

2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin Sermaye Piyasası Aracılık Sektörüne Etkileri

Mustafa Gümüş

mustafa.gumus@spk.gov.tr

The Responses of Brokerage Houses to the November 2000 and February 2001 Financial Crisis

Abstract

The concept of crisis, which may be defined as the sudden and unexpected rise of a condition has been very common in the financial field lately. While inter-related economical structures because the crises extend within the country, the financial liberalization causes international financial crisis.

In Turkey confronted economical crisis for various reasons in 1994. November 2000 and February 2001. These crises affected the banks as well as the brokerage houses in a very negative way. There are many studies and investigations on the responses of the banking sector towards these crises and the degree of how much they have been affected from such crises. However there is no sufficient study about the intermediation sector (sector).

From this point of view the responses of brokerage houses to the crisis, the degree of how much they have been affected from these crisis have been studied based basically on financial structures, and the effects of the crisis on the functional structure of intermediary institutes and the sector has been investigated.

Key Words : Brokerage House, Financial Crisis, Capital Adequacy, Crisis, Capital Market.

JEL Classification Codes : G24.

Özet

Ani ve beklenmedik şekilde ortaya çıkan durum olarak ifade edebileceğimiz kriz kavramı ile son dönemde finansal alanda sıkça karşılaşılmaktadır. İç içe geçmiş mali yapılar ulusal krizlerin ülke içinde yayılmasına neden olurken, finansal liberalizasyon uluslararası finansal krizlere yol açmaktadır.

Türkiye’de de çeşitli nedenlerle 1994. 1998. Kasım 2000 ve Şubat 2001 yıllarında finansal krizler yaşanmıştır. Söz konusu krizlerden gerek bankalar gerek aracı kurumlar oldukça olumsuz etkilenmiştir. Bankacılık sektörünün krizler karşısında gösterdiği tepkiler ve etkilenme derecesine ilişkin olarak ülkemizde pek çok çalışma bulunurken, aracılık sektörüne ilişkin yeterli çalışma bulunmamaktadır.

Bu noktadan hareketle, çalışmada aracılık sektörünün krizler karşısındaki tepkileri, krizlerden etkilenme dereceleri temel olarak mali yapılar üzerinden incelenmiş, krizlerin aracı kurumların ve sektörün faaliyet yapısına olan etkileri değerlendirilmiştir.

Anahtar Sözcükler : Aracı Kurum, Finansal Kriz, Sermaye Yeterliliği, Kriz, Sermaye Piyasası.

1. Giriş

Ani ve beklenmedik şekilde ortaya çıkan durum olarak ifade edebileceğimiz kriz kavramı ile son dönemde finansal alanda sıkça karşılaşılmaktadır. İç içe geçmiş mali yapılar ulusal krizlerin ülke içinde yayılmasına neden olurken, finansal liberalizasyon uluslararası finansal krizlere yol açmaktadır.

Ülkemizde de makro ekonomik dengesizlikler, aşırı borç stokları, finans sektörünün güçlü ve şeffaf olmayan mali yapısı, yüksek faiz oranları gibi nedenlere bağlı olarak 1994, 1998, Kasım 2000 ve Şubat 2001 yıllarında finansal krizler yaşanmıştır. Söz konusu krizlerden gerek bankalar gerek aracı kurumlar¹ oldukça olumsuz etkilenmiştir. Bankacılık sektörünün krizler karşısında gösterdiği tepkiler ve etkilenme derecesine ilişkin olarak ülkemizde pek çok çalışma bulunurken, aracılık sektörüne ilişkin yeterli çalışma bulunmamaktadır.

Bu noktadan hareketle, çalışmada aracılık sektörünün krizler karşısındaki tepkileri, krizlerden etkilenme dereceleri temel olarak mali yapılar üzerinden incelenerek, krizlerin aracı kurumların ve aracılık sektörün faaliyet yapısına olan etkileri de krizlerin sektöre olan sonuçları olarak görüldüğünden ayrıca değerlendirilecektir.

2. Finansal Kriz, Nedenleri, Dinamikleri

'Kriz' sözcüğü Yunanca ve Latince köklerden gelmekte olup, karar vermek anlamına gelmektedir. Günümüzde alışlagelmiş kullanım biçimi ile kriz sözcüğünün ifade ettiği anlam ise 'bir süreçte ani dönüşüm noktası, ekonomi ve politika alanında istikrarsız ve tehlikeli bir durumu ifade eden güç dönem' olarak verilmektedir (Collins, 1986: 369).

Aktan ve Şen (2002:1225) ise krizi aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olumsuz gelişmeler olarak ifade etmekte ve krizlerin belli başlı temel özelliklerini şu şekilde sıralamaktadır;

- Önceden bilinmemesi ya da öngörülememesi,
- Kişiler ve organizasyonlar için hem bir tehdit hem de yeni fırsatlar yaratması,
- Kısa ya da uzun süreli olabilmesi,

¹ Çalışmada yer alan aracı kurum ifadesi borsa aracı kurumları için kullanılacaktır.

- Sirayet etkisinin bulunması.

Finansal krizlerin oluşabilmesi ve diğer ülkelerin finans yapılarını etkileyebilmeleri için öncelikle buna uygun bir finansal yapının ülkede oluşturulmuş olması gereği açıktır. Bu yapı hâlihazırda her alanda olduğu gibi finans sektöründe yaşanan globalleşme ya da finansın uluslararasılaşması olarak ifade edebileceğimiz finansal liberalizasyon ile mümkün olmaktadır. O halde bir ülkede finansal krizin yaşanabilmesi için temel şart ülkede finansal liberalizasyonun gerçekleştirilmesidir.

Finansal liberalizasyon temel şartının gerçekleştirilmesinin yanı sıra ülke içerisinde de sistemik risk olarak ifade edebileceğimiz firma ya da kuruluşların birbirlerinin mali yapılarından etkilenmesini sağlayacak iç içe geçmiş bir finansal yapının bulunması şarttır.

Yukarıda ana nedenler olarak ifade edebileceğimiz nedenlere ek olarak Mishkin, finansal yapıda asimetrik bilgi dağılımının artmasına ve sonuç olarak finansal krize yol açan etkenleri;

- Finansal sektör kuruluşlarının bilançolarında ortaya çıkan olumsuzluklar,
- Faiz oranındaki artış,
- Artan belirsizlik,
- Varlık fiyatlarındaki düşüş sonucunda finans sektörü dışında kalan kuruluşların bilançolarında ortaya çıkan olumsuzluklar,

ana başlıkları şeklinde ifade etmektedir (Mishkin, 2000:3).

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizler belirli aşamalarda gerçekleşmektedir. İlk safhada finansal liberalizasyon yer almakta, liberalizasyon sonucunda artan kredi hacmini hisse senedi ve gayrimenkuller gibi varlık fiyatlarında yaşanan artışlar izlemektedir. Varlık fiyatlarında yaşanan artışlar birkaç ay sürebileceği gibi birkaç yıl da devam edebilmekte ve balon (asset price bubble) şişmektedir. İkinci safhada, fiyat balonu sönmekte, varlık fiyatlarında birkaç gün sürebileceği gibi aylar da sürebilen olağanüstü düşüşler yaşanmaktadır. Son safhada ise, şişkin fiyatlardan varlık satın almak üzere borçlanma yoluna giden firmalar temerrüde düşmekte, hatta iflase sürüklenmektedir. Yaşanan temerrütler ile bankacılık ve döviz kuru krizleri reel ekonomiyi de krize sürüklemektedir.

