



# Faaliyet Raporu

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Aralık 2004



2004'ün en büyük ve en başarılı halka arzında İş Yatırım imzası...Kamuoyuyla bilgiyi paylaşma çalışmalarını sürüyor...Rüzgâr yatırımcıdan yana esiyor...Ekonominin seyrini değiştiren hareketler: Halka arz ve özelleştirme...Yatırımın binbir yolu...



**Tüm zamanların en fazla talep yaratan kamu halka arzı >**



06

## YÖNETİM KURULU BAŞKANI'NIN MESAJI

Hisse Senetleri Piyasası'ndaki pazar payını %5,05'ten %6,38'e çıkaran İş Yatırım, hisse senedi işlem hacmi ve sözleşme sayısında, 2003 yılında olduğu gibi 2004 yılında da liderliğini sürdürdü.



08

## YURTIÇİ SERMAYE PİYASALARI

Türk lirası enstrümanlardaki getirinin yüksekliği dikkate alındığında, Türk lirası yatırımcısı döviz yatırımcısından çok daha yüksek bir getiri sağladı.



12

## GENEL MÜDÜR İLE SÖYLEŞİ

Makroekonomik ve politik istikrarın sağlandığı bu ortamda yurtdışı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi her zamankinden fazla. Sevindirici olan ise, özel sektörün yabancı sermaye ile iş yapma iştahının yüksek olması.



14

## ULUSLARARASI SERMAYE PİYASALARI

2004 yılında yurtiçi piyasalardaki olumlu gelişmeler, yatırımcılar için dövizle dayalı ürünleri ikinci plana itti. Gelişmekte olan diğer ülke piyasaları, getirileri düşen Türk Eurotahvillerinin alternatifi haline geldi.



18

## KURUMSAL FİNANSMAN

İş Yatırım liderliğinde gerçekleşen ve 2004 yılının en büyük halka arzı olan THY'nin halka arzı, beş katı talep yaratarak, aynı zamanda tüm zamanların en fazla talep yaratan kamu halka arzı oldu.



21

## İNSAN KAYNAKLARI VE EĞİTİM

Büyük ölçüde insana dayalı bir iş alanı olan sermaye piyasalarında başarının temel koşullarından biri insan kaynaklarının kalitesidir. İş Yatırım'ın uzmanlığı, her biri kendi alanında yetkin çalışanlarına dayanır.

# ÜST YÖNETİM

**İLHAMİ KOÇ**  
GENEL MÜDÜR

**NURAN CANİTEZ**  
GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

**MURAT KURAL**  
GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

**UFUK ÜMİT ONBAŞI**  
GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

**ERTUĞ YILDIRIMCAN**  
TEFTİŞ KURULU BAŞKANI

██████████

**ENDER ARSLAN**  
MÜDÜR / STRATEJİK PLANLAMA VE BİRLEŞME - DEVRALMA

**ŞÜKRÜ BOZKURT**  
KOORDİNATÖR / YAZILIM GELİŞTİRME

**MELTEM ÇİTÇİ**  
MÜDÜR / ULUSLARARASI SERMAYE PİYASALARI

**SERHAT GÜRLEYEN**  
MÜDÜR / ARAŞTIRMA

**METİN HERTAŞER**  
MÜDÜR / MALİ VE İDARİ İŞLER

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

**ARKIN ŞENGÖNÜL**  
MÜDÜR / BİLGİ İŞLEM

**BANU TAŞKIN**  
MÜDÜR / YATIRIM DANIŞMANLIĞI

**FATMA ÜTÜL**  
MÜDÜR / OPERASYON

**İBRAHİM YAVUZ**  
MÜDÜR / YAZILIM GELİŞTİRME

**ÇAĞLAN YAZICI**  
MÜDÜR / YURTDIŞI SATIŞ

**YİĞİT ARIKÖK**  
MÜDÜR YARDIMCISI / YURTİÇİ PİYASALAR

**NURAN AYDINOĞLU**  
MÜDÜR YARDIMCISI / ACENTE HİZMETLERİ

**BİGE SARIKADILAR**  
MÜDÜR YARDIMCISI / KURUMSAL İLETİŞİM

██████████

**YEŞİM ÖZDEN**  
ANKARA ŞUBE MÜDÜRÜ

**MERİH DERİNSU**  
İZMİR ŞUBE MÜDÜRÜ

**MERT ERDOĞMUŞ**  
KALAMIŞ ŞUBE MÜDÜRÜ

**CENGİZ MACUN**  
ALMAATA, KAZAKİSTAN İRTİBAT BÜROSU SORUMLUSU

## 2005 Yatırım Stratejisinin Temelleri

*Türkiye ekonomisi ve mali piyasalar 2005 yılına güçlü bir iyimserlik dalgasıyla başlıyor.*

*2000 yılı başından beri uygulanan sıkı maliye ve para politikalarının ve yapısal reformların meyvelerini toplayan Türkiye ekonomisi, kamu borç dinamikleriyle ilgili endişelerin azaldığı, enflasyonist beklentilerin kırıldığı, sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme hızının yakalandığı olumlu bir ortamda 2005 yılına başlıyor.*

*IMF ile üç yıllık yeni bir stand-by yapılacağıın açıklanması ve 17 Aralık Avrupa Birliği Liderler Zirvesi'nden tam üyelik görüşmelerinin başlaması için tarih alınması piyasalardaki iyimserlik dalgasının pekişmesini sağlıyor. Üç yıllık yeni bir stand-by programına başlanması konusunda IMF ile prensip anlaşmasına varılması bir çıpa rolü oynayarak, Türkiye ekonomisindeki dönüşümün kalıcı olacağına dair piyasaları ikna etti. Yeni anlaşmayla sağlanan 10 milyar ABD dolarına rağmen, Türkiye önümüzdeki yıllarda IMF'ye net borç ödeyicisi olmaya devam edecek. Buna karşı hükümetin önümüzdeki üç yıllık dönemde sıkı maliye politikaları uygulayacağını açıklaması ve yapısal reformları hızlandıracağı yönünde güvence vermesi, Türkiye ekonomisindeki değişimin sürdürülebilirliği konusunda piyasaları ikna ederek reel faizlerin gerilemesine katkıda bulundu. Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne tam üyeliğinin 15 yıl gibi uzun bir dönemi kapsayacağı düşünülüyor. Kısa vadede Türkiye'nin kullanabileceği Avrupa Birliği kaynağı ihmal edilebilir düzeyde kalacaktır. Ancak piyasalar açısından asıl önemli olan husus, müzakere sürecinin ekonomik ve politik bir çıpa rolü oynayarak ülkeye girecek yabancı kaynak miktarında ciddi bir artış sağlaması olacaktır.*

*Ekonomik programın başarısına başından beri inanan bir kurum olarak piyasalardaki iyimserliği destekliyoruz. Ancak, son yıllarda elde edilen kazanımlara rağmen cari dengedeki bozulma ve borç stokunun yapısı nedeniyle Türkiye ekonomisinin dış dinamiklerdeki bozulmaya karşı duyarlılığının devam ettiğini vurgulamak istiyoruz. ABD Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını artırdığı, euro-dolar paritesinde şiddetli dalgalanmaların yaşandığı, petrol fiyatlarının yüksek seyrettiği, Çin'in dünya piyasalarında pazar payını artırdığı mevcut konjonktür, 2005 yılında, Türkiye ekonomisinin bir yol kazasıyla karşılaşma riskini artırıyor.*

*Söz konusu risklere karşı ekonomiyi güçlendirmek ve mevcut kazanımları kalıcı hale getirmek için Avrupa Birliği görüşmeleriyle eşanlı olarak IMF destekli güçlü bir ekonomik programın kesintisiz bir şekilde uygulanmaya devam edilmesi gerekiyor. Söz konusu program Avrupa Birliği cephesinde veya dünya ekonomisinde yaşanabilecek olumsuz bir gelişmenin ekonomi ve piyasalar üzerindeki etkisinin sınırlandırılması açısından da büyük önem taşıyor. Durumun öneminin farkında olan siyasi iradenin ve ekonomi yönetiminin zafer sarhoşluğuna kapılmadan doğru ekonomik politikaları uygulamaya devam edeceğine inanıyoruz. Ekonomik programın kararlılıkla uygulanmaya devam edilmesi, 2005 yılı yatırım stratejimizin belkemiğini oluşturuyor.*

## ÖZET MALİ TABLOLAR

(MİLYAR TL)

BİLANÇO	2001*	2002*	2003**	2004**
MENKUL KIYMETLER	35.420	13.780	11.783	37.391
DÖNER VARLIKLAR	69.959	24.370	43.712	61.103
AKTİF TOPLAMI	86.729	64.782	106.426	108.368
ÖZSERMAYE	42.847	55.599	90.073	97.882
ÖDENMİŞ SERMAYE	17.000	38.000	45.000	45.000

GELİR TABLOSU	2001	2002	2003	2004
NET SATIŞLAR	8.351.002	5.712.145	11.642.660	18.770.831
HİSSE SENETLERİ	1.856.781	1.976.103	3.895.833	4.521.569
DEVLET TAHVİLLERİ	2.530.837	1.049.374	5.902.751	10.860.279
HAZİNE BONOLARI	3.889.519	2.672.505	1.825.654	3.355.793
DİĞER MENKUL KIYMETLER	57.009	124	20	1.276
KOMİSYON GELİRLERİ	14.618	8.082	14.118	28.027
DİĞER HİZMET GELİRLERİ	2.238	6.441	6.912	11.785
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER	0	(484)	(2.628)	(7.897)
SATIŞLARIN MALİYETİ	(8.311.110)	(5.679.300)	11.602.071	18.721.988
FAALİYET GİDERLERİ	(21.235)	(17.079)	(23.891)	(29.162)
ESAS FAALİYET KÂRI	18.657	15.765	16.697	19.681
FAALİYET KÂRI	32.031	17.232	23.635	21.959
VERGİ ÖNCESİ KÂR	34.245	17.257	23.680	22.007
NET KÂR	22.088	10.561	11.434	12.453

\* 2001 ve 2002 verileri enflasyona göre düzeltilmemiş bilançolardan alınmıştır.

\*\* 2003 ve 2004 verileri enflasyona göre düzeltilmiş bilançolardan alınmıştır.

İş Yatırım başarılı bir yılı daha geride bıraktı:

- Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem hacmi ve sözleşme sayısında **1**.
- İMKB Tahvil-Bono Piyasası işlem hacminde **2**.
- B Tipi Değişken Fonlar arasındaki getiri sıralamasında **6**.
- 10 trilyon TL'nin üzerinde büyüklüğü olan fonlar arasındaki getiri sıralamasında **2**.

# Öncelik: Yatırımcı memnuniyeti

Yatırım Danışmanları, hem İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü'nün analiz ve yorumlarını, hem de Yurtiçi ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Müdürlükleri'nin beklenti ve önerilerini değerlendirerek, yatırımcıların risk tercihleri doğrultusunda kişiye özel yatırım paketleri geliştirmektedirler.

İş Yatırım, ulusal ve uluslararası piyasalarda tüm yatırım araçlarının alım-satımına aracılık, halka arza aracılık, repo-repo işlemleri, kredili menkul kıymet ve ödünç menkul kıymet işlemleri gibi, gerek ulusal gerekse uluslararası sermaye piyasası işlemlerinde hizmet sunan bir kurumdur.

"Yatırımcı Merkezli-Piyasa Odaklı Yaklaşım" ilkesiyle ürün çeşitliliğini ve hizmet kalitesini artıran İş Yatırım, sektörünün öncülüğünü yapmaktadır. Yatırım Danışmanları, hem İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü'nün analiz ve yorumlarını, hem de Yurtiçi ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Müdürlükleri'nin beklenti ve önerilerini değerlendirerek, yatırımcıların risk tercihleri doğrultusunda kişiye özel yatırım paketleri geliştirmektedirler. Çalışmaların odak noktasını ise yatırımcı memnuniyetinin sağlanması oluşturmaktadır.



İş Yatırım'ın her biri kendi alanında uzmanlaşmış 196 çalışanının 156'sı Sermaye Piyasası lisansına sahiptir. Ayrıca, İş Bankası'nın Türkiye'nin dört bir yanına yayılmış 837 şubesi de birer İş Yatırım acentesi olarak hizmet vermektedir. İş Bankası'nın yaygın şube ağı, yatırımcılara bu hizmetlerden yararlanabilme olanağı yarattığı gibi, İş Yatırım'a da yatırımcı tabanını genişletme imkanı sunmaktadır.

## 'Yılın Avrupalısı' Davignon'dan Türkiye'nin tam üyeliğine destek: "Avrupa Birliği Türkiye'ye tarih vermeli"

İş Yatırım'ın geleneksel hale getirdiği "Geniş Açık" toplantılarının ikincisinin konuğu, Avrupa Birliği'nin temellerinin atılmasında önemli katkıları olan, Avrupa iş ve siyaset çevrelerinin etkili isimlerinden, Vikont Etienne Davignon'du.

1 Nisan 2004 tarihinde Çırağan Kempinski Sarayı'nda düzenlenen ve çok sayıda iş adamı, diplomat, akademisyen ve medya mensubunun katıldığı toplantıda "Genişleyen Avrupa Birliği'nde Türkiye'nin Yeri" konulu bir konferans veren Davignon, Türkiye'nin Avrupa Birliği üyeliğinin her iki taraf için de kazanç olacağını vurguladı.

Avrupa Birliği'nin Türkiye'ye müzakere tarihi vermesi zamanının geldiğini belirten Davignon, bu süreçte Türkiye'nin de kendisini Avrupa'ya daha fazla tanıtmaya gerektiğini söyledi. Avrupa kamuoyunda Türkiye ile ilgili endişelere dikkat çeken Davignon, bu endişeleri üç başlık altında topladı:

"Bir, ülkenin istikrarı ile ilgili kaygılar; iki, bu konuda tecrübesiz olan AB'ye müslüman bir ülkenin üye olması ve üçüncüsü de Türkiye'nin nüfusu sebebiyle birliğin en kalabalık ülkesi olacak olması." Avrupa'nın Türkiye'ye ilişkin kaygılarını gidermek için Türkiye'nin kendisini daha



Vikont Etienne Davignon'un konferansına Devlet Bakanı Ali Babacan da katılarak bir konuşma yaptı.

fazla tanıtması ve anlatması gerektiğini söyleyen Davignon, "Türkiye tanıtıma daha fazla önem vermeli. Sadece futbola tanıtım olmaz. Tanıtım için para harcamalı. Bu tanıtımı da özellikle muhalif kesimlere yönelik yapmalı. Ama bu çalışmayı 'kendisi' olarak yapmalı" dedi.

Société Général de Belgique, Fortis, Umicore ve Suez-Tractebel şirketlerinin Başkan Yardımcılığı görevini sürdüren ve geçen yıl "Yılın Avrupalısı" seçilen Vikont Etienne Davignon, Avrupa Birliği'ne üye ülkeler arasındaki ticari ve sosyal konulardaki çalışmalara zemin teşkil eden "Friends of Europe"un da Başkanı.

## 2004'ün en büyük ve en başarılı halka arzında İş Yatırım imzası

- Özelleştirme İdaresi Başkanlığı bünyesinde bulunan Türk Hava Yolları hisselerinin İş Yatırım liderliğinde gerçekleştirilen ikincil halka arzında, arzın beş katı talep yaratıldı.



**Kamu arzları içerisinde tüm zamanların en iyi talep performansı ile sonuçlanan halka arz yoluyla yaklaşık 200 milyon ABD dolarlık kaynak sağlandı.**

2004 yılı içerisinde, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı bünyesinde bulunan Türk Hava Yolları'nın (THY) ikincil halka arzı, Türkiye sermaye piyasaları tarihine geçecek bir başarıyla tamamlandı.

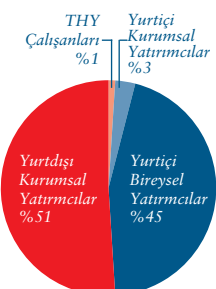
İş Yatırım liderliğinde gerçekleşen ve 2004 yılının en büyük halka arzı olan THY halka arzına ait çalışmalar, 2004 yılı Ağustos ayında başladı ve dört ay gibi kısa bir sürede tamamlandı. Halka arz neticesinde, THY'nin 175 trilyon TL'ye çıkarılmış sermayesinin %23'üne tekabül eden 40.250.000 lot hisse senedinin, yerli ve yabancı yatırımcılara satışı gerçekleştirildi. Toplam büyüklüğü yaklaşık 200 milyon ABD doları olan THY ikincil halka arzında hisse senetlerinin satışına, İş Yatırım liderliğinde, 38 kurumdan oluşan geniş bir konsorsiyum aracılık etti.

Türkiye havayolu taşımacılığının lider kuruluşu olarak, 72 yıldır Türkiye'yi dünyaya, dünyayı Türkiye'ye taşıyan ulusal bayrak taşıyıcısı THY, genç ve büyüyen filosu, yurtiçi ve yurtdışında 103 noktaya

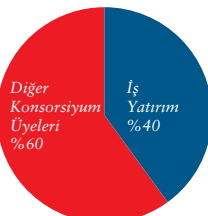
ulaşan geniş uçuş ağı, bölgedeki en gelişmiş teknik bakım kapasitesi, yüksek hizmet seviyesi, uçuş emniyet ve güvenliği, nitelikli insan gücü, güçlü özkaynak yapısı, devam eden yatırımları ve finansal performansı ile Türkiye'nin küresel arenadaki en önemli markalarından biri haline gelmiş durumda. THY, 2003 yılında elde ettiği yaklaşık 154 milyon ABD doları kârla, net kârlılıkla, dünyanın en büyük 11'inci, Avrupa'nın ise en büyük üçüncü havayolu şirketi.

THY halka arzına ilgiyi artırmak ve talebi yükseltmek amacıyla, daha önce bazı kamu arzlarında da örnekleri görülen "ön talep" toplama yöntemi uygulandı. 17-24 Kasım tarihleri arasındaki ön talep döneminde, ilk aşamada halka arz edilmesi öngörülen ve THY sermayesinin %20'sine tekabül eden

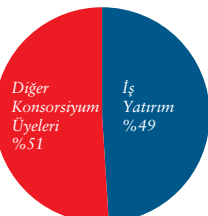
### Ön Talep Dağılımı



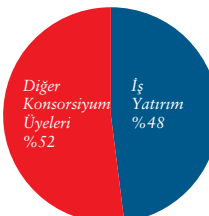
### Yatırımcı Bazında Ön Talep Dağılımı



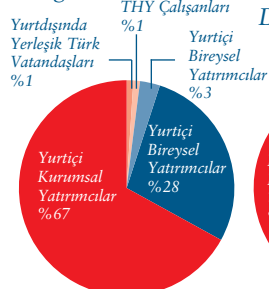
### Lot Bazında Ön Talep Dağılımı



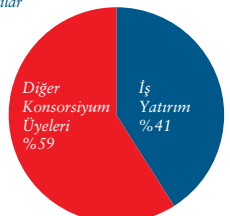
### Lot Bazında Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı Dağılımı



### Kesin Talep Dağılımı



### Yatırımcı Bazında Kesin Talep Dağılımı



## Petrol Ofisi'nin Eurotahvil ihracında eş lider: İş Yatırım

İş Yatırım, Petrol Ofisi'nin 2009 vadeli, %9,75 kuponlu ve %9,875 getirili 175 milyon ABD doları tutarındaki ilk Eurotahvil ihracında "eş lider" görevi üstlendi. 2004 yılı Temmuz ayında gerçekleştirilen bu tahvil ihracında İş Yatırım yurtiçindeki yatırımcıların yanı sıra yurtdışındaki yaygın yatırımcı ağına da ulaştı. Bu ihraç, gelişmekte olan piyasalara ilginin yoğun olduğu bir dönemde yapıldığı için, ikincil piyasa performansı da başarılı oldu.

## İş Yatırım'dan bir ilk daha: Kazakistan şirket tahviline aracılık

İş Yatırım, Orta Asya'nın en büyük doğalgaz boru hattı operatörü olan, Kazakistan'da kurulu Intergas Central Asia (ICA) isimli şirketin, 7 yıllık, 250 milyon ABD doları tutarındaki Eurotahvil ihracına aracılık etti.

İş Yatırım, JP Morgan ve ABN AMRO Bank'ın liderliğindeki konsorsiyumda Alpha Bank'la birlikte "eş lider" olarak görev yaptı. Böylece, ilk kez bir Türk aracı kurumu, yabancı bir şirketin uluslararası piyasalarda ihraç ettiği Eurotahvil arzına aracılık etmiş oldu.

Kazakistan devletinin sahip olduğu ICA, Özbekistan ve Türkmenistan doğalgazını Avrupa'ya taşıyor. Şirketin Rus doğalgaz devi Gazprom'la da stratejik işbirliği anlaşmaları bulunuyor. Kazakistan'da bir irtibat bürosuyla faaliyet gösteren İş Yatırım, S&P tarafından "yatırım yapılabilir" ülke olarak değerlendirilen (S&P: BBB-) Kazakistan'ın, özellikle doğal kaynakları nedeniyle ciddi bir büyüme potansiyeline sahip olduğu görüşünde.

35.000.000 lot hisse senedi için, 35.578 yatırımcıdan, toplam 175.235.789 lot talep geldi. Ön talep miktarı, halka arz miktarının beş katı olarak gerçekleşti.

