Grup, defterlerini ve kanuni mali tablolarını (“Kanuni Mali Tablolar”) Türk Ticaret Kanunu (“TTK”) ve vergi mevzuatınca belirlenen muhasebe ilkelerine uygun olarak tutmakta ve hazırlamaktadır. Ekli konsolide mali tablolar SPK tarafından yayımlanan Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ’e uygun olarak Grup’un yasal kayıtlarına yapılan düzeltmeleri ve sınıflamaları da içermektedir.

Grup mali tablolarını, Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yayımlanan muhasebe ve raporlama ilkelerine (SPK Muhasebe Standartları) uygun olarak hazırlamaktadır.

### Mali Tabloların Hazırlanma Esasları:

SPK, Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ ile kapsamlı bir muhasebe ilkeleri seti yayımlamıştır. Anılan Tebliğde, alternatif olarak Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) ve Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC) tarafından çıkarılmış olan muhasebe standartlarının uygulanmasının da, SPK Muhasebe Standartlarına uyulmuş sayılacağı belirtilmiştir. Ekli konsolide mali tablolar ve dipnotlar, yukarıda bahsedilen SPK’nın Seri XI No: 25 sayılı Tebliği çerçevesinde hazırlanmış ve SPK tarafından 20 Aralık 2004 tarihli duyuru ile uygulanması zorunlu kılınan formatlara uygun olarak sunulmuştur.

### Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesi:

1 Ocak 2005 tarihinden önceki dönemlerde düzenlenen mali tablolarda, Türk Lirası’nın satın alma gücündeki değişiminin gösterilmesi amacıyla, Seri XI No: 20 sayılı “Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” (“Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ”) hükümlerince öngörüldüğü üzere genel fiyat endeksleri kullanılarak enflasyon düzeltmeleri yapılmıştır. Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ, hiperenflasyonist ekonomilerin para birimi ile hazırlanan konsolide mali tabloların bilanço tarihindeki ölçüm biriminden gösterilmesini öngörmektedir.

SPK’nın 17 Mart 2005 tarih ve 11/367 sayılı toplantısında, Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ’in 6’ncı maddesi ile Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ’in buna tekabül eden 375’inci maddesi uyarınca, yüksek enflasyon döneminin sona erdiği; ayrıca, yüksek enflasyon döneminin devamına ilişkin diğer emarelerin de büyük ölçüde ortadan kalktığı hususları çerçevesinde, 2005 yılında mali tabloların enflasyona göre düzeltilmesi uygulamasına son verilmesine karar verilmiş, dolayısıyla 31 Aralık 2005 tarihli konsolide mali tablolarda enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.

31 Aralık 2004 tarihinde Grup’un konsolide mali tabloları Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ’e göre enflasyon etkilerinin düzeltilmesini ve Türk Lirası’nın cari satın alma gücündeki değişimlerini içermektedir. Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ, hiperenflasyonist ekonomilerin para birimi ile hazırlanan mali tabloların bilanço tarihindeki ölçüm biriminden gösterilmesini öngörmektedir.

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla enflasyona göre yapılan düzeltmeler, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) tarafından yayımlanan toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) endeksleri kullanılarak yapılmıştır.

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla ekte sunulan konsolide mali tabloların düzeltilmesinde kullanılan endeks ve katsayılar aşağıda belirtilmiştir:

	Endeks	Katsayı
31 Aralık 2001	4.951,7	1,697155
31 Aralık 2002	6.478,8	1,297123
31 Aralık 2003	7.382,1	1,138402
31 Aralık 2004	8.403,8	1,000000



## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

Türk Lirası'nın Amerikan Doları karşısındaki yıllık değişiminin, Türkiye'deki toptan eşya fiyat endeksiyle karşılaştırılması aşağıdaki gibidir:

Yıllar:	2005	2004	2003	2002	2001	2000
ABD Doları değişim oranı - (%)	(0,02)	(3,9)	(14,6)	13,5	114,3	24,4
TEFE enflasyon oranı - (%)	4,5	13,8	13,9	30,8	88,6	32,7

31 Aralık 2005 tarihi itibarıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açıklanan dolar kuru 1 Amerikan Doları = 1,3418 YTL'dir (31 Aralık 2004: 1 Amerikan Doları = 1,3421 YTL).

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ'e göre endeksleme işlemleri ana hatları ile aşağıdaki gibidir:

- 31 Aralık 2004 tarihi itibarı ile bilanço tarihi itibarıyla satınalma gücü ile gösterilenler dışındaki tüm kalemler 31 Aralık 2004 tarihli genel fiyat endeksi (TEFE) katsayıları kullanılarak endekslenmiştir.
- 31 Aralık 2004 tarihli mali tablolardaki parasal aktif ve pasif kalemler, söz konusu bilanço tarihindeki satın alma gücü ile ifade edildiklerinden endekslemeye tabi tutulmamıştır. Parasal kalemler nakit para ve nakit olarak alınacak veya ödenecek kalemlerdir.
- 31 Aralık 2004 tarihli konsolide mali tablolardaki parasal olmayan aktif ve pasifler satın alma veya ilk kayda alınma tarihinden bilanço tarihine kadar olan süre içerisinde genel fiyat endeksinde meydana gelen değişikliklerin alım maliyetlerine ve birikmiş amortisman tutarlarına yansıtılması suretiyle yeniden ifade edilmiştir. Böylece maddi ve maddi olmayan varlıklar ve benzeri aktifler piyasa değerlerini geçmeyecek şekilde alım değerleri üzerinden endekslenmiştir. Amortismanlar da benzeri şekilde yeniden düzeltilmiştir. Özkaynakların içerisinde yer alan tutarlar, bu tutarların şirkete katıldığı veya şirket içerisinde olduğu dönemlerdeki genel fiyat endekslerinin uygulanması neticesinde yeniden düzeltilmiştir.
- 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla, gelir tablosunda yer alan tüm kalemler, gelir ve gider hesaplarının konsolide mali tablolara ilk olarak yansıtıldıkları dönemler üzerinden hesaplanan katsayılar ile endekslenmiştir. 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla, parasal olmayan bilanço kalemlerinin düzeltilmesine bağlı amortisman, sabit kıymet satış kârı/(zararı) gibi özellik taşıyan gelir tablosu kalemleri endekslenmiş değerleriyle gelir tablosunda yer alır.
- 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla, net parasal pozisyon üzerinden genel enflasyon neticesinde oluşan kazanç veya kayıp, parasal olmayan aktiflere, özkaynak kalemlerine ve gelir tablosu hesaplarına yapılan düzeltmelerin farkıdır. Net parasal pozisyon üzerinden hesaplanan bu kazanç veya kayıp net kâra dahil edilmiştir.

### Yeni Türk Lirası:

1 Ocak 2005 tarihinde yürürlüğe giren 5083 sayılı Türkiye Cumhuriyeti'nin Para Birimi Hakkında Kanun ile bu tarihten itibaren Türkiye Cumhuriyeti'nin yeni para birimi "Yeni Türk Lirası" (YTL) ve alt birimi ise "Yeni Kuruş" (YKr) olarak tanımlanmıştır. Söz konusu Kanun ile Türk Lirası yeni para birimi olan Yeni Türk Lirası'na dönüştürülmüş ve Türk Lirası'ndan altı sıfır kaldırılarak, bir milyon Türk Lirası eşittir bir Yeni Türk Lirası (1.000.000 TL = 1 YTL) değişim oranında yeni bir değer getirilmiştir. SPK'nın MSD-10/832-43399 sayılı ve 1 Aralık 2004 tarihli yazısında açıklandığı üzere, 2005 yılı içerisinde kamuya açıklanacak olan hesap dönemlerine ilişkin mali tabloların, karşılaştırma amacıyla kullanılacak olan bir önceki döneme ait finansal veriler de dahil olmak üzere, YTL cinsinden sunulması gerekmektedir. Bu sebeple ekli konsolide mali tablolar YTL cinsinden hazırlanmıştır.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA

## KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

## Konsolidasyon Esasları:

Ekte sunulan konsolide mali tablolar, SPK'nın Seri XI No: 25 sayılı Tebliği'nin öngördüğü şekilde ana ortaklık ve bağlı ortaklığın mali tablolarını kapsamaktadır. Konsolidasyon kapsamındaki ana ortaklık ve bağlı ortaklığa ait mali tablolarda yer alan varlık, borç, özkaynaklar, gelir ve giderler bir bütün olarak birleştirilmiş ve konsolidasyon ilke ve esasları çerçevesinde gerekli düzeltmeler yapılmıştır. Bağlı ortaklığın ana ortaklığa isabet eden işletmedeki payı dikkate alınarak bağlı ortaklığın özsermayesindeki ve gelir tablosundaki ana ortaklığa ait olmayan paylar ana ortaklık dışı paylar hesabına sınıflandırılmıştır.

Şirket, iştiraklerini başlangıçta elde etme maliyeti ile kaydetmektedir. Bu tutarın iştirakin net varlıklarında iştirak edenin payına düşen kısmı gösterecek şekilde artırılması veya azaltılması suretiyle mali tablolara yansıtılmakta ve böylelikle iştirak edenin kâr veya zararında iştirakin kârından veya zararından payına düşen kısımlar ekli konsolide mali tablolarda gösterilmektedir.

Ekli konsolide mali tablolarda tam konsolidasyon ve özsermaye yöntemi ile birleştirilen iştirakler ve bağlı ortaklıklar aşağıdaki gibidir.

