

gösterge



ARACI KURUMLARIN 2014/03 DÖNEMİ FAALİYET VERİLERİ
ARACI KURUMLARIN 2014/03 DÖNEMİ FİNANSAL VERİLERİ
FAİZ TÜREVLERİ
FEAS YATIRIMCI ŞİKAYETLERİNDE UYGULANACAK İLKELER
FİNANSAL PLANLAMA
KÜRESEL TÜZEL KİŞİLİK KİMLİK KODU SİSTEMİ

TSPB

gösterge

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca Asena
Müdür / Araştırma ve İstatistik

Tasarım ve Basım

Printcenter

Yayın Türü

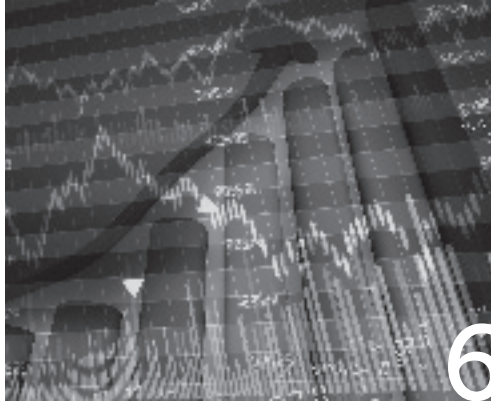
Yaygın, süreli

ISSN 2148464-3



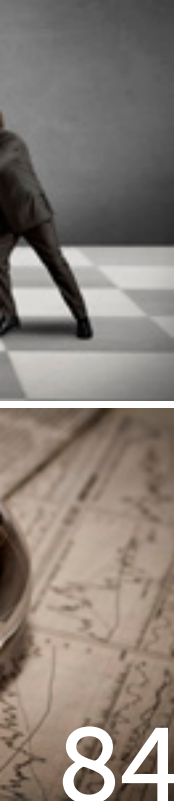
Bu yayınımıza www.tspb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Gösterge, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



İçindekiler

ARACI KURUMLARIN 2014/03 DÖNEMİ FAALİYET VERİLERİ	6
<i>Serhat Tahsin İşler</i>	
ARACI KURUMLARIN 2014/03 DÖNEMİ FİNANSAL VERİLERİ.....	28
<i>Özge Taşkeli</i>	
FAİZ TÜREVLERİ	42
<i>Erdem Ünsal</i>	
FEAS YATIRIMCI ŞİKAYETLERİNDE UYGULANACAK İLKELER	62
<i>Ekin Fıkırkoca Asena</i>	
FİNANSAL PLANLAMA	66
<i>Erdem Ünsal</i>	
KÜRESEL TÜZEL KİŞİ KİMLİK KODU SİSTEMİ	84
<i>Ekin Fıkırkoca Asena, Bora Eralp</i>	



84

6-27 ARACI KURUMLARIN 2014/03 DÖNEMİ FAALİYET VERİLERİ

Pay Piyasası, Varant ve Sertifikalar, Sabit Getirili Menkul Kıymetler, Vadeli İşlemler, Opsiyonlar, Kaldıraçlı İşlemler, Kurumsal Finansman Faaliyetleri, Portföy Yönetimi Faaliyetleri, Kredili İşlemler, Şube Ağı, İnternet İşlemleri, Çağrı Merkezi İşlemleri, Çalışan Profili

28-41 ARACI KURUMLARIN FİNANSAL VERİLERİ

Bilanço Analizi (Varlıklar, Yükümlülükler), Gelir Tablosu Analizi (Gelir Dağılımı, Gider Dağılımı, Karlılık)

42-61 FAİZ TÜREVLERİ

Faiz Swapının Tanımı ve Tarihçesi, Faiz Swapının Türleri, Diğer Faiz Türevleri, Faiz Türevlerinin Global İşlem Hacimleri

62-65 FEAS YATIRIMCI ŞİKAYETLERİNDE UYGULANACAK İLKELER

66-83 FİNANSAL PLANLAMA

Tarihçe ve Düzenlemeler, Uygulama Standartları, Finansal Planlama Uzmanı: Yeterlilik Profili, Nasıl Sertifikalı Finansal Planlayıcı (CFP) Olunuyor?

84-92 KÜRESEL TÜZEL KİŞİ KİMLİK KODU SİSTEMİ

Küresel Tüzel Kişi Kimlik Kodu Sistemi, Küresel Tüzel Kişi Kimlik Kodu Sisteminin İşleyişi

ARACI KURUMLARIN 2014/03 DÖNEMİ FAALİYET VERİLERİ

2014'ün ilk çeyreğinde aracı kurumların hisse senedi işlemleri geçen yıla göre %6 düşerek 390 milyar TL'ye indi. Vadeli işlem hacmi 191 milyar TL'de kaldı. İşlemler ağırlıklı olarak yerli yatırımcılar tarafından yapıldı. Birliğimiz sektöre yeni giren opsiyon işlem verilerini de derledi. Bu işlemlerde, aynı dönemde 236 milyon TL'lik hacim gerçekleşti. Kaldıraçlı işlemlerde (foreks) ise hızlı artış devam etti ve aracı kurumların hacmi 1,5 trilyon TL'yi aştı.



Serhat Tahsin İşler

sisler@tspakb.org.tr

Bu çalışmamızda, Birliğimizin aracı kurumlardan topladığı 2014 yılının ilk üç ayına ilişkin faaliyet verileri, önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırılarak analiz edilecektir. Raporda, 2013 yılı için 97 aracı kurumun verisi değerlendirilirken, 2014 yılı için analize konu olan aracı kurum sayısı 90'dır.

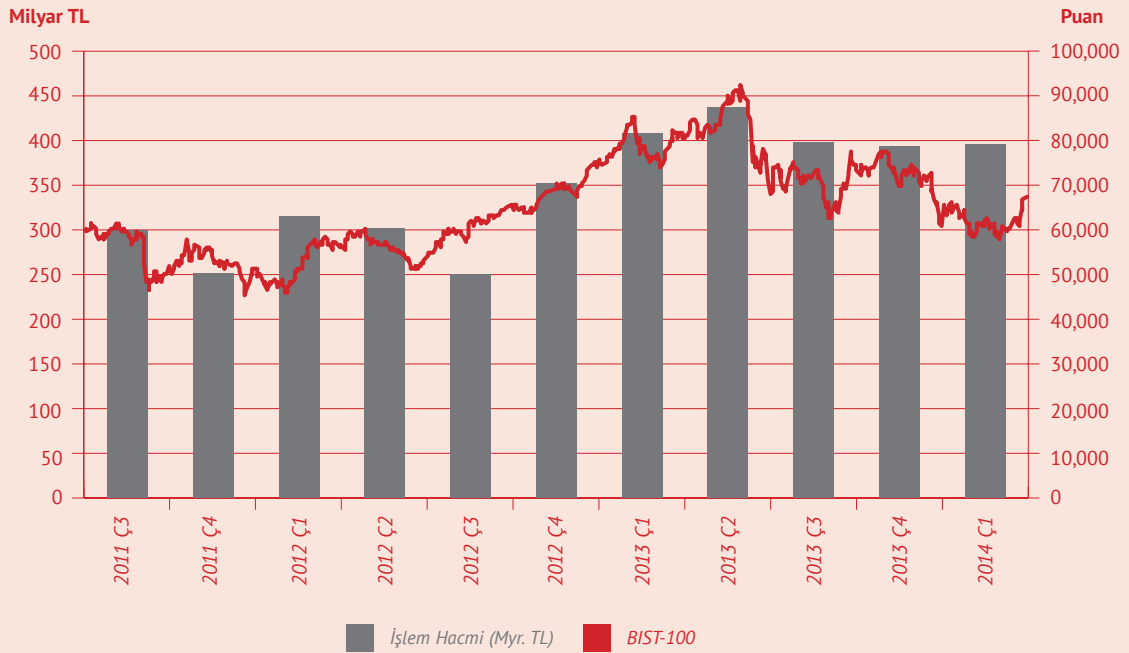
PAY PİYASASI

2013 yılına kuvvetli bir momentumla giren BIST-100 endeksi, Mayıs ayı sonuna doğru tarihi zirvesi olan 93.179 puanı görmüş, ancak takip eden dönemde hem küresel hem de yerel gelişmelerden olumsuz etkilenecek düşüş trendine girmiştir.

2014 yılına ise yüksek siyasi tansiyona ek olarak döviz-faiz ve enflasyon üçlemindeki artan riskler gölgesinde giren

piyasalar, endeksin 62.000 seviyesinin altına kadar düşmesini engelleyememiştir. Mart ayının son haftasına kadar dar bir bantta hareket eden endeks, yerel seçimlerin var olan siyasi iktidar lehine sonuçlanması ile artış eğilimine girerek yılın ilk çeyreğini 69.736 puandan kapatmıştır. 2013 yılının Mart ayı sonundaki 85.899 değeri dikkate alındığında, endeksin yıllık bazda %19 oranında değer kaybettiği görülmektedir.

Aracı Kurumların Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

Pay piyasasına dair işlem hacminde ise, 2013 yılı ilk yarısında yakalanan artış eğilimi, yukarıda bahsedilen risk unsurlarından dolayı sürdürülemediği ve işlem hacmi yılın ikinci yarısında çeyreklik bazda sırayla 394 milyar TL ve 389 milyar TL olmuştur.

Aracı Kurumların Pay Piyasası İşlem Hacmi			
	2013/03	2014/03	Değişim
Milyar TL	416.5	390.4	-6.3%
Milyar \$	233.9	178.0	-23.9%

Kaynak: Borsa İstanbul

2014 ilk çeyreğindeki işlem hacmi ise bir önceki çeyreğe göre neredeyse değişmeyerek 390 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı döneminde 417 milyar TL olan işlem hacmi dikkate alındığında, 2014'ün ilk üç aylık dönemine ait pay piyasası işlem hacmi, yıllık olarak %6 düşüş kaydederken, özellikle 2013'ün ikinci yarısında yükselen kurlar nedeniyle, dolar bazında %24 olarak gerçekleşmiştir.

Pay piyasasında işlem yapan aracı kurum sayısı 2014 yılı ilk çeyreğinde 82 adet olup, aracı kurumların sıralı olarak hesaplanan işlem hacmi gruplarında, ilk 10 aracı kurumun pay piyasası işlemlerinin %47'sini, takip eden ikinci 10 aracı kurumun ise işlem hacminin %22'sini gerçekleştirdiği görülmektedir. Geriye kalan %31'lik işlem hacmi payı ise 62 aracı kurum tarafından yapılmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, ilk grubun payının 3,4 puan azaldığı, ikinci grubun payının 2,9 puan ve son grubun payının ise 0,5 puan arttığı gözlemlenmektedir. Diğer bir deyişle yoğunlaşma bir nebze azalmıştır.

Pay Piyasası İşlem Hacmi Sıralaması (2014/03)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	46.9%	46.9%
11-20	22.3%	69.1%
21-82	30.9%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay piyasası işlem hacminin yatırımcı bazında dağılımına bakıldığında, 2014 yılının ilk çeyreğinde yurtiçi yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payının geçen yılın aynı dönemine oranla 2,5 puan gerileyerek

%78,7 olduğu görülmektedir. Bu düşüşe rağmen işlem hacmi, önceki yıllarda olduğu gibi ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Yurtiçi yatırımcı kırılımında ise bireysel yatırımcılar, son bir yılda işlem hacmi paylarını 1,5 puan yukarı çekerken, yerli kurumların payı 1,9 puan ve yerli kurumsal yatırımcıların payı ise 2,1 puan düşüş göstermiştir.

2013 yılının ilk çeyreğinde pay piyasasındaki işlem hacminin %18,8'lik bölümünü gerçekleştiren yabancı yatırımcılar, 2014'ün aynı döneminde ise işlem hacmi paylarını 2,5 puan arttırarak %21,3'e çıkarmıştır. Bu gruptaki en büyük paya sahip yabancı kurumların toplam işlem hacmi payı 2014 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda 2,7 puan artarak %18'e çıkarken, kurumsal yatırımcıların payı fazla değişmeyerek %3 civarında kalmıştır.

Yatırımcı Bazında Pay Piyasası İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/03	2014/03
Yurtiçi Yatırımcı	81.2%	78.7%
Bireysel	58.9%	60.4%
Kurumlar	12.1%	10.2%
Kurumsal	10.2%	8.1%
Yurtdışı Yatırımcı	18.8%	21.3%
Bireysel	0.1%	0.2%
Kurumlar	15.3%	18.0%
Kurumsal	3.4%	3.1%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Departman bazındaki dağılım, işlemlerin aracı kurum bünyesinde hangi bölüm aracılığı ile yapıldığını göstermektedir. Bu dağılıma göre, aracı kurumların merkezinden yapılan işlemleri içeren yurtiçi satış bölümünün payı %20 civarında seyretmeye devam etmiştir.

Toplam işlemlerin %27'lik kısmı şube, acente ve irtibat bürolarından oluşan merkez dışı birimler üzerinden gerçekleşmiştir. 2013 ilk çeyreğinde bu oran %31 idi. Bu birimleri oluşturan üç alt işlem kanalında da, işlem hacmi payı bir önceki yıla göre düşüş göstermiştir.

Departman Bazında Pay Piyasası İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/03	2014/03
Yurtiçi Satış	20.1%	19.7%
Şubeler	11.0%	8.9%
Acenteler	16.9%	15.1%
İrtibat Bürosu	3.4%	3.0%
İnternet	22.6%	25.1%
Çağrı Merkezi	0.3%	0.4%
Yatırım Fonları	0.4%	0.3%
Portföy Yönetimi	0.3%	0.1%
Kurum Portföyü	6.2%	6.7%
Yurtdışı Satış	18.8%	20.6%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

İnternet üzerinden yapılan pay senedi işlemlerinin toplamdaki payı, 2012'nin ilk yarısında %26,5 ile en yüksek seviyesine eriştikten sonra 2013'ün üçüncü çeyreğine kadar düşüş trendine girmiştir. Takip eden dönemlerde

payını arttıran internet işlemleri, 2014'ün ilk çeyreğinde %25,1 ile verilerin toplanmaya başlandığı 1999'dan bu yana kaydedilen en yüksek ikinci orana ulaşmış, pay piyasasında en çok işlem yapılan kanal olmaya devam etmiştir.

Çağrı merkezi ve yatırım fonları kanalı ile yapılan işlem hacimlerinin toplam içindeki payları ise önceki dönemlerde olduğu gibi 2014'ün ilk çeyreğinde de düşük seyretmiştir. 2014/03 döneminde aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemlerin payı, yarım puan artarak %6,7 seviyesine yükselirken, müşteriler için yönetilen portföylere yapılan hisse senedi işlemlerinin payı ise 2007'den bu yana olduğu gibi %1'in altında kalmaya devam etmiştir.

Departman bazlı pay piyasası işlem hacmi dağılımında, 2009 yılından beri ulaştığı en yüksek oran olan %20,6 ile yurtdışı satış departmanı ön plana çıkmaktadır. Bir önceki yıl aynı dönemde %18,8 olan oran, takip eden her çeyrekte artış göstermiştir.

VARANT VE SERTİFİKALAR

2014 yılının ilk üç ayında 53 aracı kurum, 2,7 milyar TL'lik varant işlemi gerçekleştirmiştir. Varant ve sertifika işlem hacmi, 2013'ün aynı dönemine oranla TL bazında %7 azalırken, dolar bazında ise %25 oranında düşüş göstermiştir.

Aracı Kurumların Varant ve Sertifika İşlem Hacmi			
	2013/03	2014/03	Değişim
Milyar TL	2.9	2.7	-6.9%
Milyar \$	1.7	1.2	-25.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Bundan önceki rapor sonuçlarımızda olduğu gibi, varant piyasasında ilk 10 aracı kurum toplam işlem hacminin %82'lik kısmını gerçekleştirirken, bu ürün hacmindeki en büyük aracı kurum piyasanın %30'unu, takip eden aracı kurum ise %21'ni oluşturmaktadır. Dolayısıyla piyasanın yarısına bu iki aracı kurum hakimdir.

Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Sıralaması (2014/03)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	81.7%	81.7%
11-20	11.9%	93.6%
21-53	6.4%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay piyasasında olduğu gibi, varant işlemlerinde de hacim, ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. 2013'ün ilk çeyreğinde %60,6 olan bu pay, cari analiz döneminde 9,4 puan artış göstererek şimdiye kadarki en yüksek düzeyi olan %70 seviyesine çıkmıştır. Yurtiçi yatırımcı payındaki bu artışın temel belirleyicileri ise yerli bireysel yatırımcılar ile yerli kurumlar olmuştur. Diğer taraftan, 2014'ün ilk çeyreğinde, yerli bireysel yatırımcılar toplam varant hacminin yarısını oluştururken, yerli kurumların payı ise %20 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Yurtdışı yatırımcıların varant işlemlerindeki payı, 2014 yılının ilk çeyreğinde de azalmaya devam etmiş ve %30 seviyelerine kadar gerilemiştir. Bu üründe yabancı portföyünün tamamı ihraççı yabancı kurum ile piyasa yapıcılığı çerçevesinde yapılan işlemlere ait olup, oransal bu düşüş tek bir yabancı aracı kurumun hacmindeki daralmadan kaynaklanmaktadır.

Yatırımcı Bazında Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/03	2014/03
Yurtiçi Yatırımcı	60.6%	70.0%
Bireysel	45.3%	50.1%
Kurumlar	15.1%	19.8%
Kurumsal	0.2%	0.1%
Yurtdışı Yatırımcı	39.4%	30.0%
Bireysel	0.0%	0.0%
Kurumlar	39.4%	30.0%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Varant işlemlerine departman bazında bakıldığında, yurtiçi satış departman payının yıllık olarak 5,1 puan azaldığı, buna karşın şubelerin payının 8,2 puan ve acentelerin payının ise 2,5 puan arttığı görülmektedir. Yurtiçi satış departmanındaki düşüş ve şubelerdeki artış, ağırlıklı olarak farklı birer aracı kurumdan kaynaklanmaktadır.

Departman Bazında Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/03	2014/03
Yurtiçi Satış	11.2%	6.1%
Şubeler	2.3%	10.5%
Acenteler	2.7%	5.2%
İrtibat Bürosu	0.5%	0.4%
İnternet	36.2%	39.8%
Çağrı Merkezi	1.3%	1.9%
Yatırım Fonları	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.2%	0.0%
Kurum Portföyü	6.1%	6.2%
Yurtdışı Satış	39.4%	30.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

İrtibat büroları, yatırım fonları ve portföy yönetimi departmanlarının payları %1 seviyesinin altında seyretmeye devam etmektedir. Diğer taraftan internet kanalından yapılan işlem hacmi payı 3,6 puanlık bir artışla ilk kez %40 seviyelerine dayanmıştır. Son bir yıllık dönemde kurum portföyünün işlem hacmi payında önemli bir değişim olmayarak %6'da kalmıştır.

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) piyasasında bankalar ve aracı kurumlar faaliyet göstermektedir. Tabloda yer alan işlem hacimleri, aracı kurum ve bankaların, Borsa İstanbul ile borsa dışındaki (tescil) kesim alım-satım ve repo-ters repo işlemlerini kapsamaktadır. Merkez Bankası ve Takasbank'a ait işlemler toplama dahil edilmemiştir.

SGMK piyasasında hakim oyuncu bankalar olup, aracı kurumların bu piyasadaki hacim payları genel olarak %10 seviyesinin altında kalmaktadır. Kesin alım satım işlemlerinde aracı kurumların 2013'ün ilk çeyreğinde 34 milyar TL olan hacmi, 2014'ün ilk çeyreğinde %16'lık düşüşle 29 milyar TL'de kalmıştır. Ancak aracı kurumlar, bu ürün piyasasındaki paylarını 3,8 puan arttırarak %9,6'ya taşımıştır.

Yatırım Kuruluşlarının SGMK İşlem Hacmi (Milyar TL)					
	Hacim			Pay	
	2013/03	2014/03	Değişim	2013/03	2014/03
Kesin Alım-Satım	591	300	-49.3%	100.0%	100.0%
Banka	557	271	-51.3%	94.2%	90.4%
Aracı Kurum	34	29	-16.1%	5.8%	9.6%
Repo-Ters Repo	2,897	3,681	27.1%	100.0%	100.0%
Banka	2,623	3,377	28.7%	90.6%	91.8%
Aracı Kurum	274	303	10.9%	9.4%	8.2%

Kaynak: Borsa İstanbul

Karşılaştırmalı analiz dönemi içinde artan faiz ortamıyla birlikte, repo-ters repo işlemlerinde toplam hacim bir önceki yıl aynı döneme göre %27 artış göstermiştir. Aracı kurumların bu ürünlerdeki işlem hacmi, yıllık olarak %11 artışla 303 milyar TL olurken, piyasa paylarında ise 1,2 puanlık düşüş gerçekleşmiştir.

Takip eden tablolarda, yalnızca aracı kurumların SGMK işlem hacimleri incelenmiş olup, bankaların verileri hariç tutulmuştur. SGMK piyasasında işlem yapan aracı kurumlar arasında yüksek bir yoğunlaşma olduğu dikkat çekmektedir. 2014'ün ilk çeyreğine yönelik veriler ışığında, kesin alım satım işlem hacminin yaklaşık yarısının, iki aracı kurum tarafından yapıldığı görülmektedir. Aynı dönemde, 52 aracı kurumun faaliyet gösterdiği kesin alım satım piyasasındaki işlemlerin %89'u ilk 10 kurum tarafından yapılırken, takip eden ikinci grup işlemlerin sadece %9,5'ini paylaşmıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde ise grup payları sırayla, %93,9 ve %5,1 olarak hesaplanmıştır.

Aracı Kurumların Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi Sıralaması (2014/03)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	89.4%	89.4%
11-20	9.5%	98.9%
21-52	1.1%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Kesin alım-satım piyasasındaki karakteristik yapıya benzer olarak, repo-ters repo işlemlerinde de ilk 10 aracı kurum piyasada hakim konumdadır. Bu piyasada

ise toplam işlem hacminin %60'lık bölümü sadece üç aracı kurum tarafından yapılırken, ilk 10 aracı kurum toplam hacmin %87'sini oluşturmaktadır. Diğer taraftan, ikinci grupta yer alan 10 aracı kurum ise, piyasanın sadece %10'luk bölümüne hakimdir.

Aracı Kurumların Repo-Ters Repo İşlem Hacmi Sıralaması (2014/03)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	87.4%	87.4%
11-20	10.1%	97.4%
21-38	2.6%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Yatırımcı bazında işlem hacmi dağılımı irdelendiğinde, aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen kesin alım satım işlemlerinin tamamına yakınının yerli yatırımcılar tarafından yapıldığı görülmektedir. Bu üründe, yurtiçi yatırımcılar içinde en yüksek pay kurumsal müşterilere aittir. Yerli kurumsal yatırımcıların, kesin alım satım işlemlerindeki payı geçen yıla göre yaklaşık 6 puan düşüş göstererek %80'e gerilemiştir. Diğer taraftan, hem yerli hem de yabancı kurumların payı artış göstermiştir.

Kesin alım satım işlemlerinde olduğu gibi, aracı kurumlarca yapılan repo ve ters repo işlemlerinin neredeyse tamamına yakını yerli yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Alt kırılıma bakıldığında, bu ürünlerdeki ağırlıklı payın, bir önceki yıla göre 1 puanlık artışla %82'ye yükselen kurumsal yatırımcılara ait olduğu görülmektedir.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında SGMK İşlem Hacmi Dağılımı				
	Kesin Alım-Satım		Repo-Ters Repo	
	2013/03	2014/03	2013/03	2014/03
Yurtiçi Yatırımcı	99.7%	96.3%	99.6%	99.5%
Bireysel	0.8%	1.2%	9.0%	8.8%
Kurumlar	13.4%	15.3%	9.6%	8.7%
Kurumsal	85.5%	79.9%	81.0%	82.0%
Yurtdışı Yatırımcı	0.3%	3.7%	0.4%	0.5%
Bireysel	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
Kurumlar	0.2%	3.4%	0.2%	0.4%
Kurumsal	0.0%	0.3%	0.1%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Departman bazında incelendiğinde, toplam kesin alım satım işlemlerinin %74'ünün, yurtiçi satış bölümü tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Diğer taraftan yatırım fonu işlemlerinin toplamdaki payı 2,4 puan gerileyerek %7,8'e düşerken, portföy yönetiminin payı 3,4 puanlık artışla %3,7 seviyesine yükselmiştir. Kurum portföyü ise bir önceki yıla göre değişmemiş, işlem payı %10,5 seviyesinde kalmıştır.

Kesin alım-satımda olduğu gibi, repo işlemleri de ağırlıklı olarak yurt içi satış ve yatırım fonları departmanları aracılığıyla yapılmaktadır. Yurt içi satış departmanından yapılan işlemlerin payı 0,8 puan azalışla %66,3 olarak hesaplanırken, yatırım fonları kanalı 1,7 puanlık artışla %18,6 seviyesine yükselmiştir.

Aracı Kurumların Departman Bazında SGMK İşlem Hacmi Dağılımı				
	Kesin Alım-Satım		Repo-Ters Repo	
	2013/03	2014/03	2013/03	2014/03
Yurtiçi Satış	74.8%	74.2%	67.1%	66.3%
Şubeler	1.8%	1.7%	5.6%	5.3%
Acenteler	1.8%	1.6%	1.4%	1.6%
İrtibat Bürosu	0.6%	0.2%	0.7%	0.4%
İnternet	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Yatırım Fonları	10.2%	7.8%	16.9%	18.6%
Portföy Yönetimi	0.3%	3.7%	0.1%	0.0%
Kurum Portföyü	10.5%	10.5%	7.9%	7.4%
Yurtdışı Satış	0.0%	0.4%	0.3%	0.4%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

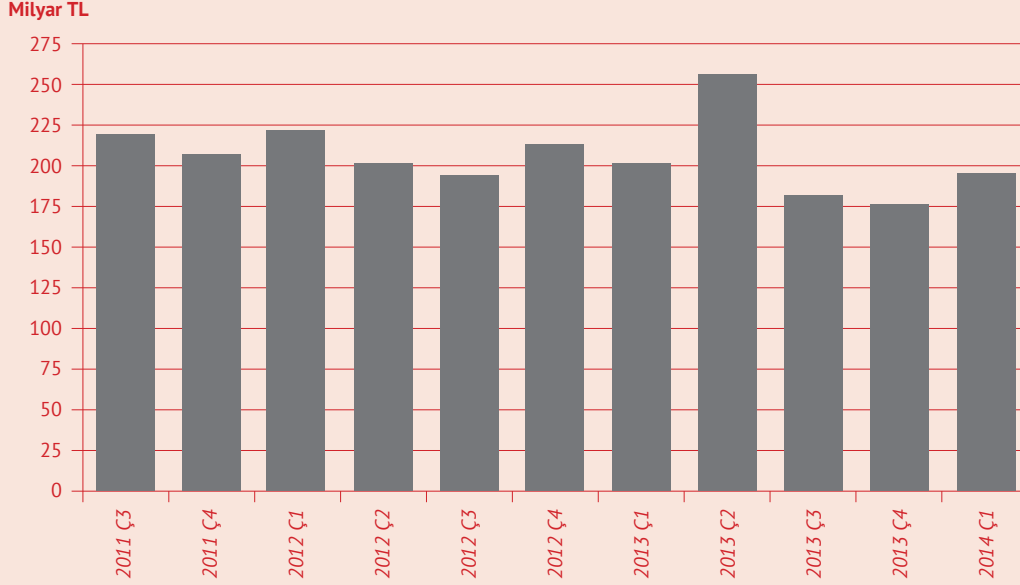
Kaynak: TSPB

VADELİ İŞLEMLER

Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) alım-satım platformlarının VİOP çatısı altında birleşmesi 5 Ağustos 2013 tarihinde gerçekleşmiştir. Birleşmenin ardından

Vadeli işlemler toplamı çeyreklik dönemler itibarıyla irdelendiğinde, 2013'ün ikinci çeyreğinde toplam işlem hacminin 260 milyar TL ile rekor seviyeye çıktığı görülmektedir. Takip eden dönemlerde hacim kaybeden

Vadeli İşlem Hacmi (Milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

Türkiye'deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, Borsa İstanbul VİOP bünyesinde işlem görmeye başlamıştır. Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP), banka ve aracı kurumlar faaliyet göstermektedir.

vadeli işlemler, 2014 ilk çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre %10,1 artışla 196 milyar TL'ye ulaşmış, ancak yıllık bazda hacim %3,1 gerilemiştir.