Diğer taraftan finansal krizleri bankacılık temelinde aşamalandırırsak, finansal kuruluşların mali yapılarındaki bozulmalar krizin ilk aşamasını, ilk aşamanın desteklediği döviz kuru krizi ikinci aşamayı ve ikinci aşamanın yarattığı finansal kuruluşların mali bünyelerindeki olumsuzluklar sonucu tüm ekonomik aktiviteleri etkileyen ve yıkıcı etkisi

olan üçüncü aşamasını oluşturmaktadır.

Higgins ve Osler (1997:110-134) tarafından 18 OECD ülkesi üzerinde yapılan çalışmada, 1984-1989 yılları arasında hisse senedi fiyatlarında diğer OECD ülkelerine göre % 12'nin üzerinde değer artışı ve 1989-1993 yıllarındaki dönemde ise % 5'in üzerinde değer kaybı yaşandığı tespit edilmiş olup, hisse senedi fiyatlarında yaşanan ve ekonomik olmayan fiyat artışlarının (balon) sonrasında yaşanan düşüşlerin, ekonomik aktivitenin aşırı oranda daralmasına ve ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesine neden olduğu sonucuna varılmıştır.

1990'lı yılların başlarında, Meksika'da devlet bankalarının özelleştirilmesi ve zorunlu karşılıkların kaldırılması ile başlayan liberalizasyon süreci sonunda bankacılık sektörü tarafından açılan toplam kredi miktarının GSYİH'ya oranı %10'dan %40'lara kadar yükselmiş, Meksika Borsasında dikkat çeken değer artışları görülmüş, ancak siyasi alanda yaşanan istikrarsızlıklar sonucunda bir anlamda balon sönmeye başlamış ve sonuç olarak yaşanan bankacılık ve döviz kuru krizleri ülkede resesyon yaşanmasına neden olmuştur.

Kaminsky ve Reinhart (1999: 473-500) tarafından 15 GOÜ ve 5 gelişmiş ülke üzerinde yapılan çalışmada ise, finansal krizlerin özellikle kontrolsüz şekilde gerçekleştirilen liberalizasyon süreçleri ve kredi hacminde yaşanan artışlar sonucunda ortaya çıktığı, bu durumu hisse senedi fiyatlarında, normal dönemlere oranla ortalama % 40'dan fazla değer artışlarının takip ettiği, menkul kıymet ve diğer varlık fiyatlarında da aynı durumun yaşandığı ve bir noktada yaşanan fiyat balonunun sönmeye başlaması ile borsalar ve diğer piyasalarda çöküşlerin yaşandığı tespit edilmiştir.

3. Finansal Krizlerin Aracı Kurumlar Üzerindeki Etkisi

Finansal krizlerin aracı kurumlar ve aracılık sektörüne olan etkilerinin incelenmesinde aracı kurumların bilanço ve gelir tabloları, İMKB verileri, TSPAKB verilerinden faydalanılacaktır. Finansal krizlerin aracı kurumlar üzerindeki etkilerini mali yapıya olan etkiler ile faaliyetlerine ve faaliyet yapısına olan etkiler olarak iki ayrı başlık altında incelemek mümkündür.

3.1. Finansal Krizlerin Aracı Kurumların Mali Yapıları Üzerindeki Etkileri

Finansal krizlerin mali yapı üzerindeki etkilerinin incelenmesinde 2 farklı veri seti kullanılacaktır. Bunlar TSPAKB tarafından yayımlanan 1999-2003 yılları arasındaki bilanço ve gelir tablolarıdır.

3.1.1. Bilânçonun Aktif Yapısındaki Gelişmeler

30 Haziran 1999 tarihinden itibaren aracı kurumların konsolide bilânçolarında yer alan ana hesap gruplarında meydana gelen değişiklikler, kriz dönemleri dikkate alınarak aşağıda açıklanmaktadır.

3.1.1.1. Hazır Değerler

Aşağıda hazır değerlerin TL. değerlerinin gelişimi ve aktif toplama olan oranları ayrı iki tablo halinde verilmektedir.

Tablo 1
Hazır Değerler Kaleminin Gelişimi

(Milyon TL.)

Dönem	Hazır Değerler	Kasa	Banka	Diğer Hazır Değerler
30.06.1999	24.774.178	423.751	19.461.614	4.888.813
31.12.1999	53.558.205	1.434.873	49.790.828	2.332.504
30.06.2000	82.746.434	1.126.431	69.047.792	12.572.211
31.12.2000	76.727.358	915.926	73.840.728	1.970.704
30.06.2001	137.076.664	1.708.517	122.967.211	12.400.936
31.12.2001	118.807.405	1.456.899	109.258.091	8.092.415
30.06.2002	105.252.272	5.701.049	89.550.316	10.000.908
31.12.2002	158.420.808	1.608.843	149.640.322	7.171.643
31.03.2003	113.112.939	4.162.117	100.251.656	8.699.166

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Tablo 2
Hazır Değerler Kaleminin Gelişimi

(Toplam Aktife Oranlar)

Dönem	Hazır Değerler	Kasa	Banka	Diğer Hazır Değerler
30.06.1999	0.094434	0.001615	0.074184	0.018635
31.12.1999	0.117756	0.003155	0.109473	0.005128
30.06.2000	0.123292	0.001678	0.102881	0.018733
31.12.2000	0.114673	0.001369	0.110359	0.002945
30.06.2001	0.156224	0.001947	0.140143	0.014133
31.12.2001	0.125065	0.001534	0.115013	0.008519
30.06.2002	0.114280	0.006190	0.097231	0.010859
31.12.2002	0.158950	0.001614	0.150140	0.007196
31.03.2003	0.11511	0.00424	0.10202	0.00885

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003 /www.tspakb.org.tr)

Yukarıdaki tablolardan görüleceği üzere Hazır Değerler Hesap Grubu aracı kurumların aktif toplamlarının yaklaşık %10-11'ine tekabül etmektedir. Ancak Kasım 2000 ve Şubat 2001 döneminde aracılık sektörünün bu oranı %15'lere kadar artırdığı görülmektedir. Kriz döneminde aracı kurumların likit kaldıkları, uzun vadeli plasmanlar gerçekleştirmedikleri ve vade uyumsuzluğu riskine karşı gerekli önlemleri kısa sürede aldıkları anlaşılmaktadır.

Kriz döneminde hazır değerlerdeki artış büyük ölçüde bankalar kaleminden kaynaklanmış olup, bu yükselen faiz hadlerine bağlı olarak aracı kurumların bankalardaki artan TL mevduatlarından ya da kendilerini döviz kuru riskine karşı korumak amacıyla tuttıkları yabancı para hazır değerlerden kaynaklanmaktadır.