	31 Aralık 2005	31 Aralık 2004		31 Aralık 2005	31 Aralık 2004
Bağlı Ortaklık	%	%	İştirak	%	%
Camiş Menkul Değerler A.Ş.	99,79	99,79	İş Portföy Yönetimi A.Ş.	20,00	20,00
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş. (*)	19,60	9,60	İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	20,80	20,80
Maxis Securities Ltd.	100,00	-			

(\*) Ana ortaklığın işletmenin faaliyetlerinden fayda sağlamak amacıyla söz konusu işletmenin finansal ve faaliyet politikaları ile ilgili kararlarında tek başına etkin rol oynama gücü olan “Kontrol Gücü”nün bulunması sebebiyle tam konsolidasyon yönetimi ile muhasebeleştirilmiştir.

## Şerefiye:

Şirket'in satın aldığı varlık için net aktif değerinin üzerinde bedel ödemesi durumunda konsolidasyon sırasında şerefiye ortaya çıkmaktadır. Aynı şekilde, negatif şerefiye de Şirket'in satın aldığı varlık için net aktif değerinin altında bedel ödemesi durumunda konsolidasyon sırasında ortaya çıkmaktadır. Şerefiye maliyet değerinden birikmiş itfa tutarları ve birikmiş değer düşüklüğü karşılıkları düşüldükten sonraki değeriyle bilançoda taşınır.

Bu şekilde her bir bağlı ortaklık veya iştirak için hesaplanacak şerefiyeler aktifte “Pozitif/(Negatif) Şerefiye - net” olarak konsolide bilançoğa yansıtılmaktadır. Pozitif ve negatif şerefiye 20 yılda itfa edilmektedir.

Kayıtlara alınan tanımlanabilir varlıklar ve yükümlülükler, elde etme tarihi itibarıyla iktisap edilen şirketin tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerinden oluşur.

Şerefiye veya negatif şerefiye iktisap maliyetinin tanımlanabilir varlık ve borçların mali tablolara alınmasından sonra kalan kısmını temsil etmektedir.

# 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

## Karşılaştırmalı Bilgiler ve Önceki Dönem Konsolide Mali Tablolarının Düzeltilmesi:

Grup'un 31 Aralık 2004 tarihli açılış konsolide mali tablolarında Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ uyarınca aşağıdaki düzeltme kayıtları yapılmıştır.

Düzeltilme Kaydı	Tutar
Konsolidasyon düzeltmesi	(4.906.050)
Finansal varlıklar değerlendirme düzeltmesi	3.075.121
Menkul kıymetler düzeltmesi	2.147.186
Kıdem tazminatı düzeltmesi	702.316
Ertelenmiş vergi düzeltmesi	(247.613)
<b>Toplam</b>	<b>770.960</b>

Cari dönem mali tabloların sunumu ile uygunluk sağlanması açısından karşılaştırmalı bilgiler gerekli görüldüğünde yeniden sınıflandırılmaktadır.

Şirket Seri XI No: 25 sayılı Tebliğini ilk kez 31 Mart 2005 ara dönem mali tablolarına uygulamış ve 31 Aralık 2004 mali tablolarını da Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ uyarınca yeniden düzenlemiştir. Ancak Şirket 31 Aralık 2005 tarihi itibarıyla yıl sonu mali tablolarını hazırlarken 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla olan Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ düzeltmelerini yeniden gözden geçirmiştir. Bu sebeple Şirket'in ara dönem mali tablolarında 102.142.033 YTL olarak gösterilen 31 Aralık 2004 tarihli özkaynak toplamı, ekteki mali tablolarda 105.217.154 YTL olarak düzeltilmiştir.

## Netleştirme:

Finansal varlıklar ve yükümlülükler, yasal olarak netleştirme hakkı var olması, net olarak ödenmesi veya tahsilinin mümkün olması, veya varlığın elde edilmesi ile yükümlülüğün yerine getirilmesinin eşzamanlı olarak gerçekleşebilmesi halinde, bilançoda net değerleri ile gösterilir.

## 3. UYGULANAN DEĞERLEME İLKELERİ/MUHASEBE POLİTİKALARI

Ekteki konsolide mali tabloların hazırlanmasında kullanılan önemli değerlendirme ilkeleri ve muhasebe politikaları aşağıdaki gibidir:

### a. Hasılat:

Dönem içerisinde Grup'un olağan faaliyetlerinden elde ettiği ekonomik faydanın brüt tutarını göstermektedir.

### b. Maddi Varlıklar:

Maddi varlıklar, 1 Ocak 2005 tarihinden önce satın alınan kalemler için 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla enflasyonun etkilerine göre düzeltilmiş maliyet değerlerinden ve 2005 yılında alınan kalemler için satın alım maliyet değerlerinden birikmiş amortisman ve kalıcı değer düşüşleri ayrılarak kayıtlara yansıtılmıştır.

Maddi varlıklara ilişkin amortismanlar, varlıkların faydalı ömürlerine göre varlıklara giriş veya montaj tarihleri esas alınarak eşit tutarlı, doğrusal amortisman yöntemi kullanılarak ayrılmıştır. Grup'un kullandığı faydalı ömürler aşağıdaki gibidir:

Binalar	50 yıl
Makine ve cihazlar	3-4-5 yıl
Taşıtlar, döşeme ve demirbaşlar	4-5-10 yıl
Özel maliyetler	4-5-10 yıl

**31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARI İLE****KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

**c. Maddi Olmayan Varlıklar:**

Maddi olmayan varlıklar, 1 Ocak 2005 tarihinden önce satın alınan kalemler için enflasyonun etkilerine göre düzeltilmiş maliyetlerinden ve 2005 yılında satın alınan kalemler için satın alım maliyet değerinden, birikmiş itfa ve tükenme payları ile kalıcı değer kayıpları düşülmüş olarak gösterilir.

Maddi olmayan varlık itfa payları gelir tablosunda, ilgili varlıkların tahmini ekonomik ömürleri üzerinden eşit tutarlı, doğrusal amortisman yöntemi kullanılarak hesaplanması sonucu muhasebeleştirilir. Maddi olmayan duran varlıklar kullanıma hazır oldukları tarihten itibaren itfa edilir. Maddi olmayan duran varlıklar için kullanılan faydalı ömür 5 yıldır.

**d. Varlıklarda Değer Düşüklüğü:**

Ertelenmiş vergi aktifi ve finansal varlıklar dışındaki her varlık, her bir bilanço tarihinde, söz konusu varlığa ilişkin değer kaybının olduğuna dair herhangi bir gösterge olup olmadığı için değerlendirilir. Bir varlığın kayıtlı değeri, tahmini ikame değerinden büyük ise değer düşüklüğü karşılığı ayırmak gerekmektedir. İkame değeri, varlığın net satış değeri ile kullanım değerinden yüksek olanı olarak kabul edilir. Kullanım değeri, varlığın sürekli kullanımı sonucu gelecekte elde edilecek tahmini nakit girişlerinin ve kullanım ömrü sonundaki satış değerinin toplamının bugünkü değeridir.

**e. Borçlanma Maliyetleri:**

Tüm finansman giderleri oluştukları dönemde gelir tablosuna kaydedilmektedir.

**f. Finansal Araçlar:**

Finansal araçlar finansal aktifler ve finansal pasiflerden oluşmaktadır. Finansal araçlar Grup'un ticari aktivite ve faaliyetlerinin temelini oluşturmaktadır. Bu enstrümanlarla ilgili riskler Grup'un aldığı toplam riskin çok önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Finansal araçlar Grup'un bilançosundaki kredi, piyasa ve likidite risklerini her açıdan etkilemektedir. Şirket, bu araçların alım ve satımını müşterileri adına ve kendi nam ve hesabına yapmaktadır.

Kayıtlara ilk alındıktan sonra ticari alacaklar, vadesine kadar elde tutulacak yatırımlar, aktif piyasalarda borsa fiyatı bulunmayan ve güvenilir bir şekilde değeri ölçülemeyen varlıklar dışındaki bütün finansal araçlar makul değerleriyle değerlendirilmektedir. Makul değerleriyle değerlendirilmeyen ve vadeleri sabit olan varlıklar iskonto edilmiş değerleriyle, vadeleri sabit olmayanlar maliyetleriyle muhasebeleştirilir. Finansal varlıkların değerlemeleri değer düşüş karşılığı için periyodik olarak kontrol edilir.

Makul değer, istekli alıcı ve satıcıların biraraya geldiği piyasalarda bir aktifin başka bir varlıkla değiştirilebileceği veya bir taahhüdün yerine getirilebileceği değerdir. Bir finansal aracın piyasa değeri, aktif bir pazarın mevcudiyeti durumunda, satıştan elde edilebilecek tutara veya satın almadan doğabilecek borca eşittir.

Finansal araçların tahmini makul değeri Grup tarafından piyasalara ilişkin bilgiler ve gerekli değerlendirme yöntemleri kullanılarak belirlenmiştir. Ancak, makul değer belirlenmesinde kullanılan piyasa verilerinin yorumlanmasına gerek duyulmaktadır.

Banka mevduatı ve alacaklar karşı tarafın anlaşmanın şartlarını yerine getirememesi durumunda, Grup'un finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilecek önemli finansal araçlardır.

Bazı finansal varlıkların maliyet değerine eşit olan kayıtlı değerlerinin, kısa vadeli nitelikleri nedeniyle makul değerlerine eşit olduğu varsayılmaktadır.

Aşağıda her finansal aracın tahmini makul değerini belirlemede kullanılan yöntemler ve varsayımlar belirtilmiştir.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

**Hazır değerler:** Yabancı para cinsinden kasa ve banka bakiyeleri yıl sonu kurundan değerlendirilmiştir. Bilançodaki nakit ile bankadaki mevduatın mevcut değeri, bu varlıkların tahmini makul değerleridir.