Yatırım Kuruluşlarının Vadeli İşlem Hacmi (Milyar TL)

	Hacim			Pay	
	2013/03	2014/03	Değişim	2013/03	2014/03
Aracı Kurum	174.6	194.3	11.3%	86.1%	98.9%
Banka	28.1	2.1	-92.6%	13.9%	1.1%
Toplam	202.7	196.4	-3.1%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

SGMK işlemlerinin aksine, aracı kurumlar vadeli işlemlerde ciddi pay sahibidir. 2014 yılının ilk çeyreğinde 67 aracı kurum 194 milyar TL'lik hacim yaparken, toplamdaki pazar payı ise yıllık bazda 13 puan artışla %99 olarak hesaplanmıştır. Bu artışın nedeni, 2013 yılında VOB ile Borsa İstanbul'un birleşmesinden sonra bankaların pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olmasıdır.

Aracı Kurumların Vadeli İşlem Hacmi Sıralaması (2014/03)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	55.1%	55.1%
11-20	23.0%	78.1%
21-67	21.9%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pazar yoğunlaşmasına bakıldığında, en büyük hacimli iki aracı kurumun toplam işlem hacmindeki payının %20 olduğu görülmektedir. 10'luk gruplarda ise, en yüksek vadeli işlem hacmine sahip ilk 10 aracı kurumun payının %55 ve takip eden ikinci 10'luk grubun payının ise %23 olduğu görülmektedir. Kalan 47 aracı kurumun yaptığı işlem hacmi ise, piyasa toplamının %22'sini oluşturmaktadır. Görüleceği üzere, vadeli işlemlerinde yoğunlaşma hisse senedi işlemlerine oranla daha yüksek, SGMK işlemlerine göre daha düşüktür.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/03	2014/03
Yurtiçi Yatırımcı	81.7%	75.9%
Bireysel	66.4%	62.2%
Kurumlar	11.6%	9.1%
Kurumsal	3.6%	4.5%
Yurtdışı Yatırımcı	18.3%	24.1%
Bireysel	0.1%	0.3%
Kurumlar	15.0%	19.1%
Kurumsal	3.2%	4.7%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumlar, vadeli işlem hacimlerinin büyük bir kısmını önceki dönemlerde olduğu gibi yurtiçi yatırımcılarla gerçekleştirmektedir. Yurtiçi yatırımcıların toplam vadeli işlem hacmindeki payı, önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 6 puan bir azalış göstererek Mart 2014 sonunda %76'ya düşmüştür. Karşılaştırılan dönemler arasında, yerli bireysel yatırımcının payı 4 puanlık azalışla %62'ye gerilerken, yurtiçi kurumların toplam işlem hacmindeki payı bir önceki yıla göre yaklaşık 3 puan gerileyerek %9 seviyesine inmiştir. Yerli kurumsal yatırımcıların payı ise bir puan artarak %5'e yaklaşmıştır.

Küresel krizden bu yana artış eğiliminde olan yabancı yatırımcıların payı 2014'ün ilk çeyreği itibarıyla, önceki yılın aynı dönemine oranla 6 puan artarak %24 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yurtdışı kurumlar, aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen vadeli işlemlerin %19'unu, yurtdışı kurumsal yatırımcılar ise %5'ini oluşturmuştur.

Aracı Kurumların Departman Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/03	2014/03
Yurtiçi Satış	12.4%	11.5%
Şubeler	15.8%	10.8%
Acenteler	6.5%	9.0%
İrtibat Bürosu	1.0%	1.7%
İnternet	34.1%	35.4%
Çağrı Merkezi	0.1%	0.1%
Yatırım Fonları	1.5%	0.9%
Portföy Yönetimi	0.6%	0.2%
Kurum Portföyü	9.7%	6.5%
Yurtdışı Satış	18.3%	23.9%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

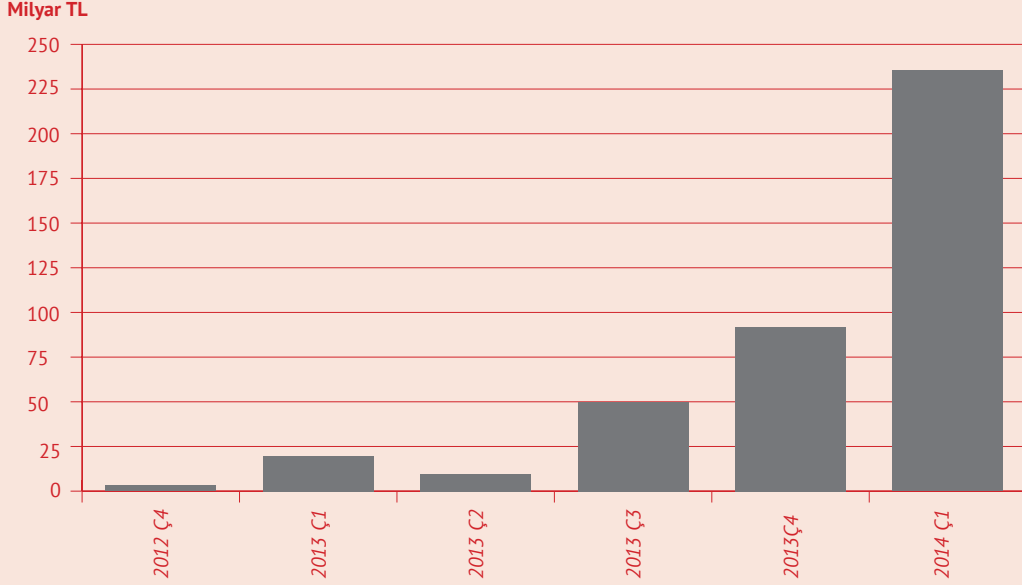
Aracı kurumların vadeli işlemleri departman bazında incelendiğinde, internet kanalıyla gerçekleşen işlem payında 1,5 puana yakın bir artış görülmektedir. Bu artış ile birlikte internet kanalıyla yapılan işlemler, toplam vadeli işlemlerinin %35,4'ünü oluşturmuştur. Diğer yandan, yurtdışı satış departmanındaki artış göze çarpmaktadır. Yurtdışı satış departmanının toplam işlemlerdeki payı, geçen yılın aynı dönemine göre 6 puan artarak %24'e yükselmiştir. Bir önceki yıla göre yurtiçi satış departmanının payında yaklaşık 1 puan, şubelerde ise 5 puanlık azalış dikkat çekmektedir.

OPSİYONLAR

Opsiyonlar ülkemiz sermaye piyasalarında ilk kez 2012 yılı sonunda Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Çeyrekler itibarıyla 2013 üçüncü dönemi dışında sürekli artış gösteren opsiyon işlem hacmi 2014 yılının ilk çey-

Opsiyon hacmine karşılaştırmalı dönemlerde bakıldığında bankaların her iki dönemde de herhangi bir hacim yaratmadığı, ilgili ürünlerdeki hacmin tamamen aracı kurumlarca yaratıldığı görülmektedir. Bunun nedeni vadeli işlemlerde

Opsiyon İşlem Hacmi (Milyon TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

reğinde 236 milyon TL'lik büyüklüğe erişmiştir. Bir önceki yılın aynı döneminde sadece 18 milyon TL olan işlem hacmindeki bu genişlemenin 208 milyon TL'lik kısmı sadece Mart ayı içinde gerçekleşmiştir.

olduğu gibi bankaların pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olmasıdır. 2014 yılı ilk çeyreğinde opsiyon piyasasında %89'luk paya sahip 4 aracı kurum toplam 209 milyon TL işlem yapmıştır.

Yatırım Kuruluşlarının Opsiyon İşlem Hacmi (Milyon TL)

	Hacim			Pay	
	2013/03	2014/03	Değişim	2013/03	2014/03
Aracı Kurum	18.4	236.1	1185.2%	100.0%	100.0%
Banka	0.0	0.0	A.D.	0.0%	0.0%
Toplam	18.4	236.1	1185.2%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Opsiyonlar 2012 sonunda işlem görmeye başladı. 2013'ün ilk çeyreğinde 18 milyon TL olan işlem hacmi 2014'ün ilk çeyreğinde 236 milyon TL'ye ulaştı.

Aracı kurumlarca yapılan opsiyon işlemlerinin kırılımına ait veriler, Birliğimizce ilk kez 2014 yılı ilk çeyreğinde toplanmaya başlanmıştır. Bundan dolayı, opsiyon verilerine ait yatırımcı ve departman bazındaki dağılım tabloları, sadece cari analiz dönemi olan 2014/03'e göre verilmiştir.

Vadeli işlem hacminde olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de piyasa hakimiyeti yurtiçi yatırımcılar olup, bu grup altında bireysel yatırımcılar %63,1'lik paya sahiptirler.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Dağılımı	
	2014/03
Yurtiçi Yatırımcı	67.6%
Bireysel	63.1%
Kurumlar	4.5%
Kurumsal	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	32.4%
Bireysel	0.0%
Kurumlar	32.4%
Kurumsal	0.0%
Toplam	100.0%

Kaynak: TSPB

Opsiyon piyasasında yurtdışı yatırımcılar ise tamamen yabancı kurumlardan oluşmaktadır.

Departman bazında, %32,4'lük pay ile yurtdışı satış ilk sırayı almıştır. Opsiyon işlemleri için diğer önemli kanallar %28,6 ve %20,9'luk paylarla yurtiçi satış ve internet olurken bunları %13,4 ile şubeler takip etmiştir.

Aracı Kurumların Departman Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Dağılımı	
	2014/03
Yurtiçi Satış	28.6%
Şubeler	13.4%
Acenteler	0.2%
İrtibat Bürosu	0.0%
İnternet	20.9%
Çağrı Merkezi	0.0%
Yatırım Fonları	0.0%
Portföy Yönetimi	0.0%
Kurum Portföyü	4.5%
Yurtdışı Satış	32.4%
Toplam	100.0%

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Döviz, emtia ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen ve kamuoyunda “foreks” olarak bilinen kaldıraçlı alım-satım işlemlerini sadece aracı kurumlar yapabilmektedir. 2014 yılının ilk üç ayında bu piyasada 30 aracı kurum işlem yapmıştır.

Aracı Kurumların Kaldıraçlı İşlem Hacmi			
	2013/03	2014/03	Değişim
Milyar TL	946	1,555	64.4%
Milyar \$	535	709	32.4%

Kaynak: TSPB

2014'ün ilk çeyreğinde, aracı kurumların yapmış olduğu kaldıraçlı işlem hacmi, yıllık bazda TL cinsinden %64,4 artış ile 1.555 milyar TL'ye, dolar cinsinden ise %32,4 artış ile 709 milyar dolara yükselmiştir. Tanımı ve yapısı gereği, kaldıraçlı işlem hacmi, hisse senedi ve vadeli işlem hacminin hayli üzerinde seyretmektedir.

Yatırımcı Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/03	2014/03
Yurtiçi Yatırımcı	94.6%	99.9%
Bireysel	57.3%	50.3%
Kurumlar	37.2%	47.2%
Kurumsal	0.1%	2.3%
Yurtdışı Yatırımcı	5.4%	0.1%
Bireysel	0.0%	0.1%
Kurumlar	5.4%	0.1%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

2014'ün ilk üç ayında, yurtiçi bireysel yatırımcılar toplam işlem hacminin yarısını gerçekleştirmiştir. Bunun yanında, yurtiçi kurumların toplam işlem hacmindeki payı 10 puan

artarak %47'ye yükselmiştir. Bu dikkat çekici yükseliş, yüksek pazar payı olan tek bir aracı kurumdaki kaynaklanmaktadır.

Yurtdışı yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payı, geçen yıldan bu yana 5,3 puanlık azalışla %0,1'e gerilemiştir. Bu azalış 2013 yılı boyunca kaldıraçlı işlemlerde yurtdışı yatırımcı portföyünün tamamına hakim olan bir aracı kuruma ait işlem hacminin, cari dönemde önemli ölçüde azalmasından kaynaklanmaktadır.

Departmanlara göre analiz edildiğinde, kaldıraçlı işlemlerin ağırlıklı internet kanalıyla gerçekleştiği görülmektedir. Bir yılda internet üzerinden gerçekleşen işlemlerin payı 4 puan azalarak %35'e gerilerken, ikinci sırada yer alan yurtiçi satışın payı %22 olarak gerçekleşmiştir. Acenteler üzerinden 2013'ün ilk çeyreğinde işlem gerçekleştirilmemişken, 2014'ün ilk çeyreğinde bu departmanın payı %3 seviyesine yükselmiştir. Öte yandan aracı kurumların, kurum portföyü işlemlerinin toplamdaki payı yaklaşık 3 puan artarak %39'a çıkmıştır.

Departman Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/03	2014/03
Yurtiçi Satış	24.4%	22.3%
Şubeler	0.6%	0.8%
Acenteler	0.0%	2.9%
İrtibat Bürosu	0.0%	0.0%
İnternet	39.1%	34.6%
Çağrı Merkezi	0.1%	0.1%
Yatırım Fonları	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	35.8%	39.2%
Yurtdışı Satış	0.0%	0.1%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Kaldıraçlı işlemlerde hızlı artış 2014 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiş, işlem hacmi %64 artışla 1,5 trilyon TL'yi aşmıştır.

KURUMSAL FİNANSMAN FAALİYETLERİ

Yatırım bankacılığı faaliyetlerinin incelendiği bu bölümde, aracı kurumların kurumsal finansman departmanları tarafından yapılan proje sayıları derlenmiştir.

Mart 2014 itibarıyla herhangi bir yatırım bankacılığı faaliyeti olan kurum sayısı 27'dir. 2013'ün ilk üç ayında 114 kurumsal finansman projesi tamamlanan sektörde, 2014'ün aynı döneminde 200 yeni proje imzalanmış, toplam projelerin 141'i aynı dönemde tamamlanmıştır.

2014'ün ilk çeyreğinde toplam büyüklüğü 11 milyon TL tutarında 2 adet halka arz gerçekleşmiştir. Bunun yanında bir şirket halka arz olmadan işlem görmeye başlamıştır. Geçen yılın aynı döneminde ise 2 adet birincil halka arz gerçekleşmişti.

2014 Mart sonu itibarıyla aracı kurumların elinde 3 şirketin halka arzına ait sözleşme bulunmaktadır. 2014 yılı ilk çeyreğinde, tahvil ihracında aracı kurumlar 77 adet yeni sözleşme yaparken, bunların 73 tanesini aynı dönemde tamamlamıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde tamamlanan tahvil ihracı sayısı ise 75 adet idi.

Cari analiz döneminde, şirket satın alma ve birleşmenin karşılıklı taraflarında tamamlanan 4 sözleşme bulunurken, 2013'ün aynı döneminde alış tarafında 3, satış tarafında ise 1 proje tamamlanmıştır.

Diğer taraftan 2014'ün ilk üç ayında hem sermaye artırımları hem de temettü dağıtımında tamamlanan işlem adedi 22 iken, önceki yılın aynı döneminde sırayla 2 ve 8 adettir. Cari dönemde bu iki türde tamamlanan 22 adet işlemin büyük bir kısmı bir aracı kurumun grup şirketi hizmetlerinden kaynaklanmaktadır.

Değerleme, proje finansmanı, fizibilite analizi gibi işlemleri kapsayan 14 diğer danışmanlık sözleşmesi, yılın ilk üç ayında tamamlanmıştır. Bunların yarısını üç aracı kurum gerçekleştirmiştir.

Sonuç olarak, süresi dolan veya feshedilen sözleşmelerle birlikte aracı kurumlar 2014 yılının ikinci çeyreğine 265 kurumsal finansman sözleşmesiyle girmiştir.

Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Proje Sayıları)				
	2013/03	2014/03		
	Tamamlanan	Yeni Sözleşme	Tamamlanan	Dönem Sonu
Birincil Halka Arz	2	6	3	19
İkincil Halka Arz	0	0	0	1
Tahvil İhracı	75	77	73	23
Satın Alma Birleşme-Alış	3	3	2	8
Satın Alma Birleşme-Satış	1	40	2	97
Finansal Ortaklık	0	1	0	1
Sermaye Artırımı	2	20	22	29
Temettü Dağıtımı	8	25	22	27
Özelleştirme Projeleri-Alış	4	1	2	1
Özelleştirme Projeleri-Satış	1	0	1	3
Diğer Danışmanlık	18	27	14	56
Toplam	114	200	141	265

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİMİ FAALİYETLERİ

Aracı kurumlar için bir diğer faaliyet alanı ise portföy yönetimidir. Aracı kurumlardan toplanan verilerle hazırlanan tablolar, bir yatırımcının birden fazla kurumda portföy yönetim hesabı olabileceği göz önünde bulundurularak değerlendirilmelidir. Portföy yönetimi alanında faaliyet gösteren aracı kurum sayısı Mart

Karşılaştırılan dönemler arasında pay senedi içerikli A tipi yatırım fonu sayısı 39 adette sabit kalırken, endekste düşüşe paralel olarak bu yatırım fonu grubunun toplam büyüklüğünde %20 oranında azalma olmuştur. Aracı kurumlar tarafından yönetilen B tipi yatırım fonları ise, hem adet hem de portföy büyüklüğü açısından

Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi Faaliyetleri			
	2013/03	2014/03	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	35	35	0.0%
Yatırımcı Sayısı	2,424	2,803	15.6%
Bireysel Yatırımcı Sayısı	2,242	2,607	16.3%
A Tipi Yatırım Fonu Sayısı	39	39	0.0%
B Tipi Yatırım Fonu Sayısı	70	72	2.9%
Diğer Kurumsal Yatırımcı Sayısı	5	4	-20.0%
Diğer Kurum Sayısı	68	81	19.1%
Portföy Büyüklüğü (Mn. TL)	4,557	4,577	0.4%
Bireysel Yatırımcı	751	836	11.3%
A Tipi Yatırım Fonu	414	330	-20.3%
B Tipi Yatırım Fonu	2,912	2,993	2.8%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	21	1	-93.8%
Diğer Kurum Portföy	458	416	-9.2%

Kaynak: TSPB

2014 sonunda, önceki yıla göre herhangi bir değişim göstermeyerek 35 olarak gerçekleşmiştir. 2014'ün ilk üç ayında, aracı kurumlardan portföy yönetim hizmeti alan yatırımcı sayısı bir önceki yıla göre %16 artış gösterirken, yönetilen portföy büyüklüğü ise fazla değişmeyecek 4,6 milyar TL'de kalmıştır.

Portföy yönetim hizmeti alan bireysel yatırımcı sayısı, 2014 ilk çeyreğinde, 365 kişi artışla 2.607'ye çıkarken, aynı yatırımcı grubuna ait portföy büyüklüğü ise %11 yükselişle 836 milyon TL'ye ulaşmıştır.

A tipi fonlarının önünde yer almaktadır. Mart 2014 itibarıyla, bu gruba ait yönetilen fon sayısı 72'ye yükselirken, fon büyüklüğü %3 oranında artışla 3 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Aracı kurumlar dışında, portföy yönetim şirketleri de bu hizmeti sunmaktadır. SPK tarafından yayınlanan veriler ışığında, portföy yönetimi faaliyetinde bulunan şirket sayısı bir önceki yıla göre 2 adet artarak 36 olmuştur.

Bu kurumlar tarafından yönetilen portföy büyüklüğü ise, 2014 ilk çeyreğinde yıllık %7 oranında artış göstererek 65 milyar TL olmuştur. 2014 ilk çeyreği itibarıyla portföy yönetim şirketlerince yönetilen bu tutar, aracı kurumların aynı dönem içinde yönettiği toplam fon büyüklüğünün 14 katıdır.

Portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı ise bir yıl içinde %5 artarak Mart 2014 itibarıyla 2.537 kişiye yükselmiştir. Yatırımcı sayısında yıllık bazlı en yüksek büyüme oranı %14 ile, yıllık portföy büyüme-

sinde de en yüksek artışı gösteren kurumsal yatırımcılarda görülmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan bireysel yatırımcıların ortalama portföy büyüklüğü, aynı dönemde 1,1 milyon TL iken, aracı kurumların hizmet verdiği bireysel yatırımcıların ortalama portföy büyüklüğü 321.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Kurumsal yatırımcıların ortalama fon büyüklüğüne bakıldığında ise, aracı kurumlarda 34 milyon olan tutarın, portföy yönetim şirketlerinde 94 milyon TL olduğu görülmektedir.

Portföy Yönetim Şirketleri			
	2013/03	2014/03	Değişim
Portföy Yönetim Şirketi Sayısı	34	36	5.9%
Yatırımcı Sayısı	2,408	2,537	5.4%
Bireysel	1,593	1,623	1.9%
Kurumsal	544	619	13.8%
Tüzel	271	295	8.9%
Portföy Büyüklüğü (Mn. TL)	60,917	65,028	6.7%
Bireysel	1,743	1,783	2.3%
Kurumsal	53,832	58,369	8.4%
Tüzel	5,341	4,876	-8.7%

Kaynak: SPK

KREDİLİ İŞLEMLER

Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken, portföy yönetim faaliyetlerinde olduğu gibi, bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Mart 2013 sonunda hisse senedi işlemleri için kredi kullandıran aracı kurum sayısı 63 iken, 2014'ün aynı döneminin sonunda bu rakam 56'ya gerilemiştir.

Kredili İşlemler			
	2013/03	2014/03	Değişim
Kredi Sözleşmeli Yatırımcı Sayısı	57,632	55,103	-4.4%
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	10,848	9,472	-12.7%
Kredi Bakiyesi (bin TL)	1,062,385	985,723	-7.2%
Kişi Başına Kredi (TL)	97,934	104,067	6.3%

Kaynak: TSPB

Mart 2014 sonu itibarıyla, kredili işlem sözleşmesi bulunan yatırımcı sayısı yıllık bazda %4,4 azalarak 55.103 kişiye gerilerken, aynı dönemde kredi kullanan yatırımcı sayısında ise %13 gerileme olmuştur. Sözleşme ve yatırımcı sayılarında olduğu gibi, toplam kredi bakiyesinde de düşüş yaşanmış, Mart 2013'te 1,1 milyar TL olan tutar %7 azalışla, 986 milyon TL'ye gerilemiştir.

Toplam kredi bakiyesinin, yatırımcı sayısından daha fazla azalması neticesinde kişi başına kullandırılan kredi tutarı %6,3 artışla 104.000 TL olmuştur. Pazardaki yoğunlaşma irdelendiğinde ise, toplam kredi hacminin %55 gibi oldukça yüksek bir kısmının banka kökenli beş aracı kurum tarafından yaratıldığı anlaşılmaktadır.

ŞUBE AĞI

Türkiye'de faaliyet gösteren aracı kurumların biri hariç tamamı İstanbul merkezlidir. Aracı kurumlar, diğer illerdeki yatırımcılara şube, irtibat bürosu ve anlaşmalı acente şubeleri aracılığıyla ulaşabilmektedir.

2013 ilk çeyreği itibarıyla 50 aracı kurumun merkez dışı birimi bulunurken, 2014 ilk çeyreğinde merkez dışı birimi olan aracı kurum sayısı 53'e yükselmiştir. Bir yıl içinde aracı kurumların yatırımcılara ulaşmak için kullandığı merkez dışı birimlerin sayısı ise toplamda 240 adet artarak 7.172'ye yükselmiştir.

Aracı kurumların doğrudan sahip olduğu şube sayısı, Mart 2014 döneminde 7 adet azalarak 151'e gerilemiştir. Buna karşın şubesi bulunan aracı kurum sayısı 28'den 31'e çıkmıştır. İrtibat bürosu sayısı ise geçen yılın aynı dönemine göre 4 adet düşerek 64'e gerilemiştir. İrtibat bürosundaki azalışın temel nedeni grup şirketi ile birleşmeyi planlayan bir aracı kurumun 6 bürosunu kapatmasıdır. Diğer taraftan acente şube sayısında gözlenen 251 adetlik artış, banka şube ağının genişlemesinden kaynaklanmaktadır.

Erişim Ağı				
	AK Sayısı		Şube Sayısı	
	2013/03	2014/03	2013/03	2014/03
Şube	28	31	158	151
İrtibat Bürosu	25	24	68	64
Acente Şubesi	21	22	6,706	6,957
Toplam	50	53	6,932	7,172

Kaynak: TSPB

İNTERNET İŞLEMLERİ

Mart 2014 itibarıyla, fiziki erişim noktaları dışında interneti kullanarak yatırımcılara ulaşan aracı kurum sayısı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 2 adet azalarak 69'a düşmüştür. Cari analiz döneminde üç aracı kurum ilk defa internet üzerinden hizmet sunmaya başlamış, 2013 yılı ilk çeyreğinde internet işlemi bulunan üç aracı kurum geçici olarak kapalı duruma geçmiş ve iki aracı kurum ise internet işlemlerini durdurmuştur. Bu bölümdeki veriler, bir yatırımcının birden fazla aracı kurumda hesabı olabileceği göz önüne alınarak değerlendirilmelidir.

2014 Mart ayı sonu itibarıyla 64 aracı kurum hisse senedi, 8 aracı kurum SGMK kesim alım-satım, 47 aracı kurum vadeli işlem, 42 aracı kurum varant ve 22 aracı kurum kaldıraçlı alım satım işlemleri için internet kanalından hizmet sunmuştur.

İnternette hisse senedi alım satım işlemi yapan yatırımcı sayısı, bir yılda %5,4 azalarak 178.347 kişiye inerken, işlem hacmi aynı dönemde %4 artış göstererek 97 milyar TL'ye ulaşmıştır. Aynı dönemde vadeli işlem hacmi %16 artışla 69 milyar TL'ye, yatırımcı sayısı ise %27 oranında yükselecek 5.502 kişiye erişmiştir.

İnternet üzerinden gerçekleştirilen varant ve sertifika işlemlerinde yatırımcı ve işlem sayısı iki katın üzerinde büyürken, işlem hacmi sadece %2 artış göstermiştir. Kaldıraçlı işlem yapan yatırımcı sayısı %50'den fazla büyürken, işlem hacmi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %45'lik artış göstermiştir.

İnternet İşlemleri			
	2013/03	2014/03	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	71	69	-4.2%
Hisse Senedi			
Yatırımcı Sayısı	188,580	178,347	-5.4%
İşlem Sayısı	10,701,922	12,378,605	15.7%
Hacim (Mn. TL)	93,555	97,325	4.0%
SGMK Kesin Alım-Satım			
Yatırımcı Sayısı	31	28	-9.7%
İşlem Sayısı	197	52	-73.6%
Hacim (Mn. TL)	0.8	0.4	-54.7%
Vadeli İşlem*			
Yatırımcı Sayısı	4,337	5,502	26.9%
İşlem Sayısı	1,502,297	2,727,942	81.6%
Hacim (Mn. TL)	59,466	69,209	16.4%
Opsiyon			
Yatırımcı Sayısı	-	15	A.D.
İşlem Sayısı	-	4,672	A.D.
Hacim (Mn. TL)	-	49	A.D.
Varant ve Sertifika			
Yatırımcı Sayısı	5,361	11,255	109.9%
İşlem Sayısı	370,020	850,709	129.9%
Hacim (Mn. TL)	1,063	1,089	2.4%
Kaldıraçlı İşlemler			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	6,556	10,176	55.2%
İşlem Sayısı	2,300,651	3,691,494	60.5%
Hacim (Mn. TL)	369,932	538,032	45.4%

Kaynak: TSPB

* 2013 yılında opsiyon piyasasını da içermektedir.

A.D.: Anlamı Değil

ÇAĞRI MERKEZİ İŞLEMLERİ

Bu bölümde veriler incelenirken, internet işlemlerinde olduğu gibi, bir yatırımcının birden fazla aracı kurumda hesabı olabileceği göz önüne alınmalıdır. Bir önceki yılın aynı döneminde olduğu gibi, 2014 yılının ilk üç ayında da 16 aracı kurum çağrı merkezi üzerinden hizmet sunmuştur.

Çağrı merkezi, yatırımcı sayısı ve işlem hacmi bakımından internetin gerisinde kalmakta olup, toplam işlem hacimlerinde çağrı merkezinin payı %2'nin üstüne çıkmamaktadır.

Mart 2014 sonu itibarıyla 16 aracı kurumun çağrı merkezinden, 6.915 yatırımcı, 1,6 milyar TL'lik hisse senedi işlemi yapmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine oranla, çağrı merkezi kanalıyla işlem yapan yatırımcı sayısı %34 azalırken, işlem hacmi ise %21 artış göstermiştir.

Çağrı merkezi üzerinden yapılan tahvil-bono işlemlerinin toplamı 42.000 TL'de kalmıştır. Hayli düşük olan bu işlem

büyüklüğü, iki aracı kurumca yapılmıştır. 2014 yılının ilk çeyreğinde çağrı merkezi üzerinden yapılan vadeli işlem hacmi %6,5 azalışla 199 milyon TL olurken, bu hacmin %80'lik kısmı sadece iki aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Yeni bir ürün olan opsiyonlarda çağrı merkezi üzerinden işlem yapılmamıştır. Diğer taraftan çağrı merkezi üzerinde yapılan varant işlemlerinde, hem yatırımcı hem de işlem sayısı azalış gösterirken, hacimde %31'lik artış gerçekleşmiştir.