3.1.1.2. Menkul Kıymetler

Menkul kıymetler kaleminde yer alan hisse senetleri ile kamu borçlanma araçları ülkemizde faaliyette bulunan finansal kuruluşların en temel hesap kalemleri arasında yer almaktadır. Bu çerçevede kriz öncesi ve sonrası ile kriz sürecinde aracılık sektörünün sahip olduğu menkul kıymet portföylerinin gelişimi büyük önem taşımaktadır. Aşağıdaki tablolarda menkul kıymetler hesap grubunda yer alan kalemlerin TL değerlerinin gelişimi ve aktif toplama olan oranları iki ayrı tablo halinde verilmektedir.

Tablo 3
Menkul Kıymetler Kaleminin Gelişimi

(Milyon TL.)

Dönem	Menkul Kıymetler	Hisse Senetleri	Kamu Kesimi Borçlanma Araçları ²	Diğer Menkul Kıymetler
30.06.1999	119.575.105	10.931.333	88.558.984	20.345.287
31.12.1999	223.594.445	41.355.399	106.208.708	74.606.115
30.06.2000	281.210.517	55.179.616	164.069.126	63.144.675
31.12.2000	288.030.232	31.413.677	193.248.589	70.081.240
30.06.2001	331.514.362	28.744.103	286.822.273	17.212.337
31.12.2001	306.510.272	51.507.672	244.706.979	10.433.951
30.06.2002	320.598.479	47.164.711	271.838.909	8.648.891
31.12.2002	341.566.946	52.960.839	283.578.122	8.419.582
31.03.2003	376.264.222	37.314.537	315.291.217	24.573.908

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

² Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 05.07.2001 tarihinde aldığı karar uyarınca teminat ya da blokaj yükümlülüğü nedeniyle aktifte bulunan menkul kıymetler bağlı menkul kıymetler hesabında izlenmekte olup, tablodaki yer alan kamu borçlanma araçları bağlı menkul kıymetlerin eklenmiş halidir.

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere Menkul Kıymetler Hesabı 31.12.2001 tarihine kadar TL. bazında sürekli olarak artmış, bu tarihten sonra ise bir dönem düşüş göstererek artmaya devam etmiştir. Aracılık sektörünün ara mali tabloları yıllık tablolarla karşılaştırıldığında, aracı kurumların yıllık tutarlara oldukça yakın ya da daha fazla menkul kıymet bulundurduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan tabloda dikkat çekici artış 31.12.1999, 30.06.2000 ve 30.06.2001 döneminde gerçekleşmiş olup, bu aracı kurumların istikrar programı dönemindeki faiz düşüşü ile Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizinde yükselen faizlere bağlı olarak fiyatları düşen kamu menkul kıymetlerindeki fiyat artışı beklentilerinin açık bir göstergesidir.

Diğer taraftan hisse senetleri incelendiğinde, kriz öncesinde hisse senetleri portföyünün 55 trilyon TL.'ye kadar yükseldiği, kriz döneminde ve sonrasında ise yarı oranında azaldığı, 2001 yılının sonundan 2002 yılına kadar geçen dönemde ise istikrar ve yükseliş beklentisiyle 50 trilyon TL. civarında seyrettiği, ancak beklentilerin satın alınamamasına bağlı olarak 2003 yılının ilk 3 aylık döneminde 37 trilyon TL. seviyesine gerilediği görülmektedir.

Tablo 4
Menkul Kıymetler Kaleminin Gelişimi

(Toplam Aktife Oranlar)

Dönem	Menkul Kıymetler	Hisse Senetleri	Kamu Kesimi Borçlanma Araçları	Diğer Menkul Kıymetler
30.06.1999	0.455798	0.041668	0.337570	0.077552
31.12.1999	0.491609	0.090927	0.233517	0.164034
30.06.2000	0.419003	0.082218	0.244463	0.094085
31.12.2000	0.430477	0.046950	0.288821	0.104740
30.06.2001	0.377821	0.032759	0.326886	0.019617
31.12.2001	0.322655	0.054221	0.257596	0.010984
30.06.2002	0.348098	0.051210	0.295156	0.009391
31.12.2002	0.342707	0.053138	0.284525	0.008448
31.03.2003	0.382896	0.037970	0.320848	0.02501

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Aracı kurumların portföylerindeki hisse senedi oranlarında bir artışın olmaması, Borsa'da geleceğe ilişkin olumlu beklentilerinin olmadığı, kamu borçlanma araçlarında artış olması ise faiz oranlarında indirim beklentisinin bir göstergesi olarak algılanabilecektir.

3.1.1.3. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Aracı kurumların öz sermaye ya da borçlanma yoluyla sahip oldukları nakdi, maddi ya da maddi olmayan varlıklar ile menkul kıymetler dışında plase edebilecekleri diğer bir alan ticari borç vermektir. Ticari borç ise belirli bir getiri karşılığında verilmekte

olup, kriz döneminde likit kalabilmeyi başaran aracı kurumların kullanması muhtemel önemli enstrümanlardan birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Diğer taraftan kriz döneminde verilen borçların da geri alınabilmesi temel problemlerden birisini teşkil etmekte olup, bu açıdan bilançoda yer alan alıcılar hesap kaleminin gelişimi önem arz etmektedir.

Aracı kurumların kısa vadeli ticari alacaklar hesabının gelişimine ilişkin TL verileri ile bu verilerin aktif toplamına olan oranları aşağıdaki tablolarda verilmektedir.

Tablo 5
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar Kaleminin Gelişimi

(Milyon TL.)

Dönem	Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	Alıcılar	Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	Şüpheli Alacaklar Karşılığı
30.06.1999	58.095.031	33.127.425	22.893.111	-3.562.978
31.12.1999	88.730.328	57.730.982	31.592.645	-5.388.359
30.06.2000	198.816.931	119.365.260	78.146.116	-4.800.906
31.12.2000	138.515.875	47.259.774	104.993.898	-21.273.308
30.06.2001	160.223.584	73.449.133	93.429.957	-19.462.323
31.12.2001	221.966.829	112.674.750	120.977.094	-15.759.731
30.06.2002	187.841.074	86.579.410	113.137.194	-16.998.831
31.12.2002	204.367.869	132.779.834	83.615.619	-17.444.688
31.03.2003	168.339.019	107.526.552	72.820.125	-14.707.273

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Tablodan görüleceği üzere kısa vadeli ticari alacaklar hesap grubu TL bazında kriz dönemi ile 31.12.2000, 30.06.2002 ve 31.03.2003 dönemleri hariç artış göstermiştir. Bu artış hesap grubunun içinde yer alan kalemlerde benzerlik göstermemiştir. Kriz sonrasında müşterilerden olan alacaklar hesabı %50 oranında düşüş göstermiştir. *Bu düşüş, müşterilerden olan alacakların kısa sürede nakde çevrilebildiğinin ve aracılık sektöründe teminatlandırma işlevinin başarıyla uygulandığının önemli bir göstergesidir.* Diğer taraftan aynı dönemde (30.06.2001) diğer kısa vadeli ticari alacaklar olarak ifade edilen ve aracı kurumların bankalar ya da Takasbank'tan olan alacaklarının değerlendirildiği tutarları gösteren hesap kaleminde artış görülmektedir. Kriz sonrası dönemde aracı kurumlar 1 yıl kadar süreyle bu enstrümana başvurmuşlardır. Ayrıca, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde yeterli ölçüde teminatlandırılmadığı ya da tahsil etme kabiliyetleri azaldığı için karşılık ayrılan ticari alacaklarda da %150 oranında artış gözlenmiştir.