**Menkul kıymetler:** Borsalarda işlem gören menkul kıymetler için makul değerler borsa rayıçları veya piyasa değerleri kullanılarak bulunur. Piyasa değeri bilinmeyenler için defter değeri tahmini makul değerleridir.

**Ticari alacaklar ve ticari borçlar:** Tahsili şüpheli alacaklar karşılığı sonrası ticari alacaklar ile ticari borçların bilançodaki mevcut değerleri, tahmini makul değerleridir.

**İlişkili taraflardan alacaklar/borçlar:** İlişkili taraflardan alacaklar/borçların bilanço değerleri makul değer olarak kabul edilir.

**Finansal borçlar:** Finansal borçlar, kullanıldıkları tarihte sabitlenen faiz oranlarına tabidir. Banka kredileri elde edilen nakit tutarından muhasebeleştirilir. Finansman giderleri tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilir ve oluştukları dönemde ödenmeyen kısım bilançodaki kredi tutarına eklenir.

### Kredi riski

Grup'un kredi riski esas olarak ticari alacaklarından doğabilmektedir. Ticari alacaklar, Grup yönetimince geçmiş tecrübeler ve cari ekonomik durum gözönüne alınarak değerlendirilmekte ve uygun oranda şüpheli alacak karşılığı ayrıldıktan sonra bilançoda net olarak gösterilmektedir.

### Piyasa riski

Piyasa riski faiz oranlarında, kurlarda veya menkul kıymetlerin ve diğer finansal sözleşmelerin değerinde meydana gelen ve Grup'u olumsuz etkileyecek değişimlerdir. Grup için esas önemli riskler kurdaki ve faizdeki değişimlerdir.

### Likidite riski

Grup genellikle kısa vadeli finansal araçlarını nakide çevirerek; örneğin alacaklarını tahsil ederek, menkul kıymetlerini elden çıkararak, kendisine fon yaratmaktadır. Bu araçlardan elde edilen tutarlar makul değerleri ile kayıtlarda yer almaktadır.

### g. İşletme Birleşmeleri:

Bulunmamaktadır.

### h. Kur Değişiminin Etkileri:

Grup'un yasal kayıtlarında, yabancı para cinsinden (Türk Parası dışındaki para birimleri) muhasebeleştirilen işlemler, işlem tarihindeki kurlar kullanılarak Türk Parası'na çevrilmiştir. Bilançoda yer alan dövizle bağlı varlık ve borçlar bilanço tarihinde geçerli olan kurlar kullanılarak Türk Parası'na çevrilmiştir. Bu çevrimden ve dövizli işlemlerin tahsil/teciyelerinden kaynaklanan kambiyo kârları/zararları gelir tablosunda yer almaktadır.

### ı. Hisse Başına Kazanç:

Hisse başına kazanç miktarı, dönem kâr/zararının Şirket hisselerinin dönem içindeki ağırlıklı ortalama pay adedine bölünmesiyle hesaplanır.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA

### KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

#### i. Bilanço Tarihi Sonraki Olaylar:

Bilanço tarihinden sonraki olaylar; net dönem kârına ilişkin herhangi bir duyuru veya diğer seçilmiş finansal bilgilerin kamuya açıklanmasından sonra ortaya çıkmış olsalar bile, bilanço tarihi ile bilançonun yayımı için yetkilendirilme tarihi arasındaki tüm olayları kapsar.

Grup; bilanço tarihinden sonraki düzeltme gerektiren olayların ortaya çıkması durumunda, konsolide mali tablolara alınan tutarları bu yeni duruma uygun şekilde düzeltir.

#### j. Karşılıklar, Şarta Bağlı Yükümlülükler ve Şarta Bağlı Varlıklar:

Geçmiş olaylardan kaynaklanan mevcut bir hukuki veya zımni yükümlülüğün bulunması; yükümlülüğün yerine getirilmesi için ekonomik fayda içeren kaynakların işletmeden çıkmasının muhtemel olması ve yükümlülük tutarının güvenilir bir biçimde tahmin edilebiliyor olması durumlarında karşılık konsolide mali tablolarda yer almaktadır.

#### k. Muhasebe Politikaları, Muhasebe Tahminlerinde Değişiklik ve Hatalar:

Muhasebe politikalarında yapılan önemli değişiklikler ve tespit edilen önemli muhasebe hataları geriye dönük olarak uygulanır ve önceki dönem konsolide mali tabloları yeniden düzenlenir. Muhasebe tahminlerindeki değişiklikler, yalnızca bir döneme ilişkin ise, değişikliğin yapıldığı cari dönemde, gelecek dönemlere ilişkin ise, hem değişikliğin yapıldığı dönemde hem de gelecek dönemde, ileriye yönelik olarak uygulanır.

#### l. Kiralama İşlemleri:

Finansal kiralama ile elde edilen varlıklar, alım tarihindeki makul değerleriyle Grup'a ait bir varlık olarak kaydedilmektedir. Kiralayana karşı yükümlülük, bilançoda finansal kiralama yükümlülüğü olarak gösterilir. Toplam finansal kiralama taahhüdü ile varlığın makul değeri arasındaki farkın oluşturduğu finansal giderler, her muhasebe dönemine düşen yükümlülüğün sabit faiz oranı ile dağıtılması suretiyle kiralama süresi boyunca oluşturduğu döneme ait gelir tablosuna kaydedilir.

#### m. İlişkili Taraflar:

Ekteki konsolide mali tablolarda İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hissedarları, onların sahibi olduğu şirketler, bunların yöneticileri ve ilişkili oldukları bilinen diğer kişiler ve kuruluşlar, ilişkili taraflar olarak tanımlanmıştır.

#### n. Finansal Bilgilerin Bölümlere Göre Raporlanması:

Grup ağırlıklı olarak Türkiye'de ve sadece menkul değerler alanında faaliyet gösterdiği için finansal bilgilerini bölümlere göre raporlamamıştır.

#### o. Durdurulan Faaliyetler:

Bulunmamaktadır.

#### p. Devlet Teşvik ve Yardımları:

Bulunmamaktadır.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

### r. Kurum Kazancı Üzerinden Hesaplanan Vergiler:

Ekli mali tablolarda yer alan gelir vergileri, ilgili dönemin vergisi ile ertelenmiş vergilerdeki değişimi içermektedir.

Ekli mali tablolarda işletmenin faaliyet sonuçlarından doğacak kurumlar vergisi, gelir vergisi ve fonlara ilişkin yükümlülükler için tahmini karşılık ayrılmıştır. Cari dönem vergisi, faaliyet sonuçları üzerinden vergisel açıdan kabul edilmeyen giderler ve istisnalar dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

Ertelenen vergi yükümlülüğü veya varlığı, varlıkların ve yükümlülüklerin konsolide mali tablolarda gösterilen değerleri ile yasal vergi matrahı hesabında dikkate alınan tutarları arasındaki geçici farklılıkların bilanço yöntemine göre ve yasalaşmış vergi oranları dikkate alınarak hesaplanmasıyla belirlenmektedir.

Ertelenen vergi yükümlülüğü veya varlığı, söz konusu geçici farklılıkların ortadan kalkacağı ilerideki dönemlerde ödenecek vergi tutarlarında yapacakları tahmin edilen artış ve azalış oranlarında konsolide mali tablolara yansıtılmaktadırlar. Ertelenen vergi varlığı, gelecek dönemlerde vergi avantajının sağlanması olası durumlarda ayrılır. Bu varlıktan yararlanılamayacağını anlaşıldığı oranda ilgili varlıktan tenzil edilir.

### s. Çalışanlara Sağlanan Faydalar/Kıdem Tazminatları:

Yürürlükteki kanunlara göre, Grup, emeklilik dolayısıyla veya istifa ve İş Kanunu'nda belirtilen davranışlar dışındaki sebeplerle istihdamı sona eren çalışanlara belirli bir toplu ödeme yapmakla yükümlüdür. Kıdem tazminatı karşılığı, tüm çalışanların emeklilikleri dolayısıyla ileride doğacak yükümlülük tutarlarının net bugünkü değerine göre hesaplanmış ve konsolide mali tablolara yansıtılmıştır.

### t. Emeklilik Planları:

Bulunmamaktadır.

### u. Tarımsal Faaliyetler:

Bulunmamaktadır.

### v. Nakit Akım Tablosu:

Nakit akım tablosunda, döneme ilişkin hazır değerlerdeki değişimler; esas, yatırım ve finansman faaliyetlerine dayalı bir biçimde sınıflandırılarak raporlanmıştır. Hazır değerler, kısa vadeli yükümlülükler için elde bulundurulan ve yatırım amacıyla veya diğer amaçlarla kullanılmayan kasa, banka gibi varlıklardır.

### y. Menkul Kıymetler:

Grup, menkul kıymetler portföyünü aşağıdaki şekilde sınıflandırmaktadır:

#### Alım satım amaçlı finansal varlıklar:

Alım satım amaçlı finansal varlıklar kısa vadeli fiyat hareketleri veya marjine bağlı olarak kâr etmek amacıyla portföye alınan kıymetlerdir. Kayıtlara alındıktan sonra alım satım amaçlı finansal varlıklar güvenilir bir şekilde ölçülebiliyor olması koşuluyla makul değerleriyle değerlendirilmektedir. Alım satım amaçlı finansal varlıklara ilişkin kâr veya zararlar ilgili dönemin net kâr veya zararları içerisinde gösterilmektedir.