Bir önceki yıl aynı dönemde olduğu gibi, cari dönemde de çağrı merkezi üzerinden kaldıraçlı alım satım işlemi sunan yalnızca tek bir aracı kurum bulunmaktadır. 2014 ilk çeyreğinde 89 yatırımcıya hizmet vermiş olan bu kurum, 1.489 işlem adedi ile yaklaşık 1,5 milyar TL'lik hacim gerçekleştirmiştir.

Çağrı Merkezi İşlemleri	2013/03	2014/03	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	16	16	0.0%
Hisse Senedi			
Yatırımcı Sayısı	10,458	6,915	-33.9%
İşlem Sayısı	128,455	103,974	-19.1%
Hacim (Mn. TL)	1,316	1,590	20.9%
SGMK Kesin Alım-Satım			
Yatırımcı Sayısı	10	6	-40.0%
İşlem Sayısı	20	15	-25.0%
Hacim (Mn. TL)	0.60	0.04	-93.0%
Vadeli İşlem*			
Yatırımcı Sayısı	180	182	1.1%
İşlem Sayısı	4,832	4,987	3.2%
Hacim (Mn. TL)	212	199	-6.5%
Opsiyon			
Yatırımcı Sayısı	-	0	A.D.
İşlem Sayısı	-	0	A.D.
Hacim (Mn. TL)	-	0	A.D.
Varant ve Sertifika			
Yatırımcı Sayısı	447	404	-9.6%
İşlem Sayısı	3,343	2,664	-20.3%
Hacim (Mn. TL)	40	52	31.4%
Kaldıraçlı İşlemler			
Yatırımcı Sayısı	131	89	-32.1%
İşlem Sayısı	1,773	1,489	-16.0%
Hacim (Mn. TL)	1,216	1,422	16.9%

Kaynak: TSPB

* 2013 yılında opsiyon piyasasını da içermektedir.

A.D.: Anlamlı Değil

ÇALIŞAN PROFİLİ

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2014 yılının ilk çeyreği itibarıyla, geçen yılın aynı dönemine göre 205 kişi artarak 5.514 kişiye ulaşmıştır. Piyasaya yeni giren ve kaldırılmalı işlemlerde uzmanlaşan kurumların yeni işe

alınmalarının etkisiyle, sektördeki çalışan sayısı 2008'in üçüncü çeyreğinden bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. Sektörde istihdam edilen kadın çalışan oranı %40 ile erkeklerin gerisinde seyrederken, kurum başına ortalama çalışan sayısı 62 olmuştur.

Sektördeki çalışan sayısında 2010'dan itibaren süregelen artış 2014/03 döneminde de devam etti.

Aracı Kurumlarda Çalışan Sayısı			
	2013/03	2014/03	Değişim
Kadın	2,129	2,209	3.8%
Erkek	3,180	3,305	3.9%
Toplam	5,309	5,514	3.9%

Kaynak: TSPB

Çalışanların Departman Dağılımı

Karşılaştırılan dönemler arasında çalışanların departman dağılımında, şubelerde çalışanların toplam içindeki payı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,5 puan düşüşle %16,5 olarak gerçekleşmiş, aynı dönemde yurtiçi satış departmanında çalışanların payı ise 1,8 puan artmıştır. Yurtiçi satış departmanlarında ortalama 11 kişi çalışmaktadır.

Önceki dönemlere benzer olarak, 2014 ilk çeyreğinde de, aracı kurumlarda istihdam merkez dışı birimlerde yoğunlaşmıştır. Bu birimin altındaki en ağırlıklı departman, yıllık bazlı düşüşe rağmen şubeler olmaya devam etmiştir. Yoğunlaşmada, diğer kategorisi hariç ikinci ve üçüncü sırayı ise sırayla %15 ile mali ve idari işler, %11'lik oranla ise yurtiçi satış departmanı takip etmiştir.

Departmanlara Göre Çalışanlar				
	Çalışanların Dağılımı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2013/03	2014/03	2013/03	2014/03
Merkez Dışı*	29.9%	28.1%	5.5	5.6
Şube	18.0%	16.5%	6.0	6.0
Acente	6.4%	6.1%	-	-
İrtibat Bürosu	5.6%	5.5%	4.3	4.7
Mali ve İdari İşler	15.0%	14.9%	8.3	9.2
Yurtiçi Satış	9.0%	10.8%	8.1	10.8
Dealer	6.7%	6.7%	5.5	6.6
Bilgi İşlem	4.7%	5.2%	3.4	4.1
Araştırma	4.5%	4.5%	4.5	5.0
Broker	4.7%	4.0%	3.3	3.1
Kurumsal Finansman	3.2%	3.5%	5.1	5.0
İç Denetim-Teftiş	3.2%	3.3%	1.8	2.0
Yurtdışı Satış	3.5%	3.3%	4.7	4.6
Hazine	2.2%	2.0%	3.0	3.1
İnsan Kaynakları	1.2%	1.1%	1.8	1.7
Portföy Yönetimi	1.0%	0.9%	2.3	2.1
Diğer	11.2%	11.8%	6.9	8.1

Kaynak: TSPB

*Şube, acente ve irtibat bürosu toplamıdır.

Çalışanların Eğitim Durumu

2014 ilk çeyreği itibarıyla, yükseköğretim ve üzeri eğitim seviyesine sahip sektör çalışanlarının toplam içindeki payı, bir önceki yıl aynı dönemine göre 1,2 puan artarak %82,7'ye ulaşmıştır. Alt kırılımlara bakıldığında ise yüksek lisans derecesine sahip çalışan payı %13 civarında

iken doktora diploması olan yalnızca 33 kişi bulunmaktadır. Eğitim profilinde ana yoğunlaşma, lisans sahibi çalışanlarda olmaya devam etmiş ve bu oran 2014/03 döneminde yıllık 1,1 puan artış kaydederek %62,4'e yükselmiştir.

Çalışanların Eğitim Durumu		
	2013/03	2014/03
Doktora	0.5%	0.6%
Yüksek Lisans	13.7%	13.3%
Lisans	61.3%	62.4%
Yükseköğretim	6.0%	6.5%
Lise	14.5%	13.9%
Ortaokul	1.8%	1.5%
İlkokul	2.2%	1.9%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Bu dönemde çalışan sayısı 5.514 oldu. 30 yaş altındaki çalışan sayısındaki artışlar sektöre yeni girişlerin devam ettiğini gösterdi.

Çalışanların Yaş Dağılımı

Aracı kurum çalışanları yaş dağılımı bazında incelendiğinde 2014 ilk çeyreğinde çalışanların en fazla olduğu grup bir önceki dönemde de olduğu gibi 36-40 yaş aralığıdır. Bu grubu, %20'şer payla 31-35 ve 41-45 yaş grupları takip etmektedir. 26-30 yaş grubu ise

sektördeki toplam çalışanların yaklaşık %18'ini temsil etmektedir. En geç yaş grubu olan 18-25 bandında ise yıllık bazda 1,3 puanlık artışla ulaşılan %8'lik oran dikkat çekmektedir. 30 yaş altındaki artışlar sektöre yeni girişlerin devam ettiğini göstermektedir.

Çalışanların Yaş Dağılımı		
	2013/03	2014/03
18-25	6.4%	7.8%
26-30	17.5%	17.8%
31-35	19.9%	19.5%
36-40	24.8%	22.1%
41-45	19.3%	19.9%
46-50	8.0%	8.6%
51-55	2.9%	2.9%
56-60	0.7%	0.9%
61+	0.5%	0.4%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB



Çalışanların İş Tecrübesi

Önceki dönemlere paralel olarak, sektördeki gençleşmeyle 2014 yılı ilk çeyreğinde de 0-5 yıl tecrübeli çalışan oranında artış gözlenmektedir. 6-10 yıl altı tecrübe grubunda 2013 yılı ilk çeyreğine göre toplam 2,6 puan

artış yaşanmıştır. 11-20 yıl arası tecrübe grubu yıllık 3 puan azalırken, 20 yıl ve üzeri tecrübeye sahip çalışanlar payı her iki dönemde de, fazla değişmeyerek %17 seviyelerinde kalmıştır.

Çalışanların İş Tecrübesi		
	2013/03	2014/03
0-2	9.2%	10.0%
3-5	11.8%	12.2%
6-10	20.0%	21.4%
11-15	21.7%	19.4%
16-20	20.7%	20.0%
21-25	11.8%	11.8%
26-30	3.3%	3.7%
31+	1.5%	1.5%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

GENEL DEĞERLENDİRME

Raporumuzda aracı kurum sektörünün 2014 yılının ilk çeyrek faaliyetleri, önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslanarak değerlendirilmiştir.

Yılın ilk üç ayında aracı kurumların pay piyasası işlem hacmi yıllık olarak %6 oranında düşerek 390 milyar TL'ye gerilemiştir. Yurt içi yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payı geçen yılın aynı dönemine oranla yaklaşık 2,5 puan gerilemiş, %78,7 olmuştur. İnternet işlemleri, %25 ile pay piyasasında en çok işlem yapılan kanal olmaya devam etmiştir.

Yılın ilk çeyreğinde Borsa İstanbul'da yıllık %7'lik azalışla 2,7 milyar TL'lik varant ve sertifika işlemi kaydedilmiştir. Pay piyasasında olduğu gibi, varant işlemlerinde de hacim, %70 payla ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılardır.

Aracı kuruluşların ve bankaların tahvil-bono kesin alım satım işlemleri bir önceki döneme göre %49 azalışla 300 milyar TL'ye gerilerken, repo-ters repo işlemlerinde toplam hacim bir önceki yılın aynı dönemine göre %27 artış göstermiştir.

Vadeli işlemler 2014'ün ilk çeyreğinde yıllık bazda %3 gerilemiştir. 2014 yılının ilk çeyreğinde 67 aracı kurum 196 milyar TL'lik hacim yaparken toplam vadeli işlemlerdeki pazar payı ise yıllık bazda 13 puan artışla %99 olarak hesaplanmıştır. Bu artışın nedeni, 2013 yılında VOB ile Borsa İstanbul'un birleşmesinden sonra bankaların pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olmasıdır. Aracı kurumlar, vadeli işlem hacimlerinin büyük bir kısmını önceki dönemlerde olduğu gibi yurtiçi yatırımcılarla gerçekleştirmektedir.

2012 yıl sonunda işlem görmeye başlayan opsiyonlarda hacim 2014'ün ilk çeyreğinde 236 milyon TL olmuştur. 2013/03 dönemindeki hacim 18 milyon TL idi. Vadeli işlem hacminde olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de piyasa hakimiyeti yurtiçi yatırımcılar olup bu grup altında bireysel yatırımcılar %63 paya sahiptir.

2014 ilk çeyreğinde, aracı kurumların yapmış olduğu kaldıraçlı işlem hacmi, yıllık bazda %64 artış ile 1.555 milyar TL'ye yükselmiştir. Yurtiçi bireysel yatırımcılar toplam

işlem hacminin yarısını gerçekleştirirken, yurtiçi kurumların toplam işlem hacmindeki payı 10 puan artarak %47'ye yükselmiştir.

Mart 2014 itibarıyla herhangi bir yatırım bankacılığı faaliyeti olan kurum sayısı 27'dir. 2013'ün ilk üç ayında 114 kurumsal finansman projesi tamamlanan sektörde, 2014'ün aynı döneminde 200 yeni proje imzalanmış, toplam projelerin 141'i aynı dönemde tamamlanmıştır. 2014 yılı ilk çeyreğinde, aracı kurumlarca 73 tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

2014'ün ilk üç ayında, aracı kurumlardan portföy yönetim hizmeti alan yatırımcı sayısı bir önceki yıla göre %16 artış gösterirken, yönetilen portföy büyüklüğü fazla değişmeyecek 4,6 milyar TL'de kalmıştır.

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen portföy büyüklüğü, 2014 ilk çeyreğinde yıllık %7 oranında artış göstererek 65 milyar TL olmuştur. Mart 2014 itibarıyla portföy yönetim şirketlerince yönetilen bu tutar, aracı kurumların aynı dönem içinde yönettiği toplam fon büyüklüğünün 14 katıdır.

Mart 2013 sonunda hisse senedi işlemleri için kredi kullandıran aracı kurum sayısı 63 iken, 2014'ün aynı döneminin sonunda bu rakam 56'ya gerilemiştir. Kredi kullanan yatırımcı sayısında ise %13 gerileme olmuştur. Toplam kredi bakiyesinde de düşüş yaşanmış, 2013 ilk çeyreğinde yaklaşık 1,1 milyar TL olan tutar %7 azalışla, 986 milyon TL'ye gerilemiştir.

2014'ün ilk çeyreğinde aracı kurumların yatırımcılara ulaşmak için kullandığı merkez dışı birimlerin sayısı 240 adet artarak 7.172'ye yükselmiştir. Bunların 6.957 adedi sermaye piyasası faaliyeti gösteren banka şubesidir.

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2014 yılının ilk çeyreği itibarıyla, geçen yılın aynı dönemine göre 205 kişi artarak 5.514'e ulaşmıştır. Piyasaya yeni giren ve kaldıraçlı işlemlerde uzmanlaşan kurumların yeni işe alımlarının etkisiyle, sektördeki çalışan sayısı 2008'in üçüncü çeyreğinden bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır.



ARACI KURUMLARIN 2014/03 DÖNEMİ FİNANSAL VERİLERİ

31 Mart 2014 itibariyle aracı kurum sektörünün toplam varlıkları 15 milyar TL'ye, özkaynakları da 3.3 milyar TL seviyesine çıkmıştır. Sektörün toplam gelirleri kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirlerin katkısıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 artarak 352 milyon TL olmuştur. Öte yandan giderlerin gelire göre daha fazla artmasıyla sektör kârı %20 azalarak 97 milyon TL'ye inmiştir.



Özge Taşkeli
otaskeli@tspakb.org.tr

Bu raporda aracı kurumların Birliğimize sağladığı finansal veriler değerlendirilmektedir. Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan ve 2010 yılında yayınlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnotlar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğundan, ileride çeşitli tablolarda bu verilere yer verilmiştir.

2013 ve 2014 yılları ilk çeyrekleri için sırasıyla 97 ve 90 aracı kurumun bilanço verileri ele alınmıştır. SPK'nın,

13.06.2013 tarihinde yayımladığı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği ile birlikte, finansal tabloların sunumuna ilişkin kurallar değişmiştir. Bu yüzden aşağıdaki mali tablo verilerinde, bilanço rakamları 2013/03 dönemi için SPK Seri XI, No:29 sayılı eski tebliğe göre, 2014/03 verileri ise SPK'nın UFRS, II-14.1 sayılı yeni düzenlemesine göre hazırlanmıştır. Gelir tablosu verileri ise, her iki dönem için UFRS, II-14.1 düzenlemesine göre aracı kurumlardan karşılaştırmalı olarak derlenmiştir. Bu sebeple gelir tablosu kısmında 2013/03 dönemi için 88, 2014/03 dönemi için 90 kurum verisi ele alınmaktadır.

BİLANÇO ANALİZİ

VARLIKLAR

31 Mart 2014 itibarıyla aracı kurum sektörünün toplam varlıkları, bir önceki yılın aynı dönemine göre %20 artarak 14,6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Likit bir yapıya sahip olan sektörün bilançosunda toplam varlıkların %93'ünü dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Aracı Kurum Sektörünün Özet Bilançosu (Milyon TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013 % Dağılım	31.03.2014 % Dağılım
Dönen Varlıklar	11,119	13,570	22.0%	91.7%	93.0%
Duran Varlıklar	1,001	1,020	1.9%	8.3%	7.0%
Toplam Varlıklar	12,120	14,590	20.4%	100.0%	100.0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,030	11,186	23.9%	74.1%	76.7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74	78	5.3%	0.6%	0.5%
Özkaynaklar	3,082	3,326	7.9%	25.3%	22.8%
Toplam Kaynaklar	12,186	14,590	19.7%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

2013 yılı için SPK Seri XI, No:29 esas alınırken, 2014 yılında SPK Seri II-14.1 esas alınmıştır.

Dönen Varlıklar

Sektör varlıklarının %52'sini nakit ve nakit benzeri varlıklar oluşturmaktadır. 2013 yılının aynı dönemine göre %12 oranında artış gösteren bu varlıkların toplam değeri 7,5 milyar TL'dir. Nakit ve nakit benzeri varlıklar, aracı kurumların kendi hesaplarına yaptıkları vadeli ve vadesiz mevduat, yatırım fonu, ters repo ve para piyasası işlemleri ile müşterilerine ait varlıkları içermektedir. Nakit ve nakit benzeri varlıkların %93'ünü vadeli mevduatlar oluşturmaktadır. Bu vadeli mevduatların %76'sı iki aracı kuruma aittir.

Aracı kurumların yatırım amacıyla ellerinde bulundukları varlıkları gösteren kısa vadeli finansal yatırımların toplam varlıklardaki payı %7'dir. Mart 2014 sonu itibarıyla kısa vadeli finansal yatırımlar yıllık bazda %4,5 azalarak 963 milyon TL olmuştur. Kısa vadeli

finansal yatırımların %42'si kamu kesimi tahvil ve bonolarında değerlendirilmiştir.

Bununla birlikte, özel sektör tahvil/bono piyasasında son yıllardaki canlanma ile aracı kurumların kısa vadeli finansal yatırımlarının yaklaşık üçte birini bu araçların oluşturduğu görülmektedir.

Finansal yatırımlar ile nakit ve nakit benzeri varlıklar beraber değerlendirildiğinde, aracı kurum sektörünün portföy dağılımına dair bir inceleme yapmak mümkündür. 31 Mart 2014 itibarıyla aracı kurumların toplam portföyü bir önceki yılın aynı dönemine göre %11 artış göstererek 8,5 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu artış, repo ve mevduatın yıllık bazda %12 büyümesinden kaynaklanmaktadır.

Aracı Kurumların Portföy Dağılımı (Milyon TL)

				31.03.2013	31.03.2014
YATIRIM ARAÇLARI	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	% Dağılım	% Dağılım
Repo ve Mevduat	6,569	7,367	12.1%	86.4%	86.9%
Kamu SGMK	439	401	-8.6%	5.8%	4.7%
Özel SGMK	263	299	13.9%	3.5%	3.5%
Pay Senedi	220	212	-3.9%	2.9%	2.5%
Diğer	116	197	70.2%	1.5%	2.3%
Toplam	7,607	8,476	11.4%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların yatırım amacıyla ellerinde bulundurduğu pay senetleri, geçen yılın aynı dönemine göre %4 azalarak 212 milyon TL'ye inmiştir. Bu araçların toplam portföydeki payı da sadece %3'tür.

Bilanço yapısına tekrar dönülecek olursa, aracı kurumların toplam varlıklarının %31'ini kısa vadeli ticari alacakların oluşturduğu görülmektedir. Mart 2014 sonu itibarıyla 4,6 milyar TL'ye yaklaşan bu hesapta, aracı kurumların takas alacakları ile kredili müşterilerden alacakları önemli yer tutmaktadır.

Aracı kurumların aldıkları türev pozisyonlarından kaynaklanan alacakları ifade eden türev araçlar, Mart 2014 itibarıyla 129 milyon TL'ye çıkmıştır. Bu kalemin 117 milyon TL'si iki aracı kuruma ait olup, ağırlıklı olarak kurum portföyüne yapılan işlemlerden oluşmaktadır.

Aracı kurumların toplam varlıkları
15 Milyar TL'ye ulaşmıştır.

Aracı Kurumların Varlıkları (Milyon TL)					
				31.03.2013	31.03.2014
VARLIKLAR	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	% Dağılımı	% Dağılımı
I. DÖNEN VARLIKLAR	11,185	13,570	21.3%	91.8%	93.0%
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,741	7,538	11.8%	55.3%	51.7%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	1,008	963	-4.5%	8.3%	6.6%
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	3,179	4,583	44.2%	26.1%	31.4%
Finans Sek. Faal. Alacaklar (KV)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Diğer Alacaklar (Kısa Vadeli)	191	283	48.1%	1.6%	1.9%
Türev Araçlar	-	129	A.D.	A.D.	0.9%
Peşin Ödenmiş Giderler	-	36	A.D.	A.D.	0.2%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	23	A.D.	A.D.	0.2%
Diğer Dönen Varlıklar	-	14	A.D.	A.D.	0.1%
Satış Amacıyla Elde Tut. Duran Var.	-	0	A.D.	A.D.	0.0%
II. DURAN VARLIKLAR	1,001	1,020	1.9%	8.2%	7.0%
Ticari Alacaklar (Uzun Vadeli)	1	0	-54.7%	0.0%	0.0%
Finans Sek. Faal. Alacaklar (UV)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Diğer Alacaklar (Uzun Vadeli)	25	54	118.6%	0.2%	0.4%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	698	642	-8.0%	5.7%	4.4%
Türev Araçlar	-	0	A.D.	A.D.	0.0%
Özkaynak Yöntem. Değ. Yatırımlar	73	59	-18.6%	0.6%	0.4%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5	8	73.5%	0.0%	0.1%
Maddi Duran Varlıklar	137	139	1.2%	1.1%	0.9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24	30	23.1%	0.2%	0.2%
Peşin Ödenmiş Giderler	-	1	A.D.	A.D.	0.0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	26	86	226.0%	0.2%	0.6%
Diğer Duran Varlıklar	13	0	-97.8%	0.1%	0.0%
TOPLAM VARLIKLAR	12,186	14,590	19.7%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

2013 yılı için SPK Seri XI, No:29 esas alınırken, 2014 yılında SPK Seri II-14.1 esas alınmıştır.

A.D. Anlamı Değil

Duran Varlıklar

1 milyar TL civarında olan duran varlıkların bilançodaki payı, 2014'ün ilk çeyreğinde bir önceki yıla göre 1,3 puan düşerek %7'ye inmiştir.

Duran varlıkların en önemli kalemini uzun vadeli finansal yatırımlar oluşturmaktadır. Bilançonun %4,4'ünü oluşturan bu kalem 642 milyon TL olup, bir sonraki tabloda detaylarına inilmektedir. Önemli bir bölümü Borsa İstanbul veya Takasbank'ta teminat olarak bulundurulmuş uzun vadeli sabit getirili menkul kıymet portföyü (kamu ve özel SGMK) 9 milyon TL civarındadır.

Aracı kurumların uzun vadeli finansal yatırımlarının %63'ünü pay senetleri oluşturmaktadır. Bu tutarın ağırlıklı kısmı iştirak hisselerini içermektedir. Bazı aracı kurumlar ise iştiraklerini "diğer finansal yatırımlar" başlığı altında takip etmektedir. Bir diğer ifadeyle, sektörün uzun vadeli finansal yatırımlarının büyük çoğunluğu iştirak hisse senetlerindedir.

Öte yandan, aracı kurum iştiraklerinin kaydedildiği bir diğer kalem özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar olup, tutarı 59 milyon TL'dir.

Aracı Kurumların Uzun Vadeli Finansal Yatırımları (Milyon TL)					
				31.03.2013	31.03.2014
YATIRIM ARAÇLARI	31.3.2013	31.3.2014	Değişim	Dağılım	Dağılım
Pay Senetleri*	477	402	-15.8%	68.4%	62.6%
Kamu SGMK	6	8	24.8%	0.9%	1.2%
Özel SGMK	1	1	-12.3%	0.2%	0.2%
Diğer*	213	232	8.6%	30.6%	36.1%
Toplam	698	642	-8.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

*Bazı aracı kurum iştirakleri bu kalemdedir.

YÜKÜMLÜLÜKLER

Kısa vadeli yükümlülüklerin bilanço içindeki payı 2013 yılının ilk çeyreğine göre yaklaşık 3 puan artışla %77'ye çıkarken, özkaynakların payı %25'ten %23'e inmiştir. Uzun vadeli yükümlülüklerin payı ise önemli bir değişim göstermeyerek %0,5 olarak gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

2014'ün ilk çeyreğinde kısa vadeli yükümlülükler %24 artarak 11 milyar TL'yi aşmıştır. Artışa en önemli katkısı kısa vadeli ticari borçlar yapmıştır. Söz konusu kalem geçen yılın aynı dönemine göre %50 artarak 4,3 milyar TL'yi aşmıştır. Bu kalemin 3 milyar TL'si müşterilerin para piyasasından alacakları, müşterilere repo işlemlerinden doğan borçlar ile takastan alınıp müşteri hesaplarına yansıtılacak olan tutarı gösteren müşterilere borçlardan oluşmaktadır. Aracı kurumların takas ve saklama merkezi-ne olan borçları ise 560 milyon TL seviyesindedir.

Kısa vadeli yükümlülükler içinde en büyük kalem olarak göze çarpan kısa vadeli borçlanmalar ilk çeyrekte yıllık %12 artış kaydetmiş ve 6,6 milyar TL olmuştur. Söz konusu kalem toplam yükümlülüklerin %45'ini oluşturmuştur. Bu borçlar ağırlıklı olarak Takasbank Para Piyasasına (TPP) borçlardan oluşmaktadır. 5,2 milyar TL olan bu borçların 4,5 milyar TL'si iki aracı kuruma aittir. Bu kurumların finansal tablolarına detaylı bakıldığında, para piyasasından borçlanıp bu tutarı ağırlıklı olarak döviz mevduatında değerlendirdikleri görülmektedir.

Kısa vadeli borçlanmaların altındaki bir diğer önemli kalemler bank kredileri de 933 milyon TL'ye ulaşmıştır. Aracı kurumların türev işlemlerinden kaynaklı yükümlülüklerinin ifade eden Türev Araçlar hesabı 2014 Mart sonu

itibariyle 45 milyon TL olup, bu kalemin neredeyse tamamı varlıklar kısmında bahsi geçen ve para piyasasından yüksek derecede borçlanan iki aracı kuruma aittir.

Aracı Kurumların Kaynakları (Milyon TL)					
	31.3.2013	31.3.2014	Değişim	31.3.2013	31.3.2014
KAYNAKLAR				Dağılım	Dağılım
I. KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9,030	11,186	23.9%	74.1%	76.7%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5,868	6,596	12.4%	48.2%	45.2%
Uzun Vadeli Borçlanmanın Kısa Vadeli Kısımları	-	1	A.D.	A.D.	0.0%
Diğer Finansal Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	25	9	-64.9%	0.2%	0.1%
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	2,869	4,306	50.1%	23.5%	29.5%
Diğer Borçlar (Kısa Vadeli)	84	82	-2.5%	0.7%	0.6%
Ana Faal. Dış. Finans. Sek. Faal. Borçlar (KV)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kapsamında Borçlar	-	32	A.D.	A.D.	0.2%
Türev Araçlar	-	45	A.D.	A.D.	0.3%
Ertelenmiş Gelirler	-	0	A.D.	A.D.	0.0%
Devlet Teşvik ve Yardımları (Kısa Vadeli)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	9	12	26.9%	0.1%	0.1%
Kısa Vadeli Karşılıklar	21	48	132.5%	0.2%	0.3%
Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Karşılıklar (KV)	49	-	A.D.	0.4%	A.D.
Diğer Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	105	56	-46.1%	0.9%	0.4%
Satış Amacı. Elde Tut. Duran Var. İliş. Yük.	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
II. UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	74	78	5.3%	0.6%	0.5%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9	7	-22.5%	0.1%	0.0%
Diğer Finansal Yükümlülükler (Uzun Vadeli)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Ticari Borçlar (Uzun Vadeli)	0	0	307.3%	0.0%	0.0%
Diğer Borçlar (Uzun Vadeli)	3	1	-75.9%	0.0%	0.0%
Ana Faal. Dış. Finans. Sek. Faal. Borçlar (UV)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Türev Araçlar	-	0	A.D.	A.D.	0.0%
Ertelenmiş Gelirler	-	0	A.D.	A.D.	0.0%
Devlet Teşvik ve Yardımları (Uzun Vadeli)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	51	51	0.2%	0.4%	0.4%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	-	0	A.D.	A.D.	0.0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10	18	74.1%	0.1%	0.1%
Diğer Yükümlülükler (Uzun Vadeli)	1	1	27.5%	0.0%	0.0%
III. ÖZKAYNAKLAR	3,082	3,326	7.9%	25.3%	22.8%
Ödenmiş Sermaye	1,637	1,898	16.0%	13.4%	13.0%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	291	286	-1.7%	2.4%	2.0%
Geri Alınmış Paylar	-	0	A.D.	A.D.	0.0%
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	8	8	0.1%	0.1%	0.1%
Değer Artış Fonları	300	-	A.D.	2.5%	A.D.
Ortak Kontrol Altındaki İşl. Birleşmeleri Etkisi	0	-	A.D.	0.0%	A.D.
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	-	93	A.D.	A.D.	0.6%
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	-	A.D.	0.0%	A.D.
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	292	467	60.0%	2.4%	3.2%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	434	477	9.8%	3.6%	3.3%
Net Dönem Kârı/Zararı	121	97	-19.9%	1.0%	0.7%
TOPLAM KAYNAKLAR	12,186	14,590	19.7%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

2013 yılı için SPK Seri XI, No:29 esas alınırken, 2014 yılında SPK Seri II-14.1 esas alınmıştır.