### 2004'ün en büyük halka arzı

THY ikincil halka arzındaki olumlu ön talep performansı aynı şekilde, kesin talep dönemine de yansıdı, 1-3 Aralık 2004 tarihlerini kapsayan kesin talep dönemi içinde, 29.385 yatırımcı, toplam 173.132.453 lot talepte bulundu. Kesin talep miktarı da, ön talep miktarında olduğu gibi, halka arz büyüklüğünün beş katı olarak gerçekleşti. Bu sonuçlarla THY ikincil halka arzı, talep boyutunda, bütün zamanların en başarılı kamu arzı olarak başarıyla tamamlanmış oldu.

Lot Bazında Kesin Talep Dağılımı



Lot Bazında Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı Dağılımı



Lot Bazında Dağılım



Dağıtım aşamasında, yurtdışı kurumsal yatırımcılara %65, diğer yatırımcı gruplarına ise %35 oranında tahsisat yapıldı. Yatırımcı talebinin yaklaşık %23'ü karşılandı ve toplam 28.706 yatırımcıya hisse senedi dağıtımı gerçekleştirildi. Satış performansı olarak değerlendirildiğinde, İş Yatırım, toplam satışların %42'sini gerçekleştirerek, konsorsiyum içerisinde en başarılı aracı kurum oldu.

### Tarihi başarı

Büyüklüğü, zamanlaması ve piyasa koşulları dikkate alındığında, THY halka arzının başarıyla tamamlanması, sadece İş Yatırım için değil, Türkiye sermaye piyasaları açısından da ileriye doğru atılmış büyük bir adım olma özelliği taşımaktadır.

Elde edilen başarının bir diğer göstergesi ise, arz sonrasında bir aylık süre boyunca fiyat istikrarı işlemlerini İş Yatırım'ın üstlenmiş olmasına karşılık, istikrar fonunun kullanılmasına gerek duyulmamış olmasıdır.

## İş Yatırım - Capital işbirliğinin ürünü:

Türkiye sermaye piyasalarının gelişmesinde bilgi üretim ve paylaşımının kritik öneme sahip olduğuna inanan İş Yatırım, Capital dergisiyle birlikte çok özel bir projeye imza attı. Her biri kendi sektörünün lideri olan iki kuruluş, İş Yatırım'ın her yıl düzenlediği Geniş Açık toplantılarının genel yaklaşımını yayıncılık alanına taşıyarak, Capital dergisiyle birlikte üç ayda bir yayımlanan "Geniş Açık" adında bir ek dergi hazırlamaya başladılar.

Geniş Açık dergisinde, ya gündemdeki çok önemli bir konu çeşitli yönleriyle ve çok boyutlu ele alınıyor ya da gündemde olmasa dahi yakından bilinmesinde yarar götülen konulara yer veriliyor. 2005 yılında da devam edecek bu çalışmanın 2004 yılında yayınlanan ilk dört sayısında ele alınan konular şu başlıkları taşıyor: "Kurumsal Yönetişim", "Özelleştirme", "Alternatif Finansman İmkânları", "AB Projesi Ne Getirecek?"



## Macar keman sihirbazı Roby Lakatos ve Grubu Türk hayranlarıyla buluştu

Ünlü keman virtüözü Roby Lakatos ve Grubu, İş Yatırım'ın katkısıyla ve İş Sanat'ın organizasyonu ile Türkiye'ye geldi. 7-8 Mayıs 2004 tarihlerinde önce Ankara'da Bilkent Konser Salonu'nda, ardından İstanbul'da İş Sanat Kültür Merkezi'nde sahne alan Lakatos ve Grubu, izleyicilerden büyük beğeni topladı.

Film müziklerini yorumladıkları "As Time Goes By" CD'lerinin turnesi kapsamında Türkiye'ye gelen Roby Lakatos ve Grubu, "Damdaki Kemancı" ve "Bir Zamanlar Amerika" gibi sinema tarihinin en beğenilen bazı filmlerinin müziklerini yorumladı.

Keman stili Stéphane Grappelli'yle karşılaştırılan, Vadim Repin ve Yehudi Menuhin gibi dahi kemancıların hayranlığını kazanan Roby Lakatos, "klasik bir virtüöz, caz müzisyeni ve yetenekli bir besteci" olması gibi vasıflarıyla müzik çevrelerinde "şeytanın hilebazı" olarak tanınıyor.



# Türkiye'nin hedefi, sürdürülebilir büyüme!

**Hisse Senetleri Piyasası'ndaki pazar payını %5,05'ten %6,38'e çıkaran İş Yatırım, işlem hacmi ve sözleşme sayısında 2004 yılında da liderliğini sürdürdü. Türkiye gündeminde ise, ekonomide elde edilen kazanımların kalıcılığı ve büyümenin sürdürülebilirliği önem kazanıyor.**

2004 yılında küresel büyümenin temel dinamikleri, genişlemeci para ve maliye politikalarıyla Amerikan ekonomisindeki kuvvetli tüketim harcamaları ve Çin'de hızla artan özel sektör yatırımları oldu. Dış talebin kuvvetlenmesi, Japon ekonomisinin büyüme hızının artmasını sağladı. Sıkı para politikasını gevşetmeyen Euro bölgesi ise, geçmiş yıllara göre biraz canlanmakla birlikte düşük bir hızla büyüdü. Global konjonktürün olumlu seyretmesinden yararlanan gelişmekte olan ülkeler rekor derecede yüksek büyüme hızlarına ulaştılar.

Çin ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerdeki canlanmaya bağlı olarak artan hammadde talebi uluslararası emtia fiyatlarını hızla yukarı çekti. Küresel talepteki artışa, savaşlar, doğal felaketler ve terörizm gibi nedenlerle arz cephesindeki kesintilerin eklenmesiyle ham petrol fiyatları son yılların en yüksek seviyelerine ulaştı. Bu nedenle, 2004 yılı küresel boyutta enflasyonun tekrar canlanmaya başladığı bir dönem oldu.

2005 yılında Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) faiz artırımlarına ve maliye politikalarında beklenen kısmi daralmaya paralel olarak, Amerikan ekonomisindeki büyümenin kısmen yavaşlaması, aynı zamanda Çin'in ekonomik büyümesinin sürdürülebilir seviyelere çekilmesi bekleniyor. Gelişmekte olan ülkelerin ise göreceli olarak yüksek büyüme hızlarını koruyacağı düşünülüyor. Petrol fiyatlarının yüksek seyretmeye devam etmesi ve FED'in faiz artırımlarını hızlandırması, 2005 yılının potansiyel riskleri olarak karşımıza çıkıyor.

Türkiye, ekonomisinin 2004 yılında kaydettiği %8'lik büyüme ile dünyanın en hızlı büyüyen ülkeleri arasında yer alması bekleniyor. 2000 yılı







## Yönetim Kurulu

**ÖZCAN TÜRKAKIN**  
YÖNETİM KURULU BAŞKANI

**RIZA İHSAN KUTLUSOY**  
YÖNETİM KURULU BAŞKAN YARDIMCISI

**H. AHMET ERGENEKON**  
ÜYE

**BURHANETTİN KANTAR**  
ÜYE

**SERDAR GENÇER**  
ÜYE

**OYA ERKAN**  
ÜYE

**NİLGÜN İSKENDER**  
ÜYE

**HANSU ÖNEM**  
DENETÇİ

**AHMET ERGİN**  
DENETÇİ

başından beri uygulanan sıkı maliye ve para politikalarının ve yapısal reformların meyvelerini toplayan Türkiye ekonomisi, olumlu uluslararası konjonktürün de katkısıyla kamu borç dinamikleriyle ilgili endişelerin azaldığı, enflasyonist beklentilerin kırıldığı bir yıl geçirdi.

Sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme ortamının yaratılması için kararlı adımlar atan ekonomi yönetimi, çeşitli zorluklara rağmen 2004 yılında çok olumlu bir konjonktür yakaladı. Yüksek konsolide bütçe faiz dışı fazlasına rağmen büyüme rekor seviyelere ulaştı. Yurtiçi talebin canlanmasına ve uluslararası emtia fiyatlarının hızla artmasına rağmen enflasyon tek haneli rakamlara geriledi. Türk lirası değer kazanmasına rağmen ihracat rekorlar kırmaya devam etti.

2004 yılı Aralık ayında, Türkiye için tarihi öneme sahip olan AB Liderler Zirvesi öncesinde, hükümetin IMF'le üç yıllık yeni bir stand-by programına başlayacağını açıklaması, 2002-2004 döneminde uygulanan ekonomik programın kazanımlarının orta vadeye taşınarak kalıcı olacağı yönündeki beklentileri güçlendirdi. Hemen ardından, AB ile üyelik müzakerelerinin 2005 yılı Ekim ayında başlayacağını açıklanması da orta vadeli iyimserliği perçinledi.

Ekonomi yönetiminin aldığı önlemlere paralel olarak yurtiçi talepte gözlenen azalma ve cari işlemler açığındaki yavaşlama eğilimi, IMF'le yeni stand-by anlaşmasıyla net borç ödeyici olunmasına karşılık 10 milyar ABD doları yeni finansman sağlanması ve Merkez Bankası'nın 2006 yılında geçeceği açık enflasyon hedeflemesine doğru para politikasının etkinliğinin artıyor olması, yeni yılda piyasaların iyimserliğinin somut temellerini oluşturuyor.

Uluslararası piyasalara yönelik belirsizlikler ve ekonominin kırılganlıkları göz önünde bulundurulduğunda 2005 yılında da maliye politikası önemini koruyacak. Petrol fiyatlarındaki bir artışın cari işlemler dengesine getireceği yük ya da FED'in para politikasını sıkılaştırma hızını artmasına karşılık yüksek faiz dışı fazla, ekonomi yönetiminin elindeki temel politika aracı olmaya devam ediyor. Yeni stand-by anlaşmasıyla Hazine'nin önümüzdeki yıllarda IMF'e geri ödemeleri yaklaşık 4 milyar ABD doları civarına inerken, Hazine'nin yurtiçi ve/yabancı piyasalardan borçlanma gereksiniminin azalması, fırtınalı havalarda Türkiye'nin sığınabileceği bir liman sunuyor.

Ancak, kamu maliyesinde cari önlemlerle sağlanan kazanımlarda fiziki sınıra büyük oranda gelindi. 2005 yılı için GSMH'ye oran olarak hedeflenen bütçe açığı %6 iken, GSMH'ye oran olarak hedeflenen sosyal güvenlik sistemi açığı %4,6'ya ulaşmış durumda. Dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içerisindeki payı ise %70'e ulaştı. Bu nedenle vergi ve sosyal güvenlik başta olmak üzere yapısal reformların sürdürülmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması büyük önem taşıyor. Bunun yanı sıra geçmiş yıllardan farklı olarak, özel kesimdeki reformların hızlandırılmasının gerektiği bir döneme giriyoruz.

Müzakere süreci öncesinde Avrupa Konseyi'nin Türkiye'nin uluslararası sözleşmelerden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi konusunda ısrarcı olması bekleniyor. Öncelikli olarak Gümrük Birliği ve rekabet alanındaki görüşme başlıkları göz önünde bulundurulduğunda, sektörlerin yasal ve teknik uyum süreci sırasında kısa vadeli olumsuzluklar yaşanabilir. Şimdiye kadar sürekli kamu kesiminde yeniden yapılandırmaya gidilmesinin önemli bir ihtiyaç

olduğunu savunduk. Kamu dengelerindeki iyileşmeyi ve üç yıllık yeni stand-by anlaşmasını da göz önüne alarak, tarama ve müzakere sürecinin ekonomi gündeminde, kamu sektörünün ve özel sektördeki yapısal reformların, önüne geçeceğini tahmin ediyoruz.

Bu gelişmeler paralelinde İş Yatırım, başarılı bir yılı daha geride bırakmaktadır. İş Yatırım, Hisse Senetleri Piyasası'ndaki pazar payını %5,05'ten %6,38'e çıkarak, hisse senedi işlem hacmi ve sözleşme sayısı sıralamalarında geçen yıl olduğu gibi bu yılı da lider konumda bitirmiştir. İMKB Tahvil-Bono Piyasası'nda işlem hacmi sıralamasında 2003'de olduğu gibi 2004'de de aracı kurumlar arasında ikinci sırada yer almıştır. B Tipi değişken fonlar arasında getiri sıralamasında altıncı, büyüklüğü 10 trilyon TL'nin üzerindeki fonlar arasında ise ikinci sırada yer almış ve ilk 10 içinde olma hedefini gerçekleştirmiştir.

Yönetim Kurulu adına, alanımızda öncülüğümüzü ve liderliğimizi pekiştiren tüm çalışanlarımıza özellikle teşekkür etmek isterim. Gücümüzü aldığımız ana kuruluşumuz İş Bankası'na, sermaye piyasalarını geliştirme görevimizi yerine getirirken verdiği destek ve cesaret için ayrıca teşekkür ederim. Duydukları güveni diri tutmak için çalıştığımız yatırımcılarımıza ve iş ortaklarımıza da yeni bir yılı daha birlikte karşılamanın kıvançıyla teşekkürlerimi sunarım.

Saygılarımla,

**Özcans Türkakın**  
Yönetim Kurulu Başkanı

# Rüzgâr yatırımcıdan yana esiyor



- Türk lirası enstrümanlardaki getirinin yüksekliği dikkate alındığında, 2004 yılında TL yatırımcısı döviz yatırımcısından çok daha yüksek bir getiri sağladı. Hisse senetleri piyasasında ise yabancı kurumsal yatırımcılar öne çıktı.

AB üyelik süreci, 2004 yılında piyasaların yönünü belirleyen en önemli etken oldu. Yılın ilk yarısında, Kıbrıs'ta yaşanan referandum, yılın üçüncü çeyreğinde AB Komisyon Raporu'nun yayınlanması ve nihayet son çeyrekte, AB Konseyi'nin üyelikle ilgili aldığı karar, piyasalar tarafından olumlu algılandı. ABD'deki faiz artırımları, yeni IMF destekli programın gecikmesi ve

yüksek cari açık, yatırımcıları tedirgin etmekle birlikte, AB süreciyle ilgili gelişmeler ve ekonomik büyümenin ve enflasyon düşüşünün devam etmesi, yıl genelinde piyasaların pozitif yönde seyretmesini sağladı.

2003'ün ortasında başlayan olumlu hava, 2004'ün ilk çeyreğine kadar devam etmiş de, Kıbrıs referandumundaki

beklentinin gerçekleşmemesinin hemen ardından, ABD'deki faiz artırımı sürecinin sert olacağına dair korkuların etkisiyle gelişen piyasalarda yaşanan satış eğiliminden Türkiye de nasibini aldı. Ancak, olumsuzluk çok kısa sürdü, ekonomik programın sağladığı güven, AB ve IMF çaplarıyla yerini kısa sürede yeniden olumlu havaya bıraktı.

Euro'nun 2001 yılından başlayan ABD doları karşısında değer kazanışı, 2004'de rekor seviyelere ulaştı. 1,24 seviyesinden başlayan dolar/euro paritesi yıl sonunda 1,36 seviyesinin üstünü test etti. Uluslararası piyasalardaki bu hareket Türk lirasına karşı ABD dolarının değer kaybına, euronun ise değer kazanmasına yol açtı. Sepet bazında değişim ise hemen hemen sıfır oldu. Türk lirası

**2005 yılında, AB müzakere sürecinin başlayacak olması ve bu konuyla ilgili gelişmeler hisse senetleri piyasasına yön verecek başlıca etken olacak.**

enstrümanlardaki getirinin yüksekliği dikkate alındığında Türk lirası yatırımcısı döviz yatırımcısından çok daha yüksek bir getiri sağlamayı başardı.

### Hisse senetleri piyasasında yabancı kurumsal yatırımcılar öne çıktı

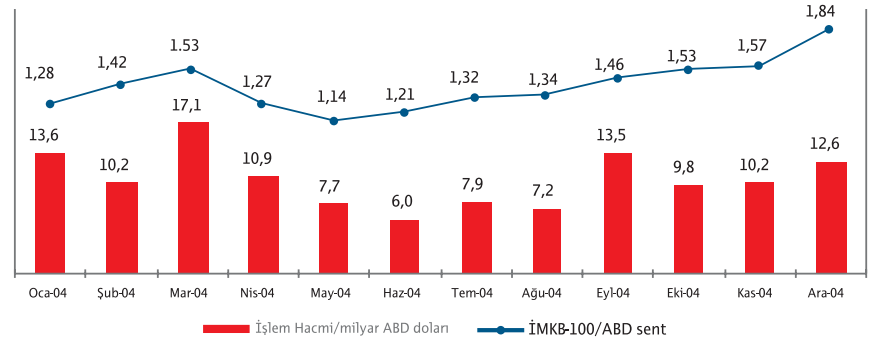
2003 yılını 17.800 seviyesinden kapatan İMKB-100 endeksi, ilk üç ayın sonunda 20.000 sınırına kadar geldi. Global piyasalardaki gelişmeler paralelinde kısa bir düşüştü sonra istikrarlı bir artış eğilimiyle yılı 24.971 seviyesinden kapattı. Artışta, yurtdışı tasarrufların dağılımındaki değişimden çok yabancı kurumsal yatırımcıların alımları etkin rol oynadı.

Takasbank'taki hisse senedi bakiyeli yatırımcı sayısında önemli değişme olmazken, 2003 sonunda %45,8 olan yabancı yatırımcıların payı, 2004 sonunda %50,8'e çıktı. Günlük işlem hacmi, 2,1 trilyon TL seviyesine kadar çıktıysa da, yıl ortalaması 825 trilyon TL oldu. Günlük ortalama işlem hacmi, bir önceki yıla göre %41 artış gösterdi.

İş Yatırım, hisse senetleri piyasasındaki pazar payını %5,05'den %6,38'e çıkararak, hisse senedi işlem hacmi ve sözleşme sayısındaki liderliğini 2004 yılında da devam ettirdi.

2005 yılında, AB müzakere sürecinin başlayacak olması ve bu konuyla ilgili gelişmeler hisse senetleri üzerindeki başlıca etken olacak. Ayrıca, artık belirli bir seviyeye ulaşmış olan hisse senetleri piyasasının yerel etkenlerin yanı sıra uluslararası piyasalardaki gelişmelere daha açık hale geleceği düşünülmekte.

**İMKB-100 Toplam İşlem Hacmi/milyar ABD doları**



### Sabit getirili menkul kıymetler piyasası yılı %20 seviyesinden kapadı

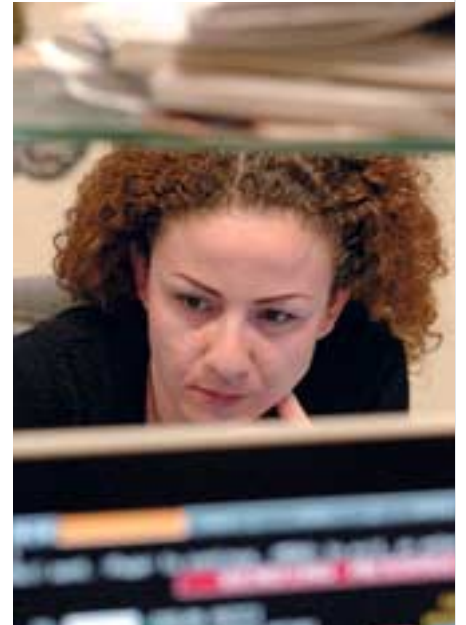
2004 yılına %25,5 yıllık bileşik faiz seviyesinden başlayan bono piyasasında, gösterge ihraç Nisan ayının ortasına gelindiğinde fonlama maliyetinin 2 puan altında, %22,5 seviyesinden işlem görmeye başladı. Gelişen piyasalara gelen satışla %31 yıllık bileşik seviyesine sıçrayan faiz, bu noktadan sonra başlayan ivmeyle istikrarlı olarak gevşeyerek, yeni IMF programı ve AB'den müzakere tarihi alınmasıyla yıl sonunu %20 yıllık bileşimin hemen üstünden kapattı.

İş Yatırım, İMKB Tahvil-Bono Piyasası'nda işlem hacmi sıralamasında 2003'de olduğu gibi 2004'de de aracı kurumlar arasında ikinci sırada yer aldı. Bankalar dahil bütün kurumlar arasında ise 11'inci sırada yer alan İş Yatırım, dört piyasa yapıcısı

bankadan daha fazla işlem hacmi gerçekleştirdi. Kurumların aracılık hizmeti verdiği yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının işlemleri çıkarılarak bir değerlendirme yapıldığında, İş Yatırım işlem hacmi sıralamasında aracı kurumlar arasında ilk sırada yer alıyor.

### İş Yatırım VOB'a hazırlanıyor

2004 yılının son çeyreğinde faaliyete geçmesi beklenen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) açılışı YTL geçiş süreci nedeniyle Şubat ayının başına ertelendi. İş Yatırım, kurucu ortağı olduğu VOB için hazırlık sürecini 2004 yılının ortasından itibaren başlattı ve Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Belgesi'ni SPK'dan aldı. Vadeli işlemlere aracılık ve diğer yapılandırılmış finansal ürünlerin yaratılması amacıyla Yurtdışı Piyasalar Müdürlüğü bünyesinde Türev Ürünler Bölümü kuruldu.