**31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA****KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

Vadeye kadar elde tutulacak finansal varlıklar:

Vadeye kadar elde tutulacak finansal varlıklar, belirli bir vade yapısı ve belirli tutardaki ödemeleri içeren ve Grup'un vadesine kadar elde tutma niyeti ve finansal gücü olan kıymetlerdir. Vadeye kadar elde tutulacak finansal varlıklar etkin faiz oranı kullanılarak iskonto edilmiş değerleriyle değerlendirilmektedir.

Satılmaya hazır finansal varlıklar:

Satılmaya hazır finansal varlıklar (a) vadesine kadar elde tutulacak finansal varlık olmayan veya (b) alım satım amaçlı finansal varlık olmayan finansal varlıklardan oluşmaktadır. Kayıtlara alındıktan sonra satılmaya hazır finansal varlıklar güvenilir bir şekilde ölçülebilir olması koşuluyla makul değerleriyle değerlendirilmektedir. Makul değerleri güvenilir bir şekilde ölçülemeyen menkul kıymetler iskonto edilmiş değerleriyle gösterilmektedir. Satılmaya hazır finansal varlıklara ilişkin kâr veya zararlar ilgili dönemin net kâr veya zararı içerisinde gösterilmektedir. Bu tür varlıkların makul değerinde meydana gelen değişiklikler özkaynak hesapları içinde gösterilmektedir. İlgili varlığın elden çıkarılması durumunda makul değer uygulaması sonucunda özkaynak hesaplarında oluşan tutar yatırım amaçlı menkul değerlerden kaynaklanan kâr/zarar olarak gelir tablosuna yansıtılmaktadır.

z. Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri ile Türev Ürünler:

Grubun bilanço tarihi itibarıyla türev işlemleri bulunmaktadır ve bu türev işlemler ağırlıklı olarak vadeli döviz ve İMKB Endeksi'ne dayalı kontrat pozisyonlarından oluşmaktadır. Alım-satım amaçlı pozisyonların piyasa dalgalanmalarından korunması amacıyla zaman zaman vadeli döviz alım-satımı ve futures işlemlerine başvurulmaktadır. Diğer taraftan alım-satım amaçlı döviz ve menkul kıymete dayalı vadeli işlemler de yapılmakta olup, müşteriler adına yapılan vadeli işlem aracılığı da gerçekleştirilmektedir.

Bilanço tarihi itibarıyla, türev finansal araçlarla ilgili işlemler alım-satım amacıyla yapılmakta ve rayiç değer ile değerlendirilmekte olup, faiz ve kur farkı “Esas faaliyetlerden diğer gelirler - net ” kalemi içerisinde gösterilerek gelir tablosuna yansıtılmaktadır.

**4. HAZIR DEĞERLER**

	31 Aralık 2005	31 Aralık 2004
	YTL	YTL
Kasa	2.811	3.175
Vadesiz mevduat	566.854	6.184.416
Vadeli mevduat	51.274.271	-
Diğer hazır değerler	-	4
	<b>51.843.936</b>	<b>6.187.595</b>



## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

### 5. MENKUL KIYMETLER (NET)

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
Alım satım amaçlı finansal varlıklar	204.449.158	193.433.112
Satılmaya hazır finansal varlıklar	18.586.558	12.933.009
Vadeye kadar elde tutulacak finansal varlıklar	-	-
	<b>223.035.716</b>	<b>206.366.121</b>

	31 Aralık 2005		
	Maliyet YTL	Makul Değeri YTL	Kayıtlı Değeri YTL
<b>Alım satım amaçlı finansal varlıklar</b>			
Hisse senetleri	72.432.892	87.622.575	87.622.575
Ters repo	5.282.532	5.287.010	5.287.010
Devlet tahvili	88.972.300	91.502.138	91.502.138
Hazine bonoları	19.012.021	19.651.432	19.651.432
Yabancı menkul kıymetler	327.261	332.018	332.018
Yatırım fonları	53.958	53.985	53.985
	<b>186.080.964</b>	<b>204.449.158</b>	<b>204.449.158</b>

	31 Aralık 2004		
	Maliyet YTL	Makul Değeri YTL	Kayıtlı Değeri YTL
<b>Alım satım amaçlı finansal varlıklar</b>			
Hisse senetleri	71.640.771	75.661.755	75.661.755
Ters repo	1.840.357	1.842.219	1.842.219
Devlet tahvili	69.618.094	69.515.502	69.515.502
Hazine bonoları	43.304.879	46.223.491	46.223.491
Yabancı menkul kıymetler	198.751	190.145	190.145
	<b>186.602.852</b>	<b>193.433.112</b>	<b>193.433.112</b>

Bilanço tarihi itibarıyla teminata bulunan menkul kıymetlerin detayı aşağıda sunulmuştur.

	31 Aralık 2005		
	Nominal YTL	Maliyet YTL	Kayıtlı Değeri YTL
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Ödünç menkul kıymet işlemleri)	13.216.797	12.164.719	13.019.274
<b>TOPLAM</b>	<b>13.216.797</b>	<b>12.164.719</b>	<b>13.019.274</b>

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

	31 Aralık 2004		
	Nominal YTL	Maliyet YTL	Kayıtlı Değeri YTL
T.C. Merkez Bankası (APİ)	4.750.000	5.555.952	4.986.495
SPK	3.600.000	3.865.490	3.839.672
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (BPP işlem limiti)	2.000.000	2.488.385	2.125.040
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	50.500	53.514	52.333
<b>TOPLAM</b>	<b>10.400.500</b>	<b>11.963.341</b>	<b>11.003.540</b>

	31 Aralık 2005		31 Aralık 2004	
	Ortaklık Payı (%)	Tutar YTL	Ortaklık Payı (%)	Tutar YTL
<b>Satılmaya hazır finansal varlıklar</b>				
TSKB Menkul Değerler Yatırım A.Ş.	0,55	42.038	0,55	42.038
Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.	6,00	647.435	6,00	467.435
Vadeli İşlemler Eğitim ve Danış. A.Ş.	1,69	20.618	1,69	20.618
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1,64	15.932.904	1,64	10.459.355
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	0,97	1.943.563	0,97	1.943.563
		<b>18.586.558</b>		<b>12.933.009</b>

Şirket, satılmaya hazır finansal varlıklar içerisinde takip ettiği maliyet bedeli 7.384.234 YTL olan İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisselerini, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (“İMKB”) oluşan piyasa fiyatları ile değerlemiş ve bu işlem sonucunda oluşan 8.548.670 YTL'lik (31 Aralık 2004: 3.075.121 YTL) değer artış tutarını özkaynak kalemleri içerisindeki “Finansal varlıklar değer artış fonu” hesabı altında muhasebeleştirmiştir.

### 6. FİNANSAL BORÇLAR (NET)

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
Kısa vadeli banka kredileri	24.067.744	3.469
	<b>24.067.744</b>	<b>3.469</b>

### 7. TİCARİ ALACAK VE BORÇLAR (NET)

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
<b>Ticari alacaklar</b>		
Müşterilerden alacaklar	988.049	11.619
Kredili müşterilerden alacaklar	32.974.457	11.938.956
Şüpheli ticari alacaklar	-	221
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-)	-	(221)
Verilen depozito ve teminatlar	222.588	-
Diğer ticari alacaklar	1.138.196	954.964
Takas ve saklama merkezinden alacaklar	23.441.548	-
Vadeli işlemlerden alacaklar	10.969.050	-
	<b>69.733.888</b>	<b>12.905.539</b>

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

Gerçekleşmesi beklenmeyen tahsilatlar için karşılık ayrılmıştır. Bu karşılık, geçmiş yıl deneyimlerine dayanılarak hesaplanmıştır. Şüpheli alacaklar karşılığı hareketi aşağıdaki gibidir:

	2005 YTL	2004 YTL
Açılış bakiyesi, 1 Ocak	221	252
Dönem içi tahsilat	(221)	-
Parasal kazanç	-	(31)
Kapanış bakiyesi, 31 Aralık	-	221

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
<b>Ticari borçlar</b>		
Müşterilere borçlar	25.245.850	33.739
Menkul kıymet alım borçları	1.589.095	-
Portföyden yapılan repo işlemleri	3.979.300	28.880.286
Diğer ticari borçlar	6.830.032	573.647
	<b>37.644.277</b>	<b>29.487.672</b>

Diğer ticari borçların 4.823.846 YTL'lik kısmı, Şirket tarafından bilanço tarihi itibarıyla yapılan hisse senedi açığa satış işlemleri sonucu doğan yükümlülüklerden oluşmaktadır.

### 8. FİNANSAL KİRALAMA ALACAKLARI VE BORÇLARI (NET)

31 Aralık 2005 ve 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla finansal kiralama alacak ve borcu bulunmamaktadır.