A.D. Anlamlı Değil

Uzun Vadeli Yükümlülükler

2014 Mart sonu itibariyle uzun vadeli yükümlülükler bir önceki yıla göre %5 artarak 78 milyon TL olmuştur. Finansal borçları içeren uzun vadeli borçlanmalar %23 azalırken, ertelenmiş vergi yükümlülüğü 10 milyon TL'den 18 milyon TL seviyesine çıkmıştır.

Öte yandan, uzun vadeli yükümlülüklerin en büyük kalemi karşılıklar olup geçen yılın aynı dönemine göre yatay bir seyir izlemiştir. Daha çok kıdem tazminatı ve çalışanlara sağlanan diğer karşılıkları içeren bu kalem 51 milyon TL'dir.

Özkaynaklar

2013 ilk çeyreğinde toplam yükümlülükler içinde %25 paya sahip olan özkaynakların payı para piyasasına olan borçlardaki artışla beraber gerilemiş ve 2014 Mart sonunda %23'e inmiştir. Bir önceki yıla kıyasla %8 artış gösteren özkaynaklar, 2014 Mart sonu itibariyle 3,3 milyar TL seviyesindedir.

Mart 2014 sonu itibariyle 1,9 milyar TL olan ödenmiş sermaye, özkaynakların %57'sini oluşturmuştur.

Halka açık aracı kurumlardan 3'ünde toplamda 8,2 milyon TL pay senedi ihraç primi bulunmaktadır.

Gelir tablosu analizi bölümünde de inceleneceği üzere, yılın ilk çeyreğinde aracı kurumların net kârı geçen yılın aynı dönemine göre %20 azalarak 97 milyon TL olmuştur.

Sonuç

Aracı kurumlar 2014 yılının ilk çeyreğinde toplam varlıklarını bir önceki yıla göre %20 artırarak 15 milyar TL'ye çıkarmıştır. Sektör bilançosunun yarısından fazlası (%52) nakit ve nakit benzeri varlıklardan oluşmaktadır.

Yükümlülükler tarafında ise büyük bir kısmı para piyasasına borçları ifade eden kısa vadeli finansal borçlar bilançodaki payını artırmıştır. Finansal tabloların detay-

ları bazı kurumların para piyasasından borçlanarak bu tutarı ağırlıklı olarak döviz mevduatlarında değerlendirdiğini göstermektedir. Yıllar içinde kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışla bilançodaki payı %23'e inen özkaynaklar, 2014 Mart sonu itibariyle 3,3 milyar TL olup, bu tutarın yarısından fazlasını ödenmiş sermaye oluşturmuştur.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

Daha önce belirtildiği gibi, Birliğimiz aracı kurumların özet mali tablolarının yanı sıra detaylı verilerini de derlemektedir. Detaylı mali tablolar, uygulama birliği sağlaması açısından aracı kurumların verilerini daha sağlıklı bir biçimde göstermektedir. Bu nedenle gelir dağılımı analizi, bu rakamlar dikkate alınarak yapılmıştır.

Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013 % Dağılımı	31.03.2014 % Dağılımı
Satış Gelirleri (net)	48,451	44,322	-8.5%	A.D.	A.D.
Satışların Maliyeti (-)	-48,119	-43,970	-8.6%	A.D.	A.D.
Ticari Faal. Brüt Kâr/Zarar	332	352	6.2%	100.0%	100.0%
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Finans Sektörü Faal. Maliyeti	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Ana Faal. Dışı. Fin. Sek. Faal. Brüt K/Z	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
BRÜT KAR/ZARAR	332	352	6.2%	100.0%	100.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gid. (-)	-28	-35	21.8%	-8.6%	-9.8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-248	-287	15.5%	-74.8%	-81.4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	-54.6%	0.0%	0.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	12	52	319.8%	3.7%	14.7%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5	-43	776.2%	-1.5%	-12.3%
FAALİYET KARI/ZARARI	62	39	-36.8%	18.8%	11.2%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1	4	230.8%	0.3%	1.1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	-4	981.7%	-0.1%	-1.1%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	5	5	7.9%	1.4%	1.4%
FİN. GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET K/Z	68	44	-34.6%	20.4%	12.6%
Finansman Gelirleri	174	392	125.3%	52.5%	111.3%
Finansman Giderleri (-)	-101	-318	214.6%	-30.5%	-90.4%
SÜR. FAAL. VERGİ ÖNCESİ K/Z	141	118	-16.1%	42.4%	33.5%
Sür. Faal. Vergi Gelir/Gideri	-19	-21	11.4%	-5.8%	-6.1%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-16	-13	-18.8%	-4.9%	-3.7%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-3	-8	176.4%	-0.9%	-2.3%
SÜR. FAAL. DÖNEM KARI/ZARARI	121	97	-20.4%	36.6%	27.4%
Dur. Faal. Vergi Sonrası Dönem K/Z	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
DÖNEM KARI/ZARARI	121	97	-20.4%	36.6%	27.4%

Kaynak: TSPB
Dipnotlardan üretilmiştir.
SPK Seri II-14.1 esas alınmıştır.

A.D. Anlamı Değil

Gelir Dağılımı

Bu bölümde aracı kurum finansal tablo dipnotları esas alınarak sektörün gelir dağılımı incelenmektedir.

Sektörün toplam esas faaliyet gelirleri (tabloda Brüt Kâr/Zarar) yılın ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %6 artışla 352 milyon TL'ye çıkmıştır.

Aracı kurumların en önemli gelir kaynağı, daha önceki yıllarda olduğu gibi komisyon gelirleri olup, 2014'ün ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %6 azalış göstermiştir. 2013 ilk çeyreğinde toplam gelirlerin %50'sini oluşturan bu gelirlerin toplam içindeki payı, 2014 yılının ilk çeyreğinde kurum portföyü kazancındaki artışın da etkisiyle %44'e inmiştir.

Gelir Dağılımı (Bin TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013 % Dağılım	31.03.2014 % Dağılım
Komisyon Gelirleri	164,971	155,084	-6.0%	49.7%	44.0%
Hizmet Gelirleri	65,688	60,944	-7.2%	19.8%	17.3%
Kurum Portföyü Kâr/Zararları	59,702	130,923	119.3%	18.0%	37.2%
Diğer Gelirler	41,302	5,210	-87.4%	12.5%	1.5%
Toplam	331,664	352,162	6.2%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Yılın ilk çeyreğinde kurum portföyüne yapılan işlemlerden elde edilen gelirler kaldıraçlı işlemlerin etkisiyle 131 milyon TL'ye çıkmıştır. Böylece bu kalemin toplam

gelirler içindeki payı geçen yılın ilk çeyreğinde %18 iken bu yılın ilk çeyreğinde %37'ye çıkmıştır.

Komisyon Gelirleri

Aracı kurumların pay senedi, türev işlemler ve SGMK gibi yatırım araçlarının alım-satımına aracılık ederken elde ettikleri komisyonlardan, müşterilere ve acentelere ödenen komisyon iadelerinin düşülmesiyle net komisyon gelirleri hesaplanmaktadır. Bu gelirler geçen yılın aynı dönemine göre hisse senedi işlem hacimle-

rindeki düşüşe paralel olarak %6 azalarak 155 milyon TL olmuştur.

Yılın ilk çeyreğinde pay senedi işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %6 azalırken, bu işlemlerden elde edilen komisyon gelirlerindeki düşüş %14 olmuştur.

Komisyon Gelirleri (Bin TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013 % Dağılım	31.03.2014 % Dağılım
Pay Senedi	134,952	115,796	-14.2%	81.8%	74.7%
SGMK	1,914	2,772	44.8%	1.2%	1.8%
Vadeli İşlem	26,647	27,915	4.8%	16.2%	18.0%
Yabancı Menkul Kıymet	148	348	135.1%	0.1%	0.2%
Kaldıraçlı İşlem	1,311	8,254	529.4%	0.8%	5.3%
Toplam	164,971	155,084	-6.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların toplam gelirleri yılın ilk çeyreğinde %6 artışla 352 milyon TL'ye çıkmıştır.

Bu durum sektörün pay senedi komisyon oranlarındaki azalışa işaret etmektedir. Nitekim, pay senedi komisyon gelirlerini aracı kurumların müşterileri için yaptıkları pay senedi işlem hacmine bölerek, sektörde geçerli olan ortalama efektif komisyon oranına ulaşabilmektedir. 2014 ilk çeyreğinde, aracı kurum müşterilerinin hisse senedi işlem hacmi 361 milyar TL'dir. Bu rakam aracı kurumların işlem hacminden kurum portföyü işlemleri düşülerek hesaplanmıştır. Aynı dönemde hisse senedi komisyon gelirleri ise 116 milyon TL'dir. Bu durumda sektörün ortalama efektif komisyon oranı %0,032'dir (yüzbinde 32). Söz konusu oran, geçen yılın aynı döneminde %0,035 seviyesindeydi (yüzbinde 35). Hesaplanan efektif hisse senedi komisyon oranının yatırımcılardan tahsil edilen komisyon oranı olarak değil, aracı kuruma kalan pay olarak değerlendirilmesi gerekir.

Komisyon gelirlerinin diğer önemli bileşeni vadeli işlemlerden elde edilen komisyondur. 2014 yılının ilk çeyreğinde bu işlemlerden elde edilen gelirler önceki yıla göre %5 artışla 28 milyon TL olmuş, sektör

komisyon gelirlerinin %18'i vadeli işlemlerden elde edilmiştir. Toplam vadeli komisyon gelirlerinin %39'u üç aracı kuruma aittir. Pay senedi komisyonlarında ise ilk üç aracı kurumun payı %19 olup, vadeli işlemlerde yoğunlaşmanın daha fazla olduğu dikkat çekmektedir. Pay senedine benzer şekilde vadeli işlemlere dair efektif komisyon oranını hesaplamak da mümkündür. İlk çeyrekte 183 milyar TL'lik müşteri vadeli işlemine karşılık 28 milyon TL'lik komisyon geliri elde edilmiştir. Sektörün vadeli işlemleri için efektif komisyon oranı ilk çeyrekte %0,015 (yüzbinde 15) olarak hesaplanmıştır. Söz konusu oran, geçen yılın aynı döneminde %0,016 seviyesindeydi (yüzbinde 16). Efektif vadeli komisyon oranı, hisse senedi komisyon oranından düşüktür.

2011 yılında kaldıraçlı işlemlere başlayan aracı kurumlar, bu işlemlerden elde ettikleri gelirleri genellikle kurum portföyüne yapılan işlemlerden elde edilen gelirlerde göstermektedir. Ancak ilgili gelirlerini kurum portföyü alım satım kârında gösteren bazı aracı kurumlar belirli kontratlar için komisyon almakta, bir kısım aracı kurum ise bu işlemlerden elde ettikleri tüm gelirleri komisyon gelirleri altında sınıflamaktadır. Söz konusu kurumların 2014/03 dönemindeki finansal tablolarında net 8 milyon TL'lik kaldıraçlı işlemlerden komisyon geliri yer almıştır.

Aracı kurumlar SGMK işlemlerinden 2,8 milyon TL, yabancı menkul kıymet işlemlerinden ise 348.000 TL komisyon geliri elde etmiştir.

Kurum Portföyü Kâr/Zararları

Sektör gelirlerinin %37'sini kurum portföyüne yapılan finansal araç alım-satımından elde edilen kazançlar oluşturmaktadır. 2014'ün ilk çeyreğinde bu işlemlerden elde edilen kâr, kaldıraçlı ve türev işlem kazançlarının etkisiyle bir önceki yıla göre %120 artarak 131 milyon TL'ye yükselmiştir.

2011 yılında başlayan ve kamuoyunda foreks olarak bilinen kaldıraçlı işlemler 2014 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %50 artışla 1,5

trilyon TL'ye ulaşırken, aracı kurumların bu işlemlerden elde ettiği gelir iki kat artarak 70 milyon TL'ye çıkmıştır. Yılın ilk çeyreğinde foreks işlemlerinden 24 aracı kurum kâr ederken, 1 aracı kurum ufak bir tutarda zarar etmiştir. Toplam kârın %36'sını bir aracı kurum tek başına elde etmiştir. Bununla birlikte, foreks işlemlerinden komisyon elde eden aracı kurumlar da dahil edildiğinde, sektörün kaldıraçlı alım-satım işlemlerinden elde ettiği gelirlerin 80 milyon TL'ye çıktığı görülmektedir.

Kurum Portföyü Kâr/Zararları (Bin TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013 % Dağılım	31.03.2014 % Dağılım
Vadeli İşlemler	4,730	70,697	1394.5%	7.9%	54.0%
Kaldıraçlı İşlemler	38,891	70,269	80.7%	65.1%	53.7%
Diğer Menkul Kıymetler	177	1,178	564.5%	0.3%	0.9%
Yabancı Menkul Kıymet	458	810	77.0%	0.8%	0.6%
Yatırım Fonları	540	10	-98.1%	0.9%	0.0%
DİBS	3,273	-323	A.D.	5.5%	-0.2%
Özel SGMK	0	-1,005	A.D.	0.0%	-0.8%
Pay Senetleri	11,633	-10,713	A.D.	19.5%	-8.2%
Toplam	59,702	130,923	119.3%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Kurumlar yılın ilk çeyreğinde kendi portföyleri için yaptıkları vadeli işlemlerden 71 milyon TL kâr etmiştir. Bu tutar geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 14 kat artış ifade etmekte olup, artışın tamamına yakını tek bir aracı kurumdan kaynaklanmaktadır. Aynı aracı kurum, sektörde kurum portföyüne yapılan toplam vadeli işlem hacminin de %66'sını gerçekleştirmiştir. Bu aracı kurum tek başına toplam 63 milyon TL kazanç sağlamıştır. 22 aracı kurumun mali tablolarında türev işlemlerinden kâr/zarar yer alırken, bu kurumların 15'i kâr elde etmiştir.

Kurum portföyüne yapılan işlemler içinde diğer menkul kıymetlerden elde edilen kazançlar 1 milyon TL'ye çıkarken, bu tutar tek bir aracı kurumun varant işlemlerinden elde ettiği kârı yansıtmaktadır.

Yılın ilk çeyreğinde aracı kurum sektörü kendi portföyüne yaptığı pay senedi işlemlerinden net 11 milyon TL zarar etmiştir.

Hizmet Gelirleri

Sektörün bir diğer önemli gelir grubu olan hizmet gelirleri, varlık yönetimi, kurumsal finansman ve danışmanlık gibi faaliyetlerden elde edilen gelirleri

içermektedir. Bu gelirler, 2014'ün ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %7 azalarak 61 milyon TL olmuştur.

Hizmet Gelirleri (Bin TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013 % Dağılım	31.03.2014 % Dağılım
Kurumsal Finansman Gelirleri	31,467	17,170	-45.4%	47.9%	28.2%
Varlık Yönetimi Gelirleri	15,415	12,042	-21.9%	23.5%	19.8%
Diğer Komisyon ve Gelirler	18,806	31,733	68.7%	28.6%	52.1%
Toplam	65,688	60,944	-7.2%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Hizmet gelirleri içerisinde 2013'ün ilk çeyreğinde en yüksek paya sahip kalem olan kurumsal finansman gelirleri, bu yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda %45 oranında azalarak 17 milyon TL olmuştur. Halka arz büyüklüklerinin geçen yılın ilk çeyreğine göre azalmasıyla birlikte, kurumsal finansman gelirlerinin hizmet gelirleri içerisindeki payı ilk çeyrekte %28'e gerilemiştir. Kurumsal finansman gelirleri, geçen yılın ilk çeyreğinde toplam hizmet gelirlerinin yaklaşık yarısını oluşturmuştur.

2013'ün ilk çeyreğinde 24 aracı kurum kurumsal finansman geliri elde ederken, 2014'ün ilk çeyreğinde bu sayı 27 olmuştur. Kurumsal finansman gelirleri arasında yoğunlaşmanın devam ettiği dikkat çekmektedir. Nitekim, geçen yılın ilk çeyreğinde toplam kurumsal finansman gelirlerinin %55'i üç kurum tarafından gerçekleştirilirken,

bu yılın ilk çeyreğinde en yüksek kurumsal finansman geliri yaratan ilk üç kurum toplam gelirin %51'ini yaratmıştır. 2014'ün ilk çeyreğinde halka arz büyüklüğündeki azalışa paralel olarak aracı kurumların halka arz gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %57 azalarak 9,4 milyon TL'ye gerilemiştir. 16 aracı kurumun gelir yarattığı bu faaliyetlerde, ilk iki aracı kurum toplam halka arz gelirlerinin %66'sını oluşturmuştur.

İşletme satın alma ve birleşme faaliyetleri yılın ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde hız kesmiş, bu işlemlerden elde edilen gelirler 1,5 milyon TL'de kalmıştır. 2013 yılı ilk çeyreğinde 4 aracı kurum satın alma-birleşme projelerinden 5,9 milyon TL gelir elde etmişken, bu yılın ilk çeyreğinde 2 aracı kurum şirket satın alma-birleşme faaliyetinde bulunmuştur.

Kurumsal Finansman Gelirleri (Bin TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013	31.03.2014
				% Dağılım	% Dağılım
Halka Arz	21,764	9,360	-57.0%	69.2%	54.5%
Satın Alma-Birleşme	5,922	1,456	-75.4%	18.8%	8.5%
Sermaye Arttırımı-Temettü Dağıtımı	251	466	85.4%	0.8%	2.7%
Diğer Danışmanlık	3,531	5,888	66.8%	11.2%	34.3%
Toplam	31,467	17,170	-45.4%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Hizmet gelirleri içerisindeki bir diğer ana kalem de varlık yönetimi gelirleridir. Yılın ilk çeyreğinde aracı kurumlarca yönetilen portföy tutarı geçen yıla göre fazla değişmemiştir. Varlık yönetimi gelirleri %22 gerileyerek 12 milyon TL olmuştur. Azalış büyük ölçüde yatırım fonu yönetim komisyonlarındaki gerilemeden kaynaklanmaktadır. 34 aracı kurum portföy yönetimi geliri sağlarken, iki kurum toplam gelirlerin %60'ını elde etmiştir.

Hizmet gelirlerinin bir diğer kalemi olan diğer komisyon ve gelirler başlığı altında, aracı kurumların virman ve saklama ücretleri gibi işlemlerden elde ettikleri diğer komisyonlar ile yatırım danışmanlığı gelirleri yer almaktadır. Bu gelirler önceki yıla göre %69 artarak 32 milyon TL olmuştur. Bu gelirlerin 11 milyon TL'si iki aracı kuruma ait olup, biri yabancı sermayeli bir aracı kurumun yurtdışındaki ana şirket grubuna sunduğu danışmanlık hizmetlerini kapsamaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas faaliyetlerden diğer gelirler, aracı kurumların müşterilerinden aldıkları faizler ile diğer esas faaliyet gelirlerini kapsamaktadır. Bu gelirler, bir önceki yıla göre %87 azalarak 5 milyon TL olmuştur. Aracı kurumların 2014 Mart sonu itibarıyla pay senetleri için kullandıkları

kredi bakiyesi geçen yılın aynı dönemine göre %7 azalmıştır. Kredili işlem gelirlerini de içeren müşterilerden alınan faiz gelirleri ise %29 artarak 49 milyon TL olmuştur. Gelirlerin %37'si üç aracı kuruma aittir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (Bin TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013 % Dağılım	31.03.2014 % Dağılım
Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	37,671	48,500	28.7%	91.2%	930.8%
Diğer Esas Faaliyet Gelirleri	3,630	-43,290	A.D.	8.8%	-830.8%
Toplam	41,302	5,210	-87.4%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

A.D: Anlamlı Değil

Diğer esas faaliyet gelirleri altında, bir aracı kurum kendi portföyüne yaptığı işlemleri finanse etmek için borçlandığı tutarın net faiz giderini muhasebeleştirmektedir.

Söz konusu aracı kurumun net faiz gideri 43 milyon TL'ye çıkmıştır.

Gider Dağılımı

Sektörün operasyonel giderleri ilk çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %16 artarak 321 milyon TL'ye çıkmıştır.

Sektör giderlerinin %11'ini oluşturan pazarlama, satış ve araştırma-geliştirme giderleri %21 artarak 35 milyon

TL'ye çıkmıştır. Bu grupta yer alan ve pay senedi, SGMK, Takasbank Para Piyasası işlem payları ile takas ve saklama giderlerini temsil eden işlem payları, %3 artışla 18 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu grup içinde vadeli işlem paylarının (6,6 milyon TL), pay senedi işlem paylarından yüksek (4,9 milyon TL) olması dikkat çekmektedir.

Gider Dağılımı (Bin TL)					
	31.03.2013	31.03.2014	% Değişim	31.03.2013 % Dağılım	31.03.2014 % Dağılım
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	28,618	34,649	21.1%	10.3%	10.8%
İşlem Payları	17,692	18,220	3.0%	6.4%	5.7%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Gid.	10,926	16,429	50.4%	3.9%	5.1%
Genel Yönetim Giderleri	248,469	286,796	15.4%	89.7%	89.2%
Personel Giderleri	147,495	167,325	13.4%	53.2%	52.1%
Amortisman Giderleri	6,671	7,208	8.1%	2.4%	2.2%
İtfa Payları (-)	959	965	0.6%	0.3%	0.3%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	2,032	2,496	22.8%	0.7%	0.8%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	7,412	8,622	16.3%	2.7%	2.7%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	15,559	15,843	1.8%	5.6%	4.9%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	68,342	84,336	23.4%	24.7%	26.2%
Toplam	277,088	321,445	16.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Faaliyet giderlerinin %52'sini personelle ilgili giderler oluşturmaktadır. 2014 ilk çeyrekte sektörde çalışan sayısının artmasına paralel olarak, personel giderleri %13 artışla 167 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu giderlere, ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahildir.

Sektörde ortalama çalışan sayısı geçen yılın ilk çeyreğinde 5.284 iken, bu yıl ilk çeyrekte 5.497'e çıkmıştır. Personel giderlerinin ortalama personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyeti hesaplanabilmektedir. 2013 yılı ilk çeyreğinde 9.305 TL olan bu tutar, 2014 yılında %9 artış ile 10.146 TL'ye yükselmiştir.

Kârlılık

Karşılaştırılan dönemlerde, kurumların en önemli gelir kaynağını oluşturan komisyon gelirleri %6 azalarak 155 milyon TL'ye gerilemiştir. Vadeli işlemler tarafında işlem hacminde artış gözlenmesine rağmen, daha yüksek komisyon oranına sahip olan pay senedi tarafında işlem hacminin düşmesi toplam komisyon gelirlerini olumsuz etkilemiştir.

Gelir dağılımında bir diğer önemli kalem olan hizmet gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre %7 azalmış, 61 milyon TL'ye gerilemiştir. Yılın ilk çeyreğinde kurumsal finansman ve varlık yönetimi gelirleri azalırken, diğer komisyon ve gelirler artış kaydetmiştir.

Diğer yandan, komisyon gelirleri, hizmet gelirleri ve diğer gelirlerde daralma gözlenirken, aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemlerden kaydettikleri kazanç, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen yüksek gelirler sayesinde bir önceki yıla göre %119 artarak 131 milyon TL'ye çıkmıştır. Sektör, kaldıraçlı işlemlerden ilk çeyrekte 70 milyon TL gelir

elde etmiştir. Kurum portföyüne yapılan türev işlemleri bir diğer önemli gelir kalemi olup, 71 milyon TL'ye çıkmıştır. Böylece, ilk çeyrekte aracı kurumların toplam gelirleri bir önceki yıla göre %6 artarak 352 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Sektörün toplam giderleri ise geçen yılın ilk çeyreğine göre %16 artarak 321 milyon TL'ye çıkmıştır. Toplam giderlerin yarısından fazlası personel giderlerine aittir. Neticede ilk çeyrekte aracı kurumların giderleri gelirlerine göre daha çok artmış, faaliyet kârı da %37 azalarak 39 milyon TL'ye gerilemiştir. Karşılaştırılan dönemlerde sektörün net finansman gelirleri yatay bir seyir izleyerek 74 milyon TL olmuştur.

Sonuçta aracı kurumların vergi öncesi kârı, geçen yılın ilk çeyreğinde 141 milyon TL'den bu yılın ilk çeyreğinde 118 milyon TL'ye inmiştir. Vergi giderleri düştüğünde 2014'ün ilk çeyreğinde sektörün dönem kârı bir önceki yıla göre %20 azalarak 97 milyon TL olmuştur.

Aracı Kurumların Kâr Dağılımı			
	31.03.2013	31.03.2014	Değişimi
Kâr Eden Kurum Sayısı	51	45	-11.8%
Zarar Eden Kurum Sayısı	37	45	21.6%
Toplam Kurum Sayısı	88	90	2.3%
Kâr Toplamı (Mn.TL)	136	123	-9.4%
Zarar Toplamı (Mn.TL)	-14	-26	83.5%
Net Dönem Kârı	121	97	-20.4%

Kaynak: TSPB

Kâr eden kurum sayısı geçen yıla göre azalırken, zarar eden kurum sayısı artmıştır. İlk çeyrekte en fazla kâr eden kurum, sektördeki net kârın %28'ini elde etmiştir.

2013 yılının ilk çeyreğinde %8,4 olan sektörün özsermaye kârlılık oranı, bu yılın ilk çeyreğinde %16'ya çıkmıştır. Benzer şekilde, sektörün hisse başına kazancı karşılaştırı-

lan dönemler arasında 15 kuruştan 27 kuruşa yükselmiştir. 2013/09 döneminde bir aracı kurumun iştirak satışından kaynaklanan yüksek kârlılık, son 12 aylık net dönem kârında bir artış yaratmış; bu nedenle yılın ilk çeyreğinde düşen net kâr rakamına rağmen sektörde hisse başına kazanç artış göstermiştir.

Özsermaye Kârlılık Oranı ve Hisse Başına Kazanç			
	31.03.2013	31.03.2014	Değişimi
Son 12 Ay Net Dönem Kârı (Mn. TL)	252	505	99.9%
Ortalama Özsermaye (Mn. TL)	2,995	3,258	8.8%
Özsermaye Kârlılık Oranı	8.4%	15.5%	83.7%
Ödenmiş Sermaye (Mn. TL)	1,637	1,898	16.0%
Hisse Başına Kazanç (TL)	0.15	0.27	72.4%

Kaynak: TSPB

FAİZ TÜREVLERİ

Faiz türevleri, hem risk yönetimi, hem de spekülasyon ve arbitraj açısından sağladığı yararlarından dolayı, 1980'li yıllardan itibaren büyük bir gelişme göstererek dünyada en yaygın şekilde kullanılan finansal araçlar haline gelmiştir.



Erdem Ünsal

eunsal@tspakb.org.tr

Özellikle 1970'lerden itibaren uluslararası finans piyasalarında yaşanan gelişmeler finans yöneticilerini yeni arayışlara yönlendirmiştir. 1972 yılında Bretton Woods rejiminin bozulması ile birlikte finans dünyası, önemli kur riskleriyle karşı karşıya kalmıştır. Ayrıca yaşanan faiz dalgalanmaları faiz riski sorununu ortaya çıkarmıştır. Sermayenin uluslararası dolaşımının önündeki engellerin kalkması, teknolojinin hızla ilerlemesi finans çevrelerini riske daha hassas bir hale getirmiştir. Piyasaların yeni tanışmaya başladığı bu riskler, aynı

zamanda, vadeli işlem piyasalarının gelişmesine yol açmıştır. Finansal hizmetlerin gelişmesi ile faiz ve döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar, sermaye piyasalarında arbitraj imkânının artmasına yol açmıştır. Bununla birlikte, gelişen teknoloji, yeni finansal ve mali yönetim tekniklerinin gelişimini ve kullanımlarını arttırarak, swap gibi tezgâhüstü türev araçların dünya üzerinde uygulama alanları bulmalarına imkân vermiştir. Özellikle, faiz türevleri, hem risk yönetimi hem de spekülasyon ve arbitraj açısından sağladıkları yararlar-
dan dolayı, 1980'li yıllardan itibaren büyük bir gelişme göstererek, en yaygın şekilde kullanılan vadeli işlem piyasası aracı haline gelmişlerdir.

En basit haliyle faiz swapı, iki taraf arasında, sabit faizi değiştikene, değişken faizi sabite değiştirerek, tarafların yükümlü oldukları faiz ve borç ödemelerinin yapısının değiştirilmesi işlemidir.

Bu makalemiz faiz swaplarını dört ana başlık altında incelemektedir. Araştırmamızın ilk bölümünde, faiz swapının tanımı ve tarihçesi, yapılma amaçları, işleyişi ve faiz swapındaki belli başlı risk türleri ele alınmaktadır. İkinci bölümde ise, günümüz piyasalarında en yaygın şekilde kullanılmakta olan belli başlı faiz swapı türleri, üçüncü bölümde de diğer faiz türevleri örneklerle açıklanarak anlatılacaktır. Makalemizin son bölümünde ise faiz türevlerinin global işlem hacimleri incelenmektedir.