Tablo 6
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar Kaleminin Gelişimi

(Toplam Aktife Oranlar)

Dönem	Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	Ahçılar	Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	Şüpheli Alacaklar Karşılığı
30.06.1999	0.221447	0.126275	0.087264	-0.013581
31.12.1999	0.195088	0.126931	0.069462	-0.011847
30.06.2000	0.296237	0.177854	0.116438	-0.007153
31.12.2000	0.207020	0.070632	0.156919	-0.031794
30.06.2001	0.182604	0.083709	0.106480	-0.022181
31.12.2001	0.233658	0.118610	0.127349	-0.016590
30.06.2002	0.203953	0.094006	0.122842	-0.018457
31.12.2002	0.205050	0.133223	0.083895	-0.017503
31.03.2003	0.171310	0.109420	0.074100	-0.014970

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

3.1.2. Bilânçonun Pasif Yapısındaki Gelişmeler

30 Haziran 1999 tarihinden itibaren aracı kurumların konsolide bilânçolarının pasif kısmında yer alan ana hesap gruplarında meydana gelen değişiklikler, kriz dönemleri dikkate alınarak aşağıdaki bölümlerde açıklanmaktadır.

3.1.2.1. Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar

Aracı kurumların pasif yapısı iki kalemden oluşmaktadır. Bunlardan ilki borçlar ikincisi ise öz sermayedir. Borçlar gelişen piyasa şartlarına bağlı olarak değişmekle birlikte, gelişmekte olan ülkelerde genellikle kısa vadeli olmaktadır. Kısa vadeli borçların aktif toplamına oranı, hangi alanlarda kullanıldığı ise şirketlerin riskliğini ölçmekte önemli bir gösterge niteliği taşımaktadır. Diğer taraftan, uzun vadeli borçlanma oranındaki artış piyasada istikrar ve güvenin varlığını göstermektedir.

Tablo 7
Kısa ve Uzun Vadeli Borç Kalemlerinin Gelişimi

(Milyon TL.)

Dönem	Kısa Vadeli Borçlar	Vergi Karşılıkları	Kısa Vadeli Banka Kredileri	Uzun Vadeli Borçlar	Uzun Vadeli Banka Kredileri
30.06.1999	99.458.775	19.397.535	25.260.065	42.107.487	37.166.372
31.12.1999	196.599.028	48.866.184	40.912.932	70.333.011	62.637.725
30.06.2000	309.533.620	55.933.019	61.144.723	60.495.890	48.521.814
31.12.2000	267.750.385	76.284.756	25.253.921	76.062.545	61.281.418
30.06.2001	327.617.457	93.717.538	39.561.595	27.484.928	10.547.276
31.12.2001	355.517.643	116.331.716	26.192.689	20.542.503	1.041.487
30.06.2002	273.770.724	27.099.033	12.514.875	23.652.980	3.176.894
31.12.2002	260.879.476	55.103.214	34.589.173	21.005.683	248.580
31.03.2003	227.502.993	37.679.099	19.869.179	21.746.667	265.247

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere gerek uzun vadeli gerek kısa vadeli borçlarda krizi takiben ciddi azalmalar yaşanmıştır. Uzun vadeli borçlar hemen kriz sonrasında 30.06.2001 döneminde 76 trilyon TL.'den 27 trilyon TL.'ye inerken, kısa vadeli borçlar belirtilen dönemde yükselmiş, bir dönem sonra 31.12.2001 tarihinde nominal olarak azalarak 355 trilyon TL.'den 273 trilyon TL. 'ye düşmüştür. Gerek uzun gerek kısa vadeli borçlar takip eden dönemlerde kriz sonrasında ulaştığı seviyeye yakın ya da daha az tutarlarda kalmıştır.

Kısa vadeli banka kredileri Kasım 2000 krizine bağlı olarak hemen kapatılmış, 61 trilyon TL'den 25 trilyon TL.'ye düşmüştür. Uzun vadeli banka kredileri ise bir dönem sonra tepki vermiş, Şubat 2001 krizinin hemen arkasından 30.06.2001 tarihli mali tablolarda bir önceki dönem tutarı olan 61 trilyon TL.'den 10 trilyon TL.'ye düşmüştür. Takip eden dönemlerde ise bu tutar sürekli olarak düşmüş, 31.03.2003 döneminde ise 265 milyar TL.'ye kadar gerilemiştir. Aracılık sektörü krize bağlı olarak uzun vadeli borçlanma yeteneğini kaybetmiş ya da bu aracı kullanmaktan vazgeçmiştir.

Tablo 8
Kısa ve Uzun Vadeli Borç Kalemlerinin Gelişimi

(Aktif Toplama Oranı)

Dönem	Kısa Vadeli Borçlar	Vergi Karşılıkları	Kısa Vadeli Banka Kredileri	Uzun Vadeli Borçlar	Uzun Vadeli Banka Kredileri
30.06.1999	0.379118	0.073940	0.096287	0.160506	0.141671
31.12.1999	0.432255	0.107440	0.089954	0.154639	0.137719
30.06.2000	0.461205	0.083340	0.091106	0.090139	0.072297
31.12.2000	0.400168	0.114012	0.037743	0.113680	0.091589
30.06.2001	0.373379	0.106808	0.045088	0.031324	0.012021
31.12.2001	0.374244	0.122459	0.027572	0.021625	0.001096
30.06.2002	0.297253	0.029423	0.013588	0.025682	0.003449
31.12.2002	0.261750	0.055287	0.034705	0.021076	0.000249
31.03.2003	0.231510	0.038340	0.020220	0.022130	0.000270

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Yukarıdaki tabloda bilânçonun pasif tarafının öz sermaye dışında kalan kısmının aktif toplama oranları yer almaktadır. Tablodan görüleceği üzere borçların pasif yapı içerisindeki payı kriz öncesinde artmış, kriz sonrasında ise büyük ölçüde azalmıştır. 30.06.1999 döneminde aktif toplama oranı %54 olan borçlar toplamı, kriz öncesi 30.06.2000 döneminde %59'a kadar çıkmış, bu dönemden sonra ise sürekli azalarak 31.03.2003 döneminde %25 'ler seviyesine kadar gerilemiştir.

3.1.2.2. Öz Sermaye ve Karlılık

Finansal kuruluşların güçlü mali bünyeye sahip olmaları düzenleyici otoriteler tarafından talep edilen ve sermaye yeterliliği düzenlemeleri ile yeterliliği düzenli olarak kontrol edilen bir husustur. Karlılık ise ticari işletmelerin faaliyetlerinin temel amacıdır. Bu açıdan kriz döneminde ve sonrasında aracı kurumların bu iki hesap kaleminin incelenmesi önem arz etmektedir.