### 9. İLİŞKİLİ TARAFLARDAN ALACAKLAR VE BORÇLAR (NET)

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
<b>İlişkili taraflardan alacaklar</b>		
İş Finansal Kiralama A.Ş.	-	23.648
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	46.519	-
Personelden alacaklar	471.890	412.263
İş Merkezleri Yönetim ve İşletim A.Ş.	1.114	1.114
T. İş Bankası A.Ş.	101.887	-
	<b>621.410</b>	<b>437.025</b>

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
<b>İlişkili taraflardaki banka bakiyesi</b>		
T. İş Bankası A.Ş.	51.705.964	571.910
	<b>51.705.964</b>	<b>571.910</b>

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
<b>İlişkili taraflara borçlar</b>		
Anadolu Anonim Türk Sigorta A.Ş.	17.158	13.920
Şişecam Sig. ve Aracılık Hizm. A.Ş.	331	331
T. Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	7.508	-
Trakya Cam Sanayi A.Ş.	-	1.343
İş Merkezleri Yönetim ve İşletim A.Ş.	1.354	-
Diğer	20	20
	<b>26.371</b>	<b>15.614</b>

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
<b>İlişkili taraflara uzun vadeli borçlar</b>		
Ortaklara borçlar	631	505
	<b>631</b>	<b>505</b>

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

	2005 YTL
<b>Fon yönetim ve aracılık geliri</b>	
T. İş Bankası A.Ş.	8.171.496
Camiş Sigorta Hizmetleri A.Ş.	4.849
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	27.005
	<u>8.203.350</u>
<b>Teminat mektubu komisyonları</b>	
T. İş Bankası A.Ş.	11.656
	<u>11.656</u>
<b>Menkul kıymet saklama komisyonları</b>	
T. İş Bankası A.Ş.	3.554
	<u>3.554</u>
<b>Kredi faizleri</b>	
T. İş Bankası A.Ş.	28.408
	<u>28.408</u>
<b>Finansal kiralama faizleri</b>	
İş Finansal Kiralama A.Ş.	2.221
	<u>2.221</u>
<b>Alınan kâr payları</b>	
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	290.477
T. İş Bankası A.Ş.	5.060
	<u>295.537</u>
<b>Personel özel sağlık sigortası giderleri</b>	
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	158.086
	<u>158.086</u>
<b>İşyeri sigortası giderleri</b>	
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	39.798
	<u>39.798</u>
<b>İlişkili şirketlerden komisyon geliri</b>	
İş Finansal Kiralama A.Ş.	1.677
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	202.245
	<u>203.922</u>
<b>İlişkili taraflara ödenen komisyon giderleri</b>	
T. İş Bankası A.Ş.	424.235
	<u>424.235</u>
<b>İlişkili taraflara ödenen kira gideri</b>	
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.296.524
	<u>1.296.524</u>

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

	2005 YTL
<u>İlişkili taraflara ödenen işletme giderleri</u>	
İş Merkezleri Yönetim ve İşletim A.Ş.	405.980
	<u>405.980</u>
<u>İlişkili taraflara ödenen servis sağlayıcısı gideri</u>	
İş Net Elektronik Hizmetler A.Ş.	24.326
	<u>24.326</u>

### 10. DİĞER ALACAKLAR VE BORÇLAR (NET)

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
<u>Kısa vadeli diğer alacaklar</u>		
Peşin ödenen vergi ve fonlar	5.418.438	3.899.291
Borsa para piyasasından alacaklar	5.863.977	200.087
Kısa vadeli diğer alacaklar	2.111	973.638
	<u>11.284.526</u>	<u>5.073.016</u>
<u>Diğer yükümlülükler</u>		
Ödenecek giderler	722.898	1.824.246
Ödenecek vergi harç ve diğer kesintiler	976.169	1.063.770
	<u>1.699.067</u>	<u>2.888.016</u>
<u>Diğer finansal yükümlülükler</u>		
Borsa para piyasasına borçlar	36.417.505	-

### 11. ERTELENEN VERGİ VARLIKLARI VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ (NET)

#### Ertilenmiş Vergi

Grup vergiye esas yasal mali tabloları ile Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ'e göre hazırlanmış konsolide mali tabloları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için ertelenmiş vergi aktifi ve pasifini muhasebeleştirilmektedir. Söz konusu farklılıklar genellikle bazı gelir ve gider kalemlerinin vergiye esas tutarları ile Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ'e göre hazırlanan konsolide mali tablolarda farklı dönemlerde yer almasından kaynaklanmakta olup aşağıda açıklanmaktadır.

Ertilenmiş vergiye ve kurumsal vergiye baz teşkil eden kalemler aşağıda belirtilmiştir:

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
<u>Ertilenmiş vergiye baz teşkil eden zamanlama farklılıkları</u>		
Maddi ve maddi olmayan varlıklar ekonomik ömür farkları	(852.235)	(1.440.663)
Kıdem tazminatı karşılığı	720.829	621.230
Menkul kıymet değerlemesi	(42.583)	(5.942)
Vadeli işlem gider tahakkukları (net)	500.525	-
	<u>326.536</u>	<u>(825.375)</u>
<u>Ertilenmiş vergi aktifleri/(pasifleri)</u>		
Maddi ve maddi olmayan varlıklar ekonomik ömür farkları	(255.670)	(432.199)
Kıdem tazminatı karşılığı	216.248	186.369
Menkul kıymet değerlemesi	(12.775)	(1.783)
Vadeli işlem gider tahakkukları (net)	150.158	-
	<u>97.961</u>	<u>(247.613)</u>

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

	2005 YTL
Ertenmiş vergi aktifi/(pasifi) hareketleri	
1 Ocak, açılış bakiyesi	(247.613)
Parasal kazanç	-
Ertenmiş vergi (karşılığı)/yararı (Not 37)	345.574
31 Aralık, kapanış bakiyesi	97.961

### 12. DİĞER CARİ/CARİ OLMAYAN VARLIKLAR VE KISA/UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
Diğer cari ve dönen varlıklar		
Peşin ödenen giderler	244.809	107.471
Vadeli işlem gelir tahakkukları	762.500	-
	1.007.309	107.471

### 13. FİNANSAL VARLIKLAR (NET)

	31 Aralık 2005		31 Aralık 2004	
	Ortaklık Payı (%)	Tutar YTL	Ortaklık Payı (%)	Tutar YTL
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	20,00	3.495.056	20,00	2.496.003
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (*)	20,80	15.906.000	20,80	15.887.925
		19.401.056		18.383.928

(\*) İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. özsermaye yöntemine göre muhasebeleştirildikten sonra borsa rayici hesaplanarak, 2.630.916 YTL (31 Aralık 2004 : 553.197 YTL) değer düşüş karşılığı ayrılmıştır.

### 14. POZİTİF/(NEGATİF) ŞEREFİYE (NET)

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
Camiş Menkul Değerler A.Ş.	(1.595.207)	(1.595.207)
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	(6.756.934)	(3.424.599)
	(8.352.141)	(5.019.806)
Birikmiş itfa payı	761.938	517.325
	(7.590.203)	(4.502.481)

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARI İLE KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

### 15. MADDİ VARLIKLAR (NET)

	Makine ve Ekipman YTL	Taşıtlar YTL	Demirbaşlar YTL	Özel Maliyetler YTL	Diğer Maddi Duran Varlıklar YTL	Toplam YTL
<b>Maliyet değeri</b>						
1 Ocak 2005 açılış bakiyesi	2.671.486	216.957	1.052.521	3.314.241	4.126.479	11.381.684
Alımlar	294.366	-	126.316	5.618	-	426.300
Çıkışlar	(7.926)	(181.165)	-	-	-	(189.091)
31 Aralık 2005 kapanış bakiyesi	2.957.926	35.792	1.178.837	3.319.859	4.126.479	11.618.893
<b>Birikmiş amortismanlar</b>						
1 Ocak 2005 açılış bakiyesi	(1.699.443)	(204.536)	(581.269)	(1.678.569)	(3.651.777)	(7.815.594)
Dönem gideri	(509.049)	(11.228)	(167.599)	(475.014)	(433.228)	(1.596.118)
Çıkışlar	2.504	181.165	-	-	-	183.669
31 Aralık 2005 kapanış bakiyesi	(2.205.988)	(34.599)	(748.868)	(2.153.583)	(4.085.005)	(9.228.043)
31 Aralık 2004 itibariyle net defter değeri	972.043	12.421	471.252	1.635.672	474.702	3.566.090
31 Aralık 2005 itibariyle net defter değeri	751.938	1.193	429.969	1.166.276	41.474	2.390.850

### 16. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (NET)

	Haklar YTL	Toplam YTL
<b>Maliyet değeri</b>		
1 Ocak 2005 açılış bakiyesi	708.303	708.303
Alımlar	66.324	66.324
Satışlar	-	-
31 Aralık 2005 kapanış bakiyesi	774.627	774.627
<b>Birikmiş itfa payları</b>		
1 Ocak 2005 açılış bakiyesi	(433.109)	(433.109)
Dönem gideri	(142.201)	(142.201)
Satışlar	-	-
31 Aralık 2005 kapanış bakiyesi	(575.310)	(575.310)
31 Aralık 2004 itibariyle net defter değeri	275.19	275.194
31 Aralık 2005 itibariyle net defter değeri	199.317	199.317

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

### 17. ALINAN AVANSLAR

31 Aralık 2005 ve 2004 tarihi itibarıyla finansal alınan avans bulunmamaktadır.

### 18. EMEKLİLİK PLANLARI

31 Aralık 2005 ve 2004 tarihleri itibarıyla emeklilik planları bulunmamaktadır.

### 19. BORÇ KARŞILIKLARI

	31 Aralık 2005	31 Aralık 2004
	YTL	YTL
<b>Kısa vadeli</b>		
Vergi karşılığı (Not 37)	7.899.499	5.523.706
Vadeli işlem gider tahakkukları	1.263.025	-
Diğer borç ve gider karşılıkları	279.307	280.300
	<b>9.441.831</b>	<b>5.804.006</b>
	31 Aralık 2005	31 Aralık 2004
	YTL	YTL
<b>Uzun vadeli</b>		
Kıdem tazminatı karşılığı	736.656	632.492
	<b>736.656</b>	<b>632.492</b>

Türkiye’de mevcut kanunlar çerçevesinde, Grup’ta bir yıllık hizmet süresini dolduran ve herhangi bir geçerli nedene bağlı olmaksızın işine son verilen, askerlik hizmeti için göreve çağrılan, vefat eden, erkekler için 25 kadınlar için 20 yıllık hizmet süresini dolduran ya da emeklilik yaşına gelmiş (kadınlarda 58, erkeklerde 60 yaş) personeline kıdem tazminatı ödemesi yapmak zorundadır.