I. FAİZ SWAPININ TANIMI VE TARİHÇESİ

A. Kısaca Faiz Swapları

Swap İngilizce kökenli bir sözcük olup, iki şeyi birbiriyle değiştirmek, takas etmek anlamına gelmektedir. Diğer bir ifadeyle faiz swapı, döviz kurları ve/veya faiz oranlarından kaynaklanan riski takas etmeye dayanan bir finansal üründür. Genelde, kaynak ihtiyacı olanlara farklı piyasalardaki fonlara erişebilme ve borcun kur riskini azaltma imkânı sağlamakla beraber, sabit faizli bir borcu değişken faizli bir borçla değiştirmek amacıyla da kullanılabilir.

Farklı finansal piyasalarda, birbirlerinden çok farklı kredi şartları bulunabilmekte ve yatırımcılar bu farklılıklardan yararlanıp, kâr etme yolları aramaktadır. Genel anlamda faiz swapı, taraflara bu imkânı sağlamaktadır. Günümüzde faiz swaplarının en temel amacı, faiz oranı ve döviz kuru değişimlerinden kaynaklanan risklere karşı finansal koruma sağlamasıdır.

Dünya piyasalarındaki çoğu finansal ürünün geçmişi çok eskiye dayanmakta olduğu için, genelde ürünlerin ilk olarak nasıl ve ne zaman ortaya çıktığı tam olarak bilinmemektedir. Ancak, faiz swapının ilk nasıl ortaya çıktığı kesin olarak bilinmektedir. 1981 yılında, Amerika Birleşik Devletleri'nde faiz oranları (%17), Almanya (%12) ve İsviçre (%8) gibi ülkelerdeki faiz oranlarına kıyasla çok yüksek seyrederken, Dünya Bankası, o zamanki mevcut olan faiz oranlarından çok daha düşük bir faizle borçlanma arayışı içerisinde bulunmaktaydı. Aynı dönem içerisinde, IBM şirketinin İsviçre Frangı ve Alman Markı bazında büyük borçları ve buna bağlı olarak aynı para birimlerinde ödemeleri mevcuttu. İhtiyaçlarını gidermek üzere, Dünya Bankası ve IBM, aralarında bir sözleşme yaptılar. Dünya piyasalarında gerçekleştirilen bu ilk swap sözleşmesi sayesinde, Dünya Bankası, Amerika piyasalarında borçlandığı dolar borcunu IBM şirketinin İsviçre Frangı ve Alman Markı borcu ile takas ederek amacına ulaşmıştır.

Bu uluslararası piyasada yapılmış olan ilk swapı takiben, 1982 yılında Amerika Birleşik Devletleri sınırları içerisinde ilk yerel faiz swapı, Sallie Mae (the Student Loan Marketing Association) ile ITT Financial Corporation arasında gerçekleştirilmiştir. Bu faiz swapında, Sallie Mae ITT'ye sabit faiz, ITT ise Sallie Mae'ye değişken faiz ödemeyi kabul etmiştir. İlk swap sözleşmesinin gerçekleştirildiği 1981 yılından 1984'e, yani sadece üç yıl içerisinde, faiz swapı piyasası hızla gelişmiş ve 1984 yılında toplam swap hacmi 80 milyar dolara ulaşmıştır.

Türkiye'de ilk defa uluslararası düzeyde yabancı bankalar tarafından 1980'li yılların başında yapılmaya başlanan swap işlemleri, son yıllarda banka ve şirketlerin fon maliyetini azaltmak amacıyla kullandıkları yönetim tekniği olmuştur. Döviz kuru riskinin yönetiminde en gelişmiş yöntemler arasında olan çapraz kur swapı (Cross Currency Swap), ülkemizde ilk defa 1985 yılında T.C. Merkez Bankası'nın ticari bankalar ile swap işlemine olanak tanımasıyla yapılmaya başlanmıştır. Bu tarihten itibaren, bankalar yurtdışından borçlandıkları dövizleri Türk lirasına çevirmek için swap işlemleri yapmaya başlamışlardır. Bunlardan en iyi bilineni, 1989 yılında Türkiye Kalkınma Bankası ile Merkez Bankası arasında gerçekleştirilen çapraz kur swapıdır. Bu işlemde, Türkiye Kalkınma Bankası 1989 yılında Japonya'ya gerçekleştirdiği tahvil ihracı sonucunda, on yıl vadeyle borçlandığı 10 milyar Japon Yeni'ni, Türk Lirası'na çevirmek için Merkez Bankası ile on yıl vadeli bir çapraz kur swap sözleşmesine girmiştir. Makalemizin ikinci bölümünde, çapraz kur swapları hakkında daha detaylı bilgi verilmektedir.

B. Faiz Swapının Yapılma Amaçları

Ülkemiz dahil tüm dünyada yoğun bir şekilde yapılan swap işlemlerinin arkasında 19. yüzyıl iktisatçılarından David Ricardo'nun "karşılaştırmalı üstünlükler" teorisi yatmaktadır. Bu teoride anlatılan, ticaret yapan iki rakip arasında fırsat maliyetlerinin farklı olması ve her iki tarafın bu farklılıklardan bir avantaj sağlamak istemesidir. Benzer şekilde, faiz swapı işlemine giren iki tarafın, belirli döviz fonlarına erişebilme yeteneği, daha uygun kurdan fon sağlayabilme imkânı veya sabit veya değişken faizli fon sağlamada karşılaştıkları güçlükler farklılık gösterir. Bu farklılıklar swap taraflarının bu sözleşmelere girme nedenlerinin başında gelmektedir.

Faiz swapları, tarafların bir takım ekonomik düzenlemelerden kaçınmalarına olanak sağlamaktadır. Bu durum genellikle, swap işlemine giren tarafların farklı ülkelerde olmaları halinde söz konusu olmaktadır. Örneğin kendi ülkesindeki sınırlamalardan uzaklaşmak isteyen bir yatırımcı başka bir ülkedeki yatırımcı ile swap yapabilir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki kuruluşlar için, uluslararası finansal piyasalarda işlem yapmak ve kaynak bulmak, bir takım ekonomik ve yasal engellerden dolayı hem çok zor hem de çok pahalı olabilmektedir. Buna karşılık, gelişmiş ülkelerin kuruluşları bu tür piyasalarda, özellikle kaynak bulmada, karşılaştırmalı üstünlüklere sahiptir. Gelişmekte olan ülkeler bu tür dezavantajlarını, swap işlemi ile bir ölçüde de olsa giderebilmektedir. Faiz swapı, söz konusu ülkelerin kuruluşlarına uluslara-

rası finansal piyasalara girmek ve orada işlem yapmak olanağı sağlamaktadır.

Faiz swapı işlemleri, şirketlerin aktif ve pasif mevcutlarının korunması için de kullanılabilir. Döviz kurlarındaki değişimler, ulusal para birimi üzerinden borçları olan çokuluslu şirketlerin beklenen kazançlarını azaltabilmektedir. Bu nedenle çokuluslu şirketler para swapı işlemlerini kullanarak borçlarını ve alacaklarını döviz kuru riskine karşı koruyabilmektedir.

Genel olarak faiz swapları, büyük ölçekli şirketler ve finansal kuruluşlar tarafından iki önemli avantajı elde etmek için de kullanılmaktadır; bunlar arbitraj ve finansal korunmadır. Değişken faizle borç altına giren bir şirket faiz oranlarının yükseleceğini düşünüyorsa, borcunu sabit faizle ödemek için swap işlemi yapabilmekte ve böylelikle borç maliyetini sabitleştirebilmektedir. Benzer olarak, sabit faiz üzerinden tahvil ihracı gerçekleştirmiş olan bir şirket, faiz oranlarının düşeceğini bekliyorsa borcun maliyetini düşürmek için swap işlemine girerek ödemelerini değişken faiz oranına çevirmektedir.

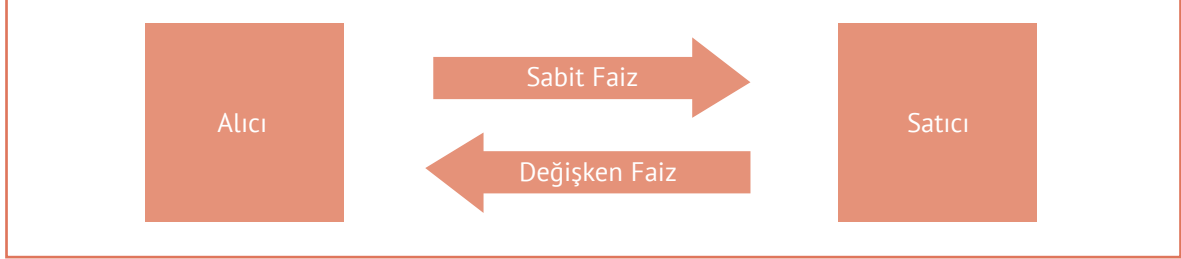
Bunların dışında faiz swapı ayrıca spekülasyon aracı olarak da kullanılabilir. Örneğin, beş yıllık faiz oranlarının gelecek yıldan itibaren düşüşe geçeceğini düşünen bir şirket swap piyasalarında, ilk yıl sabit faizi ödeyen taraf, sonraki beş yılda da sabit faizi kabul eden taraf olarak pozisyon alabilmektedir.

C. Faiz Swaplarındaki Temel Kavramlar

Faiz swapı, borçlu iki tarafın karşılıklı olarak dönemsel ödemelerini değiştirme anlaşmasıdır. Önceden belirlenen bir süre boyunca takas edilen bu ödemeler, daha önceden belirlenmiş hayali bir anapara (notional) üzerinden hesaplanan faiz ödemeleridir. Bu hayali anapara taraflar arasında el değiştirmez, sadece faiz ödemelerinin hesaplanması için kullanılır.

Faiz oranı swapının en bilinen ve yaygın örneği sabit faiz ödemelerinin değişken faiz ödemeleri ile değiştirildiği işlemdir. Bu tür, faiz swaplarının en sade şekli olduğu için "basit swap" (vanilla swap) diye bilinmektedir. Faiz oranı swapında, sabit faiz oranını ödeyen taraf swapın alıcısı, diğer taraf ise satıcısıdır.

En Basit Şekliyle Faiz Oranı Swapı



Kaynak: TSPB

Swap sözleşmeleri türev veya vadeli işlem borsalarında işlem görmedikleri için standart hale gelmemiş, tezgâhüstü (Over-the-Counter) ürünlerdir. Dolayısıyla, nitelikleri swapı gerçekleştirecek tarafların ihtiyaç ve istekleri doğrultusunda belirlenmektedir.

Swap sözleşmesinde adı geçen belli başlı terimler şunlardır:

1-Ana Sözleşme (Master Agreement): Sözleşmeyi gerçekleştiren tarafları ve sözleşmenin koşullarını açıklayan, sözleşmenin feshedilmesinden dolayı taraflar arasında doğabilecek yükümlülükleri belirleyen, ISDA (International Swaps and Derivatives Association) tarafından oluşturulmuş standart bir kontrattır. Tarafların, aralarında swap sözleşmesi yapabilmeleri için, bu ISDA kontratını imzalamaları gerekmektedir.

2-Taraflar: Faiz oranı swapında genel olarak iki taraf bulunmaktadır; sabit faiz oranı ödeyen taraf ile değişken faiz oranı ödeyen taraf. Sabit faiz ödeyen taraf aynı zamanda swapın alıcısı, değişken faiz ödeyen ise satıcısıdır.

3-Faiz Oranları: Sabit faiz oranı taraflar arasında anlaşma öncesinde belirlenir ve bu sebeple sabit faiz ödeyen tarafın ödemelerinin miktarı da anlaşmanın en başından bilinmektedir. Değişken faiz ise bankalar arası para piyasasında bankaların birbirlerine borç verme işlemlerinde uyguladıkları referans faiz oranı olmaktadır. Referans faizi olarak LIBOR (London Interbank Offered Rate) ve EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) yaygın olarak kullanılmaktadır.

4-Farazi Anapara (Notional Principal): Varsayımsal bir meblağ olan farazi anapara, swapın neden olacağı faiz ödeme tutarlarını hesaplamak için kullanılmaktadır. Bu anapara, genel olarak, taraflar arasında el değiştirmez.

5-Ödeme Vadesi (Designated Maturity): Taraflar arasında faiz ödemelerinin yapılacağı dönemi ifade etmektedir. Swap sözleşmelerinin ödeme vadeleri taraflar arasında, tarafların ihtiyaç ve istekleri doğrultusunda belirlendiğinden çeşitlilik gösterir. Genelde 3 aylık, 6 aylık ve yıllık vadeler kullanılır.

6-Swap Sözleşmesindeki Önemli Tarihler:

- **İşlem Tarihi:** Sözleşmenin yapıldığı tarihtir.
- **Valör Tarihi:** Swaptaki faizlerin işlemeye başladığı gündür. Genel olarak, işlem tarihi +1 veya +2 gün olarak belirlenmektedir.
- **Faiz Belirleme Tarihi:** Ödemelerin hesaplanmasında kullanılacak değişken faizin oranının, vade döneminin başlama tarihinden 1 veya 2 gün öncesinden referans faiz oranına göre belirlendiği tarihtir.
- **Vade Tarihi:** Swapın sona erdiği gündür.
- **Ödeme Tarihleri:** Faiz akımlarının ödendiği tarihlerdir.

Faiz swapı sözleşmelerinde taraflar vade sonunda birbirlerine ödemeleri gerçekleştirirken, net rakam el değiştirir. Yani iki taraf arasında yapılan ödeme, vade sonunda hesaplanan faiz tutarlarının arasındaki farktan ibarettir.

D. Faiz Swapının İşleyişi

Faiz swapları, piyasaya çıktıkları 1980'li yıllardan itibaren dünya çapında gittikçe büyüyen bir hacme ulaşmıştır. İşlem hacmi bakımından faiz swapları, swap türleri arasında en başta gelenlerden biridir. Faiz oranı swapının, taraflar arasında, varsayıma dayanan bir anapara tutarına bağlı olarak hesaplanan sabit faiz ile değişken faiz ödemelerinin değiştirilmesine ilişkin yapılan bir anlaşma olduğunu daha önce belirtmiştik. Anlaşılacağı üzere faiz swapının işleyişindeki temel amaç, değişken faiz ödemeli bir borcu, sabit faizli borca çevirerek ya da tersini uygulayarak, faiz ödemelerini azaltmaya çalışmaktır. Faiz swapının uygulamada nasıl yapıldığının aşağıdaki örnek göstermektedir.

etmektedir. B şirketi A şirketine oranla her iki çeşit faiz oranında da daha yüksek ödeme yapmak durumundadır.

Swap piyasası açısından durum incelendiğinde, A ve B şirketlerine sunulan sabit faiz oranları arasındaki fark, değişken faiz oranları arasındaki farktan daha yüksektir. Sabit faiz oranlarının söz konusu olduğu durumda, B şirketinin, A şirketine göre %1 daha fazla faiz ödemesi gerekirken, bu oran değişken faiz oranında yalnızca %0,5 olmaktadır. Bu durumda B şirketi değişken faiz oranı piyasasında daha avantajlı bir konumdadır. Her iki faiz oranında üstünlüğe sahip A şirketinin sabit faiz oranı piyasasındaki avantajı daha yüksektir. Bu da kârlı bir

Tarafların Piyasadan Sağladığı Sabit ve Değişken Faizler

	Sabit Faiz Oranı	Değişken Faiz Oranı
A Şirketi	8%	6 Aylık LIBOR + %0,5
B Şirketi	9%	6 Aylık LIBOR + %1

Kaynak: TSPB

A ve B şirketlerinin 10 milyon dolar tutarında 5 yıl vade ile borçlanmak istediklerini düşünelim. Bu iki şirketin piyasada temin edebildikleri faiz oranları tabloda görülmektedir.

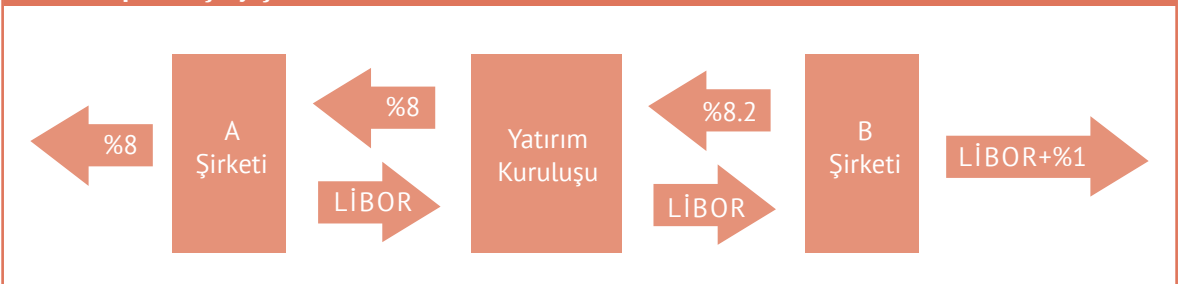
Varsayılan bu senaryoda, B şirketi sabit faiz oranı ile borçlanmak isterken, A şirketi 6 aylık LIBOR'a bağlı değişken faiz oranından borçlanmak istemektedir. B şirketine sunulan faiz oranları her iki çeşit faiz oranında A şirketine kıyasla daha yüksektir. Bu durum B şirketinin kredi notunun A şirketinden daha düşük olduğuna işaret

swap işlemine girişilmesine olanak sağlamaktadır.

A şirketi yıllık %8 sabit faiz oranı üzerinden, B şirketi de yıllık LIBOR + %1 değişken faiz oranı üzerinden borçlanır. Daha sonra taraflar aralarında, A şirketinin değişken, B şirketinin de sabit faizle borçlanmasına olanak sağlayacak faiz swapına girerler.

Uygulamada genellikle şirketler, swap anlaşması için doğrudan birbirlerine başvurmak yerine swap işlemine aracılık yapacak bir yatırım kuruluşu ile bağlantı kurarlar.

Faiz Swapının İşleyişi



Kaynak: TSPB

Gerçekleştirilen faiz swapından sonra A şirketinin faiz ödemeleri 3 aşamadan oluşmaktadır:

1. Almış olduğu borç karşılığı yıllık %8 faiz öder.
2. Swap işlemine girdiği yatırım kuruluşuna swapın değişken faiz ayağı olan LIBOR'u öder.
3. Swap işlemine girdiği yatırım kuruluşu, A şirketine swapın sabit faiz ayağı olan %8'i öder.

Bu aşamaların sonucunda A'nın toplam faiz ödemesi LIBOR'dur. Eğer A işletmesi swap işlemine girmeyip doğrudan piyasadan dalgalı faiz oranı ile borçlanmış olsaydı $LIBOR + \%0,5$ oranında faiz ödeyecekti. Bu durumda, swap işlemine girmekle $\%0,5$ oranında $[(LIBOR + \%0,5) - LIBOR]$ faiz tasarrufu sağlamıştır.

Aynı A şirketinde olduğu gibi, B şirketinin faiz ödemeleri de üç aşamadan oluşmaktadır:

1. Almış olduğu borç karşılığı $LIBOR + \%1$ faiz öder.
2. Swap işlemine girdiği yatırım kuruluşuna, swapın sabit faiz ayağı olarak %8,20 öder.
3. Swap işlemine girdiği yatırım kuruluşu, B şirketine swapın değişken faiz ayağı olan LIBOR'u öder.

Bu aşamaların sonucunda B'nin toplam faiz ödemesi yıllık %8,3'tür. Bu tutar, B'nin doğrudan piyasadan sabit faizle borçlanması sonucunda ödeyeceği faiz tutarından %0,7 ($\%9 - \%8,3$) kadar daha azdır.

Faiz swapını gerçekleştiren aracı kuruluş ise bu işlemten yıllık %0,2 ($\%8,2 - \%8$) kazanç sağlamış olur. Aracı yatırım kuruluşu, A şirketinden aldığı değişken faiz ödemelerini B şirketine öder. B şirketinden aldığı sabit faiz oranı ($\%8,2$), A şirketine ödediğinden ($\%8$) daha yüksektir. Aradaki fark, finansal aracının kazancını oluşturmaktadır. Açıkça görüldüğü üzere, faiz oranı swapı sayesinde aracı yatırım kuruluşu dâhil olmak üzere swapı gerçekleştiren tarafların hepsi işlemten kar sağlamaktadır.

Bu faiz swapında üstünde durulması gereken diğer bir husus, aracı kuruluşun A ve B şirketleri ile birbirinden bağımsız olarak sözleşme yapmasıdır. Yani, A ve B şirketlerinin birbirlerinden haberleri olmamaktadır. Dolayısıyla, bu iki şirketten herhangi biri finansal güçlük içine düşerek, ödemelerini yapamaz hale gelmesi durumunda sorumluluk aracı yatırım kuruluşundadır.

Yukarıda verdiğimiz örnekte görüleceği gibi, faiz swapı tarafların daha ucuza borçlanabilecekleri piyasalara girmelerine olanak verirken, kendi tercih ettikleri faiz ödemelerine kavuşmalarını da sağlamaktadır. Başka bir anlamda swap, tarafların buldukları avantajlı borçlanma olanaklarını birbirleriyle paylaşarak kazanç elde etmelerine imkan vermektedir.

Faiz swapı tarafların daha ucuza borçlanabilecekleri piyasalara girmelerine olanak verirken, kendi tercih ettikleri faiz ödemelerine kavuşmalarını da sağlamaktadır.



E. Faiz Swapındaki Riskler

Kredi riski, çapraz kur swapında (cross currency swap) faiz oranı swapına göre daha yüksek olmaktadır. Bunun nedeni, çapraz kur swapında faizlerin yanısıra aktif olarak el değiştiren anaparanın da ödenmesinin gerekmesidir.



Faiz swaplarındaki riskler iki çeşittir. Bunlar, faiz oranı ve kredi riskidir. Genelde, swap piyasalarında kredi riskinden karşı taraf riski (counterparty risk) olarak da bahsedilmektedir. Çünkü bu durum taraflardan birinin ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesini ifade etmektedir.

Faiz oranlarının değişmesi sonucunda swap, taraflardan biri açısından için kâr sağlamayan bir hale gelebilir. Bu, faiz oranı riskidir. Böyle bir durumda zarara uğrayan taraf, swap işlemini sonlandırmak veya işlemde yerini alacak başka bir taraf bulmak durumunda kalabilmektedir.

Genel olarak, bu iki tür risk birbirleriyle bağlantılı olmaktadır. Piyasada faiz oranları değiştikçe tarafların ödeme durumlarında da değişiklikler olmaktadır. Şöyle ki, faiz oranlarının düştüğünü varsayalım. Bu durumda sabit faizi ödeyen taraf kayba uğramakta ve dolayısıyla değişken faiz ödeyen taraf için bir kredi riski haline gelmektedir. Bunun tersi olarak, faiz oranlarının yükseldiğini varsayarsak, sabit faiz ödeyen taraf avantajlı

duruma geçmektedir. Bunun nedeni piyasadaki faiz oranlarının yükselmesine rağmen, kendisinin aynı sabit oranda faiz ödemeye devam etmesidir. Faiz swapında yer alan iki çeşit risk arasındaki ilişki aşağıdaki gibi gösterilebilmektedir:

Faiz Oranı Swapında Risk Oluşumu	
Piyasadaki Faiz Oranları	Kredi Riski Oluşturan Taraf
Azalış	Sabit Faiz Ödeyen
Artış	Değişken Faiz Ödeyen

Kaynak: TSPB

Görüldüğü gibi, kredi riski ile faiz oranlarındaki değişim arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Kredi riski, çapraz kur swapında (cross currency swap) faiz oranı swapına göre çok daha yüksek olmaktadır. Bunun nedeni, çapraz kur swapında faizlerin yanı sıra, aktif olarak el değiştiren anaparanın da ödenmesinin gerekmesidir. Dolayısıyla, eğer döviz kuru dalgalanması büyük olursa meydana gelebilecek kayıplar da buna bağlı olarak büyük olabilmektedir.

II. FAİZ SWAPININ TÜRLERİ

Yapılanmaları ve kullanım alanları açısından faiz swapları çeşitlilik göstermektedir. Bunlardan en yaygın şekilde kullanılanları bu bölümde detaylı olarak ele alınmıştır.

A. Baz Swapı (Basis Swap)

Baz swapı, değişken oranlı faiz akımının başka bir değişken oranlı faiz akımıyla değiştirildiği bir faiz swapıdır. Bu tür swap işlemleri, değişken faiz oranının baz olarak alındığı faiz endeksinin başka bir faiz endeksi ile değiştirilmesi için kullanılmaktadır. Örneğin, 3 aylık USD LIBOR endeksinin 6 aylık USD LIBOR endeksi ile takas edilmesi işlemidir.

Baz swaplar, swap piyasalarında çok yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Bu tür swaplar, aynı faiz eğrisi üzerinde iki ayrı pozisyon almış bir kullanıcı için finansal korunma sağlamaktadır. Örneğin, 6 aylık LIBOR'a endeksli borç veren bir A şirketi, borca karşılık elde edeceği gelirleri 3 aylık LIBOR'a endeksli hale dönüştürmek için baz swapı işlemine girer.

Baz Swapında Tarafların Faiz Akışları



Kaynak: TSPB

A şirketi vermiş olduğu bir borca karşılık 6 aylık LIBOR üzerinden gelir elde ettiğini varsayalım. Gerçekleştirilen baz swapından sonra A şirketinin ödeme ve gelirleri aşağıdaki gibi olmaktadır:

- 1) A şirketi vermiş olduğu borçtan elde ettiği gelir olan 6 aylık LIBOR'u B şirketine öder.
- 2) Bunun karşılığında ise, B şirketinden 3 aylık LIBOR + %0,1 alır.

Bu aşamaların sonucunda A şirketi elde ettiği 6 aylık LIBOR ödemelerini 3 aylık LIBOR'a dönüştürmüş ve aynı zamanda %0,1 oranında gelir elde etmiş oluyor.

Aynı A şirketinde olduğu gibi, B şirketinin de vermiş olduğu bir borca karşılık 3 aylık LIBOR + %0,1 üzerinden gelir elde ettiğini varsayalım. Baz swapından sonra B şirketinin ödeme ve gelirleri aşağıdaki gibi olmaktadır:

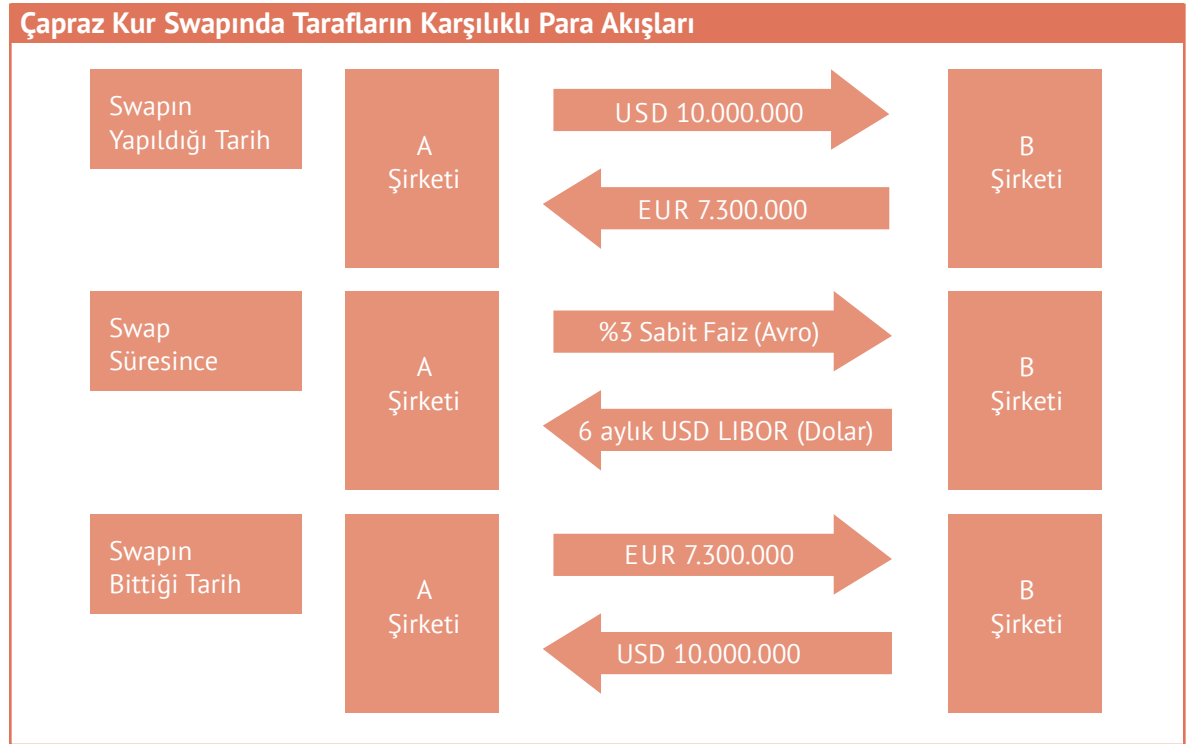
- 1) B şirketi vermiş olduğu borçtan elde ettiği gelir olan 3 aylık LIBOR + %0,1'i A şirketine öder.
- 2) Bunun karşılığında ise, A şirketinden 6 aylık LIBOR alır.