Tablo 9
Özsermaye ve Dönem Karı Kalemlerinin Gelişimi

(Milyon TL.)

Dönem	Özsermaye	Sermaye	Yedekler	Olağanüstü Yedekler	Dönem Karı
30.06.1999	120.776.269	79.791.775	22.357.435	15.948.816	24.222.116
31.12.1999	187.889.632	95.309.775	20.698.717	14.916.415	74.710.395
30.06.2000	301.112.128	133.841.298	53.387.771	37.335.489	112.880.888
31.12.2000	325.281.880	148.920.298	54.599.629	36.371.055	117.361.516
30.06.2001	522.335.924	252.389.484	86.134.902	58.067.355	183.658.650
31.12.2001	573.903.074	268.351.106	76.217.443	53.273.367	218.349.800
30.06.2002	623.577.518	401.734.860	171.555.908	129.969.367	47.353.760
31.12.2002	714.787.360	439.757.603	147.655.158	111.374.549	105.811.223
31.03.2003	733.430.937	482.284.450	245.276.100	149.976.602	16.461.123

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere aracı kurumların öz sermaye toplamlarında SPK düzenlemelerine bağlı sürekli olarak bir artış gözlenmektedir. En belirgin artış ise 2000 ve 2001 yıllarında yaşanmıştır. 31.12.1999 tarihinde 187 trilyon TL. olan sektörün öz sermayesi %73 oranında artarak 2000 yılı sonunda 325 trilyon TL.'ye, 2001 yılı sonunda ise 2000 yılına göre %76 artarak 573 trilyon TL.'ye ulaşmıştır.

Dönem karı 2000 yılının ilk 6 ayında 112 trilyon TL. olarak gerçekleştirmiş, yılsonunda ise 117 trilyon TL. seviyesinde kalmıştır. Bu aracı kurumların Kasım 2000 krizine hazırlıksız yakalandıklarının bir göstergesi olarak algılanabilir. Ancak, bu dönemde gereken tedbirleri alan aracı kurumlar Şubat 2001 krizinden karlı çıkmayı başarmışlar, 30.06.2001 dönemini 183 trilyon TL. 31.12.2001 dönemini ise 213 trilyon TL. karla kapamayı başarmışlardır. 2002 yılında kar rakamı 1999 ve 2000 yıllarının nominal olarak dahi gerisinde kalmış, 2003 yılının ilk 3 aylık döneminde 1999 yılının ilk 3 aylık döneminden 4 trilyon TL. fazla kar elde edilebilmiştir. Arada 4 yıl olduğu dikkate alındığında aracılık sektörünün 2003 yılı itibarıyla içinde bulunduğu durumun pek iç açıcı olmadığı görülecektir. Yılsonu itibarıyla karlılık rakamları karşılaştırıldığında, bir önceki yıla göre 2000 yılındaki artış %58. 2001 yılındaki artış %86 olarak gerçekleşirken, 2002 yılında karlılık bir önceki yıla göre %52 oranında düşüş göstermiştir.

Tablo 10
Öz Sermaye ve Dönem Karı Kalemlerinin Gelişimi

(Toplam Aktife Oranı)

Dönem	Özsermaye	Sermaye	Yedekler	Olağanüstü Yedekler	Dönem Karı
30.06.1999	0.460376	0.304151	0.085222	0.060794	0.092330
31.12.1999	0.413106	0.209554	0.045510	0.032796	0.164263
30.06.2000	0.448657	0.199423	0.079548	0.055630	0.168192
31.12.2000	0.486152	0.222570	0.081602	0.054359	0.175403
30.06.2001	0.595296	0.287644	0.098166	0.066178	0.209312
31.12.2001	0.604132	0.282486	0.080232	0.056079	0.229851
30.06.2002	0.677065	0.436194	0.186271	0.141117	0.051416
31.12.2002	0.717174	0.441226	0.148148	0.111746	0.106164
31.03.2003	0.74636	0.49078	0.24960	0.15262	0.016750

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Kriz öncesinde %46 seviyesinde olan öz sermayenin aktif toplama oranı, sürekli artış göstererek 2003 yılının ilk 3 ayında %75 olarak gerçekleşmiştir. Bu tür bir sermaye yapısı sektörün karşı karşıya olduğu riski azaltırken, öz sermaye üzerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi problemini ortaya çıkarmaktadır.

3.1.3. Gelir Tablosu Analizi

Aracı kurumları esas faaliyet gelirleri ile diğer faaliyetlerden elde edilen gelirlerine, faaliyet giderleri ile net dönem karlarına ilişkin veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 11
Aracı Kurumları Esas Faaliyet Gelir ve Gider Kalemlerinin Gelişimi

(Milyon TL.)

Dönem	Komisyon Gelirleri	Diğer Esas Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Esas Faaliyet Karı
30.06.1999	45.820.450	17.677.327	-58.315.286	5.182.491
31.12.1999	136.132.913	58.746.177	-157.000.087	37.879.003
30.06.2000	212.750.627	50.602.094	-162.492.414	100.860.307
31.12.2000	376.516.277	86.956.761	-368.833.491	94.639.547
30.06.2001	179.727.993	124.441.153	-201.344.401	102.824.745
31.12.2001	340.915.902	204.536.797	-452.559.378	92.893.321
30.06.2002	147.160.966	65.345.260	-225.517.023	-13.010.797
31.12.2002	377.150.175	81.666.141	-458.491.134	325.182
31.03.2003	81.005.298	10.905.841	-106.731.299	-14.820.160

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Aracı kurumların esas faaliyet gelir ve giderleri incelendiğinde esas faaliyet gelirlerinin %70-%80 oranında komisyon gelirlerinden oluştuğu, komisyon gelirleri dışındaki esas faaliyet gelir kalemlerinde ise kriz döneminde artış meydana geldiği tespit edilmiştir. Söz konusu komisyon dışı gelir artışının kriz döneminde yüksek likiditeye sahip olunmasına bağlı olarak elde edilen devlet tahvillerinin satışından ve faiz gelirlerinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Aracı kurumların faaliyet giderleri 2000 yılında %134 oranında artış gösterirken, kriz sonrası 2001 ve 2002 yıllarında bu artış oranı sırasıyla %22 ve %1'e düşmüştür. 2003 yılının ilk 3 aylık verileri 2002 yılı ile oransal olarak karşılaştırıldığında ise faaliyet giderlerinde %8-9'luk bir gerileme olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu rakamlar aracı kurumların kriz sonrası dönemde gelirlerinde yaşanan azalmaları karşılamak için giderlerini kısmayı benimsediklerini göstermektedir.

Diğer taraftan aracı kurumların esas faaliyet karı incelendiğinde istikrar programına bağlı olarak 2000 yılının, yüksek likiditeye sahip olmaları nedeniyle 2001 yılının ilk 6 ayının karla kapandığı, ancak kriz sonrası 2002 yılının sadece 325 milyar TL. karla, 2003 yılının ilk 3 aylık döneminin ise 15 trilyon TL. esas faaliyet zararı kapatıldığı görülmektedir.