Kıdem tazminatı ödemeleri, her hizmet yılı için 30 günlük brüt maaş üzerinden hesaplanmaktadır. İlgili bilanço tarihi itibarıyla ödenecek kıdem tazminatı, 2005 senesi için aylık 1.727,15 Yeni Türk Lirası tavanına tabidir (2004: 1.574 YTL).

Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ, Kısım 29 (“Çalışanlara Sağlanan Faydalar”) yükümlülüğün gelecek dönemlere ait olduğunu dikkate alarak, yükümlülüğün muhasebeleştirilmesini daha açık hale getirmiştir:

- Netinin reel iskonto oranını vereceği tahmini bir enflasyon beklentisi ve uygun bir iskonto oranı belirlenmelidir. Hesaplanan reel iskonto oranı gelecekte ödenecek kıdem tazminatı ödemelerinin bilanço tarihi itibarıyla bugünkü değerlerinin hesaplanmasında kullanılmalıdır.
- İsteğe bağlı işten ayrılımlar neticesinde ödenmeyip, Şirket’e kalacak olan kıdem tazminatı tutarlarının tahmini oranı da dikkate alınmalıdır.

Sonuç olarak, Grup’un elemanlarının gelecekteki emekliliğinden kaynaklanan tahmini yükümlülüğüne ilişkin karşılık, bugünkü değerlerinin tahmin edilmesi yoluyla ekli konsolide mali tablolara yansıtılmıştır.

Kıdem tazminatı yükümlülüğü, yıllık %6,175 (2004: %10,00) enflasyon ve %12 (2004: %16,00) iskonto oranı tahmin edilerek hesaplanan yıllık yaklaşık %5,49 (2004: %5,45) reel iskonto oranı kullanılarak belirlenmiştir.



## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

	2005 YTL	2004 YTL
Dönem başı itibariyle, 1 Ocak	632.492	650.308
Dönem gideri	259.219	119.392
Ödenen kıdem tazminatı	(155.055)	(60.000)
Parasal kazanç	-	(77.208)
<b>Dönem sonu itibariyle, 31 Aralık</b>	<b>736.656</b>	<b>632.492</b>

### 20. ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR/ANA ORTAKLIK DIŞI KÂR ZARAR/KARŞILIKLI İŞTİRAK SERMAYE DÜZELTMESİ

31 Aralık 2005 tarihi itibariyle oluşan ana ortaklık dışı paylar 124.928.895 YTL'dir (31 Aralık 2004: 104.502.957 YTL). 1 Ocak - 31 Aralık 2005 döneminde oluşan 34.397.157 YTL tutarındaki ana ortaklık dışı kâr ekli konsolide mali tablolarda net dönem kârından ayrı olarak gösterilmiştir.

	2005 YTL
Açılış bakiyesi, 1 Ocak	104.502.957
Dönem kârının ana ortaklık dışı kısmı	34.397.157
Bağlı ortaklık alımı nedeniyle ana ortaklık dışı paylardaki azalış	(11.259.219)
Ödenen temettü	(2.712.000)
<b>Kapanış bakiyesi, 31 Aralık</b>	<b>124.928.895</b>

### 21. SERMAYE/KARŞILIKLI İŞTİRAK SERMAYE DÜZELTMESİ

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Adı	31 Aralık 2005		31 Aralık 2004	
	Pay Oranı %	Tutar YTL	Pay Oranı %	Tutar YTL
T. İş Bankası A.Ş. A Grubu	0,15	150.000	0,30	150.000
T. İş Bankası A.Ş. B Grubu	91,85	88.906.000	91,70	41.250.000
Diğer	8,00	7.744.000	8,00	3.600.000
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>	<b>96.800.000</b>	<b>100,00</b>	<b>45.000.000</b>

Şirket'in sermayesi 96.800.000 YTL'dir (Doksanaltımilyonsekizyüzbin YTL). Bu sermaye, her biri 1 YTL itibari değerinde 96.800.000 (Doksanaltımilyonsekizyüzbin) adet hisseye bölünmüştür. Hisselerin 150.000 YTL'si (A) Grubu, 96.650.000 YTL'si (B) Grubu'dur. Ana sözleşmeye göre sermaye artırımlarında yeni (A) Grubu hisse senedi ihdas edilemez. Bu defa arttırılan 51.800.000 YTL'nin (Ellibirmilyonsekizyüzbin), 1.217.909 YTL'si iştirak satış kârından ve 50.582.091 YTL'si yasal kayıtlarda yeralan enflasyon düzeltmesi olumlu farklarından karşılanmış ve sermayeye ilave edilmiştir. Şirket'in Yönetim Kurulu Üyeleri ve Denetçileri A grubu hisse senedi sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilir.

Ana ortaklık Şirket'in sermayesinde %0,21 oranında 215.738 YTL tutarında iştiraki bulunan Camiş Menkul Değerler AŞ.'ye ait olan hisseler karşılıklı iştirak sermaye eliminasyonu sırasında elimine edilmiş ve bakiye özsermaye hesapları altındaki "Karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi" hesabı altında gösterilmiştir.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

### 22. SERMAYE YEDEKLERİ

31 Aralık 2005 ve 2004 tarihleri itibarıyla sermaye yedekleri aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
Hisse senedi ihraç primleri	-	-
Hisse senedi iptal kârları	-	-
Yeniden değerlendirme fonu	-	-
Finansal varlıklar değer artış fonu	8.548.670	3.075.121
Özsermaye enflasyon düzeltme farkları	133.159	40.443.381
	<u>8.681.829</u>	<u>43.518.502</u>

### 23. KÂR YEDEKLERİ

31 Aralık 2005 ve 2004 tarihleri itibarıyla kâr yedekleri aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
Yasal yedekler	322.076	-
Statü yedekleri	-	-
Olağanüstü yedekler	35.372	-
Özel yedekler	819.476	38.415
Sermayeye eklenecek iştirak hisseleri ve gayrimenkul satış kazançları	-	1.217.909
Yabancı para çevrim farkları	(34.703)	-
	<u>1.142.221</u>	<u>1.256.324</u>

### 24. GEÇMİŞ YIL KÂR/ZARARI

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
Geçmiş yıllar kârları	4.247.688	646.472
	<u>4.247.688</u>	<u>646.472</u>

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARI İLE KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

### 25. YABANCI PARA POZİSYONU

31 Aralık 2005 tarihi itibarıyla yabancı paralar veya yabancı paralarla temsil edilen alacak ve borçlar aşağıda belirtilmiştir:

Mevduat Hesapları	Döviz Tutarı	Döviz Cinsi	Kur	YTL
Shua Capital	280.659	AED	0,3653	102.525
T. İş Bankası A.Ş.	7.360	ABD Doları	1,3418	9.876
T. İş Bankası A.Ş.	10.044	Euro	1,5875	15.945
T. İş Bankası A.Ş.	576.089	GBP	2,3121	1.331.975
				<u>1.460.321</u>
<b>Menkul Kıymetler</b>				
Yabancı menkul kıymetler	103.691	ABD Doları	1,3418	139.133
Yabancı menkul kıymetler	121.503	Euro	1,5875	192.886
Hisse senetleri	15.624	Euro	1,5875	24.803
Hisse senetleri	88.501	ABD Doları	1,3418	118.751
				<u>475.573</u>
<b>Toplam aktifler</b>				<u>1.935.894</u>
<b>Toplam pasifler</b>				<u>-</u>
<b>Net bilanço pozisyonu</b>				<u>1.935.894</u>

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla yabancı paralar veya yabancı paralarla temsil edilen alacak ve borçlar aşağıda belirtilmiştir:

Mevduat Hesapları	Döviz Tutarı	Döviz Cinsi	Kur	YTL
Türkiye İş Bankası A.Ş.	230.142	ABD Doları	1,3421	308.874
Refco LLC	45.379	ABD Doları	1,3421	60.903
Türkiye İş Bankası A.Ş.	48.553	Euro	1,8268	88.696
				<u>458.473</u>
<b>Menkul Kıymetler</b>				
Yabancı menkul kıymetler	104.086	Euro	1,8268	190.145
Hisse senetleri	298.338	Euro	1,8268	545.004
				<u>735.149</u>
<b>Toplam Aktifler</b>				<u>1.193.622</u>
<b>Toplam Pasifler</b>				<u>-</u>
<b>Net Bilanço Pozisyonu</b>				<u>1.193.622</u>

**31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA  
KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

**26. DEVLET TEŞVİK VE YARDIMLARI**

31 Aralık 2005 ve 2004 tarihleri itibariyle devlet teşvik ve yardımı bulunmamaktadır.

**27. KARŞILIKLAR, ŞARTA BAĞLI VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLER**

	31 Aralık 2005 YTL	31 Aralık 2004 YTL
Verilen teminat mektupları	72.165.943	22.267.167

Bilanço tarihi itibariyle Şirket aleyhine açılmış 2 adet dava bulunmaktadır. Bu davalara konu olan 278.701 YTL (31 Aralık 2004: 278.701 YTL) için şirket yönetimi gerekli karşılığı ekli mali tablolarda ayırmıştır.