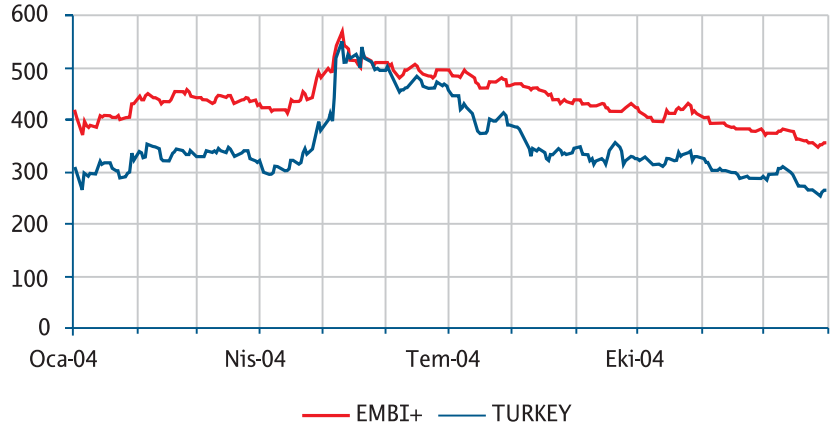
Vadeli işlemlerin sorunsuz gerçekleştirilmesi amacıyla iş akışları ve muhasebe sistemleri türev ürünlere uygun hale getirildi. Çalışanlar, türev araçlar ve VOB'un işleyişi hakkında eğitildi; yatırımcılar ise işlem görecektir kontratlar ve VOB işleyişleri hakkında bilgilendirilmeye başlandı. Yeni yazılım programına vadeli işlemlerle ilgili yapılacak eklemeye ilgili çalışmalar ise halen devam ediyor. Öte yandan, 2004 yılında, bazı yatırımcılar adına yapılandırılmış ürünler yaratılmasına da başlandı. Ancak, bu tür sentetik ürünlerde henüz türev ürün kullanılmıyor.

### Bilgi ve birikimin ışığında Portföy Yönetimi Hizmetleri - Yatırım Fonları

İş Yatırım, halen biri A Tipi, diğeri B Tipi olmak üzere iki değişken yatırım fonunu yatırımcılara sunuyor. İş Yatırım B Tipi Değişken Fonu, 2004'de B Tipi değişken fonlar arasında getiri sıralamasında altıncı, büyüklüğü 10 trilyon TL'nin üzerindeki fonlar arasında ise ikinci sırada yer alarak ilk 10 içinde yer alma hedefine de ulaşmış oldu.

Mayıs ayının başında piyasalarda yaşanan çalkalanmayla, fon piyasasında ve özellikle

### EMBI+ Endeksi ve Türkiye Alt-Endeksi



B Tipi değişken ve tahvil-bono fonlarında önemli bir küçülme yaşandı. Sadece Mayıs ayında B Tipi değişken fonlar %29 küçülme gösterdi. 2004 başında faaliyette bulunan B Tipi değişken fonlardaki yıllık küçülme %20 olarak gerçekleşirken İş Yatırım B Tipi Değişken Fonu'ndaki küçülme oranı ise %6'da kaldı. İş Yatırım'ın B Tipi Değişken Fonu'nun pazar payı ise 2003 sonundaki %5,39 düzeyinden 2004 sonunda %5,90'a çıktı.

Böylece İş Yatırım, pazar payı sıralamasında altıncılıktan beşinciliğe yükseldi.

A Tipi Fon'un yönetiminde ise 2005 yılı için yeni bir strateji benimsendi ve bazı kısıtlamalar getirildi. Endeksin belli bir ölçüde yansıtılmasını öngören bu stratejinin uygulanması için fon yöneticisine ek olarak bir yurtiçi piyasalar uzmanı görevlendirildi. 2005 yılında her iki fonun da, kıstaslarının üzerinde getiri sağlaması ve kendi grupları içinde ilk 10 sırada yer alması hedefleniyor.

### Kişiyeye özel hizmet: Yatırım Danışmanlığı

*Finansal piyasalarda getiri ve risk her zaman bir arada bulunur. Yatırım aracının vadesi arttıkça, getiri potansiyeliyle birlikte risk de artar. Bu nedenle, tüm yatırımcılara uygulanabilecek tek bir formül veya yatırım stratejisi yoktur. Başarı, yatırım stratejisinin yatırımcının farklı gereksinimi, risk anlayışı ve getiri beklentisine göre oluşturulabilmesinden geçer.*

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

*Reel faiz oranlarının cazip seviyelerde bulunduğu 2004'de, İş Yatırım, TL bazlı yatırım araçlarını tavsiye etmeye devam etti. Yıl içinde görülen dalgalanmalara rağmen, ekonomik programın başarıyla uygulanacağına inanan İş Yatırım, yıl boyunca yatırımcılara tahvil ve bono piyasasında yatırım yapmalarını önerdi. Yatırım Danışmanları risk almaya tercih etmeyen yatırımcılara orta vadeli bonoları, risk alabilen yatırımcılara ise uzun vadeli tahvilleri tavsiye ettiler.*

*Hisse senetleri piyasasında İş Yatırım, İMKB-100 Endeksi için hedef değer seviyesini 1,9 sent olarak belirledi. Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne üyelik süreci ve yeni stand-by anlaşmasıyla ilgili olumlu beklentilere dayanarak, Yatırım Danışmanları, yatırımcılara yaz aylarında hisse senetleri piyasasında pozisyonlarını artırmalarını tavsiye ettiler. Böylece yatırımcılar, yılın ikinci yarısında borsada görülen yükselişten yararlanma imkanı buldular ve birikimlerinin değerini reel olarak önemli ölçüde artırdılar.*

### Özel Portföy Yönetimi

'Özel Portföy Yönetimi', İş Yatırım'ın yatırımcılara sunduğu diğer bir portföy yönetimi hizmeti. Bu hizmet alanında amaç, kişinin risk ve getiri beklentilerine göre özel portföyler oluşturmaktır. Portföy karşılaştırma ölçütü de buna göre belirleniyor. Özel Portföy Yönetimi altındaki fon büyüklüğü, 2003 yılında gösterdiği %135'lik artıştan sonra 2004'de de hızlı büyüme ivmesini korudu ve 2003 yılına göre %92 arttı.

2004'de İş Yatırım için bir ilk gerçekleştirildi ve Temmuz ayında İş Yatırım B Tipi Süttaş Değişken Özel Fonu faaliyete geçti. Kısa zamanda büyüyen fon, yıl sonuna gelindiğinde %90 doluluk oranına ve 19 trilyon TL büyüklüğe ulaştı.

Portföy yönetimi hizmeti verilen yatırımcılar arasına 2003 yılında katılan ve İMKB'de kote edilmiş olan İş Yatırım Ortaklığı'nın portföy büyüklüğü de aynı dönemde 88,5 trilyon TL'den 115,68 trilyon TL'ye yükseldi.

# Bilgi, öngörü ve kazancın temeli: Araştırma

**Doğru karar alabilmek doğru öngöründe bulunabilmekten, doğru öngöründe bulunabilmek ise bilginin edinilmesinden ve doğru kullanımından geçer. Araştırma Müdürlüğü, bu bilginin üretildiği en önemli merkezdir.**

Araştırma Müdürlüğü'nün amacı, yatırım danışmanları, portföy yöneticileri ile yerli ve yabancı yatırımcıların gereksinimi olan bilgileri doğru, güvenilir ve hızlı bir şekilde üretmek ve portföy stratejilerinin tespitine katkıda bulunmaktır. Bu amaçla, ulusal ve uluslararası piyasalar günü gününe izlenir; elde edilen bilgi analistlerin süzgecinden geçirilerek yatırımcılarla paylaşılır.

Araştırma Müdürlüğü tarafından hazırlanan raporların kalitesinde ve miktarındaki gelişme 2004 yılında da devam etti. 2004 yılında günlük, haftalık ve aylık periyodik raporların yanı sıra makroekonomiyle ilgili 121 adet odak noktası, 80 adet kısa, 23 adet orta, yedi adet uzun şirket raporu yayımlandı. Tüm araştırma raporları ve yorumlara aşağıdaki internet adreslerinden ulaşabilmek mümkün:

- İş Yatırım'ın web sitesi  
[www.isyatirim.com.tr](http://www.isyatirim.com.tr) ve  
[www.isinvestment.com](http://www.isinvestment.com)
- İş Bankası'nın finans portalı  
[www.isteyatirim.com.tr](http://www.isteyatirim.com.tr)
- Global veri sağlayıcıları Bloomberg (IYM sayfası) ve Internet Securities Inc. (ISI) [www.securities.com](http://www.securities.com)

İngilizce internet sitesinin hayata geçmesiyle yabancı müşterilerin piyasa verilerine ve araştırma raporlarına ulaşımı daha da kolaylaştı. Sitenin teknik altyapısı da, finansal ve piyasa verilerine



ulaşmak isteyen kullanıcıların talepleri dikkate alınarak geliştirildi. Seans içi yorumların kapsamı, ekonomi ve şirketlerle ilgili gün içi çıkan bilgileri de içerecek şekilde zenginleştirildi.

Araştırma Müdürlüğü, gerek yurtiçi gerekse yurtdışındaki kurumsal yatırımcıların İş Yatırım'a kazandırılmasında ve müşteri sürekliliğinin sağlanmasında aktif ve etkin bir rol oynuyor. Kurumsal yatırımcılara yönelik ekonomi ve hisse senedi stratejileriyle ilgili kapsamlı İngilizce ve Türkçe sunumlar hazırlıyor. Müşterilerden gelen bilgi ve analiz taleplerinin karşılanmasında da Araştırma Müdürlüğü'ne önemli görev düşüyor.

Bu raporların yanı sıra, İMKB'de en çok ağırlığı olan 30-40 adet hisse senedi için düzenli olarak Al-Sat-Tut şeklinde önerilerde bulunuluyor. Ayrıca bunlar arasından en yüksek getiri potansiyeli olanlardan meydana gelen bir portföy oluşturuluyor.

2005 yılında hisse senedi seçiminin önemi daha da artacak. Son dönemde borsada yaşanan yükseliş, hisse senedi fiyatlarının hedef değerlerinin çok üzerine çıkmasına yol açtı ve hisse senedi seçimi daha büyük önem kazandı. Araştırma Müdürlüğü'nün öncelikli hedeflerinden birisi de, öneri portföyünde tam zamanında, doğru değişiklikler yaparak, müşteri portföylerinin performansının artırılmasına maksimum katkı sağlamak.

Genel Müdür İlhami Koç'la söyleşi

# "Türkiye'ye yatırım yapanlar hep kârlı çıktı"

- Türkiye'de makroekonomik istikrar sağlama yönünde çok önemli adımlar atıldı. Yabancı sermayenin artan ilgisi bunun en önemli göstergesi. AB ile müzakerelerin başlaması, IMF ile yeni stand-by anlaşması, dünya piyasalarında yaşanması beklenen çalkantılı günlerde de Türkiye'yi önemli ölçüde koruyacaktır. Son dört yılda Türkiye'ye ve Türkiye'nin geleceğine inananlar hep kârlı çıktılar; önümüzdeki dönemde de kazanmaya devam edecekler.



**S:** Krizlerin ertesinde hızla toparlanma sürecine giren Türkiye ekonomisi için bugün önümüzdeki on yılı konuşmaya başladık. Sizce bu hızlı değişimin temel dinamikleri nedir?

**C:** Türkiye gerçekten de zorlu bir dönemden geçti. Kriz ertesinde makroekonomik istikrar sağlanmaya çalışılırken, yasal düzenlemeler ve yapısal reformlarla bu sürecin sağlam bir altyapıya oturtulmasına çok çaba harcandı. Kimi zaman bu çabalar sert siyasi tartışmalara neden oldu. Ancak, unutulmamalı ki, makroekonomik istikrar siyasi istikrarla birlikte var olabiliyor. Bu açıdan bakıldığında, 2002 genel seçimlerinin Türkiye'de siyaset yapmanın geleneksel yöntemlerini kalıcı bir şekilde değiştirdiğini düşünüyorum. Özellikle bu gelişme, milli politikamız olan ve partiler üstü olarak nitelendirebileceğimiz AB üyeliği hedefiyle birlikte düşünüldüğünde, siyasi kadroların daha vizyon sahibi, daha sorumlu ve politikalarının ekonomik sonuçlarına daha duyarlı olma zorunluluğu ortaya çıkmıştır. AKP'nin de bu değişimi şimdiye kadar başarıyla yönetmesi ve AB reformları için toplumsal desteği arkasına alması, piyasalara risk primlerinin azalması olarak yansıdı.

Ekonomik programın temel hedefi olan enflasyondaki düşüş trendiyle beraber YTL'ye olan güven arttı, kriz zamanında yurtdışına kaçan önemli miktardaki fon tekrar yurda dönmeye başladı.

**S:** Daha iyi olabilirdi dediğiniz alanlar...

**C:** Şüphesiz uygulanan ekonomik programın en zayıf ayağı özelleştirme ve yatırım ortamının iyileştirilmesi oldu. Türkiye'nin özelleştirme alanında on yıllık bir gecikmesi söz konusu. Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde yabancı doğrudan sermaye girişlerinin ilk adımının özelleştirmeler olduğunu hatırlayalım. Bu yatırımlar makroekonomik büyümeye katkı sağlamanın yanı sıra, bu ülkelerin cari açıklarının uzun vadeli finansmanını sağladı ve teknoloji transferini gerçekleştirerek ekonomilerin rekabet gücünü artırdı. Türkiye ise kısır tartışmalarla zaman kaybetti.

**S:** Bundan sonrası için ümitli misiniz?

**C:** Makroekonomik ve politik istikrarın sağlandığı bu ortamda yurtdışı yatırımcıların

Türkiye'ye olan ilgisi her zamankinden fazla. Sevindirici olan ise özel sektörün yabancı sermaye ile iş yapma iştahının yüksek olması. Yılbaşından beri yaşanan gelişmelere ve özelleştirme programına baktığımızda, kısa vadede 10 milyar ABD dolarlık bir yabancı sermaye girişi potansiyeli söz konusu. Türkiye ekonomisinde makroekonomik istikrarın kalıcı olarak temin edilmesini istiyorsak, serbest piyasa ekonomisinin gereklerine, başta piyasaların rekabete açılması olmak üzere sırtımızı dönmeyiz. Bu süreçte, hükümetin siyasi iradesinin yabancı sermaye önündeki bürokratik engelleri aşacak güte olduğuna inanıyorum. Türkiye'nin liberal ekonomi tecrübesinin yeni aday ülkelere kıyasla daha uzun olduğunu göz önünde bulundurarak yabancı sermaye girişlerinin diğer ülke örneklerinden daha düşük olacağını kabul etmekle birlikte, GSYİH'ye oran olarak %2,5-3 civarındaki doğrudan yatırım büyüklüğünün kolaylıkla sağlanabileceğini düşünüyorum.

**S:** 2004 yılında Türkiye gündemini her şeyden çok Avrupa Birliği'nden müzakere tarihi alınması belirledi. Nitekim 17 Aralık'ta, müzakere



fonları gibi uzun vadeli ve istikrarlı kaynaklara ulaşma imkanları yaratması. Nitekim bu ülkelerin tümünde nominal faizler hızla gerilerken borçlanmanın vadesi uzadı, yerel para birimleri değer kazandı ve enflasyon düşüş eğilimine girdi. Türkiye'nin uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları nezdindeki notu henüz "yatırım yapılabilir" ülke sınıfında değil. Buna rağmen, bu piyasaya inanan yabancı kurumlar on yıla kadar varan vadelerde YTL cinsi Eurotahvil ihraç ederek, ülke riski nedeniyle yurtiçi piyasadan YTL cinsi sabit getirili menkul kıymet almak isteyen, fakat mevzuat gereği bunu yapamayan kuruluşlara imkan sağladılar. Nitekim, 2004 yılı sonunda faizlerdeki düşüş ve buna müteakip Hazine'nin üç ve beş yıllık vadelerde borçlanması, kuvvetli yurtdışı taleple birlikte gerçekleşti. Piyasaya olan iç borç içinde yabancıların payının son bir yılda %4'den %9'a çıkması Türkiye'ye olan inancın göstergesi.

#### S: Peki, riskler nedir?

Geleceğe yönelik olumlu bir potansiyele sahip olsa da, Türkiye hala gelişmekte olan ekonomilerle aynı gemide. Son dönemlerde yurtiçi piyasalara hakim olan olumlu havada Türkiye'nin güzel hikayesi ve başarılı makroekonomik performansı kadar, yüksek getiri arayan bol ve ucuz uluslararası likiditenin de etkisi vardı. Son dönemdeki gelişmeler, gelişmekte olan ekonomilere yönelik "aşırı iyimserliğin" devam etmesinin mümkün olmadığını gösteriyor. FED'in faiz artışları er geç uzun vadeli faizlere de yansiyacak. Bu da gelişmekte olan ülkelerden fon çıkışına sebep olabilir. Benim inancım, iyi günleri makroekonomik dengesizlikleri gidermek amacıyla doğru kullanan ülkelerin bu süreçte daha az etkilenmeyeceği yönünde. Türkiye'yi de bu ülkeler arasında en üst sıralara yerleştiriyorum. AB ile müzakerelerin başlaması ve IMF ile üç yıllık yeni stand-by anlaşması, dünya piyasalarında yaşanması beklenen çalkantılı günlerde Türkiye'yi önemli ölçüde koruyacaktır. Son olarak, son dört yılda Türkiye'ye ve Türkiye'nin geleceğine inananların hep kârlı çıktığını hatırlatmak istiyorum. Eski korkulardan sıyrılıp, geleceğe yüzünü dönen ve değişime ayak uydurabilenler, önümüzdeki dönemde de kazanmaya devam edecekler.

tarihinin 3 Ekim 2005 olarak açıklanması da tüm piyasalarda olumlu karşılandı. Bu gelişmeyi mali piyasalar açısından biraz daha orta ve uzun vadeli değerlendirebilir misiniz?

C: IMF destekli ekonomik programımız enflasyonda istikrarlı bir düşüş sağlarken, milli gelire oran olarak borç stokunda da önemli bir düşüş kaydetti. Ancak ekonomi alanında sağlanan bu başarı kadar, hükümetin siyasi reformlardaki başarısı da piyasalar açısından önem taşıyor. Kopenhag Kriterleri'ne uyum konusunda kararlı bir tutum sergileyen Türkiye, uluslararası çevrelerdeki imajının iyileştirilmesi konusunda önemli gelişmeler sağladı. Bunun meyvelerini de orta ve uzun vadede hep birlikte toplayacağız. AB üyelik müzakerelerinin başlamasıyla Türkiye'nin risk primi de kaçınılmaz olarak düşecek. Reel faizlerin bugün bulunduğu seviyeye baktığımızda ciddi gerileme bekliyoruz. Reel faizlerin ve enflasyonun düşmesiyle yatırımlar ve yüksek verimlilik artışları Türkiye ekonomisinin potansiyel çıktı seviyesini arttıracak. Bu süreç doğrudan yabancı sermaye girişiyle de desteklenecek. Dolayısıyla YTL'nin reel olarak

değer kazanması orta ve uzun vadede devam edecek gibi gözüküyor. AB üyelik süreciyle birlikte Türk yatırımcısının dövizden YTL'ye geçiş eğiliminin de güçleneceğini söyleyebilirim. Dolayısıyla uzun bir süre daha YTL cinsi yatırım araçlarını tavsiye etmeye devam edeceğiz.

#### S: Sizce bu sürece yabancı yatırımcılar daha mı çok inanıyor?

C: Uluslararası sermayenin AB üyelik sürecindeki bilgi birikimi daha fazla. 1990'lı yılların ikinci yarısında Doğu ve Orta Avrupa ülkelerinde başlayan değişim rüzgarı, uluslararası sermaye için çok yüksek getirili yatırım imkanları yarattı. Unutmayın ki tarih tekrerrür ediyor, ama mali piyasalar söz konusu olunca bu tekrerrür daha hızlı gerçekleşiyor.

#### S: Örnek vermek gerekirse...

C: AB üyelik perspektifine sahip Doğu ve Orta Avrupa ülkelerinin büyük bir çoğunluğu daha yolun başında "yatırım yapılabilir" ülke konumundaydılar. Bunun anlamı, emeklilik

# Hareketleri belirleyen değişkenleri gözönünden ayırmamak gerekir



- 2004 yılında yurtiçi piyasalardaki TL lehine yaşanan olumlu gelişmeler, dövizle dayalı ürünleri ikinci plana itti. Yeni ihraçlar ve gelişmekte olan diğer ülke piyasalarıyla hacim korunmaya çalışıldı. En iyi performans gösteren dış piyasalar ise Kolombiya ve Venezüella oldu.





2004 yılında uluslararası piyasaları derinden etkileyen çok sayıda olaya tanıklık ettik. Piyasaların ve dolayısıyla yatırımların yönünü belirleyen başlıca gelişmeler şunlardı:

- Irak savaşıyla ilgili gelişmeler
- Petrol fiyatlarındaki artış
- ABD'nin dış açıklarının yarattığı tedirginlik ve buna bağlı olarak FX piyasalarında görülen hareketler
- ABD'de üst üste yapılan faiz artırımları
- Çin'in ekonomik etkisinin tüm dünyada hissedilmesi ve bağlı olarak emtia piyasalarında yaşanan gelişmeler
- Altın fiyatlarının son 16 yılın en yüksek seviyesine ulaşması
- ABD başkanlık seçimleri

2004 yılında bu gelişmelerin finansal piyasalarda büyük çalkantılara yol açmaması, gelişmelerin zaman içine yayılmasından ve olası etkilerinin yönetilmesinden kaynaklandı. Piyasalar, gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkelerin sabit getirili kıymet ve hisse senedi arzları yapabilmelerine de olanak sağladı.