Tablo 12
Aracı Kurumların Esas Faaliyet Dışı Gelir ve Gider Kalemlerinin Gelişimi
(Milyon TL.)

Dönem	Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	Finansman Giderleri	Net Dönem Karı
30.06.1999	59.888.675	-7.113.087	-18.704.555	24.222.117
31.12.1999	156.149.616	-22.067.193	-54.495.554	74.710.395
30.06.2000	129.268.158	-34.557.879	-31.858.488	112.880.889
31.12.2000	216.384.751	-56.845.272	-59.710.932	117.361.515
30.06.2001	298.252.120	-32.057.346	-109.656.030	183.658.650
31.12.2001	431.711.460	-76.839.146	-129.472.034	218.349.801
30.06.2002	149.125.916	-60.301.645	-13.956.382	47.353.760
31.12.2002	277.392.705	-102.807.990	-26.202.030	105.811.223
31.03.2003	80.982.332	-36.459.7770	-4.532.7200	16.461.123

Kaynak: TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2001-2002-2003/www.tspakb.org.tr)

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere aracı kurumların esas faaliyet dışındaki gelirleri dönemsel olarak farklılık göstermektedir. Kriz döneminde esas faaliyet dışı gelirler yüksekken, olağan dönemlerde esas faaliyet gelirleri daha yüksek seyretmektedir. Kriz döneminin ilk aylarında likit yapılarına bağlı olarak faiz ve dövizde oluşan sert yükseliş ve azalışlardan faydalanan aracı kurumların esas faaliyet dışı gelirleri en yüksek

seviyeye çıkmış, ancak krizin uzun sürmesine bağlı olarak esas faaliyet dışındaki gelirlerinde azalma yaşanmıştır.

Net dönem karı incelendiğinde, aracı kurumlar kriz dönemini yukarıda açıklanan nedenlere bağlı olarak mevcut dönemler içerisinde en yüksek karla kapatmışlar, krizin ekonomik aktivitelerde azalma ve bekleyişlerde olumsuzluğa neden olmasına, piyasada ani yükseliş ve düşüşlerin yaşanmamasına bağlı olarak 2002 yılı sonunda kar rakamında azalma meydana gelmiş, söz konusu durum 2003 yılında da sürmüş ve tüm sektörün net dönem karı ilk 3 aylık dönem için 16 trilyon TL.'de kalmıştır.

4. Finansal Krizlerin Aracı Kurumların Faaliyet Yapısına Olan Etkileri

Çalışmanın daha önceki bölümlerinde finansal krizlerin aracı kurumların mali yapılarına olan etkileri üzerinde durularak, aracılık sektörünün krizlere tepkileri, krizlere karşı uyguladıkları politikalar, finansman yapıları incelenmiştir. Çalışmanın bu bölümünde ise mali yapıdaki gelişmelerin sonuçlarından birisi olarak düşünebileceğimiz, sektörün faaliyet yapısında ve şartlarında meydana gelen değişimler üzerinde durulacaktır.

4.1. Personel Analizi

Aracı kurumların personel yapıları ve sayılarının gerçekleştirdikleri işlemler ve elde ettikleri gelir ile doğru orantılı olduğu, bu açıdan finansal krizlerin aracı kurumların personel sayısını düşüreceği, personele ödenen ücretlerde kısıntılara neden olacağı aşikârdır.

Ekonomik istikrar programı ile sermaye piyasalarında yaşanan genişleme sonucunda aracılık sektöründe çalışanların sayısında görülen artış, 2000 Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan krizler ile yerini personel azaltılmasına bırakmıştır. Ekonomik istikrar programının olumlu sonuçlarının elde edildiği 1999-2000 döneminde 1686 yeni istihdam sağlayan sektörün 2000 yılında 8336 olan personel sayısı, 2003 yılının ilk çeyreğinde 1913 kişi azalarak 6423'e düşmüştür.

4.2. Merkez Dışı Örgüt Analizi

Aracı kurumları merkez dışı örgütleri şube, irtibat büroları ve banka ya da bankalarla tesis edilen acenteliklerinden oluşur. Aracı kurumların merkez dışı örgütleri ulaşılmak istenen kitle, gerçekleştirilen faaliyetler, teknolojik altyapı, piyasa şartları ve beklentiler ile ilişkilidir.

Aşağıdaki tabloda aracı kurumların yıllar itibarıyla merkez dışı örgüt sayılarına ilişkin bilgilere yer verilmekte olup, kriz sonrası dönemlerde merkez dışı örgüt sayısında aşırı bir değişiklik olmadığı gözlenmektedir. Diğer taraftan merkez dışı örgüt sayısındaki

değişimin çok küçük olmasına karşın işten ayrılan personel sayısı dikkat çekicidir.

Tablo 13
Merkez Dışı Örgüt Sayısındaki Gelişme

	Şube	Acente	İrtibat Bürosu	Aracı Kurum Sayısı
1995	93	101	4	105
1996	122	132	65	97
1997	134	105	74	137
1998	177	94	81	143
1999	178	78	85	136
2000	224	46	107	133
2001	216	45	102	130
2002	240	29	107	121
2003/Temmuz	229	30	88	119

Kaynak: SPK (Aracılık Faaliyetleri Dairesi/www.spk.gov.tr)

2001 yılı krizini takip eden dönemde piyasada gerileme yaşanırken şube ve irtibat bürosu sayısındaki artış dikkat çekicidir. Bu aracı kurumların merkez dışı örgütleri gelir artırıcı bir yapı olarak görmelerinden ve yeni merkez dışı örgüt açma ve sürdürme maliyetlerinin oldukça düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Zira sermaye piyasası mevzuatı merkez dışı örgütler için herhangi bir sermaye şartı aramazken, mevcut teknolojik altyapı yüksek tutarda ilave yatırım yapmayı gerektirmemektedir.

2002 yılında aracı kurum sayısındaki azalma ise dikkat çekicidir. 2002'de 9. 2003'ün ilk 6 ayında ise 2 aracı kurumun faaliyetlerine son verilmiştir. Söz konusu aracı kurumlardan 4 tanesinin faaliyetleri SPK tarafından durdurulurken, 6 tanesinin birleşme yoluyla faaliyetlerine son verilmiş, 1 tanesi ise talebi sonucunda sermaye piyasası faaliyetlerini sona erdirmiştir³.

Aracı kurumların merkez dışı örgütlerine ilişkin gelişmeler yorumlanacak olursa özetle kısa süreli krizler aracı kurumları pazarda daha etkin olmaya zorlarken, uzun süreli krizler pazarı yok etmekte, bu ise beraberinde rekabet ve daralmayı getirmektedir.

4.3. Faaliyetlerin Durdurulması

Finansal krizlerin aracı kurumlar üzerindeki etkilerini incelerken mali yapıdaki bozulmalar ya da diğer nedenlerle faaliyetlerine son verilen aracı kurumların sayısı önem taşımaktadır.

³ Söz konusu aracı kurumlar Demir Yatırım, OB Menkul, Yaşar Yatırım, Karon Menkul, Ege Yatırım, Bayındır Menkul, Chase Manhattan, Sınai Yatırım, EGS Yatırım, Boyut Menkul ve Data Menkul'dür.