Bu aşamaların sonucunda B şirketi elde ettiği gelir olan 3 aylık LIBOR+%0,1'i 6 aylık LIBOR'a dönüştürmüştür.

B. Çapraz Kur Swapı (Cross Currency Swap)

Çapraz kur swapı, iki tarafın farklı döviz cinslerinden olan anapara ve faiz akımlarını değiştirdikleri bir swap işlemidir. Dolayısıyla bu swap, tarafların farklı döviz kurundan para akımlarını masrafsız ve kolay bir şekilde elde etmelerine imkân vermektedir. Bu işlemlerde iki farklı para birimi kullanılmakta olduğu için, taraflar arasında el değiştiren sadece faiz akımları

değildir. Swap işleminin başında ve sonunda taraflar arasında farklı para biriminden anaparalar da el değiştirmektedir. Dolayısıyla, bu faiz swapı işleminde taraflar arasındaki para akışları üç aşamada olmaktadır. Örneğimizde Amerika Birleşik Devletleri'nden olan A şirketinin Avrupa'dan olan B şirketi ile çapraz kur swapı işlemine girdiğini varsayalım.



Kaynak: TSPB

1) İşlem tarihinde A şirketi B şirketine 10 milyon dolar verir ve karşılığında 7,3 milyon avro alır.

2) İşlem tarihinden başlayarak swap süresince B şirketi A'dan aldığı 10 milyon dolar üzerinden tarafların aralarında belirlemiş olduğu değişken faizi (6 aylık USD LIBOR) A şirketine öder. Bunun karşılığında, A şirketi B'den almış olduğu 7,3 milyon avro üzerinden taraflar arasında önceden belirlenmiş olan %3 sabit faizi B şirketine öder.

3) Swap süresi sona erdiğinde, A şirketi B'ye vermiş olduğu 10 milyon doları geri alır. Karşılığında B'den almış olduğu 7,3 milyon avroyu geri verir. Yapılan bu işlem sayesinde A ve B şirketleri ülke sınırları dışındaki bir para biriminden kolay ve masrafsız bir şekilde fon elde etmişlerdir.

Bu tür swap işlemlerinde dikkat edilmesi gereken husus, işlemin başında ve sonunda taraflar arasında el değiştiren anapara miktarlarını belirlemek için kullanılacak kurun taraflar arasında anlaşma öncesinde belirlenmesidir. Belirlenen bu kurla hesaplanan iki farklı para biriminde olan anapara tutarları, swap işlemi başlangıcında ve sonunda el değiştirmektedir.

Çapraz kur swaplarında tarafların birbirlerine ödeyecekleri faiz akımları sabite karşılık değişken, değişkene karşılık değişken veya sabite karşılık sabit olarak çeşitlilik gösterebilmektedir. Bu durum tarafların istek ve ihtiyaçları doğrultusunda belirlenmektedir.

III. DİĞER FAİZ TÜREVLERİ

Faiz türevleri denince kuşkusuz aklımıza ilk gelen faiz swapları olmasına rağmen tezgâhüstü faiz türevleri çok çeşitlilik göstermektedir. Makalemizin bu bölümünde, swap benzeri diğer faiz türevleri detaylı olarak ele alınacaktır.

A. Tavan ve Taban Faiz (Interest Rate Cap and Floor)

Taban ve Tavan Faiz sözleşmeleri, faiz üzerine opsiyon hakkı verir. Opsiyon alan tarafa faiz seviyesini belirli bir noktada sabitleme hakkı veren, opsiyon satan tarafı ise bu konuda yükümlü kılan tezgâhüstü türev ürünleridir.

Tavan faiz (Interest Rate Cap) sözleşmesi, alıcısını faiz oranlarında gerçekleşebilecek artışlara karşı korumaktadır. Adından da anlaşılacağı üzere, taraflar arasında bir tavan faiz oranı (cap rate) belirlenmektedir. Eğer, söz konusu olan referans faiz belirlenen tavan oranının üzerine çıkarsa, sözleşmeyi satan taraf, alıcı tarafa bu iki oran arasındaki farkı ödemektedir. Burada belirtilmesi gereken önemli nokta, eğer takip edilen referans faiz endeksi, tavan oranının üstüne çıkmamışsa taraflar arasında o dönem içerisinde herhangi bir ödeme gerçekleşmemektedir.

Yukarıda belirttiğimiz gibi, tavan sözleşmeleri, alıcı tarafı faiz oranlarında meydana gelebilecek olası bir artışa karşı korumaktadır. Aynı opsiyon sözleşmelerinde olduğu gibi, alıcı taraf bu hakkı, karşı tarafa ödediği bir

prim sayesinde elde etmektedir. Bu prim, anlaşmanın başında, alıcı tarafından satan tarafa ödenmektedir.

Tavan faiz sözleşmeleri, değişken faiz üzerinden borçlanarak fon elde eden ve ödemelerini değişken faizdeki olası artışlara karşı korumak isteyen yatırımcılar arasında yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

Taban faiz (Interest Rate Floor), aynı tavan faiz sözleşmesinde olduğu gibi, iki taraf arasında yapılan bir tezgâhüstü türev anlaşmasıdır. Aralarındaki tek fark, taban faiz sözleşmelerinin, değişken faiz üzerinden borç veren tarafın elde edeceği gelirleri, değişken faizdeki olası düşüşlere karşı korumak amacıyla yapılmasıdır. Çünkü faiz oranlarındaki düşüş, değişken faiz ödemelerini alan tarafın elde edeceği gelirleri azaltmaktadır.

Aynı tavan faiz sözleşmelerinde olduğu gibi, tabanı alan taraf diğer tarafa bir prim ödemektedir.

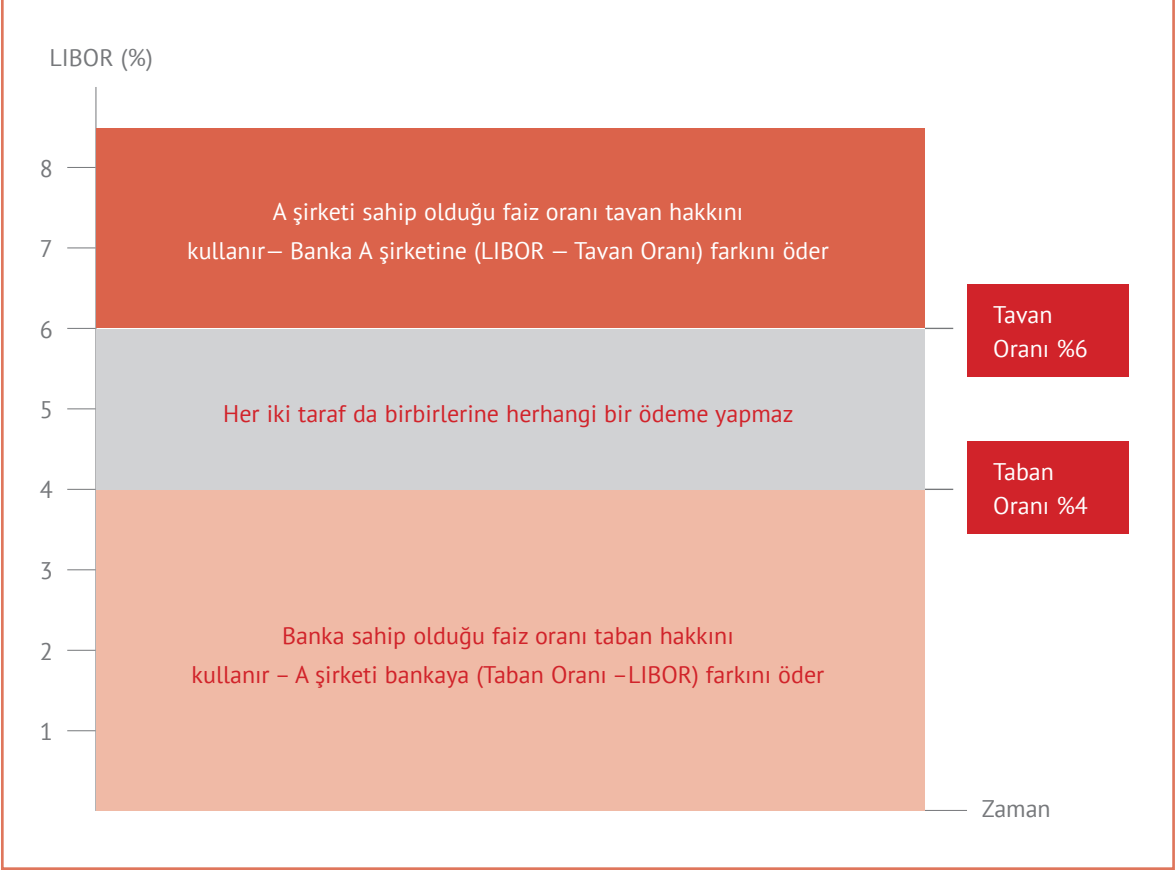
B. Faiz Oranı Yaka Stratejisi (Interest Rate Collar)

Piyasada, tavan ve taban faiz opsiyonu kullanıcılarının ödemeleri gereken primlerin maliyeti yüksek olabilmektedir. Örneğin tavan sözleşmesi alan tarafın, değişken faizdeki artışlara karşı korunma ihtiyacının süresi ne kadar uzun olursa, önden peşin olarak ödemesi gereken primler de o kadar yüksek olmaktadır. Yaka stratejisinin yapılma amacı bu maliyeti düşürmektir.

Yaka stratejisi, tavan ve tabanın aynı sözleşme içerisinde aynı anda kullanılmasıyla gerçekleşmektedir. Bunu aşağıdaki örnekle açıklayabiliriz:

Bir bankanın A şirketine tavan faiz opsiyonu sattığını varsayalım. Her dönem, izlenen referans faiz endeksi eğer tavanın üzerinde ise, banka A şirketine, iki oran arasındaki farktan doğacak ödemeyi yapmaktadır. Aynı zamanda, A şirketinin bankaya taban faiz opsiyonu sattığını düşünelim. Buna göre, eğer herhangi bir dönem, takip edilen değişken faiz, taban oranının altına inerse, bu sefer A şirketi bankaya farkı ödemek zorunda kalacaktır.

Yaka Stratejisinde Tarafların Karşılıklı Opsiyon Kullanım Durumları



Kaynak: TSPB

Kullanılan yaka stratejisinde, tavan opsiyonunun alıcısı olan A şirketi, tavan faiz opsiyonu için bankaya ödeyeceği primin maliyetini, aynı zamanda bankaya sattığı taban opsiyonundan elde edeceği primle azaltmış olmaktadır.

C. Forward Faiz Sözleşmeleri (Forward Rate Agreements)

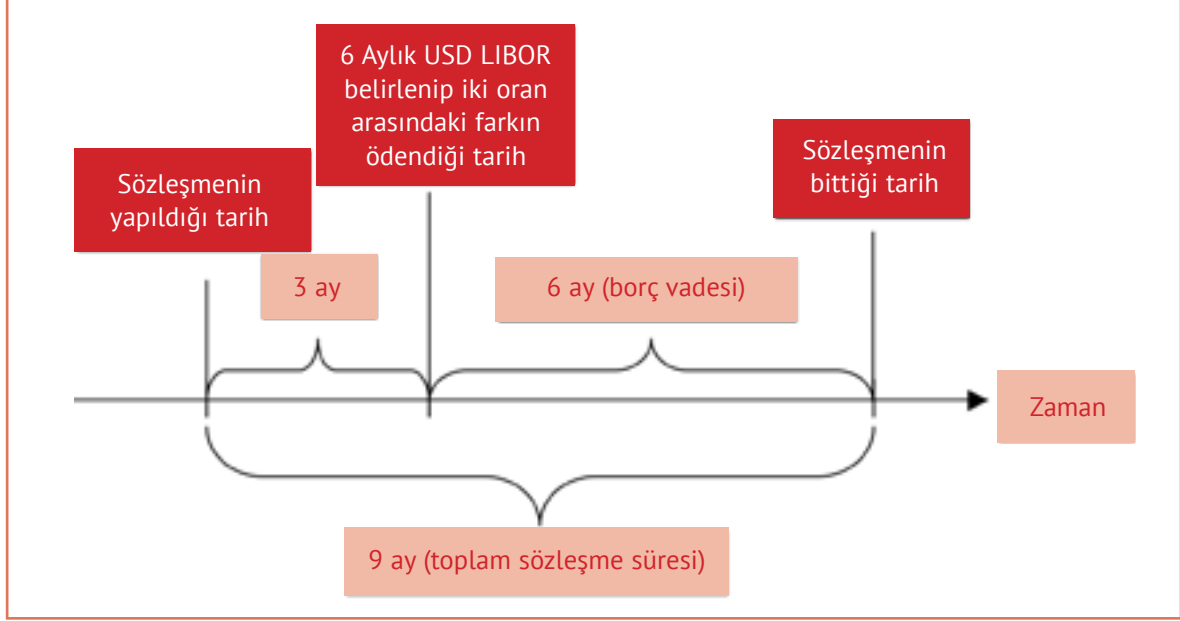
Forward faiz sözleşmesi, iki taraf arasında tarafların kendilerini gelecek dönemlerde olabilecek faiz değişikliklerine karşı korumak amacıyla yapılan bir tezgâhüstü türev anlaşmasıdır. Taraflar bu anlaşma ile birbirlerine, anlaşmanın yapıldığı anda belirlenen bir sabit faiz oranı ile gelecek bir dönem için belirlenecek bir değişken faiz oranı arasındaki farkı ödemeyi kabul etmektedir.

Forward faiz sözleşmesini alan taraf faiz oranlarının artacağını düşünmekte ve bu nedenle gelecekte meydana gelebilecek borçlanma maliyetini bugünden sabitlemek istemektedir. Sözleşmeyi satan taraf ise, bunun tam tersi olarak, faiz oranlarının düşeceğini

varsaymaktadır. Burada, sözleşmenin dayandığı varlık, gelecekteki bir borçlanma için ödenecek veya elde edilecek faiz oranıdır.

Forward faiz sözleşmelerinde taraflar arasındaki faiz ödemesi nakit olarak ve sadece bir kere yapılmaktadır. Faiz ödemesi, aynı faiz swaplarında olduğu gibi, sözleşmede belirlenen farazi anapara üzerinden hesaplanmaktadır ve bu tip sözleşmelerde anapara, genel olarak, gelecekte yapılmak istenen borçlanma miktarıyla aynıdır. Forward faiz sözleşmesinin işleyişi bir sonraki safyadaki örnekte daha açık bir şekilde görülecektir.

Forward Faiz Sözleşmesinin İşleyişi



Kaynak: TSPB

A şirketi 6 aylık bir süre için 1 milyon dolarlık borç almak durumundadır. Yalnız bu borcu şu an değil, 3 ay sonra almak istemektedir. Aynı zamanda, A şirketi dolar bazında faiz oranlarının artacağını düşünmekte ve borçlanma karşısında ödemek zorunda kalacağı faiz ödemelerindeki olası artışlara karşı korunmayı arzulamaktadır. Bu nedenle, A şirketi piyasada bulacağı B şirketten 3 ay sonra başlayıp 6 aylık faiz ödemelerini bugünden sabitleyecek bir forward faiz sözleşmesi satın alır. Sözleşmede anapara 1 milyon dolar ve forward faiz oranı (forward rate), yani sabit faiz, %5 olarak belirlenir. Bu belirlenen %5 faiz oranı A şirketinin alacağı 6 aylık borcun maliyetini garantilemiş olmaktadır. Böylelikle, 3 ay sonra, 6 aylık USD LIBOR faiz oranı %5'in üzerinde olursa, B şirketi aradaki farkı A şirketine ödemektedir. Eğer faiz %5'in altında kalırsa A şirketi aradaki farkı

B şirketine vermektedir. Faiz farkının ödendiği tarih, 6 aylık borcun faizinin işlemeye başladığı ilk gün olmaktadır.

Vermiş olduğumuz örnekteki forward faiz sözleşmesinin swap piyasalarındaki tanımı 3x9 forward faiz sözleşmesi olarak bilinmektedir. Burada bahsedilmekte olan 3x9, sözleşmenin yapılışından ödeme tarihine kadar geçen süreyi (yukarıdaki örnekte 3 ay) ile toplam sözleşme süresini (yukarıdaki örnekte 9 ay) ifade etmektedir.

Forward faiz sözleşmeleri tarafların istek ve gereksinimlerini karşılamak için yapılandırılıp biçimlendirilmeleri kolay olan, oldukça esnek tezgâhüstü türev ürünleridir. Taraflar arasında ödeme sadece bir kere yapıldığı için, faiz swaplarına kıyasla, idari masrafları daha az olmaktadır.

D. Swap Opsiyonu (Swaption)

Swap opsiyonu (Swaption), adından da anlaşılacağı üzere, satın alan tarafa işlem tarihinde belirlenen bir vadede, işleme dayanak teşkil eden faiz swapı işleminde satın alma veya satma hakkı vermektedir. Alıcı taraf, opsiyon sözleşmesiyle tanınan hakkı satın alırken bunun için karşı tarafa bir prim ödemek zorundadır. Her opsiyon sözleşmesinde olduğu gibi, alıcı ödediği prim karşılığında bir hak elde ederken, satıcı için bir yükümlülük söz konusu olmaktadır.

Diğer opsiyonlarda olduğu gibi, swap opsiyonunu satın alan taraf, opsiyon hakkını kullanmadığı takdirde, swap opsiyonu işlemi sonlanacaktır. Opsiyon kullanım tarihinde, opsiyon satın alan taraf opsiyon hakkını kullandığı takdirde, taraflar, faiz swapı sözleşmesine girecektir.

Swap opsiyonları kullanım açısından ikiye ayrılmaktadır:

1)Ödeyen Swap Opsiyonu (Payer Swaption): Opsiyon sahibine, işlem tarihi geldiğinde ve işleme dayanak teşkil eden faiz swapına girildiğinde, faiz swapında sabit faiz akımlarını ödeme hakkını sağlamaktadır.

2)Kabul Eden Swap Opsiyonu (Receiver Swaption): Opsiyon sahibine, işlem tarihi geldiğinde ve işleme dayanak teşkil eden faiz swapına girildiğinde, faiz swapında değişken faiz akımlarını ödeme hakkını sağlamaktadır.

Yatırımcı eğer isterse yukarıda belirmiş olduğumuz swap opsiyonlarının her ikisini aynı zamanda kullanma hakkını satın alabilir. Bu strateji piyasalarda, swap opsiyon pergeli (swaption straddle) olarak bilinmektedir. Bu opsiyon stratejisini uygulayan yatırımcı, kullanım fiyatları ve vadesi aynı olan biri alım, diğeri satım opsiyonunu eş zamanlı olarak satın alır. Böylelikle, işlem tarihi geldiğinde, işleme dayanak teşkil etmekte olan faiz swapına girerken, ödeyeceği faizi sabit veya değişken faizler arasından seçebilecektir. Swap opsiyon pergeli kullanan bir yatırımcı, piyasadaki faiz oranı dalgalanmalarının yüksek olacağı kanısındadır. Eğer faiz oranında dalgalanma az olursa, pergel stratejisi kullanan yatırımcının, her iki opsiyon için ödediği toplam primin yüksek olmasından dolayı, finansal kaybı yüksek olabilmektedir.

Swap opsiyonunda, opsiyonun ve bu opsiyona dayanak teşkil eden faiz swapının şartları birbirlerinden ayrı şekilde belirtilmiştir.

Swap opsiyonları, opsiyon kullanım tarihleri açısından da üç farklı kategori altında toplanmaktadır:

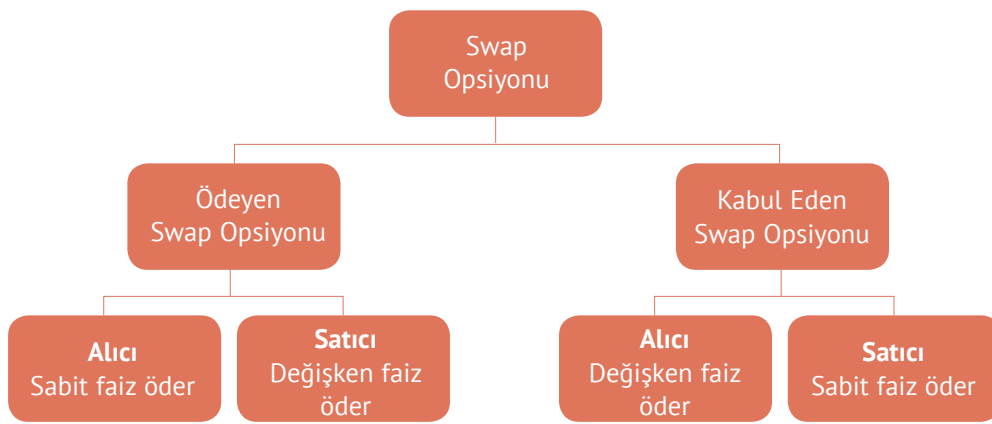
1)Avrupa Opsiyonu (European Option): Bu kategoride, swap opsiyonu sahibinin sadece bir kere opsiyonu kullanma ve faiz swapı sözleşmesine girebilme hakkı bulunmaktadır. Opsiyon taraflar arasında kararlaştırılan opsiyon süresinin sona erdiği gün kullanılabilir. Bu çeşit, piyasalarda en yaygın kullanılan swap opsiyonudur.

2)Amerika Opsiyonu (American Option): Amerika opsiyonunda, satın alan taraf hakkını, swap opsiyonunun yapılma tarihinden opsiyon kullanım tarihine kadar olan süre içerisinde istediği herhangi bir günde kullanabilmektedir.

3)Bermuda Opsiyonu (Bermudan Option): Bu kategoride, opsiyon sahibi hakkını, swap opsiyonunun yapılma tarihinden opsiyon kullanım tarihine kadar olan süre içerisinde, taraflar arasında önceden belirlenen tarihlerde kullanabilmektedir.

Dünyadaki ilk swap opsiyonu, 1983 yılında, şu an Seagate Global Group'un başkanı olan William Lawton tarafından gerçekleştirilmiştir. O zamanlar Lawton, First Interstate Bankası'nın hazine bölümünde opsiyon baş işlemcisi olarak görev yapmaktaydı. Gerçekleştirilen swap opsiyonu kontratının süresi bir yıldır ve Lawton'un bankası işlemde 5 milyon dolar değerinde ve 5 yıl süreli bir swapta sabit faiz ödeme hakkını bir prim karşılığında Los Angeles'deki bir bankaya satmıştı. O tarihten bu yana swap opsiyonları, faiz riskini azaltmak ve spekülasyon amacıyla yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

Swap Opsiyonunda Opsiyonun ve Faiz Swapının Koşulları



Kaynak: TSPB

IV. FAİZ TÜREVLERİNİN GLOBAL İŞLEM HACİMLERİ

İlk olarak 1981 yılında kullanılmaya başlanan faiz swapları, son 30 yıl içerisinde global piyasalarda hızlı bir şekilde gelişmiştir. Günümüzde faiz swapları, işlem hacimleri açısından bakıldığında, dünyanın önde gelen tezgâhüstü türev ürünleri arasında yer almaktadır.

Her üç yılda bir, Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank of International Settlements-BIS) tarafından gerçekleştirilen anketin sonuçlarına bakıldığında, tezgâhüstü faiz türevlerinde global işlem hacminin 2010 yılından bu yana %14 artarak 2,3 trilyon dolar seviyesine çıkmış olduğunu görmekteyiz. Bu artış, anketin yapılmaya başlandığı 1995 yılından beri gerçekleşen en düşük artış olmuştur. 2010-2013 yılları arasında çok düşük ve istikrarlı seyreden faiz oranları ile bu dönemde tezgâhüstü türev piyasalarını etkileyen önemli düzenlemelerin yapılmış olması, artış hızının düşük kalmasını kısmen açıklamaktadır.

A. Ürün Bazında İşlem Hacimleri

Anket sonuçlarına ürün bazında bakıldığında, faiz swaplarının işlem hacminin %11 artarak 1,4 trilyon dolara çıktığı görülmektedir. Bu tutar toplamın %60'ını oluşturmaktadır.

Öte yandan forward faiz sözleşmeleri, son üç yıl içerisinde işlem hacmi açısından en çok artış gösteren tezgâhüstü türevdir. Forward faiz sözleşmelerinin işlem hacmi 2010-2013 yılları arasında %26 artarak 754 milyar dolara çıkmıştır. Bu tutar, toplam tezgâhüstü faiz türevleri işlem hacminin üçte birini oluşturmaktadır. Bu

kayda değer artışın başlıca nedeni kısa vadeli faiz oranlarının genel olarak tüm piyasalarda rekor derecede düşük seviyede seyretmiş olması ve bu oranların yakın dönemlerde artacağına dair beklentinin olmamasıdır.

Bu artışların yanında, tavan, taban ve swap opsiyonları gibi ürünleri kapsayan faiz opsiyonları ve diğer tezgâhüstü faiz türevleri ise küçük bir gerileme kaydetmiştir. Faiz opsiyonları ve diğer ürünlerin işlem hacimleri, aynı dönem içerisinde %4 azalarak 174 milyar dolara gerilemiştir.

Tezgâhüstü Faiz Türevlerinin Ürün Bazında Global İşlem Hacimleri (milyar \$)						
Ürünler	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Faiz Swapları	155	331	620	1,210	1,272	1,415
Forward Faiz Sözleşmeleri	74	129	233	258	600	754
Faiz Opsiyonları ve Diğer Ürünler	36	29	171	217	182	174
Toplam	265	489	1,025	1,686	2,054	2,343

Kaynak: BIS

B. Yatırımcı Bazında İşlem Hacimleri

BIS anketinin 2013 yılı verileri incelendiğinde, faiz türevlerinin işlem hacmindeki artışın diğer finansal kurumlardan kaynaklandığı görülmektedir. Bu kategorideki kuruluşların global işlem hacmi, 2013 yılı toplam faiz türevleri işlem hacminin %58'ini kapsamaktadır

görmüştür. Bu düşüş, genel olarak, türev piyasalarında yapılan yeni düzenlemelerin yarattığı değişikliklerden ve yatırımcıların bu değişikliklere karşı vermiş olduğu tepkilerden kaynaklanmaktadır.

Tezgahüstü Faiz Türevlerinin Yatırımcı Bazında Global İşlem Hacimleri (%)						
Yatırımcı	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Diğer Finansal Kuruluşlar	%34	%29	%44	%44	%46	%58
Bildirim Yapan Dealer	%56	%66	%48	%47	%44	%35
Finansal Olmayan Müşteriler	%10	%5	%8	%8	%11	%7
Toplam	%100	%100	%100	%100	%100	%100

Kaynak: BIS

Bildirim yapan dealer kategorisinin 2013 yılı işlem hacmi, bir önceki dönem olan 2010 yılı dönemine oranla azalış göstermiştir. Toplam işlem hacminin %35'ini oluşturan bu yatırımcı kategorisinin payı, anketin yapıl- maya başlandığı 1995 yılından beri en düşük seviyeyi

Finansal olmayan müşteriler kategorisindeki finansal olmayan kuruluşlar ve özel tüzel kişiliklerin gerçek- leştirdiği işlem hacmi, toplam işlem hacminin sadece %7'sini oluşturmaktadır.

Diğer Finansal Kuruluşlar	Diğer finansal kuruluşlar bildirim yapan dealer kategorisindeki kuruluşlara oranla daha küçük çaplı finansal kuruluşlardır. Küçük çaplı ticari bankalar, yatırım bankaları, yatırım fonları, sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve hedge fonları bu tür içerisinde yer almaktadır.
Bildirim Yapan Dealer	Bu kategoride büyük çaplı müşterilere hizmet eden büyük çaplı ticari bankalar ve yatırım bankaları bulunmaktadır. Genelde bu kategorideki kuruluşlar OTC piyasasındaki işlemlerini Reuters veya EBS gibi elektronik platformlar üzerinden gerçekleştirmektedir.
Finansal Olmayan Müşteriler	Bu kategoridekiler finansal olmayan ticari kuruluşlardan oluşmaktadır.