Şirketin bilanço tarihi itibariyle yapmış olduğu vadeli işlem sözleşmeleri gereği 62.000.000 ABD Doları ve 2.050.000 EUR tutarında döviz alım ve 22.000.000 ABD Doları ve 800.000 EUR tutarında döviz satış taahhüdü bulunmaktadır.

**28. İŞLETME BİRLEŞMELERİ**

31 Aralık 2005 ve 2004 tarihleri itibariyle işletme birleşmesi bulunmamaktadır.

**29. BÖLÜMLERE GÖRE RAPORLAMA**

Seri XI No: 25 sayılı Tebliğin 22. kısmında belirtilen şekilde bölümlenme bulunmamaktadır.

**30. BİLANÇO TARİHİNDEN SONRAKİ OLAYLAR**

Şirket, Yönetim Kurulu'nun 27 Haziran 2005 tarih ve 306 no'lu kararına istinaden, Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'ne 500.000 YTL tutarında iştirak edilmesi için gerekli işlemleri başlatmış ve bu kapsamda gerekli apel ödemesinin 125.000 YTL'lik kısmını 1 Mart 2006 tarihinde yapmıştır.

3 Ocak 2006 tarih ve 352 no'lu Yönetim Kurulu toplantısında Şirket'in bağlı ortaklıklarından Maxis Securities Ltd.'in sermayesinin 500.000 GBP' den 1.000.000 GBP' ye çıkarılması yönünde karar alınmıştır.

27 Ekim 2005 tarih ve 335 no'lu Yönetim Kurulu kararına istinaden 50.000.000 YTL sermayeli İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu kurulmuştur.

Kıdem tazminatı tavanı 1 Ocak 2006 tarihinden geçerli olmak üzere 1.770,62 YTL'ye yükseltilmiştir.

**31. DURDURULAN FAALİYETLER**

31 Aralık 2005 ve 2004 tarihleri itibariyle durdurulan faaliyetler bulunmamaktadır.

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

### 32. ESAS FAALİYET GELİRLERİ

	2005 YTL
<b>Satış gelirleri (net)</b>	
Hisse senedi satışları	5.264.904.208
Yatırım fonu satışları	67.862.033
Hazine bonosu devlet tahvili satışları	23.686.498.803
	<b>29.019.265.044</b>
<b>Satışların maliyeti</b>	
Hisse senedi alışları	(5.247.968.049)
Yatırım fonu alışları	(67.869.713)
Hazine bonosu devlet tahvili alışları	(23.670.445.379)
	<b>(28.986.283.141)</b>
<b>Hizmet gelirleri</b>	
Hisse senedi alım/satım aracılık komisyonları	35.113.903
Devlet tahvili alım/satım aracılık komisyonları	901.602
Türev ürünler komisyon geliri	113.588
Danışmanlık ve yönetim gelirleri	7.766.680
Kurumsal finansman gelirleri	3.860.995
Ödünç menkul kıymet komisyonu	60.920
Diğer hizmet gelirleri	637.567
	<b>48.455.255</b>
Komisyon ve hizmet giderleri (-)	(4.009.336)
Müşterilere komisyon iadeleri (-)	(10.777.561)
	<b>(14.786.897)</b>
Hizmet gelirleri (net)	33.668.358
<b>Esas faaliyetlerden diğer gelirler (net)</b>	
Menkul kıymet reeskontları (net)	16.546.444
Müşterilerden alınan faiz gelirleri	3.139.559
Temettü geliri	1.966.122
Vadeli mevduat faiz geliri	1.911.445
Faaliyetle ilgili diğer gelirler (net)	8.586.229
	<b>32.149.799</b>

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

### 33. FAALİYET GİDERLERİ

	2005 YTL
<b>Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)</b>	
Hisse senedi işlem payları ve tescil ücretleri	(369.967)
Sabit getirili menkul kıymet işlem payları ve tescil ücretleri	(844.827)
Takas ve saklama giderleri	(53.437)
Diğer	(18.970)
	<b>(1.287.201)</b>
<b>Genel yönetim giderleri (-)</b>	
Personel ücret ve giderleri	(14.409.438)
Yönetim kurulu aylıkları	(654.000)
Kıdem tazminatı karşılığı	(259.219)
Amortisman ve itfa giderleri	(1.738.319)
Üyelik aidat, gider ve katkı payları	(447.396)
Teknik yardım ve danışmanlık gideri	(179.841)
Dışardan sağlanan fayda ve hizmetler	(2.074.894)
Vergi, resim ve harç giderleri	(1.205.388)
Kira gideri	(1.906.519)
Müşavirlik giderleri	(650.959)
Haberleşme ve bilgi işlem giderleri	(903.452)
İlan ve reklam giderleri	(1.161.097)
Şerefiye itfa payı	244.613
Banka ve diğer kurumlara ödenen masraflar	(15.784)
Temsil ve ağırlama giderleri	(376.880)
Kırtasiye giderleri	(297.269)
Bakım onarım giderleri	(133.597)
Diğer	(1.358.065)
	<b>(27.527.504)</b>
<b>Faaliyet giderleri toplamı</b>	<b>(28.814.705)</b>

## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası ["YTL"] cinsinden ifade edilmiştir.)

### 34. DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR/GİDER VE KÂR/ZARARLAR

	2005 YTL
<u>Diğer faaliyetlerden gelir ve kârlar</u>	
Konusu kalmayan karşılıklar	671.095
İştirak değer artışı (İş Portföy Yönetimi A.Ş.)	999.053
İştirak değer artışı (İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.)	18.075
Diğer gelirler ve kârlar	107.163
	<u>1.795.386</u>
<u>Diğer faaliyetlerden gider ve zararlar (-)</u>	
Önceki dönem gider ve zararları (-)	(1.785.509)
Acente komisyonları (-)	(277.385)
Diğer giderler ve zararlar (-)	(550.105)
	<u>(2.612.999)</u>

### 35. FİNANSMAN GİDERLERİ (NET)

	2005 YTL
<u>Kısa vadeli borçlanma giderleri (-)</u>	
BPP faiz gideri (-)	(39.340)
Kur farkı giderleri (-)	(1.366.227)
Kur farkı gelirleri	(3.349.101)
Kur farkı gelirleri	3.956.011
Diğer finansman giderleri (-)	(11.214)
	<u>(809.871)</u>

### 36. NET PARASAL POZİSYON KÂR/ZARARI

Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organının 17 Mart 2005 tarih ve 11/367 sayılı toplantısında aldığı karar uyarınca 2005 yılında enflasyon muhasebesi uygulamasına son verildiğinden dolayı konsolide mali tablolarda parasal kâr ya da zarar oluşmamıştır.

**31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA****KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

**37. VERGİLER****Kurumlar Vergisi:**

Şirket, Türkiye’de geçerli olan kurumlar vergisine tabidir. Şirketin cari dönem faaliyet sonuçlarına ilişkin tahmini vergi yükümlülükleri için ekli mali tablolarda gerekli karşılıklar ayrılmıştır.

Vergiye tabi kurum kazancı üzerinden tahakkuk ettirilecek kurumlar vergisi oranı, ticari kazancın tespitinde gider yazılan vergi matrahından indirilemeyen giderlerin eklenmesi ve yurtiçinde yerleşik şirketlerden alınan temettüleri, vergiye tabi olmayan gelirler ve kullanılan yatırım indirimleri düşüldükten sonra kalan matrah üzerinden hesaplanmaktadır.

**Geçerli Olan Kurumlar Vergisi Oranları:**

2003 yılı: %30 (%10 oranındaki fon payı kaldırılmıştır)

2004 yılı: %33 (Resmi Gazete’nin 2 Ocak 2004 tarihli sayısında yayınlanan 5035 sayılı kanun ile kurumlar vergisi oranı %30’dan %33’e yükseltilmiştir)

2005 yılı: %30

Türkiye’de geçici vergi üçer aylık dönemler itibariyle hesaplanmakta ve tahakkuk ettirilmektedir. Geçici kurumlar vergisi oranı 24 Nisan 2003 tarihinden geçerli olmak üzere %25’den %30’a yükseltilmiştir. Bu oran 2004 yılında ise %33 olarak uygulanmıştır. 2005 yılı kurum kazançlarının geçici vergi dönemleri itibariyle vergilendirilmesi aşamasında kurum kazançları üzerinden %30 oranında geçici vergi hesaplanmıştır.

Zararlar, gelecek yıllarda oluşacak vergilendirilebilir kârdan düşülmek üzere, maksimum 5 yıl taşınabilir. Ancak oluşan zararlar geriye dönük olarak, önceki yıllarda oluşan kârlardan düşülemez.

Türkiye’de vergi değerlendirmesiyle ilgili kesin ve kati bir mutabakatlaşma prosedürü bulunmamaktadır. Şirketler ilgili yılın hesap kapama dönemini takip eden yılın 15 Nisan tarihine kadar vergi beyannamelerini hazırlamaktadır. Vergi Dairesi tarafından bu beyannameler ve buna baz olan muhasebe kayıtları 5 yıl içerisinde incelenerek değiştirilebilir.