Bu konudaki ilk ve belirgin gelişme 1994 krizinde yaşanmıştır. Kriz sürecinde ve devamında 13 aracı kurumun⁴ faaliyetlerine son verilerek iflasları talep edilmiştir. Söz konusu aracı kurumların müşterilerinin mağduriyetleri ise gerek sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan eksiklikler, gerek tasfiye ve mahkeme süreçlerinin uzun bir zamana yayılması nedeniyle giderilememiş, bu durum ise sermaye piyasalarına olan güveni zedelemiştir.

Takip eden dönemde söz konusu durumu dikkate alan Sermaye Piyasası Kurulu 1998 yılında Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde menkul kıymetlerin müşteri ismine saklanması esasını getirmiş, aracı kurumların mali yapılarının doğru ve güncel bir biçimde takip edilebilirliğinin sağlanması amacıyla 1998 yılında sermaye yeterliliği düzenlemelerini yürürlüğe koymuş, 1999 yılında yapılan Kanun değişikliği ile yatırımcı haklarının sağlıklı ve hızlı bir şekilde karşılanmasını teminen aracı kurumların tedrici tasfiyelerini düzenlemiş ve aynı Kanun değişikliği ile bankacılık sektöründe uygulanan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu benzeri Yatırımcıları Koruma Fonu'nu oluşturarak iflas ve batma riski karşısında yatırımcı mağduriyetinin asgari düzeye indirilmesine yönelik tedbirler almıştır⁵.

Tablo 14
2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Sonrasında Faaliyetlerine Son Verilen Aracı Kurumlar

Aracı Kurum	Tarih	Faaliyet Durdurulma Nedeni
HSBC Yatırım	28.12.2001	Birleşme
OB Menkul	19.02.2002	Birleşme
Yaşar Yatırım	01.03.2002	Birleşme
Karon Menkul	16.08.2002	Mali Yükümlülüklerin Sağlanamaması
Bayındır Menkul	28.08.2002	Birleşme
Ege Yatırım	28.08.2002	Birleşme
EGS Yatırım	14.11.2002	Mali Yükümlülüklerini Sağlayamaması
Chase Manhattan	13.09.2002	Kendi Talebiyle
Sınai Yatırım	19.09.2002	Birleşme
Boyut Menkul	21.02.2003	Mali Yükümlülüklerin Sağlanamaması
Data Menkul	13.03.2003	Mali Yükümlülüklerin Sağlanamaması

Kaynak: SPK (Aracılık Faaliyetleri Dairesi)

2000 Kasım ve 2001 Şubat döneminde yaşanan krizler ise 1994 krizinden farklı sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Söz konusu kriz döneminde ve devamındaki 1 yıl içerisinde

⁴ 1994 krizi sonrasında faaliyetleri durdurulan aracı kurumlar Kazanç Menkul, A.O.G. Menkul, Pasifik Menkul, Everest Menkul, Çarmen Çarşısı Menkul, Marmara Menkul, Uğur Menkul, Birikim Menkul, Yener Kaya Menkul, Salahsun Hekimoğlu Menkul, Önder Menkul, Tür Menkul ve Boğaziçi Menkul'dür.

⁵ Yatırımcı mağduriyetinin önlenmesine yönelik olarak kısaca açıklanan düzenlemelerle ilgili ayrıntılı bilgiye Sermaye Piyasası Kurulu'nun www.spk.gov.tr adresinden ulaşılması mümkündür.

faaliyetlerine son verilen aracı kurum bulunmamaktadır. Zira sermaye yeterliliği düzenlemeleri ile aracı kurumların riskliliklerin büyük ölçüde tespiti ve mali bünyelerinin güçlü tutulması kriz dönemi itibarıyla başarılmıştır. Ancak krizin uzayarak reel sektöre yansımaya bağlı olarak finansal yapının daralması, bankacılık sisteminde yaşanan olumsuz gelişmeler ve beklentilerin olumsuz dönüşmesi sermaye piyasalarında da daralmaya yol açmış, azalan gelirler beraberinde artan rekabeti getirmiştir. Kriz sonrası 1 yılı takip eden dönemde ise bazı aracı kurumlar kendi istekleri ile bazıları ise SPK kararlarıyla sermaye piyasası sektöründen ayrılmak zorunda kalmışlardır.

4.4. Açık ve Bakiyeli Hesapların Gelişimi

Takasbank A.Ş. nezdinde sermaye piyasası aracı alım satımında bulunmak üzere hesap açtıran müşteri adedi ile bu müşterilerin ne kadarının hesaplarının bakiyeli olduğu piyasanın gelişimini ve beklentileri yansıtmaya bakımından önemli bir göstergedir. Bu göstergelerden daha önemlisinin sürekli işlem yapan müşteri adedi yani aktif müşteri hesapları olduğu düşünülmekle beraber, bu bilgiye gerek İMKB, gerek Takasbank A.Ş. kayıtlarından ulaşılması mümkün bulunmamaktadır. Bu çerçevede ulaşılabilen açık hesap ve bakiyeli hesaplara ilişkin veriler aşağıda verilmektedir.

Tablo 15
Takasbank A.Ş. Nezdindeki Açık ve Bakiyeli Hesap Sayıları

Dönem	Açık Hesap	Bakiyeli Hesap
11.01.2002	1.947.013	1.227.731
28.06.2002	2.022.912	1.223.760
03.01.2003	2.054.282	1.204.914
18.07.2003	2.077.312	1.161.536

Kaynak: İMKB Haftalık Bülten (2002-17/1, 2002-17/25, 2003-18/1, 2003-18/27)

Yukarıdaki tabloda son iki yıl içerisinde piyasaya dâhil olan ve tamamıyla piyasadan ayrılan hesaplara ilişkin bilgi edinmek de mümkündür. 2002 yılı başı ile 2003 yılının 7'nci ayı dikkate alındığında, açık hesap sayısında 130.299 adet artış olmuş, aynı dönemde bakiyeli hesap sayısında 66.195 adet azalış gerçekleşmiştir. Açık hesap sayısındaki artışa rağmen bakiyeli hesap sayısındaki azalma piyasadan girişlerden daha çok çıkış olduğunu göstermektedir. Piyasadan toplam çıkan yatırımcı sayısı, açık hesap ve bakiyeli hesaplar arasındaki farkların toplamına eşit olacak olup, bu tutar da 196.494'tür.

5. Sonuç

Ülkemizde yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin aracılık sektörüne olan etkilerinin incelendiği çalışmamızda, temel olarak aracılık sektörüne ait bilanço ve gelir tabloları ile sektörün faaliyetlerine ilişkin veriler değerlendirilerek aşağıdaki

sonuçlara ulaşılmıştır.