Bu olayların büyük bir kısmı, 2005 yılı boyunca da finansal piyasaları etkilemeye ve yönlendirmeye devam edecek.

### Uluslararası hisse senedi piyasaları

ABD seçimlerinden sonra yaşanan hızlı hareket nedeniyle hisse senedi piyasalarının Ekim 2004 başında sahip olduğu çekicilik bir ölçüde azalmış durumda. 2004 yılında tüm piyasaları olumlu olarak etkileyen likiditenin, FED'in faizleri artırmaya başlamasıyla 2005 yılında kontrol altına alınacak olması da temkinli olunmasının bir diğer nedeni. Ancak yine de, şu ana kadar açıklanan veriler, uluslararası hisse senedi piyasalarının 2005 yılına pozitif giriş yapacağına işaret ediyor.

Düşük tasarruf oranları ve zayıf ABD dolarına rağmen ABD tüketicilerinin

harcamalarını durduracaklarına yönelik herhangi bir öncü işaretin henüz bulunmaması, 55 ABD doları seviyesini gördükten sonra 40 ABD dolarına çekilen petrol fiyatları, Çin ve ABD'nin küresel büyümeyi sağlayabilecek şekilde büyümeleri ve piyasalarda yaşanan son hızlı hareketlerin ardından teknik görüntünün pozitif bir şekil alması, en azından belli bir süre boyunca piyasalarda bahar havasının devam edebileceğini gösteriyor.

Temel veriler açısından daha ucuz olmasına rağmen makro verilerin zayıf kaldığı Avrupa piyasalarının da iyimser bir bakış açısıyla %10-15 oranında değer kazanabileceğini düşünüyoruz. Japonya ise oldukça zor tahmin edilir bir noktada bulunuyor. Japon hisselerinin ucuz olduğu pek çok kurum tarafından 2004 yılı başında da ifade edilmişti. Ancak, ekonominin beklentilerin çok altında büyümesi, fiyatların ucuz olduğunu düşünen fonların uzun süredir pozisyon almış durumda bulunması, zayıf iç talep, BOJ'un politikaları nedeniyle ABD doları-yen paritesinin gelişimine paralel olarak dış ticaret fazlasının daralması gibi faktörlerin varlığı, Japon piyasasının şimdilik ABD'ye paralel olarak %8-10 potansiyele sahip olduğunu düşündürüyor.

Sektörel olarak değerlendirildiğinde ise, yükselen faizlere bağlı olarak, kârlılığı tüketici kredilerinden kaynaklanan

**Ulusal alandaki başarısını uluslararası alana da taşıyan İş Yatırım'ın bu alandaki işlem hacmi, 2004 yılında günlük ortalama 1 milyon ABD doları tutarına ulaşarak, bir önceki yıla göre %261 artış gösterdi.**



konut sektörü, otomotiv, beyaz eşya gibi sektörlerin düşük performans göstermesi bekleniyor. Biotech, yazılım, yerel telekom ve ilaç ise yılın ilk yarısında ön plana çıkacak sektörler olarak görülüyor.

Hisse fiyatlarında spekülasyon değil yatırım amaçlı fırsat arayan, daha uzun vadeli bir bakış açısına sahip olan yatırımcıların, hisse fiyatlarının tarihi ortalamalara göre oldukça yüksek seviyelerde bulunan finansal göstergelerini dikkate alarak, daha güvenli yatırımları tercih etmelerini tavsiye ediyoruz. Perakende, lüks perakende ve bir ölçüde de değerli metallerle yatırım yapılmasında ve yatırım kararları alınırken ABD doları-euro-yen dengesine en az sektörler kadar hassasiyet gösterilmesinde büyük yarar var.

Çin-Hindistan-Rusya ve Brezilya'nın önümüzdeki 50 yılın yeni yıldızları olacağını düşünen yatırımcılar ise, şirket riskini almadan, bu ülkelerin ekonomik performanslarına ETF'ler (Exchange Traded Funds) yoluyla ortak olabilirler. Ayrıca, 2004'de olduğu gibi, 2005 yılında da hisse senedi halka arzlarının yatırımcılara yeni fırsatlar sunabileceği unutulmamalı.

Ulusal sermaye piyasalarındaki başarısını uluslararası alana da taşıyan İş Yatırım'ın bu faaliyet alanındaki işlem hacmi 2004 yılında günlük ortalama 1 milyon ABD doları tutarında hacimle bir önceki yıla göre %261 artış göstermiş durumda.

## Yurtdışı satış ve pazarlama

*İş Yatırım Kurumsal Satışlar Bölümü, etkin dağıtım ağı ve birikimiyle uluslararası kurumsal yatırımcılara şirket satışı konusunda uzmanlaşmıştır. Sermaye piyasalarının derinleşmesine önemli katkılarda bulunan İş Yatırım, uluslararası piyasalardaki saygınlığı ile ülkemize büyük portföy yatırımları çekmeyi başarmış, özel amaçlı ihraçlarda piyasa lideri konumunu korumuştur. Mali kurumlara ve uluslararası kurumsal yatırımcılara rahat bir erişim sağlayan geniş müşteri ağı sayesinde İş Yatırım, bugüne kadar yapılan tüm yurtdışı anlaşmalarda yerini almıştır.*

*Ekonomik programın uygulanmasında sağlanan başarı, IMF'le üç yıllık yeni bir stand-by yapılacağına açıklanması ve Avrupa Birliği'yle tam üyelik görüşmelerinin başlayacağına yönelik beklentiler, 2004 yılında yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisinde hissedilir bir artış yaşanmasını sağladı. 2004'de yabancı yatırımcıların işlemleri bir önceki yıla göre %110 civarında arttı. Aynı dönemde Yurtdışı Satış Müdürlüğü'nün işlem hacminde ise beş kattan fazla artış sağlandı.*

*Uluslararası yatırımcıları, zamanında ve doğru olarak bilgilendirmeyi sürdüren İş Yatırım, uzun vadeli, müşteri odaklı yaklaşımıyla, piyasadaki saygın konumunu yıllardır koruyor. İş Yatırım'ın elde ettiği başarının temel anahtarlarından biri de, müşterilerine uluslararası standartlarda hizmet sunarken bu hizmete yerel unsurları da eklemeyi ihmal etmemiş olması.*

## Uluslararası tahvil piyasaları

2004 yılı başında en fazla korkulan konu, FED'in agresif faiz politikası izleyeceği, bunun sonucunda ise global piyasalardaki likiditenin azalmasıyla gelişmekte olan ülkelere olan ilginin azalacağıydı. Ancak, beklentilerin tersine FED'in faiz artırımları Temmuz 2004'de başlamış ve yıl sonuna kadar gerçekleştirilen beş toplantıda 25'er baz puanlık faiz artırımlarıyla devam etmiştir. Bu süre içinde %1'le tarihi olarak en düşük seviyesinde olan ABD doları kısa vadeli faiz oranı %2,25'e yükseldi.

Nisan ayına kadar 0-100.000 arasında gerçekleşen tarım dışı sektörde bordrolular sayısında artış verisinin Nisan ayında büyük bir sürpriz yaparak 300.000'in üzerinde gelmesi yatırımcılarda panik yarattı. Gelişmekte olan ülke tahvil piyasasında en büyük dalga bu verinin açıklanmasından sonra Nisan ayında yaşandı. Mayıs ayının başında ise FED'in faiz oranlarını aynı seviyede bırakmasına rağmen yaptığı açıklamadan "faiz artırımları

**Ham petrol fiyatlarındaki artış, ekonomik dinamiklerinde görülen iyileşmeye paralel olarak kredi notlarının yükselmesi, özellikle petrol üreticisi gelişmekte olan ülkelerin tahvillerine ilgiyi artırdı. Bu piyasalar, risksever yatırımcıların ilk adresi oldu.**

konusunda sabırlı davranacağına" dair ifadeyi kaldırması, piyasayı rahatsız eden diğer bir gelişme oldu. Nisan-Mayıs aylarında JP Morgan Gelişmekte Olan Ülkeler Sepeti "spread"i 140 bps artış gösterdi. Gösterge tahviller bazında bakıldığında ise, Brezilya 2040 tahvili 20 ABD dolarından fazla, Türkiye 2030 tahvili 35 ABD doları, Rusya 2030 tahvili ise 25 ABD doları değer kaybetti.

Mayıs ortasından itibaren ise piyasanın odak noktası, istihdam rakamlarından enflasyon rakamlarına kaymaya

**Yeni ihraçlar açısından ele alındığında, 2004 oldukça başarılı bir yıl oldu. Rekor düzeyde şirket tahvili ve devlet tahvili ihracı piyasalar tarafından rahatlıkla absorbe edildi.**

başladı. Toptan eşya fiyatlarındaki yükselişin tüketici fiyatlarına aynı oranda yansımaması, FED'in agresif faiz artırımına gitmeyeceği beklentisini yarattı. Başta ABD Hazine tahvilleri piyasası ve gelişmekte olan ülkeler tahvil piyasası olmak üzere global sabit getirili kıymetler piyasası Mayıs-Eylül döneminde Nisan-Mayıs ayında yaşanan hareketin tersine sahne oldu. On yıl vadeli ABD tahvili getirisi yıl içindeki en yüksek seviye olan %4,80'den %4 seviyesine kadar geriledi. ABD tahvillerindeki yükselişe paralel olarak JP Morgan Gelişmekte Olan Ülkeler Sepeti "spread"i 570 seviyesinden Eylül ayında 400 seviyesine indi. Yıl sonuna kadar da "spread"deki daralma devam ederek 350 seviyesine geriledi.

Ortalama 41 ABD doları seviyesinde seyreden ham petrol fiyatları (gelişmekte olan ülkelerin çoğu petrol ihracatçısı), ekonomik dinamiklerinde görülen iyileşmeye paralel olarak kredi notlarının yükselmesi, gelişmekte olan ülke tahvilleri piyasasına ilgiyi artırdı. Bu piyasalar, 2004'de küresel hisse senedi piyasalarında umduğunu bulamayan risksever yatırımcının ilk adresi oldu.

Kuşkusuz ABD faiz politikası kadar, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan gelişmeler de piyasada ara dönemlerde, daha dar bantta olmakla birlikte, volatiliteye yol açtı. 2004 Latin Amerika için şaşkıncu şekilde olaysız ve sakin geçerken, en hareketli bölge Doğu Avrupa oldu. Rusya'daki bankacılık

krizi ve ülkenin önde gelen petrol şirketlerinden Yukos'la ilgili gelişmeler, Ukrayna'daki seçim krizi ve Türkiye'nin AB'den müzakere tarihi alması ana başlıkları oluşturdu.

Türkiye piyasasına hakim olan konu ise kuşkusuz AB süreci oldu. Kıbrıs konusu yıl başında bir miktar volatilité yaratsa da Kıbrıs Türk tarafının referandumda "Evet" oylamasıyla başlayan olumlu gelişmeler zinciri, Türkiye'ye müzakere tarihi verilmesini öngören Ekim'deki AB Komisyonu Raporu'yla ivme kazandı ve Aralık'ta müzakere tarihi alınmasıyla sonuçlandı. 2004 yılında Nisan-Mayıs ayında yaşanan FED kaynaklı düşüş dışında Türk Eurotahvil piyasası genel olarak yükseliş trendi izledi.

Türkiye Hazinesi, bu ortamda, yaklaşık 250 milyon ABD doları tutarında prefinansman da sağlayarak 5,5 milyar ABD doları tutarında uluslararası borçlanma hedefini gerçekleştirdi. Özellikle ABD doları bazındaki ihraçlar, ikincil piyasada oldukça iyi performans gösterdi.

En iyi performans gösteren piyasalar yüksek politik riske rağmen petrol fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle Kolombiya ve Venezüella oldu. Ukrayna yıl sonuna doğru



toparlanmasına rağmen politik risklerin devam etmesi nedeniyle en kötü performans gösteren piyasalardan biriydi.

Yeni ihraçlar açısından ele alındığında, 2004 oldukça başarılı bir yıl oldu. Rekor düzeyde şirket tahvili ve devlet tahvili ihracı piyasalar tarafından rahatlıkla absorbe edildi. Devlet tahvili ihracı 65 milyar ABD doları (2002: 31 milyar ABD doları), şirket tahvili ihracı da 63 milyar ABD dolarına (2003: 47 milyar ABD doları) ulaşarak rekor düzeyde gerçekleşti.

2004 yılında yurtiçi piyasalardaki olumlu gelişmeler, yatırımcılar için dövizde dayalı ürünleri ikinci plana itti. 2004 yılında yeni ihraçlar ve başka gelişmekte olan ülke piyasalarıyla hacim korunmaya çalışıldı. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin şirket tahvillerine karşı bir yönelim oldu ve işlem hacmi %242 oranında artış gösterdi.



# Ekonominin seyrini değiştiren hareketler: Halka arz ve özelleştirme

- İş Yatırım liderliğinde gerçekleşen ve 2004 yılının en büyük işlemi olan Türk Hava Yolları halka arzına ait çalışmalar, 2004 yılı Ağustos ayında başladı ve dört ay gibi kısa bir sürede tamamlandı. 2004 yılında gerçekleşen ve toplam 680,7 milyon ABD doları hasılat elde edilen halka arzların 235,5 milyon ABD dolarlık bölümünde İş Yatırım lider kurum olarak görev aldı.



## Kurumsal finansman alanında nitelikli ürün ve hizmetler

İş Yatırım, Kurumsal Finansman Bölümü aracılığıyla, kamu ve özel sektör için birincil ve ikincil halka arz işlemleri, çeşitli borçlanma senetlerinin halka arzları, şirket birleşmeleri ve satın almalarında danışmanlık, "private equity", girişimci sermayesi projeleri, stratejik planlama ve yeniden yapılandırma konularında geniş bir yelpazede kurumsal finansman ürün ve hizmetleri sunmaktadır. İş Yatırım'da görev yapan kurumsal finansman kadrosu, konularında Türkiye'nin en yetkin ve deneyimli uzmanlarından olmaktadır.

## Halka arzlar

2004 yılında ülkemizde 13 halka arz projesi gerçekleştirildi ve toplam 680,7 milyon ABD doları tutarında hasılat elde edildi. İş Yatırım, 13 adet halka arz projesinin, toplam 235,5 milyon ABD doları tutarındaki üçünde lider

### İş Yatırım'ın halka arz projelerindeki ağırlığı

Yıllar	İş Yatırım'ın Görev Aldığı Halka Arzların Hasılatı		Toplam Halka Arz Hasılatı		İş Yatırım'ın Payı %
	Adet	(milyon ABD doları)	Adet	(milyon ABD doları)	
1997	4	232,0	29	420,0	55
1998	4	104,0	20	383,0	27
1999	2	57,0	10	91,0	63
2000	13	2.311,0	35	2.806,0	82
2001	-	-	-	-	-
2002	3	33,0	4	56,0	59
2003	-	0,0	2	11,2	-
2004	5	409,9	12	481,8	85
<b>Toplam</b>	<b>31</b>	<b>3.146,9</b>	<b>112</b>	<b>4.249,0</b>	

### 2004 yılında İş Yatırım'ın lider olduğu halka arz işlemleri

Proje	Satış Hacmi (milyon ABD doları)	(trilyon TL)
DESA Deri Sanayi ve Tic. A.ř.	14.729.724	21.315
İş Girişim Sermayesi Y.O. A.ř.	21.485.833	32.229
THY	198.977.097	270.000



**İş Yatırım'ın 2002'nin son çeyreğinde yurtiçi danışman olarak atandığı Tekel Genel Müdürlüğü'nün özelleştirilmesine yurtdışı danışman Citigroup'la birlikte devam edildi.**

kurum olarak görev aldı. Yine lider kurum olarak görev aldığı Coca-Cola İçecek A.Ş.'nin halka arzı ise son anda ertelendi. İş Yatırım ayrıca, Doğuş Otomotiv, Türk Traktör ve DenizBank halka arzlarında eş lider olarak görev aldı.

2004 yılında gerçekleştirilen en yüksek rakamlı halka arz olan ve İş Yatırım'ın lider kurum olarak görev yaptığı Türk Hava Yolları A.O. halka arzında, hem ön talep toplama sürecinin sonunda hem de kesin talep toplama sürecinde halka arz büyüklüğünün beş katı talep toplandı. Hisse senetlerinin %65'i yurtdışı kurumsal yatırımcılara %35'i ise yurtiçi yatırımcılara satıldı. Yurtdışı satışın %48'i, yurtiçi satışın ise %29'u İş Yatırım tarafından gerçekleştirildi.

## Özelleştirme

Özelleştirme programı açısından bakıldığında 2004 oldukça hareketli bir yıl oldu. 2000 yılından sonra en yüksek özelleştirme gelirine ulaşıldı, ayrıca gerçekleştirilmesi planlanan pek çok projeye ilgili olarak danışman firma atanması çalışmaları tamamlandı.

İş Yatırım'ın 2002'nin son çeyreğinde yurtiçi danışman olarak atandığı Tekel Genel Müdürlüğü'nün özelleştirilmesine, yurtdışı danışman Citigroup'la birlikte devam edildi. Tekel'in Alkol Bölümü'nün 2003 yılı içinde özelleştirilmesinden sonra Sigara Bölümü'nün yeniden ihaleye çıkarılması konusundaki çalışmalara 2004'ün son çeyreğinde hız verildi ve 10 Aralık 2004'te ikinci kez ilana çıktı.

İş Yatırım ayrıca Tekel Genel Müdürlüğü'nün tuz faaliyetlerinin özelleştirilmesi işlemlerinde de görev alıyor. 2003'ün son çeyreğinde başlayan çalışmalar 2004 yılı içinde de sürdürüldü. Bu çerçevede, kapsam dahilinde olan Kağızman Tuzlası ve Kristal Tuz Rafinerisi San. A.Ş. için ihaleye çıkılarak teklif alındı. Halen kapsam dahilinde olan diğer tuzlalar için ihale hazırlık çalışmaları devam ediyor.

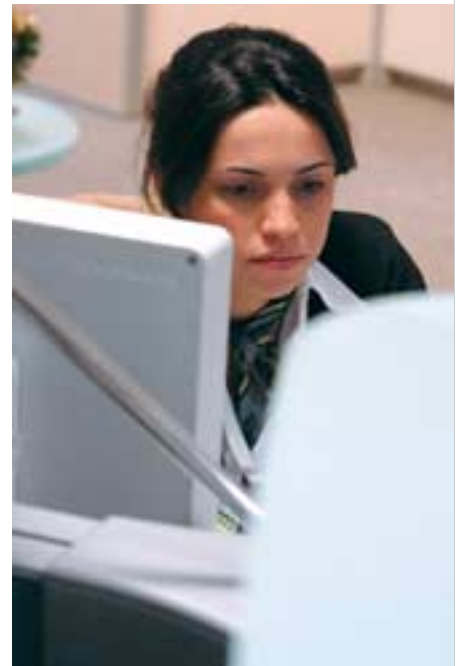


Kıbrıs Türk Hava Yolları özelleştirilmesinde tanıtım ve değerlendirme raporlarının hazırlanması konusunda Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na danışmanlık hizmeti verildi. 2005 yılı içinde gerek duyulması halinde güncelleme çalışmaları devam edecek.

Sümer Holding A.Ş.'nin özelleştirme kapsamında olan 17 adet bağlı ortaklık ve iştirakinin özelleştirilmesine yönelik

## 2004 yılında danışmanlık hizmeti verilen özelleştirme projeleri

- Taksan Takım Tezgâhları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- İstanbul Gübre Sanayi A.Ş.
- Türk Zirai Donanım Kurumu A.Ş.
- Gerede Çelik Konstrüksiyon ve Donanım Fab. San. ve Tic. A.Ş.
- Sümer Holding A.Ş. (17 adet bağlı ortaklık ve işletme)
- Kıbrıs Türk Hava Yolları Ltd. Şti.
- Tekel
- Manavgat İçme Suyu Projesi
- Türk Hava Yolları A.O.



## İş Yatırım'ın Sunduğu Kurumsal Finansman Hizmetleri

### Halka Arzlar

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

### Danışmanlık Hizmetleri

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

### İkincil Piyasa Uygulamaları (Corporate Actions)

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

çalışmalar yapıldı. 2005 yılının ilk çeyreği boyunca İş Yatırım'ın danışmanlık hizmeti devam edecek. 2004 yılında kazanılan ihalelerden Manavgat Çayı Su Tesisleri ile ilgili olarak ÖİB'ye danışmanlık hizmeti veriliyor. 2005 yılı içinde açılması planlanan ihale için hazırlıklar sürüyor.

Bu faaliyetlerin yanı sıra halka açık şirketlerin sermaye artırımını, kâr payı dağıtımını, senet değişimi işlemlerine aracılık faaliyetleri de devam ediyor.

### Stratejik Planlama ve Birleşme-Devralma

Şirketlerin, halka arz ya da birleşme-devralma nedeniyle aracı kurumlara başvurularında genellikle, böyle bir işleme henüz hazır olmadıkları tespit edilmektedir. Oysa, şirketlerin çok daha önceden amaca yönelik yapılanmaya



gitmesi gerekiyor. Bu kapsamda İş Yatırım, çeşitli holding ve şirketler grubuna, yeniden yapılanma ve planlama projeleri geliştiriyor.