C. Döviz Kuru Bazında İşlem Hacimleri

Tezgahüstü Faiz Türevlerinin Ürün ve Döviz Kuru Bazında Global İşlem Hacimleri (milyar \$)						
Ürün/Döviz Kuru	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Forward Faiz Sözleşmeleri	74	128	234	258	600	753
Avro (EUR)	...	48	116	66	202	399
Amerikan Doları (USD)	23	39	59	98	282	194
İngiliz Sterlini (GBP)	8	12	25	42	53	88
Japon Yeni (JPY)	3	9	0	4	2	0
Diğer	40	21	34	48	61	73
Faiz Swapları	154	331	620	1,210	1,273	1,415
Avro (EUR)	...	173	288	528	561	693
Amerikan Doları (USD)	36	100	195	322	302	374
İngiliz Sterlini (GBP)	8	23	59	124	141	92
Japon Yeni (JPY)	14	16	35	110	114	60
Diğer	96	18	43	127	154	196
Faiz Opsiyonları ve Diğer Ürünler	35	29	172	217	182	173
Avro (EUR)	...	11	57	62	70	54
Amerikan Doları (USD)	12	12	93	113	70	89
İngiliz Sterlini (GBP)	1	2	6	6	19	7
Japon Yeni (JPY)	10	2	10	23	8	10
Diğer	12	2	5	13	15	13
Toplam	266	488	1,026	1,685	2,054	2,343
Avro (EUR)	...	232	461	656	834	1,146
Amerikan Doları (USD)	71	152	347	532	654	657
İngiliz Sterlini (GBP)	17	37	90	172	213	187
Japon Yeni (JPY)	27	27	46	137	124	70
Diğer	151	41	82	188	229	284

Kaynak: BIS

BIS anketinin verilerine döviz kuru bazında bakıldığında, faiz türevlerinde global olarak en yüksek işlem hacminin avro piyasasında gerçekleştirildiği görülmektedir. 2013 yılında avro piyasalarındaki faiz türevlerinin toplam hacmi, dolar piyasasının toplam hacminin neredeyse 2 katı büyüklüğündedir.

Anket verilerine bakıldığında, avro üzerinden gerçekleştirilen faiz türevleri işlem hacmi %37 artarak 1,1 trilyon dolar seviyesinin üzerine çıkmıştır ki, bu tutar toplam işlem hacminin yarısını oluşturmaktadır. Hem döviz kuru, hem de ürün bazında bakıldığında, avro piyasalarında gerçekleştirilmiş forward faiz sözleşmelerinin işlem hacmi, 2010 yılına oranla, neredeyse iki katına çıkarak 399 milyar dolara ulaşmıştır. Avro üzerinden gerçekleştirilen faiz swaplarının hacmi, 2010 yılı verilerine göre %24

artarak 693 milyar dolara yükselmiştir. Bunun yanında, aynı kur bazında, faiz opsiyonları ve diğer ürünlerin işlem hacmi ise, bir önceki döneme göre, %23 azalarak 54 milyar dolar seviyesine düşmüştür.

Dolar kuru üzerinden gerçekleştirilen faiz türevleri üç yıl öncesine oranla fazla bir değişiklik göstermemiş, 657 milyar dolar seviyesinde seyretilmiştir. Dolar üzerinden gerçekleştirilen faiz swapı işlem hacimleri, 2010 yılına kıyasla %24 artış göstererek 374 milyar dolara, faiz opsiyonları ve diğer ürünlerin işlem hacmi %28 artarak 89 milyar dolara yükselmiştir. Bu artışların yanında, aynı kur üzerinden gerçekleştirilmiş forward faiz sözleşmelerinin işlem hacmi ise %31 azalarak 194 milyar dolara düşmüştür.

İngiliz sterlini cinsinden, 2013 yılı faiz türevleri toplam işlem hacmi, 2013 yılında 2010 yılına oranla %13 azalarak 187 milyar dolar olmuştur. Sterlin bazında yapılan türev işlem hacmindeki bu azalma, faiz swaplarının işlem hacminde görülen yüksek orandaki düşüşten kaynaklanmaktadır. Bu kur bazında yapılan faiz swapları, önceki döneme göre, %35 oranında düşüş göstererek 92 milyar dolara inmiştir. Sterlin cinsinden gerçekleştirilen forward faiz sözleşmelerinin işlem hacmi ise, 2010 yılından bu yana %66 artarak 88 milyar dolara yükselmiştir.

Faiz türevlerinin işlem hacimleri diğer döviz kurlarında çeşitlilik göstermiştir. İşlem hacmi 2010 yılı döneminde 124 milyar dolar seviyesinde bulunan Japon yeni (JPY) 2013 yılında %44 azalarak 70 milyar dolara inmiştir. Ayrıca, Japon yeni üzerinden bu 3 yıl boyunca hiç forward faiz sözleşmesi yapılmadığı da gözlenmektedir. Bunun nedeni, Japon yeni faizlerinin sıfıra yakın seyretmesi ve geleceğe yönelik bir artışın beklenmemesidir.

D. Coğrafi Açıdan İşlem Hacimleri

BIS anketinin verilerine coğrafi açıdan bakıldığında, faiz türevlerinin toplam hacimlerinin büyük bir bölümünün İngiltere’de gerçekleştirildiği görülmektedir. İngiltere’de yapılan faiz türevi toplam hacmi, 2010 yılından bu yana %9 artarak 1,3 trilyon doların üzerine çıkmıştır. Bu tutar, global hacmin yarısını teşkil etmektedir.

Faiz türevlerinin 2013 yılı işlem hacimlerini coğrafi olarak incelediğimizde, Amerika Birleşik Devletleri’nin işlem hacminin geçen döneme oranla %2 düşüş kaydederek 628 milyar dolara indiği görülmektedir.

Avrupa kıtasına bakıldığında, Fransa’da gerçekleştirilen tezgâhüstü faiz türevi işlem hacminin 2010 yılından bu

yana %5 artış göstererek 202 milyar dolara yükseldiği görülmektedir. Bu tutar, dünyadaki toplam hacmin %7’sini oluşturmaktadır. Almanya’nın 2013’te yaptığı faiz türevlerinin hacmi ise, 2010 yılına oranla 2 kat artarak 101 milyar dolara yükselmiştir.

Faiz türevi işlemlerinde Japonya’nın, 2013 yılında işlem hacminin 2010 yılına oranla 90 milyar dolardan 67 milyar dolara düştüğü görülmektedir. Japon tezgâhüstü piyasalarında faiz türevi işlem hacimlerinin %25 gibi bir oranda azalmasının başlıca nedeni, Japon yeni faiz oranlarının sıfıra yakın seyretmesidir.

Tezgâhüstü Faiz Türevlerinin Coğrafi Bazda İşlem Hacimleri (milyar \$)						
Ülke	1998	2001	2004	2007	2010	2013
İngiltere	123	238	563	957	1,235	1,348
ABD	58	116	317	525	642	628
Fransa	41	65	151	176	193	202
Almanya	29	94	43	90	48	101
Japonya	32	16	31	76	90	67
Diğer	61	148	225	348	440	412
Toplam	344	676	1,330	2,173	2,649	2,759

Kaynak: BIS

BIS Triennial Central Bank Anketi Hakkında

Bank for International Settlements tarafından ilk olarak 1995 yılında başlatılmış anket, verilerini üç yılda bir yayınlamaktadır. Tezgâhüstü piyasalarda gerçekleştirilen faiz türevleri hakkında topladığı verileri ilk olarak 1998 yılında yayınlamıştır. 2013 yılında, söz konusu ankete toplam 53 ülkeden merkez bankaları ve diğer finansal otoriteler iştirak etmiştir. Ankete katılan ülkeler tabloda verilmektedir.

BIS 2013 Anketine İştirak Eden Ülkeler

A.B.D.	Bulgaristan	Fransa	İsrail	Letonya	Polonya	Tayland
Almanya	Çek Cumh.	Güney Afrika	İsveç	Litanya	Portekiz	Türkiye
Arjantin	Çin	Hindistan	İsviçre	Lüksemburg	Romanya	Yeni Zelanda
Avustralya	Danimarka	Hollanda	İtalya	Macaristan	Rusya	Yunanistan
Avusturya	Endonezya	Hong Kong	Japonya	Malezya	Şili	
Bahreyn	Estonya	İngiltere	Kanada	Meksika	Singapur	
Belçika	Filipinler	İrlanda	Kolombiya	Norveç	Slovakya	
Brezilya	Finlandiya	İspanya	Kore	Peru	S. Arabistan	

Kaynak: BIS

GENEL DEĞERLENDİRME

Tüm dünyada, 1980'lerin başlarından itibaren hızlanan teknolojik devrim ile bilgi işlem ve telekomünikasyon alanlarında müthiş ilerlemeler kaydedilmiştir. Bu ilerlemeler sayesinde tüm dünya ülkeleri birbirlerine çok yakınlaşmış ve bilginin piyasalar arası ulaşım hızı önemli boyutlarda artmıştır. Bu gelişmelerle birlikte, piyasalar hızla büyümeye başlamış, faiz türevleri ve swap gibi finansal ürünler geliştirilmeye başlanmıştır.

Tezgâhüstü piyasalarda işlem gören faiz swapları, esas olarak fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan riskleri ortadan kaldırmak amacıyla kullanılmaktadır. Bunun yanı sıra, piyasalar arası arbitraj ve spekülasyon amacıyla da dünya piyasalarında çok yaygın bir şekilde işlem görmektedir. Günümüzde, tezgâhüstü piyasaların ağırlıklı kısmını oluşturan faiz swapları ve buna bağlı yapılan opsiyon işlemleri, toplam finansal işlemler içerisinde çok önemli bir yer tutmaktadır.

Swap işleminde, taraflar sahip oldukları farklı üstünlükleri, takas etmektedir. En basit haliyle faiz swapı, iki taraf arasında, sabit faizi değişkene, değişken faizi sabite

değiştirerek, tarafların yükümlü oldukları faiz ve borç ödemelerinin yapısının değiştirilmesi işlemidir. Bu işlem, faiz swapını gerçekleştiren tarafların daha ucuza borçlanabilecekleri piyasalara girmelerine olanak verirken, buldukları avantajlı borçlanma olanaklarını birbirleriyle paylaşıp kazanç elde etmelerine imkân sağlamaktadır. Swap ve diğer benzeri faiz türevlerinin tezgâhüstü piyasalarda yaygın olarak kullanılmasının başlıca nedenleri aşağıda sıralanmaktadır:

- Finansal koruma sağlama gereği,
- Belirli döviz kaynaklarına erişebilme yeteneği ve daha uygun kurdan kaynak sağlayabilme olanağı,
- Sabit faizli veya değişken faizli fon sağlamada karşılaşılan güçlüklerin varlığı,
- Diğer bir döviz cinsinden kaynak edinme zorunluluğu,
- Döviz kuru ve faiz oranlarının gelecekteki değişimleri üzerinden spekülasyon yapma isteği.

Bu nedenlerden dolayı, faiz swapları, kuruluşlara ve ülkelere çok geniş çapta finansal olanaklar sağlamaktadır.

Tezgâhüstü piyasalarda faiz swapları, yapılandırılışları ve kullanım alanları açısından çok çeşitlilik göstermektedir. Baz ve çapraz kur swapları, tavan ve taban faiz sözleşmeleri, yaka stratejisi, forward faiz sözleşmeleri, swap opsiyonları faiz swaplarının en bilinen örneklerindendir. Dünya piyasalarında en yaygın kullanılanlar faiz oranı swapları, forward faiz sözleşmeleri ve faiz opsiyon işlemleridir.

Tezgâhüstü piyasalarda işlem gören faiz türevlerinin işlem hacmi 2013 yılı itibarıyla 2,3 trilyon dolar seviyesine çıkmıştır. Faiz türev ürünlerinin içerisinde en çok işlem gören, 1,4 trilyon dolarlık işlem hacmiyle faiz swaplarıdır. Para birimi açısından bakılırsa, avro üzerinden gerçekleştirilen faiz türevleri işlem hacmi 1,1 trilyon dolar seviyesinin üzerindedir. Bu tutar, toplam işlem hacminin yarısını oluşturmaktadır. Coğrafi açıdan bakıldığında, faiz türevlerinin dünyadaki toplam hacimlerinin yarısı İngiltere’de gerçekleştirilmektedir.

Kaynakça

- “An Analysis of OTC Interest Rate Derivatives Transactions”, Michael Fleming, John Jackson ve Ada Li, Federal Reserve Bank of New York, October 2012
- “Triennial Central Bank Survey - OTC Interest Rate Derivatives Turnover in April 2013: Preliminary Global Results”, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, September 2013
- “Interest Rate Swaps: A New Tool For Managing Risk” Jan G. Loeys, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Business Review, June 1985
- “EURIBOR Basis Swap Spreads – Estimating Driving Forces”, Joni Hirvela, Aalto University School of Economics, 2012
- “Options, Caps, Floors and More Complex Swaps”, Timothy W. Koch and S. Scott MacDonald, Bank Management, 5th edition, 2003
- “Derivatives In Plain Words”, Reference Material - Hong Kong Monetary Authority Publications, Revised August 2011
- “A Learning Curve - Forward Rate Agreements”, Anuk Teasdale, Yieldcurve.com, 2004
- “Swaptions”, Chris Dzera, Villanova University, 2011
- “Over-the-Counter Interest Rate Derivatives”, Anatoli Kuprianov, Federal Reserve Bank of Richmond – Economic Quarterly, 1993
- “Swaps Made Simple”, National Association of Pension Funds, February 2005
- “Türkiye’de Swap Piyasaları”, Risk Yönetimi ve Türev Ürünler Dersi, İ.Ü. İşletme İktisadi Enstitüsü Finans Tezsiz Yüksek Lisans Programı Öğrencileri, 2012-2013
- “Faiz Swapı”, M. Aykut Kelecioğlu, Ankara 2009
- “Tezgâh Üstü Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme”, Cengiz Yavilioğlu ve Güven Delice, Maliye Dergisi, Say 151, 2006
- “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap’ın İşleyişi ve Finansal Piyasalarda Kullanımı”, E. Savaş Başçı, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, No:12, 2003
- Hong Kong Monetary Authority: www.hkma.gov.hk
- Financial Services Authority: www.fsa.gov.uk
- International Swaps and Derivatives Association: www.isda.org
- Yield Curve: www.yieldcurve.com
- Bank for International Settlements: www.bis.org

FEAS YATIRIMCI ŞİKÂyetLERİNDE UYGULANACAK İLKELER

Birliğimiz, FEAS üyesi kurumlarda uygulanan pratikleri de dayanak alarak FEAS Yatırımcı Şikâyetlerinde Uygulanacak İlkeleri hazırlamıştır. İlkeler hazırlanırken, geri bildirimle açık, gelen şikâyetleri şeffaf bir şekilde çözüme ulaştıran ve kurumun hizmetlerinin niteliğini artırma yeteneğini güçlendiren bir süreç tasarlanmaya çalışılmıştır.



Ekin Fıkırkoca Asena

efikirkoca@tspakb.org.tr

Finansal piyasalardaki hareketler yatırımcıların beklentileriyle şekillenir. Yatırımcıların beklentileri, makroekonomik gelişmeler ve söz konusu finansal araca ilişkin beklentilerin yanı sıra finansal piyasanın altyapısından da etkilenir.

Finansal piyasanın altyapısı, takas ve mutabakat işlemleri gibi teknik konuların yanı sıra, yatırımcıların şikâyetlerinin ele alınması gibi düzenlemeleri de içerir. Yatırımcıların finansal işlemler yaparken karşılaştıkları sorunların etkin bir şekilde çözülmesi, yatırımcıların finansal piyasalara olan güvenini ve bu piyasalara katılımını etkilemekte, bu anlamda finansal istikrara da katkıda bulunmaktadır.

Birliğimiz 2012 yılında FEAS çalışma grubu kapsamında üye borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ile aracı kuruluş birlikleri nezdinde yürüttüğü bir anketle yatırımcı şikâyetlerinin ne şekilde ele alındığını ortaya koyan bir çalışma yapmıştır.

Yatırımcılar, finansal işlemlerinde doğrudan ilişkide oldukları yatırım kuruluşları ile borsalar ve sektörde düzenleyici veya özdüzenleyici kurumlara, karşılaştıkları sorunlara ilişkin başvuruda bulunabilmektedir.

Bilindiği üzere Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Avrasya Borsalar Federasyonu (Federation of Euro-Asian Stock Exchanges - FEAS) üyesidir. Birliğimiz 2012 yılında FEAS bünyesinde dâhil olduğu çalışma grubu bünyesinde, üye borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları¹ ile aracı kuruluş birlikleri² nezdinde yürüttüğü bir anketle yatırımcı şikâyetlerinin ne şekilde ele alındığını ortaya koyan bir çalışma yapmıştır.

Bu çalışmanın ardından Birliğimiz, FEAS üyesi kurumlarda uygulanan pratikleri de dayanak alarak FEAS Yatırımcı Şikâyetlerinde Uygulanacak İlkeleri hazırlamıştır. İlkeler hazırlanırken, geri bildirimine açık, gelen şikâyetleri şeffaf bir şekilde çözüme ulaştıran ve kurumun hizmetlerinin niteliğini artırma yeteneğini güçlendiren bir süreç tasarlanmaya çalışılmıştır.

Avrasya bölgesinde faaliyet gösteren finansal hizmet kuruluşlarına, uluslararası bir kılavuz oluşturmayı amaçlayan söz konusu belge Avrasya Borsalar Federasyonu (Federation of Euro-Asian Stock Exchanges - FEAS) üyeleri tarafından benimsenmiştir. Bu çalışma altyapı kuruluşları gözetilerek hazırlanmakla beraber, ilkelerin yatırım şirketlerine de, müşteriyle olan ilişkilerinde yol gösterici olacağı düşünülmektedir. Aşağıda, söz konusu ilkelerin Türkçe çevirisi sunulmaktadır.

¹"İşlem sonrası hizmet sağlayıcıları", takas ve saklama hizmeti sunan kurumları ifade etmektedir.

²"Aracı kuruluş birlikleri" sermaye piyasası işlemlerine aracılık eden finansal kurumları temsil eden dernek veya birlikleri ifade etmektedir.

FEAS YATIRIMCI ŞİKÂyetLERİNDE UYGULANACAK İLKELER

İlke 1: Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, kendilerine yapılan şikâyetlerin hakkaniyetli ve şeffaf bir şekilde ele alınmasını sağlayacak süreçleri oluşturur.

Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, faaliyetleri hakkında yapılan tüm şikâyetlere en kısa sürede cevap vereceğini ve bu şikâyetleri hakkaniyetli bir şekilde ele alacağını taahhüt eder.

Bu kapsamda:

- Tüm şikâyetler başvurular arasında ayırım yapmayacak şekilde ve hakkaniyetli şekilde ele alınır.
- Şikâyetle bulunan yatırımcılardan bir ücret istenmez.
- Tüm şikâyetlerde başvuruların gizliliğine dikkat edilir.
- Şikâyetlere ilişkin incelemeler mümkün olduğunca tutarlı ve kapsamlı şekilde yapılır.

İlke 2: Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, yatırımcıların kurum ve/veya çalışanları aleyhine şikâyetlerin nasıl yapılacağını açıkça belirten yazılı prosedürler geliştirir.

Kurumlar en azından aşağıdaki hususları içeren yazılı prosedürler oluşturmalıdır:

- Şikâyetlerin kabulü, konunun incelenmesi ve sonucunun şikâyetçi tarafa bildirilmesi sürecinin detaylı tarifi,
- Şikâyetlerle ilgilenecek olan birim ve/veya kişinin açıkça belirtilmesi,
- Şikâyetlere verilecek cevap için belirlenen azami süre,
- Şikâyet iletmeye yetkin kişilerin tanımı,
- Şikâyete konu olabilecek hususlar (görevi kötüye kullanma, hizmetler veya başka konular),
- Şikâyet iletilen kurum haricinde şikâyete konu olabilecek diğer kurumlar,
- Şikâyetlerin nasıl iletilmesi gerektiği (yazılı veya başka şekilde).

İlke 3: Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, yatırımcıların nasıl şikâyet başvurusunda bulunabileceğini ve kurumun yatırımcı şikâyetlerini nasıl ele aldığını açıklayan bir kılavuz yayınlar. Bu belge herkes tarafından erişilebilir olmalı ve yatırımcılara uygun bir şekilde sunulmalıdır.

Kılavuzda irtibat noktasıyla beraber, yatırımcı şikâyetlerinin ne şekilde yapılacağı ve takip edileceği hakkında bilgiler yer almalıdır. İlke 2’de belirtilen bilgileri içeren kılavuz basit bir dilde kaleme alınmalıdır. Kılavuz hiçbir yatırımcının mağdur olmamasını teminen, dil ve engellerden bağımsız şekilde toplumun tüm kesimleri açısından erişilebilir olmalıdır.

İlke 4: Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birliklerinin yatırımcı şikâyetleri kılavuzları, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri hakkında bilgi vermelidir.

Yatırımcılar şikâyetlerini sunabilecekleri diğer seçenekler hakkında bilgilendirilmelidir. Bu seçenekler şunlar olabilir:

- Tahkim. Tahkim bağlayıcı bir sonucu olan bir uyuşmazlık çözüm yöntemi olarak tanımlanır.
- Arbuluculuk. Arbuluculuk gönüllü, bağlayıcı olmayan bir uyuşmazlık çözüm yöntemidir. Bu yöntemde tarafsız bir üçüncü şahıs tarafların anlaşmasına yardımcı olur.
- Ombudsman hizmetleri. Ombudsman, bağımsız bir araştırma sürdürerek, bir şikâyetin çözümü için bağlayıcı olmayan bir öneri sunar.
- Düzenleyici otorite.
- Medeni hukuk.

Kılavuzlar hangi kuruluşun tahkim, arabuluculuk ve ombudsman hizmetlerini sunduğunu belirtmelidir. Mümkün olduğu takdirde kılavuzda, alternatif yöntemlere ilişkin maliyetler ve bu maliyetlere hangi tarafın katlanacağı da belirtilmelidir.

İlke 5: *Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, yatırımcı şikâyetlerini uygun şekilde ele alabilmelerini teminen yönetim kademe-lerinin desteği ve kurumun personel kapasitesinin yeterli olmasını sağlar.*

Üst yönetim, kurumun yatırımcı şikâyetlerini etkin bir şekilde çözmesini sağlamak için gerekli iradeyi göstermelidir.

Etkin bir şikâyet çözme getirme kapasitesi sağlamak için yönetim, aşağıdakileri temin etmelidir:

- Kurumun yeterli sayıda çalışan istihdam ederek, şikâyetlerle uygun şekilde ilgilenilmesini sağlamalıdır.
- Yatırımcı şikâyetleri ile ilgilenen çalışanlar yeterli yetkiye sahip olmalıdır.
- Yatırımcı şikâyetleriyle ilgilenen çalışanların mesleki yeterliliklerini güçlendirmek ve etkinliklerini artırmak için devamlı eğitim almalarını sağlamalıdır.

İlke 6: *Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, gelen şikâyetleri inceleyerek, bu konudaki uygulama ve süreçlerini iyileştirmek için söz konusu süreçleri gözden geçirir.*

Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, yatırımcı şikâyetlerini dikkatle gözden geçirerek, kurumda takip edilen süreçlerle ilgili sistematik bir yetersizlik olup olmadığını gözden geçirir.

Bunu sağlamak için, yönetim aşağıdakileri sağlamalıdır:

- Üst yönetime önemli şikâyetler hakkında bilgi veremeyi sağlayacak bir mekanizma kurulmalıdır.
- Yatırımcı şikâyetlerinden elde edilen bilgiler kurumun tüm ilgili birimleri tarafından gözden geçirilmelidir.

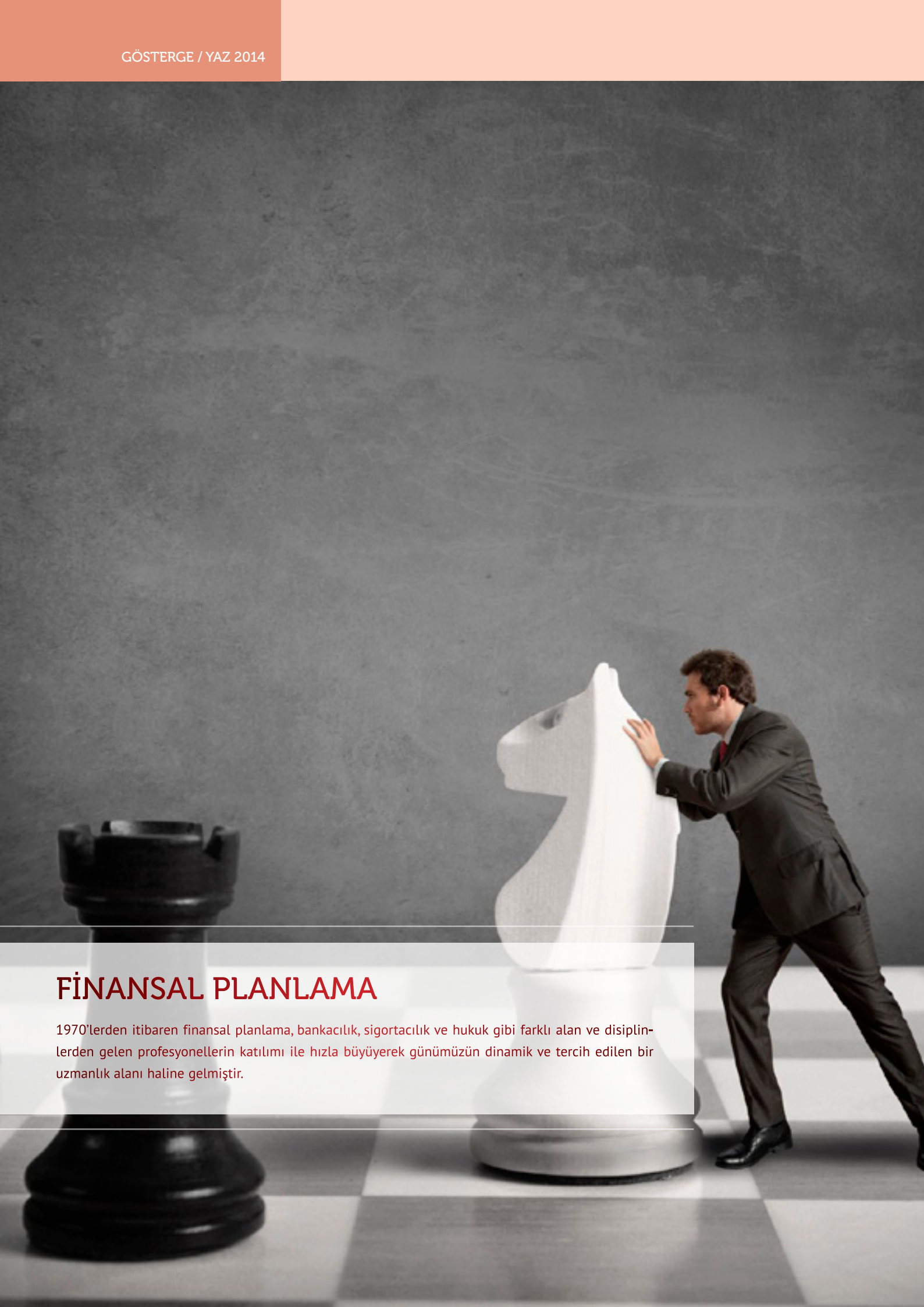
Ayrıca, yatırımcı şikâyetlerini ele alma süreçleri sürekli olarak gözden geçirilmeli, süreçlerin yatırımcı şikâyetlerine cevap verme ve çözmedeki etkinliğini belirlemek üzere dönemsel olarak denetimi yapılmalıdır. Bu gözden geçirme ve denetimlerle, kurumlar yatırımcı şikâyetlerinin ele alınmasına ilişkin süreçlerini devamlı olarak iyileştirmelidir.

İlke 7: *Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, yatırım kuruluşlarını kendi yatırımcı şikâyetlerini ele alma süreçlerini oluşturmaları için özendirmelidir.*

Borsalar, işlem sonrası hizmet sağlayıcıları ve aracı kuruluş birlikleri, doğrudan yatırımcılarla çalışan yatırım kuruluşlarının kendi yatırımcı şikâyetlerini çözme süreçlerini oluşturmalarını desteklemelidir. Bunu kolaylaştırmak için, kurumlar yatırım kuruluşları için yatırımcı şikâyetlerini ele alma kılavuzları hazırlayabilir.

FİNANSAL PLANLAMA

1970'lerden itibaren finansal planlama, bankacılık, sigortacılık ve hukuk gibi farklı alan ve disiplinlerden gelen profesyonellerin katılımı ile hızla büyüyerek günümüzün dinamik ve tercih edilen bir uzmanlık alanı haline gelmiştir.