- Aracılık sektörü güçlü sermaye yapısına ve yüksek likidite oranlarına bağlı olarak kriz döneminde yaşanan sert yükseliş ve çıkışlardan yararlanmış, kriz sürecini şaşırarak ölçüde karlı kapatmayı başarmıştır. Krizin uzun sürerek ekonomik aktiviteleri etkilemesi, bekleyişlerin olumsuz dönmeye ve piyasasının bir kısırdöngü içine girmesi sonucunda hareketsizleşmesine bağlı olarak kriz sonrası dönemde aracı kurumların gelir ve kar rakamlarında nominal olarak dahi gerileme yaşanmıştır.
- Kriz, sektörde %30 oranında istihdam düşüşüne neden olmuş, kriz döneminde ve devamındaki 1 yıl içerisinde faaliyetlerine son verilen aracı kurum olmamış, ancak krizin uzayarak reel sektöre yansımaya bağlı olarak finansal yapının daralması, bankacılık sisteminde yaşanan olumsuz gelişmeler ve beklentilerin olumsuz dönüşmesi sermaye piyasalarında da daralmaya yol açmış, azalan gelirler beraberinde artan rekabeti getirmiş, kriz sonrası 1 yılı takip eden dönemde, bazı aracı kurumlar kendi istekleri ile bazıları ise SPK kararlarıyla aracılık sektöründen ayrılmak zorunda kalmışlardır.
- Kriz döneminde aracılık sektörünün kısa vadede olumsuz etkilenmediği kriz sürecinde alacakların tahsil edilebildiği, sektörün daha likit bir mali bünye ile çalışmaya başladığı, daha kısa vadeli ve güvenilir plasmanlar gerçekleştirerek kendilerini karşı taraf, döviz kuru ve faiz riskinden korumayı başardıkları görülmüştür.
- Borçların pasif yapı içerisindeki payının kriz öncesinde arttığı, kriz sonrasında ise büyük ölçüde azaldığı, 30.06.1999 döneminde aktif toplama oranı %54 olan borçlar toplamının, 31.03.2003 döneminde %25'ler seviyesine kadar gerilediği anlaşılmıştır.
- Kriz öncesinde %46 seviyesinde olan öz sermayenin aktif toplama oranının, sürekli artış göstererek 2003 yılının ilk 3 ayında %75 olarak gerçekleştiği, bu tür bir sermaye yapısının sektörün karşı karşıya olduğu riski azaltırken, öz sermaye üzerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi problemini ortaya çıkardığı görülmüştür.
- Güçlü sermaye yapısına ve yüksek likidite oranlarına bağlı olarak, sektörün kriz dönemini karlı kapattığı, krizin uzun sürmesi ve reel sektöre sıçraması sonrasında ise gelir ve kar rakamlarında nominal olarak dahi gerileme yaşandığı, bu gerilemenin faaliyet giderlerinin kısıtlanması ile karşılanmaya çalışıldığı, giderler kaleminin nominal olarak kriz öncesi dönemin altında kaldığı sonucuna varılmıştır.

Kaynakça

- Aktan, C.C., H. Şen (1999), *Globalleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye*, Tosyöv Yayınları, Ankara.
- Allen, F. (2001), “Financial Structure and Financial Crisis”, *International Review of Finance*, Volume: 2, Sayfa: 1-19.
- Alp, A. (2000), *Finansın Uluslararasılaşması*, Yapı Kredi Yayınları, Yayın No: 1337, İstanbul.
- Alp, A. (2002), *Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye*, İMKB Yayınları, Ankara.
- Alper, E. (2001), “The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong”, *Russian and East European Finance and Trade*, Vol: 37, No: 6, Sayfa: 51-71.
- Bayraktar, A. (2002), *Aracı Kurumlarda Sistemik Risk Yönetimi ve Krizlerin Sektöre Etkisi*, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara.
- Boratav, K. (2001), “2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, *İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 186.
- Bulutoglu, K. (2002), *Yöresel ve Parasal Para Krizler*, Batı Türkeli Yayıncılık, İstanbul.
- Williams Collins and Sons & Co. Ltd. (1986), *Collins English Dictionary*, İkinci Baskı, London.
- Eren, A., B. Süslü (2001), “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirilmesi”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı: 4, Sayfa: 662-674.
- Ertuna, Ö. (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler, Nedenleri ve Çıkış Yolu”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı: 41, Sayfa: 491-510.
- Hazine Müsteşarlığı (2000), *Enflasyonla Mücadele Programı Politika Metinleri*, Ankara.
- Işık, İ. (2001), “1994 Krizi ve Ticari Bankalar Üzerindeki Etkileri: Deneysel Bir Çalışma”, *İMKB Dergisi*, Sayı: 20.
- Kadioğlu, F., Z. Kotan, G. Şahinbeyoğlu (2001), *Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: Türkiye 2000*.
- Kaminsky, G., C. Reinhart (1996), “Banking and Balance of Payments Crises: Models and Evidence”, *Working Paper*, Board of Governors of Federal Reserve, Washington.
- Karan, M.B., A.A. Karacabey (2003), *Türkiye’de Sermaye Piyasasının Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği*, SPK Yayınları, Yayın No: 140, Ankara.
- Kumcu, E., M. Eğilmez (2001), *Krizleri Nasıl Çıkardık*, Creative Yayınları, İstanbul.
- Mishkin, F. (2001), “Financial Policies and The Prevention of Financial Crisis in Emerging Market Countries”, *NBER Working Paper Series*, Working Paper 8087, January.
- Oruç, B. (2002), *Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri-*

Türk Sermaye Piyasaları, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara.

Özatat, F. (1995), “1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı”, *İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 109, Sayfa: 17-33.

S.P.K. (1996), *Aracı Kurumlar 1995*, SPK Yayınları, Yayın No: 18. Ankara.

S.P.K. (1997), *Aracı Kurumlar 1996*, SPK Yayınları, Yayın No: 45. Ankara.

S.P.K. (1998), *Aracı Kurumlar 1997*, SPK Yayınları, Yayın No: 72. Ankara.

S.P.K. – İ.M.K.B. (1999), *Aracı Kurumlar, Genel Bilgiler ve Mali Tablolar 1998*, İstanbul.

The New Palgrave (1988), *A Dictionary of Economics*, Macmillan Press Limited, Volume: 1, London.

Törüner, Y. (2001), “Kasım-Aralık 2000 Krizinin Hikayesi”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı: 41, Sayfa: 531-541.

T.S.P.A.K.B. (2002), *e-birlik/Aylık Bülten*, Sayı: 3, Kasım 2002.

T.S.P.A.K.B. (2003), *e-birlik/Aylık Bülten*, Sayı: 11, Temmuz 2003.

T.S.P.A.K.B. (2002), *Türk Sermaye Piyasası ve Aracı Kurumlar 2001*, Yıllık Rapor, İstanbul.

T.S.P.A.K.B. (2003), *Türk Sermaye Piyasası ve Aracı Kurumlar 2002*, Yıllık Rapor, İstanbul.

Uludağ, D. (2001), *Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği*, SPK Yayınları, Yayın No: 134, Ankara.

Uygur, E. (2001), *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*, Ankara.

Yıldırım, S. (1991), *Sermaye Piyasalarında Kriz; Sistemik Risk ve Türkiye Üzerine Değerlendirmeler*, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara.

<http://www.imkb.gov.tr>

<http://www.spk.gov.tr>

<http://www.takasbank.com.tr>

<http://www.tcmb.gov.tr>

<http://www.tspkb.org.tr>