Bu faaliyet alanı kapsamında sunulan hizmetlerden biri de İş Yatırım'ın iştiraki İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne verilen danışmanlık hizmetleri. İş Girişim için çok sayıda firmayla ilgili tarama ve değerlendirme raporları hazırlanırken, 2004 yılı içinde bir yatırımın gerçekleşmesinde danışmanlık hizmeti verildi.

Türkiye'ye artan ve daha da artması beklenen yabancı ilgisini dikkate alan İş Yatırım, yabancı alıcı şirketler tarafındaki gücünü artırmak amacıyla, yurtdışında kurulu yatırım şirketleri ile M&A şirketlerini ziyaret etti. 2004 yılında sürekli ilişkide olduğu yaklaşık 25 ülkede 45 firmayla işbirliği ilişkileri sürdürüldü. Bu kapsamda bu firmalar da dahil olmak üzere iki ayda bir Türkiye'deki M&A ve özelleştirme fırsatları raporlanarak ilişkiler periyodik hale getirildi.

2004 yılı içinde Tekfen Grubu'na ait Toros Gübre adına Sabancı Holding'in sahip olduğu Sapeksa şirketi satın alındı. Tekel Alkol iş ünitesi Tütsab-Limak-Nurol-Özaltun konsorsiyumuna satıldı. Petrol

**İş Yatırım, halka arz ya da birleşme-devralmaya hazırlamak üzere, çeşitli holding ve şirketler grubuna yeniden yapılanma ve planlama projeleri geliştiriyor, danışmanlık hizmeti veriyor.**

Ofisi için Araç Muayene İstasyonları özelleştirmesine danışmanlık hizmeti verildi. İş Yatırım'ın TMSF tarafından danışman olarak atandığı Netsel Turizm A.Ş. için danışmanlık hizmeti verildi ve ihaleye çıkıldı. İş Bankası adına İzmir Demir Çelik firmasının satış işlemleri ise sürmektedir.

2004 yılından 2005 yılına devrolan anlaşmalar kapsamında, ikisi yabancı şirketler grubu olmak üzere üç adet alıcı taraf danışmanlığı projesine devam edilmektedir. Yürütülmekte olan diğer projeler arasında İş Yatırım'ın satıcı tarafta olduğu çeşitli sektörlerdeki projeleri ile özellikle M&A işlemlerine destek olacak projeler ön plana çıkmaktadır.

# İş Yatırım'ın en değerli kaynağı: Çalışanları

- Büyük ölçüde insana dayalı bir iş alanı olan sermaye piyasalarında başarının temel koşullarından biri insan kaynaklarının kalitesidir. İş Yatırım'ın uzmanlığı, her biri kendi alanında yetkin çalışanlarına dayanmaktadır.

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

İş Yatırım'ın insan kaynakları genel olarak;

- Sahip olduğu güçlü temel eğitimi yetkinliğe dönüştürebilen,
- Bilgi üretebilen ve bilgilerini aktarabilen,
- Gelişmelere ve yeniliklere uyum sağlayabilen,
- Baskı altında çalışabilen,
- Bireysel başarılarını takım başarısına da aktarabilen,
- Mesleğini benimseyen ve severek yapan,
- Bilgi ve becerileri artıracak ortamlar yaratarak, başarıların kalıcı olmasını sağlayabilen çalışanlardan oluşmaktadır.

İnsan kaynakları politikasının amaçlarından biri, kurumun stratejik hedefleriyle insan kaynakları hedeflerini bağdaştırmaktır. Performans değerlemesiyle yapılan iş için yaratılan katma değer ve gösterilen çaba ölçülmektedir. Bu amaçla, tüm çalışanların hedefleri ve yetkinlikleri bir performans sistemiyle değerlendirilmektedir. Yetkinlik değerlendirmelerinde 360 derece yöntemi uygulanmaktadır. Performans değerlemesi, çok değişik kriterlere göre yapılmakla birlikte müşteri memnuniyeti İş Yatırım'ın temel kriteridir.

## Nitelikli hizmet için nitelikli insan kaynağı

İş Yatırım'da 2003 yılında 179 olan çalışan sayısı, genişleyen iş hacmine ve müşteriye sunulan hizmetin kalitesini daha da yükseltme hedefine uygun olarak 2004 yılında istihdam edilen yeni çalışanlarla birlikte 197'ye artmıştır.

İş Yatırım çalışanlarının %89'u yüksek okul mezunu. Bu kesimin %72'si lisans, %17'si ise lisansüstü diplomasına sahip. Ortalama yaşı 32 olan toplam çalışanların 159'u Genel Müdürlükte, 14'ü Ankara şubesinde, 12'si İzmir şubesinde, 11'i Kalamış şubesinde, bir kişi de Kazakistan irtibat bürosunda görev yapıyor.

165 çalışanın eğitim gördüğü 2004 yılında, ortalama kişi başı 21 saatlik eğitim alınırken, eğitimler için ayrılan toplam süre 567 gün oldu. Eğitimlerde, sermaye piyasası lisanslama sınavlarına yönelik eğitimlere katılım çoğunluğu oluşturmakla birlikte, uzmanlık eğitimleri ve yurtdışındaki gelişmeleri takibe yönelik eğitimler de gerçekleştirildi. 2004 yılı itibarıyla toplam 156 İş Yatırım çalışanı lisans belgesine sahip durumda.

2004 yılı içinde toplam 79 genç öğrenciyi staj yapma olanağı tanındı. Stajyerlerin çoğunluğu üniversitelerin işletme ve iktisat bölümlerinden seçildi.



# Yatırımın binbir yolu

Girişim sermayesi şirketleri, bir yatırım gerçekleştirmeden önce, yatırım yapmayı öngördükleri şirketleri, hukuki, operasyonel ve finansal da dahil olmak üzere çeşitli açılardan çok detaylı inceler, yatırımlarını bu incelemelere bağlı gerçekleştirirler.



Yavuz Emre İyibilir  
İş Geliştirme Müdürü

Girişim sermayesi, yüksek gelişme potansiyeli taşıyan şirketlere (Müteşebbis Şirketler) yapılan ortaklığı ifade etmektedir. Ülkeden ülkeye farklılık göstermesine rağmen, girişim sermayesi, dar anlamda Müteşebbis Şirketler'e sadece kuruluş aşamasında yapılan yatırımları kapsamaktadır. Büyüme ve genişleme dönemlerinde yapılan benzer yatırımlara ise özel sermaye (Private Equity) adı verilmektedir. Avrupa'da da kabul gördüğü gibi, ülkemizde her iki türde de yatırım yapan şirketlere "Girişim Sermayesi Şirketleri" denmektedir. Müteşebbis Şirketler'in kaynak ihtiyacını, sermaye aktarımı yöntemiyle sağlayan Girişim Sermayesi Şirketleri böylelikle Müteşebbis Şirketler'in riskini de paylaşmış olmaktadır.

Müteşebbis Şirketler, geri dönüş süresi uzun olan ya da kârlılık beklentileri önemli miktarda belirsizlik taşıyan potansiyel projelerini gerçekleştirmek için ihtiyaç duydukları fonları bankalardan veya diğer benzer kuruluşlardan sağlamakta zorlanmaktadırlar. Bu nedenle, Müteşebbis Şirketler için, kuvvetli gayrimaddi varlıkları sayesinde bu tür riskli projelerinin finansmanında ihtiyaç duydukları yabancı kaynağın elde edilmesinde girişim sermayesi alternatif bir çözüm olarak öne çıkmaktadır. Dolayısıyla, Girişim Sermayesi Şirketleri, riskli yapıları nedeniyle normal şartlarda mali piyasalardan fon bulmaları kolay olmayan, diğer taraftan getiri potansiyeli yüksek Müteşebbis Şirketler'e ortak olma yoluyla yatırım yapmak gibi önemli bir görevi üstlenmektedirler.

Genellikle profesyoneller tarafından yönetilen girişim sermayelerine fon ağırlıklı olarak özel şirketler, vakıflar, emeklilik benzeri fonlar, varlıklı şahıslar ya da halk tarafından sağlanmaktadır. Bu fonlar, yeni ürünlerin ya da servislerin sunulması veya katma değeri yüksek projelerin finansmanı amacıyla çoğunlukla yeni veya hızla büyüyen Müteşebbis Şirketler'e aktarılmaktadır. Yapılan bu yatırımlar karşılığında genelde Müteşebbis Şirketler'de sermayedar ortak olan Girişim Sermayesi Şirketleri, aldıkları risk karşılığında yüksek getiri elde etmeyi hedeflerler. Girişim Sermayesi Şirketleri, üzerlerine aldıkları bu riski azaltabilmek için birden fazla Müteşebbis Şirket'e yatırım yaparlar.

Bazı koşullarda ise diğer Girişim Sermayesi Şirketleri'yle beraber hareket ederek, bir projeden üstlendikleri riski azaltırlar.

Girişim Sermayesi Şirketleri, bir yatırım gerçekleştirmeden önce, yatırım yapmayı öngördükleri şirketleri, hukuki, operasyonel ve finansal da dahil olmak üzere çeşitli açılardan çok detaylı inceler, yatırımlarını bu incelemelere bağlı gerçekleştirirler. Ortalık sürecinde ise, Girişim Sermayesi Şirketleri, Müteşebbis Şirketler'in diğer ortakları ve yönetimiyle beraber hareket eder, benzer diğer yatırımlarından elde ettikleri tecrübe ve bilgileri aktararak öngörülen hedeflere daha hızlı ulaşımlarını sağlarlar. Diğer taraftan, Girişim Sermayesi Şirketleri ortak oldukları Müteşebbis Şirketler'de %50'nin altında pay sahibi olarak küçük ortak olmayı ve günlük operasyonların yönetimine karışmamayı yeğlerler.

Dünyada Girişim Sermayesi Şirketleri'nin, yaptıkları yatırımdan çıkış için en fazla kullandıkları yöntem, yatırım yaptıkları Müteşebbis Şirketler'i halka açmaktır. Böylelikle, Müteşebbis Şirketler'de sahip oldukları sermaye paylarını borsada satabilme imkânına kavuşmaktadırlar. Alternatif olarak, Girişim Sermayesi Şirketleri, ellerindeki hisse senetlerini mevcut ortaklara geri satış, ya da bir stratejik veya finansal alıcıya satış yöntemiyle de yatırımdan çıkmaktadırlar.

Tarihsel olarak bakıldığında, en fazla girişim sermayesi yatırımı yapılan alanların başında bilişim teknolojileri ve sağlık gelmektedir. Örnek vermek



**İş Girişim Sermayesi,  
etkin portföy yönetimi  
ve örnek kurumsal yapısıyla  
hissedarlarına diğer yatırım  
alternatiflerinden daha  
yüksek kazanç sağlamayı  
amaçlamaktadır.**

gerekirse, sektörlerinde çığırar açan, bilişim teknolojileri alanında Microsoft, Intel, Netscape, Sun Microsystems, Apple Computer, Digital Equipment Corporation, Apple, Amazon.com, eBay, Yahoo, biyoteknoloji alanının oluşmasında öncü şirketlerden Genentech, oluşum süreçlerinin başlarında girişim sermayesi yatırımlarından faydalanmış şirketlerden bazılarıdır. Diğer taraftan, girişim sermayesi şirketleri çok farklı alanlarda faaliyet gösteren şirketlere de yatırım yapmaktadır. Bunların arasında, dünyaca tanınmış şirketlerden içecek sektöründe faaliyet gösteren Starbucks, lojistik sektöründe faaliyet gösteren Federal Express, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki en büyük dondurulmuş yoğurt üreticisi olan TCBY sayılabilir.

Girişim sermayelerinin kurumsal olarak ortaya çıkışı, İkinci Dünya Savaşı sonrasında rastlamaktadır. Fakat, gündemde ön plana çıkmaları, internetin oluşumunda Amerika Birleşik Devletleri'nde üstlendikleri lokomotif rolle ülke ekonomisine yaptığı katkının ortaya çıkmasıyla gerçekleşmiştir. Avrupa'da ise 1980'li yılların başlarında ortaya çıkan girişim sermayeleri, 1990'lı yılların ikinci yarısında yaygınlaşmıştır.

Türkiye'de girişim sermayesi (eski adıyla risk sermayesi) kuruluşlarının denetleme görev ve yetkisinin 1992'de

Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) verilmesinin ardından, önce 1993, sonra 1998 en son olarak da 2003 yılında yayınlanan tebliğlerle girişim sermayesi kuruluşların kanuni altyapısı tamamlanmıştır. Kanunla Girişim Sermayesi Şirketleri'ne kurumlar vergisi istisnası tanınmasına rağmen çeşitli nedenlerle sektörün gelişimi kısıtlı kalmıştır. Bugün itibarıyla, SPK'ya tabi dört Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı bulunmakta, bunlardan Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (İş Girişim Sermayesi) hisseleri İstanbul Menkul Kıymet Borsası'nda halka arz edilmiş ve işlem görmektedirler. Diğer iki şirket ise yeni faaliyete geçmiştir. Bunların dışında sektörde hem yerli hem yabancı sermayeli, girişim sermayesi faaliyetlerinde bulunan fakat SPK'ya tabi olmayan sınırlı sayıda şirket de bulunmaktadır. Yatırımcılar açısından, halka açık olan Girişim Sermayesi Şirketleri'nin diğer halka açık şirketlere göre avantajı çok yüksek büyüme potansiyeli taşıyan, dolayısıyla getiri beklentisi yüksek şirketlere yatırım yapmalarıdır. Kurumsal yapıya ve etkin yönetime sahip olan Girişim Sermayesi Şirketleri ise, yatırım yapmadan önce uzun ve detaylı araştırmalar gerçekleştirmek ve farklı sektörlere yatırım yapmak vasıtasıyla öngördükleri yüksek getiri potansiyelini elde etme konusunda başarı şanslarını en üst düzeye çıkarmakta, risklerini ise en aza indirmektedirler.

İş Girişim Sermayesi, 5 Ekim 2000 tarihinde, İş Grubu'nun yanı sıra Dünya Bankası'nın aktardığı fonla Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı'nın iştirakiyle kurulmuştur. İş Girişim Sermayesi'nin misyonu, yüksek büyüme potansiyeli olan sektörlerde rekabet avantajına sahip şirketlerin, Türkiye ekonomisine katkı sağlayacak projelerini gerçekleştirmeleri için yönetim bilgisi ve sermaye katkısı sağlamaktır. Bu misyon çerçevesinde İş Girişim Sermayesi, sahip olduğu

kollektif kaynakları devreye sokarak, girişimcilerin bu bilgi, tecrübe ve deneyimden ihtiyaçlarına en uygun şekilde faydalanmasını sağlayacaktır. Bunun yanı sıra İş Girişim Sermayesi, etkin portföy yönetimi ve örnek kurumsal yapısıyla hissedarlarına diğer yatırım alternatiflerinden daha yüksek kazanç sağlamayı amaçlamaktadır. İş Girişim Sermayesi'nin amacı sermaye aktarımı yoluyla yatırıma uygun bulunduğu şirketlerin finansman açığını kapatıp, Türkiye girişim sermayesi pazarının lideri olmaktır.

İş Girişim Sermayesi, yapacağı yatırımlarda öncelikli sektör tercihinde bulunmamakla birlikte, kimyasal maddeler, dayanıklı ve dayanıklı olmayan tüketim malları, enerji, sağlık, perakende, gıda, teknoloji, telekomünikasyon, medya ve lojistik gibi sektörlerde faaliyet gösteren yeni veya büyük pazar yaratabilme potansiyeline sahip şirketlere yatırım yapmayı öngörmektedir. İş Girişim Sermayesi'nin portföy yönetim tarzı, yatırım yaptığı şirketlerin günlük işlerine ve yönetimine karışmak değil, sahip olacağı bazı haklar ve tecrübesi sayesinde bu şirketlere yaşam eğrilerinin her aşamasında yol gösterici rol oynayarak büyümelerini sağlayabilmektir.

İş Girişim Sermayesi hakkında daha fazla bilgiye [www.isgirisim.com.tr](http://www.isgirisim.com.tr) adresinden ulaşabilir.

# Geleceğin ihtiyaçlarını öngören bir altyapı

- Gelecek yıllarda da İş Yatırım finans sektörünün teknoloji öncülerinden biri olmaya devam edecektir.



Günümüzde finans sektörü gelişen teknolojilerden en çok etkilenen sektörlerden biri olmuştur. İMKB'de emirlerin tahtalara yazıldığı, kademelerin ve işlem fiyatlarının sadece telefonla iletilebildiği ve yüzlerle ifade edilebilen işlem adetlerinin olduğu günlerden, oturduğunuz yerden emirlerin elektronik olarak iletilebildiği, işlem fiyatlarının ve kademelerin anında tüm dünyaya yayınlanabildiği ve yüzbinlerle ifade edilebilen işlem adetlerinin olduğu günlere gelinmiştir. Tüm bu gelişmeler içinde İş Yatırım, iletildiği günlük 20.000'den fazla elektronik emir ile sektöründe lider olma özelliğini korumaya devam etmiştir.

İş Yatırım kendi bünyesinde oluşturduğu yeni yazılım ekibi ile, gelişen piyasalara daha hızlı cevap verebilmek ve öncü

olma özelliğini devam ettirebilmek amacı ile ileri kodlama tekniklerinin kullanıldığı tamamı "object-oriented" Kybele adlı yeni yatırım bankacılığı sisteminin yazım işlemlerini tamamlamış ve devreye almıştır.

İş Yatırım, gelişmiş teknik altyapısı sayesinde yerli yatırımcıların yurtdışındaki piyasalarda ve yabancı yatırımcıların yerli piyasalarda işlem yapmasına aracılık edebildiği gibi, yabancı yatırımcıların yurtdışındaki piyasalarda, örneğin bir Kazak vatandaşının Londra piyasasında işlem yapabilmesine de aracılık edebilir hale gelmiştir.

Şirket'in elektronik ve basılı doküman altyapısının düzenlenmesine ilişkin olarak, Microsoft SharePoint Portal

Server üzerinde çalışmalar gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Bu sayede daha az kağıt israfı ile daha çok dokümanın merkezi olarak yönetilebilir olması hedeflenmektedir. Ayrıca şubeler ile iletişimin hızlandırılması, internet çıkışlarının düzenlenmesi, güvenlik uygulamalarının devreye alınması, uzaktan erişim kanallarının düzenlenmesi, "disaster recovery" projesi çerçevesinde iş sürekliliği planlarının hazırlanmaya başlaması, uygulama, "patch" ve "service pack" güncellemelerinin merkezleştirilmesi bu faaliyet dönemi içinde gerçekleştirilen projelerin bazılarıdır.

Gelecek yıllarda da İş Yatırım finans sektörünün teknoloji öncülerinden biri olmaya devam edecektir.

**İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA  
SPK'NIN SERİ XI NO: 1 VE NO: 20 SAYILI  
TEBLİĞLERİNE GÖRE HAZIRLANAN  
ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ  
MALİ TABLOLAR**



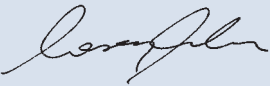
## İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### 1 OCAK 2004 - 31 ARALIK 2004 HESAP DÖNEMİNE AİT BAĞIMSIZ DENETİM RAPORU

1. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Şirket") 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yayımlanan Seri XI No: 1 sayılı "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ" ve Seri XI No: 20 sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ"e uygun olarak düzenlenen enflasyona göre düzeltilmiş bilançosunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ait enflasyona göre düzeltilmiş gelir tablosunu incelemiş bulunuyoruz. Söz konusu mali tablolar, Türk Lirası'nın 31 Aralık 2004 tarihindeki cari satın alma gücüyle ifade edilmiştir. İncelememiz, genel kabul görmüş denetim ilke, esas ve standartlarına uygun olarak yapılmış ve dolayısıyla hesap ve işlemlerle ilgili olarak muhasebe kayıtlarının kontrolü ile gerekli gördüğümüz diğer denetim yöntem ve tekniklerini içermiştir.
2. Görüşümüze göre, sözkonusu enflasyona göre düzeltilmiş mali tablolar Şirket'in 31 Aralık 2004 tarihindeki gerçek mali durumunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ait gerçek faaliyet sonucunu, mevzuata ve SPK tarafından yayımlanan Seri XI No: 1 ve Seri: XI No: 20 sayılı Tebliğler ile belirlenen genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak doğru bir biçimde yansıtmaktadır.

DENETİM SERBEST MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.