**Gelir Vergisi Stopajı:**

Kurumlar vergisine ek olarak, dağıtılması durumunda kâr payı elde eden ve bu kâr paylarını kurum kazancına dahil ederek beyan eden tam mükellef kurumlara ve yabancı şirketlerin Türkiye’deki şubelerine dağıtılanlar hariç olmak üzere kâr payları üzerinden ayrıca gelir vergisi stopajı hesaplanması gerekmektedir. Gelir vergisi stopajı 24 Nisan 2003 tarihinden itibaren tüm şirketlerde %10 olarak ilan edilmiştir. Dağıtılmayıp sermayeye ilave edilen kâr payları gelir vergisi stopajına tabi değildir. 2002 ve öncesinde kurumlar vergisinden istisna edilen bazı kazançlar üzerinden dağıtıma bağlı olmaksızın yapılan istisna kazanç stopajı genel olarak kaldırılmıştır. Ancak, 24 Nisan 2003 tarihinden önce alınmış yatırım teşvik belgelerine istinaden yararlanılan yatırım indirimi tutarı üzerinden hala %19,8 vergi tevkifatı yapılması gerekmektedir. Şirketlerin vergilendirilebilir kazançları yatırım indirimi istisnasına konu olabilecek tutara ulaşmaya dek, bu indirimden yararlanılabilir. Şirketlerin kâr etmemesi ya da zararda olması durumunda bu indirim hakkı sonraki yıllarda elde edilecek vergilendirilebilir kazançlardan düşülmek üzere sonraki yıllara taşınabilir. Kazanç yetersizliği nedeniyle yararlanılamayan yatırım indirimi istisnası, istisnanın uygulanabileceği sonraki yıllar için yıllık TEFE artış oranında artırılarak uygulanır.



## 31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

### Enflasyon Göre Düzeltilmiş Vergi Hesaplaması:

2003 yılı ve önceki dönemlerde sabit kıymetlerin ve buna bağlı olarak amortismanlarının senelik olarak yeniden değerlemeye tabi tutulmaları haricinde; vergiye esas dönem kârı enflasyona göre düzeltilmiş tutarları üzerinden hesaplanmamaktaydı. 30 Aralık 2003 tarih ve 25332 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5024 sayılı Kanun ile Türkiye’de enflasyon muhasebesi uygulamasının 2004 yılı ve sonraki dönemlerde geçerli olacak şekilde; enflasyon oranının kanunda belirlenen sınırlara ulaşması durumunda uygulanmasını gerektirmektedir. Gerekli şartların oluşması sebebiyle Grup, 31 Aralık 2004 tarihli mali tablolarını VUK’nun enflasyon muhasebesi ile ilgili hükümleri çerçevesinde düzeltilmiş ve cari dönem vergi matrahını bu mali tablolar üzerinden hesaplamıştır. Gerekli şartlar oluşmadığı için 31 Aralık 2005 vergi matrahı enflasyona göre düzeltilmemiştir.

### Yatırım Ortaklıklarında Vergilendirme:

Sermaye Piyasası mevzuatına göre Portföyünün en az %25’i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymet yatırım ortaklıkları (A) Tipi, bunun dışında kalanlar da (B) Tipi olarak sınıflandırılmaktadır.

(A) Tipi yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları hem Kurumlar Vergisi’nden hem de Gelir Vergisinden istisnadır. (B) tipi yatırım ortaklıklarının ise aynı nitelikteki kazançları Kurumlar Vergisi’nden istisna olup, %10 oranında Gelir Vergisi stopajına tabidir ( KVK md. 8/4 ve GVK md. 94/6-2-i).

Şirket’in bağlı ortaklığı olan İş Yatırım Ortaklığı A.Ş. (A) tipi yatırım ortaklığı olduğundan, dönem kazancı üzerinden herhangi bir vergi yükümlülüğü doğmamıştır. Aynı nedenle, 31 Aralık 2005 ve 31 Aralık 2004 tarihleri itibarıyla oluşan geçici farklar dolayısıyla herhangi bir ertelenmiş vergi varlığı ya da yükümlülüğü ekli konsolide mali tablolarda hesaplanmamıştır.

1 Ocak 2006 tarihinden itibaren yürürlüğe giren Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67’nci maddesinin 8’inci fıkrası gereği, Sermaye Piyasası Kanunu’na göre kurulan menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan portföy kazançları, dağıtılsın veya dağıtılmasın %15 oranında vergi tevkifatına tâbi tutulacak olup; Gelir Vergisi Kanunu’nun Geçici 67’nci maddesine göre tevkifata tabi tutulmuş bu kazançlar üzerinden Gelir Vergisi Kanunu’nun 94’üncü maddesi uyarınca ayrıca bir tevkifat yapılmayacaktır.

1 Ocak 2006 tarihinden önce iktisap edilen hisse senetlerinin bu tarih sonrasında ilk defa elden çıkarılmasına bağlı kazançlar ile bu tarihten önce ihraç edilen tahvil ve hazine bonolarının elden çıkarılması veya elde tutulması sürecinde doğan ve kurumlar vergisinden istisna olan portföy kazançlarının bu kısmı için; bu kısım portföyün en az %25’i hisse senetlerinden oluşması halinde öteden beri devam ettiği üzere Gelir Vergisi Kanunu’nun 94.’üncü maddesine göre %0 (sıfır), aksi durumda ise %10 oranında tevkifata tabidir.

**31 ARALIK 2005 TARİHİ İTİBARIYLA****KONSOLİDE MALİ TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR/(Devamı)**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Yeni Türk Lirası [“YTL”] cinsinden ifade edilmiştir.)

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının 257 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliği'nin 13'üncü fıkrasında tanımlanan menkul kıymetlerin alım-satımı ve elde tutulması nedeniyle elde ettikleri kazançlar üzerinden, Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67'nci maddenin 1 ve 4 numaralı fıkraları uyarınca tevkifat yapılacaktır.

Portföy kazançları üzerinden yapılan tevkifat tutarından, bu kurumların menkul kıymetlerin alım-satımı ve elde tutulması nedeniyle elde ettikleri gelirler üzerinden tevkif suretiyle alınmış vergiler mahsup edilecek, mahsup edilemeyen bir tutarın kalması halinde de bu tutar kendilerine ret ve iade edilecektir. Bu uygulama, Geçici 67'nci maddeye göre yapılacak tevkifatlar için de geçerlidir.

Ertelenmiş vergiye ve kurumsal vergiye baz teşkil eden kalemler aşağıda belirtilmiştir:

	2005 YTL
<b>Vergi karşılığı:</b>	
Cari kurumlar vergisi karşılığı	7.899.499
Ertelenmiş vergi (faydası)/gideri	(345.574)
	7.553.925
<b>Vergi karşılığının mutabakatı:</b>	
Vergi ve parasal kayıp öncesi kâr	33.960.714
Vergiden muaf olan bağlı ortaklık kârı	(8.685.412)
Parasal kayıp	-
Parasal kayıp sonrası, vergi öncesi kâr	25.275.302
Hesaplanan vergi (%30)	(7.582.591)
Kanunen kabul edilmeyen giderlerin etkisi	(607.197)
Temettü ve diğer vergiden muaf gelir/giderler	1.322.355
Geçmiş yıl zararlarının etkisi	46.412
Düzeltilme kayıtlarının etkisi	(1.078.478)
Ertelenmiş vergi yararı/(gideri)	345.574
<b>Vergi</b>	<b>(7.553.925)</b>

**38. HİSSE BAŞINA KAZANÇ**

Seri XI No: 25 sayılı Tebliğ'in 16. Kısmı'nın 412. maddesine göre, hisse senetleri borsada işlem görmeyen işletmeler hisse başına kazanç açıklamak zorunda değildir. Şirket'in hisseleri borsada işlem görmediğinden dolayı, ekli mali tablolarda hisse başına kazanç/zarar hesaplanmamıştır.

**39. KONSOLİDE MALİ TABLOLARI ÖNEMLİ ÖLÇÜDE ETKİLEYEN YA DA KONSOLİDE MALİ TABLOLARIN AÇIK YORUMLANABİLİR VE ANLAŞILABİLİR OLMASI AÇISINDAN AÇIKLANMASI GEREKLİ OLAN DİĞER HUSUSLAR**

Bulunmamaktadır.



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

#### 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

# Vadeli işlemler yeni bir ürün mü?



Opsiyon ve vadeli işlemlerin yakın geçmişe ait bir buluş olduğunu düşünülür. Oysa bu tür işlemleri ilk gerçekleştiren ve insanlık tarihine sunan kişi, M.Ö.5. yy'da yaşayan Anadolu'lu bilge Thales'tir. Miletli Thales, astroloji ve matematik bilgisini birleştirerek bir sonraki zeytin rekoltesinin çok iyi olacağını öngörür. Milet ve civarındaki bütün zeytin sıkma atölyeleriyle depozito karşılığı bir anlaşma imzalar; sonraki sezonda tüm atölyeler kendisi için çalışacaktır. Hasat zamanı gelir, Thales yanılmamıştır; mahsul çok iyidir. Zeytin atölyelerine olan talep hızla artar. Thales de önceden kapattığı atölyeleri çok yüksek fiyatla kiraya vererek bir hayli kazançlı çıkar. Thales'in yaptığı şey aslında, zeytin hasatının opsiyonlu satışını gerçekleştirmekten ibarettir. Bilgisini uzmanlığıyla yoğun olarak geleceği öngörmüş; doğru zamanda doğru kararlar almış ve nihayetinde yatırımını kazanca dönüştürmüştür.

**Thales'in bilgiyi kazanca dönüştürmeyi sağlayan yaklaşımı, 2500 yıl sonra yatırım dünyasında hâlâ geçerliliğini koruyor.**

**Bilgiyi öngörüye, öngörüü kazanca dönüştürmedeki uzmanlığını Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'na da taşıyan İş Yatırım, VOB'da da liderliğini sürdürüyor\*.**

\*İş Yatırım, VOB'un ilk yılında %25 pazar payı ile en yüksek işlem hacmini gerçekleştirdi.



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