Member of DELOITTE TOUCHE TOHMATSU



Hasan Kılıç  
Sorumlu Ortak Baş Denetçi

İstanbul, 28 Ocak 2005

## ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO

YENİ TÜRK LİRASI (YTL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARI DÖNEM 31 ARALIK 2004	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2003
<b>AKTİFLER (VARLIKLAR)</b>		
<b>I- DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>60.773.601</b>	<b>43.712.220</b>
A- Hazır Değerler	6.126.838	11.747.396
1- Kasa	77	712
2- Bankalar	6.126.761	11.746.684
3- Diğer Hazır Değerler	0	0
B- Menkul Kıymetler	37.061.221	11.783.422
1- Hisse Senetleri	22.965.924	4.099.700
2- Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0
3- Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	16.112.840	7.683.722
4- Diğer Menkul Kıymetler	0	0
5- Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı	(2.017.543)	0
C- Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	12.232.450	13.204.176
1- Alıcılar	11.249.450	6.314.565
2- Alacak Senetleri	0	0
3- Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0
4- Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	983.000	6.889.611
5- Alacak Reeskontu (-)	0	0
6- Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0
D- Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.379.899	2.402.379
1- Ortaklardan Alacaklar	0	0
2- İştiraklerden Alacaklar	0	0
3- Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0
4- Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	1.379.899	2.402.379
5- Alacak Reeskontu (-)	0	0
6- Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0
E- Stoklar	0	0
F- Diğer Dönen Varlıklar	3.973.193	4.574.847
<b>II- DURAN VARLIKLAR</b>	<b>47.264.787</b>	<b>62.713.505</b>
A- Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0
B- Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0
C- Finansal Duran Varlıklar	43.905.170	58.604.079
1- Bağlı Menkul Kıymetler	11.963.343	15.770.758
2- Bağlı Menkul Kıymetler Değer Düşüş Kar. (-)	(1.116.287)	0
3- İştirakler	21.512.389	37.524.181
4- İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0
5- İştiraklere Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	(1.150.244)	0
6- Bağlı Ortaklıklar	4.781.646	4.781.646
7- Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0
8- Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0
9- Diğer Finansal Duran Varlıklar	7.914.323	527.494
D- Maddi Duran Varlıklar	1.709.278	2.732.787
1- Arazi ve Arsalar	0	0
2- Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0	0
3- Binalar	0	0
4- Makina, Tesis ve Cihazlar	2.671.486	2.443.870
5- Taşıt Araç ve Gereçleri	181.165	181.165
6- Döşeme ve Demirbaşlar	605.213	567.198
7- Diğer Maddi Duran Varlıklar	4.126.479	4.126.479
8- Birikmiş Amortismanlar (-)	(5.875.065)	(4.585.925)
9- Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0
10- Verilen Sipariş Avansları	0	0
E- Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.650.339	1.376.639
1- Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri	0	0
2- Haklar	261.368	220.685
3- Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0
4- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.388.971	1.155.954
5- Verilen Avanslar	0	0
F- Diğer Duran Varlıklar	0	0
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>	<b>108.038.388</b>	<b>106.425.725</b>

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcısıdır.

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARI DÖNEM 31 ARALIK 2004	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2003
<b>PASİF (KAYNAKLAR)</b>		
<b>I- KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>9.170.384</b>	<b>15.526.586</b>
A- Finansal Borçlar	0	0
B- Ticari Borçlar	552.000	6.798.539
1- Satıcılar	0	0
2- Borç Senetleri	0	0
3- Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0
4- Diğer Ticari Borçlar	552.000	6.798.539
5- Borç Reeskontu (-)	0	0
C- Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.815.977	1.291.399
1- Ortaklara Borçlar	0	0
2- İştiraklere Borçlar	0	0
3- Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0
4- Ödenecek Giderler	0	0
5- Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	1.003.531	728.732
6- Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0
7- Kısa Vadeli Diğer Borçlar	1.812.446	562.667
8- Borç Reeskontu (-)	0	0
D- Alınan Sipariş Avansları		0
E- Borç ve Gider Karşılıkları	5.802.407	7.436.648
1- Vergi Karşılıkları	5.523.706	7.139.759
2- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	278.701	296.889
<b>II- UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>986.374</b>	<b>826.267</b>
A- Finansal Borçlar	0	0
B- Ticari Borçlar	0	0
C- Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0
D- Alınan Sipariş Avansları	0	0
E- Borç ve Gider Karşılıkları	986.374	826.267
1- Kıdem Tazminatı Karşılıkları	986.374	826.267
2- Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0
<b>III- ÖZ SERMAYE</b>	<b>97.881.630</b>	<b>90.072.872</b>
A- Sermaye	45.000.000	45.000.000
B- Sermaye Taahhütleri (-)	0	0
C- Emisyon Primi	0	0
D- Yeniden Değerleme Değer Artışı	0	3.705.640
1- Duran Varlıklardaki Değer Artışı	0	0
2- İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0
3- Borsada Oluşan Değer Artışı / Azalışı (-)	0	3.705.640
E- Yedekler	1.217.909	4.284.606
1- Yasal Yedekler	0	3.289.582
2- Statü Yedekleri	0	0
3- Özel Yedekler	0	0
4- Olağanüstü Yedek	0	995.024
5- Maliyet Artış Fonu	0	0
6- Sermayeye Eklenecak İştirak ve Gayrimenkul Satış Kazançları	1.217.909	0
F- Net Dönem Kârı / Zararı	11.337.105	11.434.218
G- Dönem Zararı (-)	0	0
H- Geçmiş Yıl Kârı / (Zararı)	0	(37.802.030)
I- Özsermaye Enflasyon Düzeltme Farkları	40.326.616	63.450.438
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>108.038.388</b>	<b>106.425.725</b>

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcısıdır.

## ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ GELİR TABLOSU

YENİ TÜRK LİRASI (YTL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2004	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2003
A- BRÜT SATIŞLAR	18.778.728.721	11.645.288.212
1- Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	4.521.568.635	3.895.833.237
2- Özel Kesim Tahvil Satışları	0	0
3- Finansman Bonosu Satışları	0	0
4- Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	0	0
5- Devlet Tahvili Satışları	10.860.369.895	5.902.750.925
6- Hazine Bonosu Satışları	3.355.792.895	1.825.653.753
7- Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	0	0
8- Diğer Menkul Kıymet Satışları	1.276.069	20.695
9- Aracılık Komisyonları	27.935.881	14.118.058
10- Diğer Hizmet Satışları	11.785.346	6.911.544
B- SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	(7.897.303)	(2.628.331)
1- Satıştan İadeler (-)	0	0
2- Satış İskontoları (-)	0	0
3- Diğer İndirimler (-)	(7.897.303)	(2.628.331)
C- NET SATIŞLAR	18.770.831.418	11.642.659.881
D- SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	(18.721.988.209)	(11.602.071.880)
<b>BRÜT SATIŞ KÂRI</b>	<b>48.843.209</b>	<b>40.588.001</b>
E- FAALİYET GİDERLERİ (-)	(29.161.834)	(23.891.200)
1- Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0
2- Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(6.350.462)	(3.659.853)
3- Genel Yönetim Giderleri (-)	(22.811.372)	(20.231.347)
<b>ESAS FAALİYET KÂRI</b>	<b>19.681.375</b>	<b>16.696.801</b>
F- DİĞER FAALİYETLERDEN GELİRLER ve KÂRLAR	15.364.697	10.497.260
1- İştiraklerden Temettü Gelirleri	320.666	853.933
2- Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0
3- Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	3.963.245	2.599.689
4- Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Kârlar	11.080.786	7.043.638
G- DİĞER FAALİYETLERDEN GİDERLER ve ZARARLAR (-)	(14.128.519)	(3.182.977)
H- FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	(74.531)	(375.747)
1- Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(74.531)	(375.747)
2- Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0
<b>FAALİYET KÂRI veya ZARARI</b>	<b>20.843.022</b>	<b>23.635.337</b>
I- OLAĞANÜSTÜ GELİRLER VE KÂRLAR	48.377	45.113
1- Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0
2- Önceki Dönem Gelir ve Kârları	0	0
3- Diğer Olağanüstü Gelirler ve Kârlar	48.377	45.113
J- OLAĞANÜSTÜ GİDERLER VE ZARARLAR (-)	0	0
<b>DÖNEM KÂRI veya ZARARI</b>	<b>20.891.399</b>	<b>23.680.450</b>
K- NET PARASAL KÂR/ZARAR (-)	(4.030.589)	(5.106.476)
<b>PARASAL KAYIP KAZANÇ SONRASI VERGİ ÖNCESİ DÖNEM KÂRI</b>	<b>16.860.811</b>	<b>18.573.974</b>
L- ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	(5.523.706)	(7.139.756)
<b>NET DÖNEM KÂRI</b>	<b>11.337.105</b>	<b>11.434.218</b>

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcısıdır.



## ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU

YENİ TÜRK LİRASI (YTL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ		BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	CARİ DÖNEM		ÖNCEKİ DÖNEM	
	31 ARALIK 2004		31 ARALIK 2003	
A- DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU		11.747.396		2.958.575
B- DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ		18.804.586.085		11.665.243.954
1- Satışlardan Elde Edilen Nakit		18.770.831.418		11.642.659.881
a) Net Satış Hasılatı	18.770.831.418		11.642.659.881	
b) Alacaklardaki (Satışlardan Kay.) Azalışlar	0		0	
c) Alacaklardaki (Satışlardan Kay.) Artışlar (-)	0		0	
2- Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Kârlardan Do. Sağ. Nakit		15.364.697		10.497.260
3- Olağanüstü Gelir ve Kar. Dolayı Sağ. Nakit		48.377		45.113
4- Kısa Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)		0		0
a) Menkul Kıymet İhraçlarından	0		0	
b) Diğer Artışlar	0		0	
5- Uzun Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)		0		0
6- Sermaye Artırımından Sağlanan Nakit		0		0
7- Diğer Nakit Girişleri		18.341.592		12.041.700
C- DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI		18.810.206.643		11.656.455.134
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışı		18.721.988.209		11.602.071.880
a) Satışların Maliyeti	18.721.988.209		11.602.071.880	
b) Stoklardaki Artış	0		0	
c) Borçlardaki (Alımlardan Kaynaklanan) Azalış	0		0	
d) Borçlardaki (Alımlardan Kaynaklanan) Artış (-)	0		0	
e) Amortisman ve Karşılıklar Gibi Nakit Çıkışı Gerekletmeyen Giderler (-)	0		0	
f) Stoklardaki Azalış (-)	0		0	
2- Faaliyet Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışı		27.017.509		21.840.215
a) Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0		0	
b) Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	6.350.462		3.659.853	
c) Genel Yönetim Giderleri	22.811.372		20.231.347	
d) Nakit Çıkışı Gerekletmeyen Giderler (-)	(2.144.325)		(2.050.985)	
3- Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zar. Dolayı Nakit Çıkışı		14.128.519		3.182.977
a) Diğer Faaliyetlerle İlgili Giderler ve Zararlar	14.128.519		3.182.977	
b) Nakit Çıkışı Gerekletmeyen Giderler ve Zararlar (-)	0		0	
4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışı		74.531		375.747
5- Olağanüstü Gider ve Zar. Dolayı Nakit Çıkışı		0		0
7- Duran Varlık Yatırımları Nedeniyle Nakit Çıkışı		539.331		192.087
8- Kısa Vadeli Borçların Anapara Ödemeleri (Alıml. İlg. Olm.)		0		0
9- Uzun Vadeli Borçların Anapara Ödemeleri (Alıml. İlg. Olm.)		0		0
10-Ödenen Vergi ve Benzerleri		6.538.105		7.878.454
11-Ödenen Temettüleri		0		2.192.757
12-Diğer Nakit Çıkışları		39.920.439		18.721.017
D- DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU		6.126.838		11.747.396
E- NAKİT ARTIŞI veya (AZALIŞI)		(5.620.558)		8.788.821

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcısıdır.

## SATIŞLARIN MALİYETİ TABLOSU

YENİ TÜRK LİRASI (YTL)

	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ CARİ DÖNEM 31 ARALIK 2004	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ ÖNCEKİ DÖNEM 31 ARALIK 2003
A- Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaberler; Satışların Maliyeti	4.519.803.660	3.892.250.519
1- Dönem Başı Stok (+)	3.658.871	1.198.571
2- Dönem İçi Alışlar (+)	4.539.070.225	3.894.710.819
3- Dönem Sonu Stok (-)	(22.925.436)	(3.658.871)
B- Özel Kesim Tahvilleri; Satışların Maliyeti	0	0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	0
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
C- Finansman Bonoları; Satışların Maliyeti	0	0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	0
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
D- Diğer Özel Kesim Senet ve Bonoları; Satışların Maliyeti	0	0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	0
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
E- Devlet Tahvilleri; Satışların Maliyeti	10.852.879.195	5.895.339.848
1- Dönem Başı Stok (+)	11.881.342	23.158.297
2- Dönem İçi Alışlar (+)	10.868.786.637	5.884.062.893
3- Dönem Sonu Stok (-)	(27.788.784)	(11.881.342)
F- Hazine Bonoları; Satışların Maliyeti	3.348.022.376	1.814.460.546
1- Dönem Başı Stok (+)	6.119.157	10.142.814
2- Dönem İçi Alışlar (+)	3.342.087.112	1.810.436.889
3- Dönem Sonu Stok (-)	(183.893)	(6.119.157)
G- Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bonoları; Satışların Maliyeti	0	0
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	0	0
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
H- Diğer Menkul Kıymetler; Satışların Maliyeti	1.282.979	20.967
1- Dönem Başı Stok (+)	0	0
2- Dönem İçi Alışlar (+)	1.282.979	20.967
3- Dönem Sonu Stok (-)	0	0
I- SATILAN BELGE MALİYETİ	18.721.988.209	11.602.071.880
II- SATILAN HİZMET MALİYETİ	0	0
<b>SATIŞLARIN MALİYETİ (I+II)</b>	<b>18.721.988.209</b>	<b>11.602.071.880</b>

Ekteki dipnotlar bu mali tabloların tamamlayıcısıdır.

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI

### 1. İŞLETMENİN FİİLİ FAALİYET KONUSU

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 sözleşmesinde belirtilen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktadır. Bu çerçevede, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 5 Aralık 1996 tarih ve 51/1515 sayılı kararı ile kuruluş izni alınmıştır.

### 2. SERMAYENİN %10 VE DAHA FAZLASINA SAHİP ORTAKLAR

Adı	31 Aralık 2004		31 Aralık 2003	
	Pay Oranı %	Tutar YTL	Pay Oranı %	Tutar YTL
Türkiye İş Bankası A.Ş. A Grubu	0,3	150.000	0,3	150.000
Türkiye İş Bankası A.Ş. B Grubu	91,7	41.250.000	91,7	41.250.000
Diğer	8	3.600.000	8	3.600.000
	<b>100</b>	<b>45.000.000</b>	<b>100</b>	<b>45.000.000</b>
Enflasyona Göre Düzeltme Etkisi		58.990.724		58.990.724
Zarar Mahsubu (bakınız Not 33)		(18.664.107)		-
		<b>85.326.617</b>		<b>103.990.724</b>

Sermaye düzeltme farkları bilançonun pasifinde öz sermaye ana grubunda "Özsermaye Enflasyon Düzeltme Farkları" hesabında gösterilmiştir. 29 Mart 2004 tarihli Şirket olağan genel kurul toplantısında alınan karar gereğince, Seri XI No: 20 sayılı Tebliğe göre hazırlanan enflasyona göre düzeltilmiş 31 Aralık 2003 tarihli mali tablolarda yer alan geçmiş yıllar zararları, sırasıyla aynı mali tabloda yer alan net dönem kârı, geçmiş yıl kârları, olağanüstü yedek akçeler, yasal yedek akçeler ve özsermaye enflasyon düzeltme farkları hesaplarından mahsup edilmiştir.

### 3. SERMAYEYİ TEMSİL EDEN HİSSE SENETLERİNE TANINAN İMTİYAZLAR

Şirket'in sermayesi, tamamı nakit karşılığı 45.000.000 YTL'dir (Kırk beş milyon YTL (Yeni Türk Lirası)). Bu sermaye, her biri 1 Yeni Türk Lirası değerinde 45.000.000 (Kırk beş milyon) adet hisseye ayrılmıştır. Hisse senetlerinin tamamı nama yazılıdır. Hisselerin 150.000 YTL'si (A) Grubu, 44.850.000 YTL'si (B) Grubudur. Ana sözleşmeye göre sermaye artırımlarında yeni (A) Grubu hisse senedi ihdas edilemez. Şirket'in Yönetim Kurulu Üyeleri ve Denetçileri A grubu hisse senedi sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilir.

### 4. KAYITLI SERMAYE

Şirket kayıtlı sermaye tavanı sistemine tabi değildir.

### 5. YIL İÇİNDE YAPILAN SERMAYE ARTIRIMLARI VE KAYNAKLARI

Şirket'in sermayesinin tamamı bilanço tarihi itibarıyla ödenmiştir.

### 6. YIL İÇİNDE İHRAÇ EDİLEN HİSSE SENEDİ DIŞINDAKİ MENKUL KIYMETLER

Cari dönem içinde ihraç edilen menkul kıymet bulunmamaktadır (2003: Bulunmamaktadır).

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI / (Devamı)

### 7. YIL İÇİNDE İTFA EDİLEN BORÇLANMAYI TEMSİL EDEN MENKUL KIYMETLER

Cari yılda Şirket'in ihraç etmiş olduğu borçlanmayı temsil eden menkul kıymet bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

### 8. CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ

a. Cari dönemde satın alınan, imal veya inşa edilen maddi duran varlık tutarı 305.811 YTL'dir (31 Aralık 2003: 168.297 YTL), maddi olmayan duran varlık girişi bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: 437 YTL).

b. Satılan veya hurdaya ayrılan maddi duran varlık maliyeti bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

c. Yapılmakta olan yatırımlar bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

### 9. CARİ VE GELECEK DÖNEMLERDE YARARLANILACAK YATIRIM İNDİRİMİ

Bilanço tarihi itibarıyla cari dönem ve gelecek dönemlerde yararlanılacak yatırım indirimi bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

### 10. İŞLETMENİN ORTAKLAR, İŞTİRAKLER VE BAĞLI ORTAKLIKLARLA OLAN ALACAK - BORÇ İLİŞKİSİ

Bilanço tarihi itibarıyla Şirket'in, ortaklarından Türkiye İş Bankası A.Ş.'de 117.370 YTL tutarında vadesiz mevduatı (31 Aralık 2003: 423.767 YTL), 369.777 YTL karşılığı 275.521 ABD Doları, 88.696 YTL karşılığı 48.553 Euro, (31 Aralık 2003: 33.044 YTL) vadesiz mevduatı bulunmaktadır. Vadeli mevduatı bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: 11.270.183 YTL).

Cari dönemde işletmenin ortaklar, iştirakler ve bağlı ortaklıklarla yukarıdaki paragrafta açıklanan mevduat dışında, İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den 28.036 YTL (31 Aralık 2003: 516.646 YTL) ve İş Yatırım Fonlarından 487.762 YTL tutarında (31 Aralık 2003: 945.429 YTL) komisyon alacağı bulunmaktadır.

### 11. UYGULANAN MUHASEBE İLKELERİ VE DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

#### a. Mali Tabloların Hazırlanma Esasları

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Seri: XI No: 1, Seri: XI No: 20 sayılı Tebliği ve bu Tebliğlere değişiklik ve eklemeler yapan diğer tebliğiyle Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi ortaklıklar tarafından düzenlenecek mali tablolar ve raporların hazırlanıp sunulmasına ilişkin ilke ve kurallar (bundan sonra "Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri" olarak anılacaktır) belirlenmiştir. Şirket, mali tablolarını SPK tarafından yayımlanan genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak hazırlamaktadır.

SPK, Seri XI No: 20 sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ"i ve Seri XI No: 21 sayılı "Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ"i 1 Ocak 2003 tarihinden sonra sona eren ilk yıllık mali tablolardan geçerli olmak üzere yayımlanmış bulunmaktadır.

Şirket, mali tablolarını Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ uyarınca ilk defa 31 Aralık 2003 tarihinde düzenlemiş bulunmaktadır. Bilanço tarihi itibarıyla, Şirket'in hisse senetleri borsada işlem görmediğinden dolayı Seri XI No: 21 sayılı Tebliğ'e göre konsolide mali tablo hazırlama yükümlülüğü bulunmamaktadır.

**İlk mali tablo denkleştirme işlemi:**

Şirket, mali tablolarını Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ uyarınca ilk defa 31 Aralık 2003 tarihinde düzenlemiş bulunmaktadır. Mali tabloların bu Tebliğ hükümleri uyarınca ilk defa düzenlendiği 2003 yılı hesap dönemi başına kadar olan dönemde düzeltilmiş tutarları ile olmak üzere, aktif kalemlerden, borçların ve öz sermaye kalemlerinin çıkarılması sonucunda kalan kısım öz sermaye hesap grubu içinde, geçmiş yıllar kârı/(zararı) ve özsermaye enflasyon düzeltme farkları hesaplarında izlenmektedir.

**Enflasyon muhasebesi:**

Ekte sunulan mali tablolar SPK'nın Seri XI No: 20 sayılı Tebliğinin öngördüğü Yeni Türk Lirası'nın satın alma gücündeki değişimi yansıtmak üzere yapılan düzeltmeleri içermektedir.

SPK Seri XI No: 20 sayılı Tebliğ, yüksek enflasyon dönemlerinde hazırlanan mali tabloların bilanço tarihindeki paranın satın alma gücüyle gösterilmesini ve genel fiyat endeksinin kullanılarak daha önceki dönemlere tekabül eden bakiyelerin de aynı birimden gösterilmesini öngörmektedir. Seri XI No: 20 sayılı Tebliğin uygulanmasını gerektiren durumlardan biri, üç yıllık kümülatif enflasyon oranının %100 veya üzerinde olmasıdır. Türkiye'de Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından yayımlanan Toptan Eşya Fiyat Endeksi baz alındığında söz konusu kümülatif oran 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla sona eren üç yıllık dönem için %70'dir. Bu Tebliğin uygulanmasını öngören bir diğer sebep ise ilgili dönemin bilanço tarihindeki fiyat endeksi rakamının, hesap döneminin başına göre %10 veya daha fazla bir oranda artması halinde, içinde bulunulan hesap döneminde yüksek enflasyon döneminin başlamasıdır.

Fiyat endekslerinde yukarıda belirtilen düzeyde artış olmamakla beraber, ağırlıklı olarak halkın tasarruflarını önemli ölçüde yabancı para cinsinden tutması, mal ve hizmet fiyatlarının yabancı para birimleri üzerinden belirlenmesi, faiz oranlarının, ücret ve fiyatların genel fiyat endekslerine bağlanması, kısa vadeli işlemler de dahil satın alma gücündeki kayıpları karşılamak için fiyatların vade farkı konularak belirlenmesi gibi yüksek enflasyon emarelerinin mevcut bulunması sebebiyle ekli mali tablolar enflasyona göre düzeltilmiştir.

Enflasyona göre yapılan düzeltmeler, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) tarafından yayımlanan toptan eşya fiyat endeksi kullanılarak bulunan katsayılar esas alınarak hesaplanmıştır (1994 endeksi: 100). Ekte sunulan 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla mali tabloların düzeltilmesinde kullanılan söz konusu endeks ve katsayılar aşağıda belirtilmiştir:

Tarih	Endeks	Katsayı
31 Aralık 2001	4.951,7	1,6972
31 Aralık 2002	6.478,8	1,2971
31 Aralık 2003	7.382,1	1,1384
31 Aralık 2004	8.403,8	1,0000

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

Yıl:	2004	2003	2002	2001
Dolar artış oranı	(%3,8)	(%14,6)	%13,6	%114,3
TEFE Enflasyon Oranı	%13,8	%13,9	%30,8	%88,6

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI / (Devamı)

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açıklanan ABD doları kuru, 1.342 YTL 'dir (31 Aralık 2003: 1 ABD Doları 1.395 YTL'dir).

Sermaye Piyasası Kurulu Seri XI No: 20 sayılı Tebliğe ilişkin düzeltmeler aşağıda belirtilen yöntemler uygulanarak ilişikteki mali tablolara yansıtılmıştır.

- Bilanço tarihindeki cari değerlerle ifade edilmemiş olan bilanço kalemleri genel fiyat endeksi kullanılmak suretiyle bilanço tarihindeki parasal değerlere taşınmıştır. Buna ek olarak, önceki dönemlerle ilgili bakiyelerin de genel fiyat endeksi uygulanarak aynı parasal birimi ifade etmesi sağlanmıştır.
- Parasal aktif ve pasif kalemler, bilanço tarihinde geçerli parasal birim ile gösterildiklerinden yeniden düzeltilmemiştir. Parasal kalemler, elde tutulan nakitleri ve nakit olarak alacakları veya nakit olarak ödenecek borçları ifade etmektedir.
- Parasal olmayan aktif ve pasif kalemler, bilanço tarihine kadar oluşan genel fiyat endeksi ile çarpılmak suretiyle düzeltme işlemine tabi tutulmuştur. Dolayısıyla, sabit kıymetler, finansal duran varlıklar ve benzeri parasal olmayan varlıklar alım tarihlerinden itibaren, piyasa rayicini aşmamak kaydıyla, bilanço tarihine dek endekslenmeye tabi tutulmuştur. Birikmiş amortismanlar da endekslenmiş tutarlar üzerinden yeniden hesaplanmıştır. Sermayenin düzeltilmesinde sermaye artırımının tescil tarihi veya sermaye artırımına mahsuben ödenen tutarların tahsil tarihi dikkate alınmıştır. Emisyon primlerinin düzeltilmesinde tahsil tarihleri dikkate alınmıştır. Diğer özsermaye kalemleri, oluştukları şekilde veya özsermayedeki artış tarihleri esas alınmak suretiyle düzeltme işlemine tabi tutulmuştur.
- Tüm gelir tablosu kalemleri paranın bilanço günündeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmek amacıyla, gelir ve giderlerin tahakkuk ettiği tarihler esas alınarak düzeltme işlemine tabii tutulur. Ancak parasal olmayan bilanço kalemlerinin düzeltilmesine bağlı amortisman, sabit kıymet satış kârı/(zararı) gibi özellik taşıyan gelir tablosu kalemlerine ilişkin Seri: XI No: 20 sayılı tebliğ ile getirilen hükümler saklıdır.
- Net parasal pozisyon üzerindeki kazanç veya kayıp genel enflasyon ve parasal olmayan varlıklar, hissedarlar payı ve gelir tablosu arasındaki farktır. Net parasal pozisyon net gelirin içine dahil edilmiştir.

### Mali Tablolarda Kullanılacak Para Birimi Yeni Türk Lirası:

5083 sayılı Türkiye Cumhuriyeti'nin Para Birimi Hakkında Kanun'un yürürlük tarihi 1 Ocak 2005 olarak belirlenmiş olup, bu tarihten itibaren Türkiye Cumhuriyeti'nin yeni para birimi "Yeni Türk Lirası"(YTL) ve alt birimi ise "Yeni Kuruş" (YKr) olarak tanımlanmıştır. İlgili Kanun'un 2.maddesi 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. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun 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 mali tablolar YTL cinsinden hazırlanmıştır.

### b. Menkul Kıymetler

Menkul kıymetler elde etme maliyeti ile kayıtlara alınmaktadır. Devlet tahvili, hazine bonusu ve gelir ortaklığı senetleri gibi kamu kesimi tahvil, senet ve bonoları iç verim oranı yöntemine göre değerlemeye tabi tutulmaktadır.

Ters repo ve borsa para piyasası işlemleri, vadede elde edilecek gelirin gün esasına göre tahakkuk ettirilmesiyle hesaplanan gelir veya gider reeskontunun maliyet üzerine eklenmesiyle değerlendirilmektedir.

Borsalarda işlem gören hisse senetleri önceki 5 iş günü boyunca oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması üzerinden değerlendirilmektedir. Bilanço gününden önceki 5 iş günü içinde elde edilen hisse senetleri elde etme maliyeti ile bilanço gününde oluşan ağırlıklı ortalama fiyatın düşük olması ile değerlendirilmektedir. Yabancı para cinsinden hisse senetleri en son işlem gördükleri tarihte oluşan fiyatları ile değerlendirilmektedir.

Tahakkuk ettirilen tutarlar, menkul kıymetler hesabının alt hesabı olan "gelir tahakkukları" hesabında muhasebeleştirilmiştir ve bilançoda "menkul kıymetler", gelir tablosunda ise "diğer faaliyetlerden gelir ve kârlar" hesap grubu içinde gösterilmiştir.

Yasal düzenlemelerden kaynaklanan teminat ve blokaj yükümlülükleri nedeniyle aktifte bulundurulmuş hazine bonusu ve devlet tahvilleri, "Bağlı Menkul Kıymetler" hesabına kaydedilmekte ve dönem sonunda yapılan değerlendirme sonucunda, oluşan değer artışları bilançoda "Yeniden Değerleme Değer Artışı" hesap grubu içinde "Borsada Oluşan Değer Artışı" hesabında izlenmekte, aksi takdirde "Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar" hesap grubunda muhasebeleştirilmektedir.

#### c. Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Amortisman tabii maddi duran varlıklar ile maddi olmayan duran varlıklar, ilgili varlıkların elde etme maliyetinin satın alma senesine ait uygun düzeltme katsayısı ile çevrilmek suretiyle yeniden düzenlenmiş değerleri üzerinden gösterilmektedir. İlgili amortisman ve tükenme ve itfa payları enflasyona göre düzeltilmiş yeni değerleri üzerinden geçmişe şamil olacak şekilde doğrusal amortisman yöntemi kullanılarak hesaplanır.

1 Ocak 2004 tarihinden önce satın alınan sabit kıymetlerin ortalama ekonomik ömürleri gözönüne alınarak aşağıda belirtilen amortisman ve itfa oranlarına göre amortisman tabii tutulurken bu tarihten sonra satın alınan sabit kıymetler 5024 sayılı Vergi Usul Kanunu'nda belirtilen yeni amortisman oranlarına göre amortisman tabii tutulmuştur.

	2004 %	2003 %
Makina, Tesis ve Cihazlar	20-25-33	20
Taşıt, Araç ve Gereçler	20	20
Döşeme ve Demirbaşlar	10-20	20
Özel Maliyetler/Haklar	10-20	10-20

#### d. Ticari Alacaklar

Ticari alacaklar kaydi değerleri ile hesaplarda görünmekte olup, Şirket'in müşterileri adına gerçekleştirdiği menkul kıymet alımları ile plasmanlardan kaynaklanmaktadır. Bu tutarlar takas sistemi nedeniyle oluşan çok kısa vadeli bakiyeler olduğundan reeskont işlemine tabii tutulmamaktadır.

#### e. Gelir ve Giderler

Gelir ve gider kalemlerinin belirlenmesinde tahakkuk esas uygulanmaktadır. Buna bağlı olarak gelir, hizmet gerçekleştirildiği anda hesaba alınmaktadır.

#### f. Yabancı Para Cinsinden Varlık ve Borçlar

Bilançolarda yer alan yabancı paraya bağlı varlık bilanço tarihindeki T.C. Merkez Bankası döviz alış kurları, borçlar ise döviz satış kurları kullanılarak Türk Lirası'na çevrilmiştir. Yıl içinde gerçekleşen yabancı paraya bağlı işlemler, işlem tarihindeki kurlar kullanılarak Türk Lirası'na çevrilmiştir. Bu işlemlerden doğan kur farkı gelir ve giderleri gelir tablolarına dahil edilmektedir.

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI / (Devamı)

### g. Kıdem Tazminatı

Şirket, mevcut iş kanunu gereğince emeklilik nedeniyle işten ayrılan, istifa ve kötü davranış dışındaki nedenlerle işine son verilenlerden Şirket'te bir çalışma yılını doldurmuş personele belirli miktarda kıdem tazminatı ödemekle yükümlüdür. Bu tazminatlar çalışılan her sene için 30 günlük ücret üzerinden hesaplanmaktadır.

### h. Finansal Kiralama

Finansal kiralama ile elde edilen varlıklar, alım tarihindeki gerçeğe uygun değerleriyle Şirket'e ait bir varlık olarak öngörülmektedir. Kiralayana karşı yükümlülük, bilançoda finansal kiralama yükümlülüğü olarak gösterilir. Toplam finansal kiralama taahhütü ile varlığın gerçeğe uygun değeri arasındaki farkın oluşturduğu finansal giderler, her muhasebe dönemine düşen yükümlülüğün sabit faiz oranı ile dağıtılması suretiyle kiralama süresi boyunca olduğu döneme ait gelir tablosuna kaydedilmektedir.

### ı. Vergi

Şirket, Türkiye'de geçerli olan kurumlar vergisine tabidir. Şirket'in 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 itibarıyla 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 itibarıyla vergilendirilmesi aşamasında kurum kazançları üzerinden %30 oranında geçici vergi hesaplanacaktır.

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 dağıtımına 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 ulaşıncaya 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.

#### **Enflasyona 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 karı 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 gerekmektedir. Vergi mevzuatındaki enflasyon muhasebesi ilkeleri SPK’nın Seri: XI No: 20 sayılı Tebliğindeki hükümlerden önemli ölçüde farklılık göstermemektedir.

#### **12. BİLANÇO TARİHİNDEN SONRA ORTAYA ÇIKAN HUSUSLAR**

**a.** Şirket’in iştiraklerinden İzmir’de kurulmuş Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası A.Ş. 2005 yılı içerisinde vadeli işlemler faaliyetlerine başlamıştır.

**b.** Kıdem tazminatı tavanı 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren 1.649 YTL’ye yükseltilmiştir.

#### **13. ŞARTA BAĞLI OLAYLAR**

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla aracılık işlemleri ve borsa işlemleri teminatı olarak Sermaye Piyasası Kurulu’na ("SPK") 1.776 YTL (31 Aralık 2003: 4.005.640 YTL), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’na ("İMKB") 6.216.000 YTL ve 10.500.000 ABD Doları karşılığı 14.092.050 YTL (31 Aralık 2003: 20.689.374 YTL) Özelleştirme İdaresi Başkanlığı’na 2.910 YTL ve 201.700 ABD Doları karşılığı 270.702 YTL teminat mektubu verilmiştir (31 Aralık 2003: 18.933 YTL).

#### **14. MUHASEBE TAHMİNLERİNDE ORTAYA ÇIKAN DEĞİŞİKLİKLER**

Şirketin cari dönem içerisinde amortisman yöntemlerini gözden geçirmesi sonucu birikmiş amortismanlarda 705.182 YTL tutarında değişiklik olmuştur (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI / (Devamı)

### 15. AKTİF DEĞERLER ÜZERİNDEKİ İPOTEK VEYA TEMİNAT TUTARI

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla aktif değerler üzerinde ipotek veya teminat bulunmamaktadır. Ancak, aşağıdaki kuruluşlara teminat olarak bloke edilen menkul kıymetler mevcuttur.

	31.12.2004 (YTL )			31.12.2003 (YTL )		
	Nominal	Maliyet	Kayıtlı Değeri	Nominal	Maliyet	Kayıtlı Değeri
T.C. Merkez Bankası (API)	4.750.000	5.555.952	4.895.225	6.750.000	5.962.265	6.633.933
SPK	3.600.000	3.865.490	3.818.026	3.000.000	3.103.599	3.165.295
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (BPP işlem limiti)	2.000.000	2.488.385	2.082.456	8.920.000	2.999.255	5.971.531
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)	50.500	53.514	51.348	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>10.400.500</b>	<b>11.963.341</b>	<b>10.847.055</b>	<b>18.670.000</b>	<b>12.065.119</b>	<b>15.770.758</b>

### 16. AKTİF DEĞERLER ÜZERİNDEKİ SİGORTA TUTARLARI

31 Aralık 2004 ve 31 Aralık 2003 tarihi itibarıyla aktif değerler üzerinde tesis edilen sigorta tutarı aşağıdaki gibidir:

#### 31.12.2004

	Net Defter Değeri YTL	Sigorta Tutarı YTL	Kapsam Yüzdesi %
Makine, Tesis ve Cihazlar	972.043	*	*
Taşıtlı Araçları	4.069	82.442	1,926
Demirbaşlar	258.464	*	*
Finansal Kiralama Yoluyla Edinilen Varlıklar (*)	474.702	5.547.605	225 *

#### 31.12.2003

	Net Defter Değeri YTL	Sigorta Tutarı YTL	Kapsam Yüzdesi %
Makine, Tesis ve Cihazlar	1.238.166	*	*
Taşıtlı Araçları	28.486	175.585	378
Demirbaşlar	309.584	*	*
Finansal Kiralama Yoluyla Edinilen Varlıklar (*)	1.156.545	7.698.235	229 *

\* Makine, Tesis ve Cihazlar ile Demirbaşların sigorta tutarları Finansal Kiralama Yoluyla Edinilen Varlıkların sigorta tutarı içerisinde gösterilmektedir ve kapsam yüzdesi toplam üzerinden hesaplanmaktadır.

### 17. ALINAN İPOTEK VE TEMİNATLAR

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla alınmış olan herhangi bir ipotek bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır). Kredili müşterilerden alınmış olan teminat niteliğindeki hisse senetlerinin bilanço tarihi itibarıyla rayiç bedelleri tutarı 11.546.541 YTL (31 Aralık 2003: 17.132.299 YTL), nominal değeri 3.513.654 YTL'dir (31 Aralık 2003: 5.238.011 YTL).

**18. PASİFTE YER ALMAYAN TAAHHÜTLER**

Bilanço tarihi itibarıyla pasifte yer almayan taahhütler aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Verilen Teminat Mektupları	20.583.438	20.708.307
Repo Taahhütleri	109.451.544	24.866.187
Müşteriler Adına Gerçekleştirilen Ters Repo İşlemlerinden Taahhütler	77.593.786	29.640.741
<b>Toplam</b>	<b>207.628.768</b>	<b>75.215.236</b>

**19. BANKALARDAKİ BLOKE MEVDUAT TUTARLARI**

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla bankalarda bloke mevduat bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

**20. MENKUL KIYMETLERİN KAYITLI DEĞERİ İLE BORSA RAYİÇLERİ**

Bilanço tarihi itibarıyla Şirket'in portföyünde yer alan menkul kıymetler aşağıda belirtilmiştir:

31 Aralık 2004	Maliyet Bedeli YTL	Kayıtlı Değer YTL	Borsa Rayici YTL
Devlet Tahvili (portföy)	14.226.690	13.991.471	14.353.591
Hazine Bonosu (portföy)	183.893	184.263	184.899
Yabancı Menkuller (portföy)	198.751	190.145	190.145
Hisse Senetleri	22.925.436	21.294.797	21.409.722
Ters Repo	1.400.000	1.400.545	1.401.645
<b>Toplam</b>	<b>38.934.770</b>	<b>37.061.221</b>	<b>37.540.002</b>

**31 Aralık 2003**

Devlet Tahvili (portföy)	3.306.142	3.685.905	3.330.741
Hazine Bonosu (portföy)	3.803.391	3.797.522	3.854.626
Yabancı Menkuller (portföy)	212.041	200.295	200.295
Hisse Senetleri	3.658.871	4.099.700	4.147.398
<b>Toplam</b>	<b>10.980.445</b>	<b>11.783.422</b>	<b>11.533.060</b>

Bilanço tarihi itibarıyla Bağlı Menkul Kıymetler hesabında yer alan menkul kıymetler aşağıda belirtilmiştir:

31 Aralık 2004	Maliyet Bedeli YTL	Kayıtlı Değer YTL	Borsa Rayici YTL
Devlet Tahvili	11.963.343	10.847.056	11.003.540
<b>Toplam</b>	<b>11.963.343</b>	<b>10.847.056</b>	<b>11.003.540</b>

**31 Aralık 2003**

Devlet Tahvili	8.363.159	13.065.126	13.719.193
Hazine Bonosu	2.315.766	2.705.632	2.746.388
<b>Toplam</b>	<b>10.678.925</b>	<b>15.770.758</b>	<b>16.465.581</b>

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI / (Devamı)

### 21. ORTAKLAR, İŞTİRAKLER VE BAĞLI ORTAKLIKLAR TARAFINDAN ÇIKARILAN MENKUL KIYMETLER

31 Aralık 2004	Adet	Maliyet Bedeli YTL	Kayıtlı Değer YTL
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	5.433.714.000	20.743.126	19.104.938
<b>Toplam</b>	<b>5.433.714.000</b>	<b>20.743.126</b>	<b>19.104.938</b>
<b>31 Aralık 2003</b>			
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	313.500.000	328.036	743.903
T. İş Bankası A.Ş. (C)	1.536.960	9.096	10.355
<b>Toplam</b>	<b>315.036.960</b>	<b>296.145</b>	<b>662.558</b>

### 22. MALİ TABLOLARDA "DİĞER" İBARESİNİ TAŞIYAN HESAP KALEMLERİNDEN DAHİL OLDUĞU GRUBUN TOPLAM TUTARININ %20'SİNİ VEYA BİLANÇO AKTİF TOPLAMININ %5'İNİ AŞAN KALEMLERİN AD VE TUTARLARI

#### a) Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Borsa Para Piyasası'ndan Alacaklar	983.000	6.889.611
	983.000	6.889.611

#### b) Kısa Vadeli Diğer Alacaklar:

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Fon Yönetimi Komisyonu Gelir Reeskontu	487.762	1.462.074
Portföy Yönetim Komisyonu	28.036	101.078
Verilen Avanslar	68.458	55.949
Hisse Senedi Komisyon Gelir Reeskontu	-	137.206
Hisse Senedi İşlemleri Gelir Reeskontu	-	159.851
Personelden Alacaklar	410.668	381.742
Faiz Gelir Tahakkukları	239.602	104.479
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	145.373	-
	<b>1.379.899</b>	<b>2.402.379</b>

#### c) Diğer Dönen Varlıklar:

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Geçici Vergi	3.785.934	4.413.612
Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	109.528	67.003
Kısa Vadeli Peşin Ödenen Giderler	77.731	94.232
	<b>3.973.193</b>	<b>4.574.847</b>

3.785.934 YTL tutarındaki vergi, 2004 yılı içinde ödenen geçici vergiden oluşmaktadır (31 Aralık 2003: 4.413.612 YTL). 109.528 YTL tutarındaki peşin ödenen vergi ve fonlar ise hesaplanan vergiden, mahsup edilecek geçici vergi ve tevkifat tutarları düşüldükten sonra, müteakip döneme devreden tutardır (31 Aralık 2003: 67.003 YTL).

## d) Diğer Finansal Duran Varlıklar

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
TSKB Menkul Değerler Yatırım A.Ş.	42.038	39.442
Vadeli İşlemler Eğitim ve Danışmanlık A.Ş.	20.618	20.618
Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.	467.434	467.434
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	7.384.233	-
	<b>7.914.323</b>	<b>527.494</b>

## e) Diğer Maddi Duran Varlıklar

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Finansal Kiralama Yolu ile Elde Edilen Sabit Kıymetler	4.126.479	4.126.479
	<b>4.126.479</b>	<b>4.126.479</b>

## f) Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Özel Maliyetler	1.388.971	1.155.954
	<b>1.388.971</b>	<b>1.155.954</b>

g) Diğer ticari borçlar Şirket'in kendisi adına İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ("Takasbank") nezdindeki Borsa Para Piyasası'ndan borçlandığı tutar ile müşteri hesaplarından oluşmaktadır. Bilanço tarihi itibarıyla diğer ticari borçların tamamı müşteriler adına yapılan işlemlerden oluşmaktadır.

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Müşteriler	552.000	6.798.539
	<b>552.000</b>	<b>6.798.539</b>

## h) Kısa Vadeli Diğer Borçlar

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Gider Tahakkukları	263.074	300.844
Ödenecek Tescil Giderleri	108.724	261.822
Halka Arz İşlemlerinden Borçlar (*)	1.440.648	-
	<b>1.812.446</b>	<b>562.667</b>

(\*) Şirket'in Türk Hava Yolları A.Ş. hisselerinin halka arzından dolayı T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na ödenecek halka arz taksit borçlarından oluşmaktadır.

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI / (Devamı)

### ı) Kısa Vadeli Diğer Borç ve Gider Karşılıkları

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Dava Gideri Karşılığı	278.701	177.295
Ödenecek Sivil Savunma Payı	-	119.594
	<b>278.701</b>	<b>296.889</b>

Mevzuat değişikliği nedeniyle ödenecek sivil savunma payı 2004 yılı içinde yürürlükten kaldırılmıştır. Bu sebeple ekli mali tablolarda 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla ödenecek sivil savunma payı gider karşılığı bulunmamaktadır.

### i) Diğer Hizmet Satışları

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Fon Yönetimi Gelirleri	6.061.511	4.795.389
Kurumsal Finansman Gelirleri	4.594.284	592.982
Portföy Yönetimi Komisyon Gelirleri	1.106.657	1.173.784
Diğer	22.893	349.389
	<b>11.785.346</b>	<b>6.911.544</b>

### j) Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Kârlar

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Kur Farkı Geliri	5.844.228	626.914
Yabancı Menkul Kıymet Satış Kârları	4.526.261	4.220.297
Menkul Kıymet ve Mevduat Reeskont Gelirleri	404.987	1.617.585
Diğer	305.310	578.842
	<b>11.080.786</b>	<b>7.043.638</b>

### k) Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
Yabancı Menkul Kıymet Satış Zararı	1.901.310	461.886
Önceki Dönem Gelir Reeskontları	4.602.896	876.454
Kur Farkı Gideri	5.729.807	641.988
Teminattaki Menkul Kıymet Gider Reeskontları	1.116.286	-
Acentalara Verilen Komisyon	691.036	411.059
Ödenecek Sivil Savunma Fonu Payı	-	119.594
Diğer	87.184	671.996
	<b>14.128.519</b>	<b>3.182.977</b>

### l) Diğer Olağanüstü Gelirler ve Kârlar

	31 Aralık 2004 YTL	31 Aralık 2003 YTL
İştiraklere Verilen Yönetim Danışmanlığı Geliri	48.377	45.113
	<b>48.377</b>	<b>45.113</b>

### 23. "DİĞER ALACAKLAR" İLE "DİĞER KISA VEYA UZUN VADELİ BORÇLAR" HESAP KALEMLERİ İÇİNDE BULUNAN VE BİLANÇO AKTİF TOPLAMININ YÜZDE BİRİNİ AŞAN, PERSONELDEN ALACAKLAR/BORÇLAR

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla "diğer alacaklar" ile "diğer kısa veya uzun vadeli borçlar" hesap kalemleri içinde bulunan ve bilanço aktif toplamının yüzde birini aşan, personelden alacak/borç bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

### 24. ORTAKLAR, İŞTİRAKLER VE BAĞLI ORTAKLIKLARA İLİŞKİN ŞÜPHELİ ALACAKLAR

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla ortaklar, iştirakler ve bağlı ortaklıklara ilişkin şüpheli alacak bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

### 25. VADESİ GELMİŞ VE VADESİ GELMEMİŞ ALACAKLARA İLİŞKİN ŞÜPHELİ ALACAKLAR

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla vadesi gelmiş ve vadesi gelmemiş alacaklara ilişkin şüpheli alacak bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

### 26. İŞTİRAK VE BAĞLI ORTAKLIKLAR İLE İŞLETME İLE DOLAYLI SERMAYE İLİŞKİSİNE SAHİP İŞTİRAK VE BAĞLI ORTAKLIKLAR

31 Aralık 2004

İştirakler, Bağlı Ortak, Diğer Finansal Duran Varlıklar	İştirak Tutarı	İştirak Oranı %	Vergi Öncesi Dönem Kârı/ (Zararı)	Net Dönem Kârı/ (Zararı)	Mali Tablo Hazırlama Standardı	Bağımsız Denetçi Görüş
Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.	467.434	6	*	*	*	*
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (**)	15.887.925	20	*	*	*	*
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	1.121.489	20	*	*	*	*
Vadeli İşlemler Eğitim ve Danışmanlık A.Ş.	20.618	1,7	*	*	*	*
TSKB Menkul Değerler Yatırım A.Ş.	42.038	< 1	*	*	*	*
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	3.352.731	9,6	*	*	*	*
Camiş Menkul Değerler A.Ş.	4.781.646	99,8	*	*	*	*
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	7.384.233	1,7	*	*	*	*
<b>Toplam İştirakler ve Diğer Finansal Duran Varlıklar</b>	<b>33.058.114</b>					

31 Aralık 2003

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.	467.435	6	*	*	*	*
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	33.503.608	45	7.195.663	7.195.663	SPK	Olumlu
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	667.843	20	7.088.933	4.643.273	SPK	Olumlu
Vadeli İşlemler Eğitim ve Danışmanlık A.Ş.	20.618	1.69	*	*	*	*
TSKB Menkul Değerler Yatırım A.Ş.	39.442	< 1	657.489	355.509	SPK	Olumlu
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	3.352.731	9.6	32.208.749	32.208.749	SPK	Olumlu
Camiş Menkul Değerler A.Ş.	4.781.233	99.8	858.616	858.616	SPK	Olumlu
<b>Toplam İştirakler ve Diğer Finansal Duran Varlıklar</b>	<b>42.833.321</b>					

(\*) Bu rapor tarihi itibarıyla Şirket'in iştirak, bağlı ortaklık ve diğer finansal duran varlıklarına ait SPK'nın Seri XI No: 20 sayılı Tebliği'ne göre hazırlanan mali tabloları elde edilememiştir.

(\*\*) Bilanço tarihi itibarıyla iştirakin piyasa fiyatı ile değerlendirilmesi sonucu 1.150.244 YTL değer düşüklüğü oluşmuş ve ekli mali tablolarda iştirak değer düşüklüğü karşılığı ayrılmıştır.

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI / (Devamı)

### 27. İŞTİRAKLER VE BAĞLI ORTAKLIKLARDAN ELDE EDİLEN BEDELSİZ HİSSELER

Cari yılda İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den 774.194 YTL bedelsiz hisse senedi elde edilmiştir (31 Aralık 2003: İş Portföy Yönetimi A.Ş.'den 455.361 YTL).

### 28. TAŞINMAZLAR ÜZERİNDEKİ AYNİ HAKLAR

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla taşınmazlar üzerinde aynı haklar bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

### 29. YENİDEN DEĞERLEME DEĞER ARTIŞLARI

Şirket, Vergi Usul Kanunu'nun 5024 sayılı Tebliği uyarınca enflasyon muhasebesi düzeltmelerini yasal kayıtlarında 2004 yılından itibaren uygulamaya başladığından dolayı 2004 yılı içerisinde yeniden değerlendirme yapmamış ve 31 Aralık 2003 tarihine kadar yasal kayıtlarında oluşan yeniden değerlendirme değer artışlarını enflasyon muhasebesi uygulaması sırasında ekli mali tablolarından elimine etmiştir.

### 30. YABANCI PARALAR VE YABANCI PARALARLA TEMSİL EDİLEN ALACAK VE BORÇLAR

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla, Şirket'in 275.521 ABD Doları karşılığı 369.777 YTL, 48.553 Euro karşılığı 88.696 YTL tutarında yabancı para ve yabancı paralarla temsil edilen vadesiz mevduatı bulunmaktadır.

31 Aralık 2003 tarihi itibarıyla, Şirket'in 11.771 ABD Doları karşılığı 16.430 YTL, 16.634 Euro karşılığı 33.044 YTL tutarında yabancı para ve yabancı paralarla temsil edilen vadesiz mevduatı bulunmaktadır.

### 31. ORTAKLAR, İŞTİRAKLER VE BAĞLI ORTAKLIKLAR LEHİNE VERİLEN YÜKÜMLÜLÜKLER

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla verilmiş yükümlülük bulunmamaktadır (31 Aralık 2003: Bulunmamaktadır).

### 32. PERSONEL YAPISI

31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla personel sayısı 197 kişi olup, dağılımı aşağıda verilmektedir.

	2004	2003
	Kişi Sayısı	Kişi Sayısı
Üst Düzey Yönetici	34	32
Yönetmen	19	17
Uzman ve Uzman Yardımcısı	103	84
Borsa Temsilcisi ("Broker")	23	23
İdari ve Diğer	18	22
<b>Toplam</b>	<b>197</b>	<b>178</b>



### 33. MALİ TABLOLARI ÖNEMLİ ÖLÇÜDE ETKİLEYEN DİĞER HUSUSLAR

a. SPK'nın Seri: XI, No: 20 sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ"e göre "mali tablolarda özsermaye kalemleri kayıtlı değerleri üzerinden gösterilir. Bunların düzeltilmesi sonucunda oluşan farklar, toplu halde "Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları" hesabında gösterilir. Öz sermaye enflasyon düzeltmesi farkları bilançonun pasifinde öz sermaye ana grubunda gösterilmiştir.

Ayrıca, 29 Mart 2004 tarihli Şirket olağan genel kurul toplantısında alınan karar gereği, genel hükümler ve Şirket'in ana sözleşmesinde yer alan hükümler dikkate alınmak kaydıyla, bilançoda yer alan geçmiş yıl zararı; 31 Aralık 2003 tarihindeki net dönem kârı, ve dağıtılmamış geçmiş yıl kârları, kalan zarar miktarı ise, sırasıyla olağanüstü yedek akçeler, yasal yedek akçeler, özsermaye enflasyon düzeltmesi farkları hesaplarından mahsup edilmiştir. Mahsup işleminden sonra kalan özvarlık kalemleri aşağıdaki şekilde enflasyona göre düzeltilmiştir. Düzeltme sonucu oluşan farklar toplu halde "Özsermaye Enflasyon Düzeltme Farkları" hesabında gösterilmiştir. Mahsup işlemi aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2004 YTL
Geçmiş Yıllar Zararları	43.409.179
Olağanüstü Yedekler	(14.902.519)
Yasal Yedekler	(4.351.647)
Öz sermaye Enflasyon Düzeltme Farkları	(24.155.013)
	-

Hesap İsmi	31 Aralık 2004 Zarar Mahsubu Öncesi YTL	31 Aralık 2004 Zarar Mahsubu YTL	31 Aralık 2004 Zarar Mahsubu Sonrası YTL
	Sermaye	58.990.724	(18.664.107)
Yasal Yedek	4.369.008	(4.369.008)	-
Olağanüstü Yedek	1.121.898	(1.121.898)	-
	<b>64.481.630</b>	<b>(24.155.013)</b>	<b>40.326.617</b>

b. 4.030.589 YTL tutarındaki net parasal pozisyon zararı dolayısıyla oluşan nakit çıkışı, nakit akım tablosunda diğer nakit çıkışları içerisinde gösterilmiştir (31 Aralık 2003: 5.106.476 YTL).

c. 2004 yılında gerçekleştirilen aracılık yüklenimi işlemleri aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Kuruluş	Şirketin Gerçekleştirdiği		Toplam İhraç	
	Tutar YTL	Lot	Tutar YTL	Lot
Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.093.735	2.176.334	21.315.000	7.612.500
Türk Traktör ve Ziraat Makinaları A.Ş.	6.109.144	763.643	93.983.708	11.747.963
Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.	3.762.956	557.475	256.162.500	37.950.000
Denizbank A.Ş.	1.117.763	388.787	208.437.500	72.500.000
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	12.774.513	3.361.714	32.228.750	8.481.250
Türk Hava Yolları A.O.	194.615.578	27.901.875	269.802.051	40.250.000
<b>Toplam</b>	<b>224.473.689</b>	<b>35.149.828</b>	<b>881.929.509</b>	<b>178.541.713</b>

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO DİPNOTLARI / (Devamı)

2003 yılında gerçekleştirilen aracılık yüklenimi işlemleri aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Kuruluş	Şirketin Gerçekleştirdiği		Toplam İhraç	
	Tutar YTL	Lot	Tutar YTL	Lot
Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş.	5.984.293	80.235	24.351.862	326.500
Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	3.167.417	2.123.373	32.891.794	22.050.000
Petrol Ofisi A.Ş.	47.293.599	1.411.135	226.715.556	6.500.000
<b>Toplam</b>	<b>56.445.309</b>	<b>3.614.473</b>	<b>283.959.212</b>	<b>28.876.500</b>

d. Bilanço tarihi itibarıyla Şirket'in müşterileri adına emanet olarak tuttuğu menkul kıymetler aşağıdaki gibidir:

	2004	2003
	Nominal Tutar YTL	Nominal Tutar YTL
Hisse Senetleri	146.194.965	88.696.184
Devlet Tahvili	1.014.452.278	768.178.373
Hazine Bonosu	251.982.995	149.840.565
Yatırım Fonu Katılma Belgesi (adet)	5.000.000	3.000.000
Yabancı Tahviller	273	229

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ GELİR TABLOSU DİPNOTLARI

1. Dönemin amortisman giderleri ile itfa ve tükenme payları 1.760.802 YTL'dir (2003: 1.914.816 YTL).

	2004 YTL	2003 YTL
a. Amortisman giderleri	1.308.395	1.345.150
b. İtfa ve tükenme payları	452.407	569.666
<b>Toplam</b>	<b>1.760.802</b>	<b>1.914.816</b>

2. Cari dönem karşılık giderlerinin 260.562 YTL'lik kısmı kıdem tazminatı karşılıklarından (2003: 275.480 YTL), 122.961 YTL'lik kısmı dava karşılığından (2003: Bulunmamaktadır) oluşmaktadır (2003: Sivil Savunma Fonu karşılığı 119.594 YTL).

3. Dönemin tüm finansman giderleri 74.531 YTL'dir.

	2004 YTL	2003 YTL
a. Üretim maliyetine verilenler	-	-
b. Sabit varlıkların maliyetine verilenler	-	-
c. Doğrudan gider yazılanlar	74.531	375.747

4. Cari dönemde ortaklar, bağlı ortaklıklar ve iştiraklerle ilgili finansman giderleri:

Cari dönemde ortaklardan Türkiye İş Bankası A.Ş. ile ilgili 19.215 YTL finansman gideri oluşmuştur (2003: 3.908 YTL).

5. Ortaklar, bağlı ortaklık ve iştiraklere yapılan satış ve alım hacimleri ile elde edilen gelir ve giderler aşağıdaki gibidir:

### 2004

Kuruluş	Yapılan İşlem	Alışlar YTL	Satışlar YTL
Türkiye İş Bankası A.Ş.	Hisse Senedi Alımı	4.028.543.950	4.311.458.492
İş Factoring Finansman Hizmetleri A.Ş.	Ters Repo	14.167.132	14.179.662
İş Factoring Finansman Hizmetleri A.Ş.	Repo	119.961.480	120.040.264
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Hisse Senedi Alımı	38.204.457	9.737.657
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ters Repo	10.332.691	10.329.097
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yabancı Para	38.023.572	114.527.086
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Repo	11.339.095	11.348.220
İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.	Ters Repo	3.216	3.219
İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.	Kesin Alış/Satış	13.378.370	20.667.605
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Kesin Alış/Satış	251.700.898	259.781.103
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	BPP İşlemleri	612.056.000	-

**31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA  
ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ GELİR TABLOSU DİPNOTLARI / (Devamı)**

2003

Kuruluş	Yapılan İşlem	Alışlar YTL	Satışlar YTL
Türkiye İş Bankası A.Ş.	Hisse Senedi Alımı	2.514.491.860	2.747.749.358
İş Factoring Finansman Hizmetleri A.Ş.	Ters Repo	109.062.711	109.209.371
İş Factoring Finansman Hizmetleri A.Ş.	Repo	40.118.652	40.157.372
İş Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Hisse Senedi Alımı	4.970.466	4.675.525
İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.	Ters Repo	541.803	542.243
İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.	Repo	685	686
İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.	Kesin Alış/Satış	14.751.456	7.688.366
İş Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Ters Repo	119.713.355	119.904.363
İş Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Repo	12.313.981	12.334.695
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Kesin Alış/Satış	156.868.337	153.530.688
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	BPP İşlemleri	249.832.642	250.162.896

Ortaklar, bağlı ortaklık ve iştiraklerden alınan ve ödenen komisyonlar aşağıdaki gibidir:

Kuruluş	2004 Alınan Komisyonlar YTL	2003 Alınan Komisyonlar YTL
Türkiye İş Bankası A.Ş.	5.943.651	5.697.663
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	171.169	24.227
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş. (*)	53.432	821.166
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş. (**)	686.498	989.984
İş Factoring Finansman Hizmetleri A.Ş.	419	4.097
İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.	4.961	4.466

(\*) İşlemlerden elde edilen komisyon gelirleri

(\*\*) Portföy Yönetimi komisyon gelirleri

Şirket, Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin müşterileri adına yaptığı işlemleri Türkiye İş Bankası A.Ş. hesabı altında takip etmektedir. Bu hesap üzerinden gerçekleştirilen işlemlerden elde edilen komisyon geliri 6.381.908 YTL'dir (2003: 5.004.964 YTL).

6. Ortaklar, bağlı ortaklık ve iştiraklere ödenen kira bedelleri aşağıdaki gibidir:

Kuruluş	2004 Ödenen Kira YTL	2004 Alınan Kira YTL	2003 Ödenen Kira YTL	2003 Alınan Kira YTL
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.342.107	-	1.993.770	-
İş Genel Finansal Kiralama A.Ş.	1.054	-	2.155	-
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	-	-	-	89.182
<b>Toplam</b>	<b>1.343.161</b>	<b>-</b>	<b>1.995.925</b>	<b>89.182</b>

7. Üst düzey yöneticilere cari dönemde sağlanan ücret ve benzeri menfaatlerin toplam tutarı 2.681.508 YTL'dir (2003: 3.146.409 YTL).

8. Amortisman hesaplama yöntemleri ile bu yöntemlerde yapılan değişikliklerin dönemin amortisman giderlerinde meydana getirdiği artış veya azalış:

Şirket 1 Ocak 2004 tarihinden önce satın alınan sabit kıymetlerini ortalama ekonomik ömürleri gözönüne alınarak daha önce yürürlükte olan yasal amortisman ve itfa oranlarına göre amortisman tabi tutar iken bu tarihten sonra satın alınan sabit kıymetlerini 5024 sayılı Vergi Usul Kanunu'nda belirtilen yeni amortisman oranlarına göre amortisman tabi tutmuştur.

9. Şirket'in, 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla stokları bulunmadığından, herhangi bir stok maliyeti hesaplama sistemi söz konusu değildir. Ancak, Şirket faaliyetleri gereği menkul kıymet değerlemelerinde ağırlıklı ortalama maliyet sistemini benimsemektedir.

10. Şirket'in, 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla stokları bulunmadığından, stok sayımı yapılmamıştır. Şirket'in aktiflerindeki ve müşterilerine ilişkin menkul kıymetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'de ("Takasbank") ve Clear Stream Bank Lüksemburg'da saklamada bulunmaktadır.

11. Satışlar içinde %20'yi aşan yan ürün, hurda, döküntü gibi madde ve hizmet satışı yoktur.

12. İşletmenin 2004 satışlarıyla ilgili teşvik ve sübvansiyonları yoktur.

13. Gelir tablosunda önceki döneme ait gelir ve kârlar kalemi bulunmamaktadır.

## 31 ARALIK 2004 TARİHİ İTİBARIYLA ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ GELİR TABLOSU DİPNOTLARI / (Devamı)

### 14. Adi ve imtiyazlı hisse senetleri için kâr ve kâr payı oranları:

Şirket kâr dağıtımını ile ilgili çalışmalarını SPK'nın 30.12.2004 tarih ve 51/1747 sayılı toplantısında alınan karar ve yine SPK'nın 25.02.2005 tarih ve 7/242 sayılı kararına uygun olarak yürütmektedir. Bununla beraber, bu rapor tarihi itibarıyla Şirket'in Yönetim Kurulu 2004 yılı faaliyetlerine ilişkin olarak Genel Kurul'da görüşülüp onaylanacak kâr payı ile ilgili çalışmalarını tamamlamadığından, bu rapor kapsamında kâr dağıtım tablosu verilmemiştir.

Adi hisse senetleri için hisse başına kâr (1 YTL nominal değerli hisseye isabet eden) aşağıdaki gibidir:

2004:

1 YTL Nominal Değerdeki Hisse Senedi Başına Kâr (YTL):	<u>11.337.105</u>	= 0.2519	%25,19
	45.000.000 Hisse (1 YTL Nominal Değerli)		

Grubu	Pay Adedi	Hisse Başına Kar (YTL/%)	
A Grubu	150.000	0.2519	25.19
B Grubu	44.850.000	0.2519	25.19

2003:

1 YTL Nominal Değerdeki Hisse Senedi Başına Kâr (YTL):	<u>11.434.218</u>	= 0.2541	%25,41
	45.000.000 Hisse (1 YTL Nominal Değerli)		

Grubu	Pay Adedi	Hisse Başına Kar (YTL/%)	
A Grubu	150.000	0.2541	25.41
B Grubu	44.850.000	0.2541	25.41

15. İşletmenin dönem içinde gerçekleştirdiği mal ve hizmet üretim miktarlarında değişme bulunmamaktadır.

16. İşletmenin dönem içinde gerçekleştirdiği mal ve hizmet satış miktarlarında değişme 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