Erdem Ünsal

eunsal@tspakb.org.tr

Finansal planlama dünyada ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde 1970'lerin başında Finansal Planlama Sertifikası programının sunulması ile başlamıştır. O zamandan bu yana, finansal planlama, bankacılık, sigortacılık ve hukuk gibi farklı alan ve disiplinlerden gelen profesyonellerin katılımı ile hızla büyüyerek, günümüzün dinamik ve tercih edilen bir uzmanlık alanı haline gelmiştir. Şu anda dünyada, toplam 25 farklı ülkeden 150.000'den fazla kişinin Sertifikalı Finansal Planlayıcı (Certified Financial Planner - CFP) ünvanına sahip olduğu bilinmektedir.

Bu makalemiz, finansal planlamayı dört ana başlık altında incelemektedir. Araştırmamızın ilk bölümünde, finansal planlamanın tarihçesi ve konu alanındaki mevcut düzenlemeler, bazı ülke örnekleri ile ele alınmaktadır. İkinci bölümde ise, finansal planlamanın uygulanışı ve buna ilişkin belli başlı uygulama standartları, üçüncü bölümde de finansal planlama uzmanının yeterlilik profili anlatılacaktır. Makalemizin son bölümünde ise finansal planlama alanında sertifika almak için gerekli koşullar ve izlenmesi gereken yol incelenmektedir.

I. TARİHÇE VE DÜZENLEMELER

1970 yılında, Uluslararası Finansal Planlama Birliği'nin (International Association for Financial Planning, IAFP) kuruluşundan bu yana, finansal planlama, uygulama alanında kaydetmiş olduğu önemli gelişmelerin yanı sıra, ülkeler arasındaki tüketici ihtiyaçlarının çeşitliliğine ve hukuki ve finansal alanlardaki bölgesel farklılıklara uyum sağlamak amacıyla birçok değişikliğe uğramıştır.

FİNANSAL PLANLAMANIN TARİHÇESİ

- 1969 – 13 kişi Chicago O'Hare Havalimanı'nda, finansal planlama hareketini başlatmak amacıyla buluştu.
- 1970 – Uluslararası Finansal Planlama Birliği (IAFP) kuruldu.
- 1972 – Finansal Planlama ilk olarak üniversite programına dâhil edildi.
- 1973 – Sertifikalı Finansal Planlama Enstitüsü (ICFP) kuruldu.
- 1973 – Finansal planlama sertifikalı ilk 42 mezun verildi.
- 1985 – Finansal Planlama Sertifikası (CFP) Kurulu kuruldu.
- 1987 – 20 üniversitede CFP Kurulu tarafından onaylanmış öğrenim programları başlatıldı.
- 1990 – Avusturalya Uluslararası Finansal Planlama Konseyi'nin ilk üyesi oldu.
- 1992 – İlk defa geniş kapsamlı Finansal Planlama sınav sistemi başlatıldı.
- 1995 – Finansal Planlama Uygulama Standartları geliştirilmeye başlandı.
- 2000 – Uluslararası Finansal Planlama Birliği (IAFP) Sertifikalı Finansal Planlama Enstitüsü (ICFP) ile birleşti.
- 2004 – Sertifika programını uluslararası bir seviyeye çıkarmak için Finansal Planlama Standartları Kurulu (FPSB) kuruldu.
- 2005 – 18 farklı ülkeden 100.000'den fazla kişi finansal planlama sertifikası sahibi oldu.
- 2007 – Finansal Planlama Sertifikası için lisans diploması şartı getirildi.
- 2013 – 25 farklı ülkeden 150.000'den fazla kişinin finansal planlama sertifikası bulunmaktadır.

2004 yılında kurulan Finansal Planlama Standartları Kurulu (Financial Planning Standards Board - FPSB) kâr amacı gütmeyen bir birliktir. Bu kuruluşun vizyonu uluslararası standartları oluşturarak finansal planlamayı tüm dünya tarafından tanınan ve kabul gören profesyonel bir disiplin/meslek haline getirmektir. FPSB finansal planlama alanındaki tecrübe ve bilgilerini tüm dünyaya yaymak ve düzenlemelerin getirilmesi yönünde ilgili ülke ve devletlerin düzenleyicileri ile işbirliği içerisinde çalışmakta ve “finansal planlayıcı” ünvanının kanun çerçevesinde tanımlanmasını ve korunmasını desteklemektedir.

FPSB finansal planlama sertifika sisteminin yönetim ve geliştirilmesinden sorumlu olmanın yanında, konuyla ilgili tüm eğitim programlarını idare ederek, finansal planlamanın küresel bazda profesyonel standartların oluşumunu sağlayıp desteklemekte ve devam ettirmektedir. FPSB'nin profesyonelliğe olan bağlılığı, kendi etiketi altında verdiği sertifikalarda simgelenmiştir. Artık, dünya çapında finansal planlama alanında çalışmak isteyen herkes için CFP sertifikası gerekmektedir. Dünyada FPSB üyesi olan 25 farklı ülkeden kurum bulunmaktadır ve FPSB uluslararası yeterlilik, etik ve uygulama standartlarını geliştirmek için üyeleriyle birlikte çalışmaktadır.

Küresel standartların oluşumunda, FPSB'nin en önemli görevi; üyelerinin, finansal planlama alanında çalışmak ve hizmet vermek isteyen profesyonellerin yetenek ve bilgilerinin hatasız şekilde değerlendirilmesine imkân veren geçerli, güvenilir ve savunulabilir bir sertifika sistemi oluşturmalarını desteklemektir.

Dünyanın birçok yerinde insanlar finansal planlama alanında herhangi bir sertifika veya diploma sahibi olmadığı halde kendilerini finansal planlama uzmanı olarak ileri sürebilmektedir. Sonuç olarak da, bu kişiler tarafından verilen yanlış ve yetersiz planlama tavsiyeleri insanların gelecekteki finansal refahını olumsuz yönde etkilemektedir.

Günümüzde, finansal planlama mesleğinin kanunlardaki tanımı ve denetimi tam olarak yerine oturmamıştır. Finansal Planlama Standartları Kurulu'na (FPSB) üye olan ülkelerin %75'inden fazlasında “finansal planlayıcı” kavramı herhangi bir düzenleme ve denetime tabi olmayıp finansal planlama yapan uzmanlar, müşterilerine tavsiye ettikleri ve sattıkları finansal ürün bazında denetlenmektedir.

Çoğu finansal planlama uzmanının müşterilerine ürün bazında tavsiye vermesine ve aynı zamanda bu ürünleri satmak için lisansları bulunmasına rağmen, finansal planlama, ürün bazında tavsiye verip satış yapmaktan çok daha farklı bir kavramdır. Finansal planlama, müşterinin finansal refahı için gerekli olan stratejileri bulup değerlendirmek ve bunları müşteriye sunmaktır.

Tıp, hukuk ve muhasebe gibi meslekler, kanunlar içerisinde sınırlarını resmileştirmiş olmalarına rağmen, finansal planlama genel olarak ürün satışına dayalı büyük bir finansal sistemin içerisinde sınırları henüz tam olarak belirlenmemiş, yeni gelişmekte olan bir meslektir.

FPSB'nin tanımına göre, finansal planlama mesleğinin ilk ve en önemli prensibi “müşterinin önceliği” olmaktadır. Bu ahlaki prensibe göre, finansal planlama uzmanının planlama süreci boyunca müşterisinin çıkarlarını ön plana koyması ve gözetmesi gerekmektedir. Bununla beraber, müşterilerin hiçbir konuda yanlış yönlendirilmemesi ve müşterilerle çıkar çatışmasına girilmemesi FPSB'nin planlama konusunda öne sürdüğü en önemli prensiplerdir. Yanı sıra, her ülkedeki düzenleme çerçevesine göre uygulamada ülkeler arasında farklılıklar bulunmaktadır.

İleriki bölümlerde bazı ülkelerdeki sistem detaylandırılacaktır.

A. Amerika Birleşik Devletleri

1940 yılında Amerika'da yürürlüğe girmiş olan Yatırım Danışmanlığı Kanunu, yatırım danışmanlığı yapanların müşterilerle olan ilişkilerinde güven ve itimat oluşturma konusunda bazı standart yükümlülükler getirmiştir. Son zamanlarda Amerika'da finansal alanda yapılan düzenlemelerde, Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketici Koruma Kanunu'nda devlet tarafından finansal planlama ile ilgili düzenlemeler getirilmiştir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde 9 Aralık 2008 tarihinde finansal planlama alanında faaliyet gösteren üç kuruluş (Sertifikalı Finansal Planlayıcı Standartları Kurulu, Finansal Planlama Birliği ve Kişisel Planlama Danışmanları Ulusal Birliği) bir araya gelerek Finansal Planlama Koalisyonu'nu (Financial Planning Coalition) kurmuştur. Başlıca amacı bu alanda hizmet almak isteyen tüketicileri korumak ve bu doğrultuda endüstride gerekli görülen düzenlemeleri gerçekleştirmek olan bu

koalisyon, 27 Nisan 2009 tarihinde finansal planlama mesleğinin denetimini sağlamak amacıyla konuyla ilgili düzenlemeleri yürürlüğe sokarak, Finansal Denetim Kurulu (Financial Oversight Board) adı altında bir birim oluşturmuştur. Bu birimin görev ve yetkileri şöyledir:

- Finansal planlayıcıların yetki ve görevlerini, ayrıca finansal planlama alanında ahlaki meslek kurallarını belirlemek ve bunların uygulanmasını sağlamak,
- Finansal planlamada eğitim, nitelik ve tecrübe standartlarını belirlemek,
- Finansal planlayıcıların müşterilerine sunduğu hizmetin standartlarını belirleyip müşteri ile güven oluşturmaya sağlamak,
- Finansal planlama alanında belirlenen kural ve standartların uygulanmasında yaptırım yetkisine sahip olmak.

B. Avustralya

Avustralya'da 2012 yılından itibaren yapılmakta olan düzenlemelerde, finansal planlama ile ilgili standartlar oluşturulmuştur. Konu ile ilgili olarak son zamanlarda yapılan faaliyetlerde, Avustralya Finansal Planlama Birliği (Financial Planning Association of Australia) "Finansal Planlama Mesleğinin Geleceği" başlığı altında hazırladığı düzenlemeyi Avustralya hükümetinin onayına sunmuştur. Mayıs 2014 tarihinde hazırladığı yeni düzenlemelerle Avustralya Finansal Planlama Birliği, ülke çapında konu ile ilgili mevcut düzenleme ve kanunları bir sonraki aşamaya geçirmeyi planlamaktadır. Hazırlanan dokümanda, ülkedeki finansal ürünler ve bu ürünlerin kullanımına yönelik verilen tavsiye ve öneriler arasında daha belirgin ve net bir ayrışma sağlamak amacıyla "10 Madde Planı" başlığı altında bir çalışma hazırlanmıştır. Bu planda, finansal planlama mesleği yapacak kişiler için gereken minimum yükümlülükler yeniden düzenlenmiş ve finansal planlama alanında gerekli öğrenim ve eğitim standartları yükseltilmiştir.

Plana göre, finansal planlama mesleği icra edecek kişinin;

1. Avustralya Menkul Değerler ve Yatırımlar Komisyonu (Australian Securities and Investments Commission – ASIC) tarafından onaylanmış profesyonel bir kuruluşa üye olması,
2. Üniversite mezunu olması ve konu alanında birbirini izleyen beş yıl içerisinde en az üç yıl tecrübe sahibi olması,
3. Her üç senede bir, ilgili sertifikasını yenilemesi gerekmektedir.

Avustralya Finansal Planlama Birliği'nin geçtiğimiz Mayıs ayında önerdiği bu yeni düzenlemeler, Avustralya Menkul Değerler ve Yatırımlar Komisyonu tarafından onaylanmıştır.

C. Güney Afrika

İngiltere'ye benzer şekilde, Güney Afrika'da da finansal planlama yapan uzmanın "uygun" olması gerekliliği kanunlarda yer almaktadır. Kasım 2002 tarihinde yürürlüğe giren "Finansal Tavsiye ve Aracılık Servisleri Kanunu" (Financial Advisory and Intermediary Services Act) müşterinin finansal ürünler açısından korunmasını ve Güney Afrika'nın finansal endüstrisinde dürüstlük ve doğruluğu sağlamayı amaçlamaktadır. Bu kanuna göre, finansal planlama yapacak kişinin uygun kişi olması gerekmektedir. "Uygunluk" kavramı kapsamında üç kriter değerlendirilmektedir:

- Dürüstlük ve doğruluk,
- Yetkinlik ve operasyonel beceriler,
- Güvenilir finansal bilgi.

Güney Afrika'da yürürlükte olan bu kanunda planlama uzmanı tarafından verilen "tavsiye", müşteriye finansal bir ürün hakkında, müşterinin finansal durumu göz önünde bulundurularak yapılan yol gösterim ve sunulan öneri olarak tanımlanmaktadır. Tavsiyenin dışında yapılan her türlü faaliyet ise "aracılık servisi" olarak nitelendirilmektedir. Bu kanun kapsamında yer alan finansal ürünler; yatırım ürünleri, sigortacılık ürünleri ve banka mevduatları olmak üzere üç başlık altında yer almaktadır.

D. İngiltere

İngiltere'de 1986 yılında kurulan Finansal Planlama Enstitüsü (Institute of Financial Planning - IFP), Finansal İdare Otoritesi (Financial Conduct Authority - FCA) tarafından finansal planlama alanındaki tek düzenleyici ve kanun yapıcı olarak görevlendirilmiştir. Finansal Planlama Enstitüsü'nün, İngiltere'de bu konuyla ilgili yaptığı düzenlemeye göre, müşteriye tavsiye edilen ürünler müşterinin her türlü koşul ve durumuna uygun olmalı ve tavsiye veren kişinin "uygun" (fit and proper) olması gerekmektedir. 31 Aralık 2012 tarihinde yürürlüğe giren yeni düzenlemelere göre, herhangi bir kuruluştan bağımsız olarak çalışan bir finansal planlama uzmanı için aşağıdaki koşullar konulmuştur.

- Müşterisine önermek istediği yatırım ürünlerini piyasadaki mevcut ürünlerin tümünü kapsayan geniş bir yelpazeden seçmelidir.

- İlgili piyasa içerisinde yapmış olduğu geniş kapsamlı analize dayanarak müşterisine tarafsız, önyargısız, hiçbir kısıtlamaya tabi tutulmamış bir tavsiye vermelidir.

- Müşterisine, planlamanın öncesinde kendisinin bağımsız çalışan bir planlama uzmanı olduğunu belirtmelidir.

Bununla beraber, planlama uzmanının bağımsız tavsiyede bulunabilmesi için piyasadan seçip önerdiği ürün yelpazesi çok geniş kapsamlı olmalıdır. Bu kapsamdaki ürünler hayat sigortası, yatırım fonları, yatırım fonları ile ilgili tasarruf planları, kişisel emeklilik planı, özel yatırım araçları (special investment vehicles) ve yapılandırılmış yatırım ürünlerini içermektedir.

II. UYGULAMA STANDARTLARI

Finansal planlama, müşterinin hayatta ulaşmak istediği hedefe ulaşmasına yardım eden ve bunun için uygulanması gereken finansal stratejileri belirleyen bir süreçtir. Finansal planlama sürecinde, CFP uzmanı müşterisinin genel durumunu mümkün olan her açıdan inceler. Müşterisinin ulaşmak istediği noktaya erişimi sağlamak için gerekli finansal stratejileri formüle ederek tavsiyelerde bulunur. Bu süreç tabloda daha detaylı olarak açıklanmaktadır.

Finansal Planlama Süreci	Uygulama Standartları
1. Müşteri ile ilişkinin kurulması	1.1 Müşterinin finansal planlama ve planlamayı yapacak uzmanın yeterliliği hakkında bilgilendirilmesi 1.2 CFP uzmanının müşteri isteklerini yerine getirip getiremeyeceğinin saptanması 1.3 Yapılacak sözleşme kapsamının tanımlanması
2. Müşteri bilgilerinin toplanması	2.1 Müşterinin kişisel ve finansal amaç, gereksinim ve önceliklerinin tanımlanması 2.2 Müşterinin sayısal bilgi ve belgelerinin toplanması 2.3 Müşterinin niteliksel bilgilerinin bir araya getirilmesi
3. Müşterinin finansal konumunun analiz ve değerlendirilmesi	3.1 Müşteri bilgilerinin analizi 3.2 Müşterinin amaç, istek ve önceliklerinin değerlendirilmesi
4. Finansal planlama tavsiyelerinin geliştirilmesi ve müşteriye sunulması	4.1 Finansal planlama stratejisinin tanımlanması ve değerlendirilmesi 4.2 Finansal planlama tavsiyelerinin oluşturulması 4.3 Finansal planlama tavsiyelerinin müşteriye sunulması
5. Finansal planlama tavsiyelerinin yerine getirilip uygulanması	5.1 Uygulama sürecindeki sorumluluklar hakkında anlaşmaya varılması 5.2 Uygulama için kullanılacak ürün ve hizmetlerin belirlenip müşteriye sunulması
6. Müşterinin durumunun gözden geçirilmesi	6.1 Müşterinin durumunun gözden geçirilip, belirlenen sorumluluk ve koşullar hakkında anlaşmaya varılması 6.2 Müşterinin durumunun tekrar gözden geçirilmesi ve yeniden değerlendirilme yapılması

1. Müşteri ile İlişkinin Kurulması

1.1 Müşterinin finansal planlama ve planlamayı yapacak uzmanın yeterliliği hakkında bilgilendirilmesi

Finansal planlama sürecinin başlangıcı olan bu ilk aşamada CFP uzmanı müşterisini finansal planlama süreci hakkında bilgilendirir. Müşteriye CFP uzmanları tarafından sunulan hizmet kapsamını açıklar, yetenek ve yeterliliği hakkında bilgi verir. Müşteriye verilen bilgiler aşağıdaki konulardadır:

- Finansal planlamanın müşterinin amaç ve hedeflerine ulaşmasına nasıl yardım edeceği,
- CFP uzmanının müşteri için gerçekleştireceği finansal planlamada kullanacağı metodolojinin tanımı,
- CFP uzmanının lisans, sertifika, geçmişteki finansal planlama alanındaki deneyimleri ve konudaki uzmanlığı,
- CFP uzmanının, isteğe bağlı olarak, müşterisine sunacağı hizmetler ve bu hizmetlerle ilgili ücret ve maliyetler.

1.2 CFP uzmanının müşteri isteklerini yerine getirip getirememesinin saptanması

Bu aşamada CFP uzmanı kendi yetenek, bilgi ve tecrübelerinin müşterinin istek ve beklentilerini karşılayacak durumda olup olmadığını değerlendirir. Bu değerlendirme esnasında uzman, müşterisi ile başarılı şekilde çalışmasını engelleyecek kişisel bir uyumsuzluk veya anlaşmazlığın olup olmadığını inceleyip, müşteri ile arasında herhangi bir konuda çıkar çatışması çıkma-

yacağını belirlemektedir. Bununla beraber, CFP uzmanı müşterisine kendisinden alacağı bilgilerin gizliliği ve başkalarıyla paylaşılmayacağı konusunda teminat vermektedir.

1.3 Yapılacak sözleşme kapsamının tanımlanması

Finansal planlama sürecinin bu aşamasında uzman ve müşteri, aralarında yapacakları sözleşmenin kapsayacağı hizmetler konusunda anlaşmaya varmaktadır. Bu kapsam dâhilinde, hem müşterinin hem de CFP uzmanının istek ve beklentilerinin ne kadar gerçekçi olup olmadığı belirlenmektedir. CFP uzmanı, finansal planlamaya başlamadan yazılı olarak, bu kapsamın içeriğini saptamaktadır. Bu kapsamda belirtilen detaylar sırasıyla; her iki tarafın yükümlülükleri, sözleşmenin koşul ve şartları, tazminat ve menfaat uyumsuzlukları hakkında belirtilen detaylardır. Bununla beraber sözleşmenin kapsamı, uygulanacak finansal planlama öğelerini de içermektedir. Bunlar sırasıyla finansal yönetim, varlık yönetimi, risk yönetimi, vergi planlaması, emeklilik planlaması, mülk yönetimi olmaktadır.

Yapılacak finansal planlama sözleşmesinin tüm kapsamı (sözleşmenin feshi dâhil) yazılı olarak resmi bir doküman olarak hazırlanıp, müşteri ve uzman arasında imzalanmaktadır.

2. Müşteri Hakkında Bilgilerin Toplanması

2.1 Müşterinin kişisel ve finansal amaç, gereksinim ve önceliklerinin tanımlanması

Bu aşamada, CFP uzmanı müşterisinin mevcut durumunu, isteklerini, ulaşmak istediği finansal hedefleri ve hayatındaki önceliklerin sıralamasını açık şekilde anlamaya çalışmaktadır. Müşterinin ulaşmak istediği finansal hedefler, finansal planlama sürecine yol gösterip,

sürecin yapılandırılmasını sağlamaktadır. CFP uzmanı, bu adımda, müşterisine kısa ve uzun dönem hedeflerinin ne olması gerektiğini açıklar ve bu hedeflerin öncelik sırasının belirlenmesine yardımcı olur. Bununla beraber, müşterinin gerçekçi gözükmeyen hedeflerinin tutarlılığı ve yapılabilirliğini de bu aşamada tartışılmaktadır.

2.2 Müşterinin sayısal bilgi ve belgelerinin toplanması

Planlama sürecinin bu aşamasında CFP uzmanı müşteriden, gelir ve varlıklar gibi konularda sayısal bilgi ve belgeleri toplamaktadır. Uzmanın müşteriye doğru tavsiyelerde bulunabilmesi için, toplanan bu bilgi ve belgelerin tam, güncel ve yanlışsız olması gerekmektedir. Bununla beraber, CFP uzmanı müşteriden edindiği bu bilgilerin gizlilik ve mahremiyetine saygı göstererek, bu dokümanları güvenli şekilde koruyup muhafaza etmektedir. Eğer uzman, herhangi bir nedenden dolayı, tavsiyelerini etkileyecek derecede önem taşıyan bilgi ve belgeleri eksik veya yetersiz şekilde temin ederse, müşterisini bu eksikliğin vereceği tavsiyeleri ne derecede ve nasıl kısıtlayabileceği konusunda aydınlatmaktadır. Bu eksikliklerin yol açacağı kısıtlamalar, sözleşmenin yeniden gözden geçirilmesine ve hatta sözleşmenin feshine neden olabilmektedir.

2.3 Müşterinin niteliksel bilgilerinin bir araya getirilmesi

Sayısal bilgi ve belgelerin toplanmasının ardından, CFP uzmanı müşterinin sosyal değerlerini, tavır ve davranışlarını anlayıp, finansal tecrübelerini ve bu süreçten beklentilerini öğrenmek amacıyla, gerekli bütün niteliksel bilgilerini toplamaktadır. Bu aşamada, uzman müşteriye sorular sorup verilen cevapları dikkatlice dinlemektedir. Müşterisinin finansal alandaki bilgi düzeyini ortaya çıkarmaya çalışmaktadır. Bu alandaki çalışma subjektif olabilmektedir çünkü CFP uzmanının yorumları müşterinin kendisi ile ilgili ne kadar fazla bilgi verdiği ile kısıtlı kalmaktadır.

3. Müşterinin Finansal Konumunun Analiz ve Değerlendirilmesi

3.1 Müşteri bilgilerinin analizi

Finansal planlama sürecinin bu aşamasında, CFP uzmanı müşterisinin mevcut durumunu toplamış olduğu bilgiler aracılığı ile analiz etmeye çalışmaktadır. Bu analizde, uzman müşterisi ile beraber çalışarak toplamış olduğu bilgilerde unutulmuş, eksik kalmış noktaları araştırıp, tutarsız taraflar mevcut ise bunları ortaya çıkarmaktadır. Bu analizi yaparken, planlama uzmanı müşteriyle önceden belirlemiş olduğu ve o müşteriye özel amaç ve hedeflerin doğrultusunda mantıklı, makul varsayımlar ortaya koymaktadır. Yapılan analiz, müşteriye özel varsayımların yanı sıra ekonomik varsayımları da içermektedir.

Müşteriye Özel Varsayımlar	Ekonomik Varsayımlar
Müşterinin emeklilik yaşı	Enflasyon oranları
Beklenen yaşam süresi	Vergi oranları
Gelir ihtiyaçları	Yatırımların getirisi
Risk faktörleri	
Zaman tercihi	
Özel istek ve beklentiler	

Kaynak: FPSB

3.2 Müşterinin amaç, istek ve önceliklerinin değerlendirilmesi

Finansal planlama uzmanı, analizin bu bölümünde, müşterinin kuvvetli ve zayıf noktalarını değerlendirerek, bunları müşterinin amaç, istek ve öncelikleriyle kıyaslamaktadır. Burada, değerlemeyi yapan uzman, müşterinin mevcut durumunu, var olan fırsat ve kısıtlamalar açısından değerlendirerek, müşterinin herhangi bir değişiklik yapmadan, ulaşmayı hedeflediği amaç ve isteklere ulaşma olasılığını saptamaktadır. Buna göre, eğer hedefe ulaşmayı engelleyecek sorunlar var ise, uzman bu sorunları müşteri ile tartışarak gerekli değişiklikleri yapar. CFP uzmanı, eğer gerekli görürse sözleşme kapsamını da bu aşamada değiştirebilir ve gerekli olan ilave bilgileri müşterisinden talep edebilir.

4. Finansal Planlama Tavsiyelerinin Geliştirilmesi ve Müşteriye Sunulması

4.1 Finansal planlama stratejisinin tanımlanması ve değerlendirilmesi

Planlamanın bu bölümünde uzman, müşterisinin belirlenmiş olan amaç ve isteklerine ulaşmasını sağlayacak bir veya birden fazla strateji belirlemekte ve belirlenen bu stratejilerin her birinin müşterisinin amaç, istek ve önceliklerine ulaşmada ne derecede yeterli olduğunu değerlendirmektedir. Bu değerlendirme esnasında CFP uzmanı, müşterisiyle, ulaşmayı hedeflediği amaç ve isteklerinin önem, öncelik ve zamanlamasını tartışıp, değişik varsayımları dikkate almaktadır. Bu aşamada uzman, araştırmalar yaparak başka uzmanlara da danışıp, onların da fikirlerini alabilmektedir. Bu aşama, bir veya birden fazla stratejiyle, ya da müşterinin durumunda herhangi bir değişiklik yapılmadan sonuçlanabilmektedir. CFP uzmanı alternatif stratejileri göz önünde bulundururken, müşterisinin hukuksal durumunu ve bununla ilgili sınırlamaları da değerlendirmektedir. Sonuç olarak, uzman müşterisinin amaç ve isteklerine ulaşmak için birden fazla stratejinin gerekliliğini öngörebilmektedir. Finansal planlamada uzmanın belirlediği strateji müşterisinin çıkarlarını her şeyin üstünde tuttuğu için, diğer alanlardaki danışmanların verdiği tavsiyelere göre farklılık gösterebilmektedir.

4.2 Finansal planlama tavsiyelerinin oluşturulması

Stratejilerin oluşturulup değerlendirilmesinden sonra CFP uzmanı, müşterisinin amaç, istek ve önceliklerini yerine getirebilecek kapasitede tavsiyeler geliştirip hazırlamaktadır. Bu tavsiyelerde uygulanması öngörülen eylemler birbirinden bağımsız olabilirken aynı zamanda birbirine bağlı birden fazla eylemin kombinasyonu da olabilmektedir. Finansal planlama uzmanı

bir değişiklik öneriyorsa, bu değişiklik genel veya kendine özgü bir değişiklik de olabilmektedir. Mesela, uzman müşterisinin ulaşmayı hedeflediği bir amacı, isteği veya önceliği, bu müşterinin çıkarlarına uygun görmediği takdirde, düzeltmesini veya değiştirmesini önerebilmektedir. Planlamanın bu aşamasındaki bir diğer önemli nokta, CFP uzmanının müşterisine önerdiği tavsiyelerin ayrıntılı bir şekilde belgelendirilmesidir.

4.3 Finansal planlama tavsiyelerinin müşteriye sunulması

Bu aşamada, planlama uzmanı tavsiye ve önerilerini müşterisine sunmaktadır. Uzman, tavsiye ve önerilerini sunarken, müşterisinin kendi mevcut durumunu, tavsiyelerindeki önemli ve hassas noktaları, izlenmesi öngörülen stratejilerle ilgili riskleri ve bu tavsiyelerin müşterinin amaç ve hedefleri üzerindeki etkilerini tüm açıklığıyla anlamasına yardımcı olmaktadır. Uzman bunları müşterisine açıklarken, konu ile ilgili kendi fikir ve düşüncelerini de beraberinde sunmaktan kaçınmaktadır.

Tavsiyelerin müşteriye sunulma aşamasındaki diğer bir nokta da, finansal planlama tavsiyelerinin, müşterinin kişisel veya ekonomik koşullarında meydana gelebilecek herhangi bir değişiklik durumunda tekrar gözden geçirilmesi, değiştirilmesi halinde ise müşterinin bilgilendirilmesidir. Bu aşama aynı zamanda, uzmanın müşteriye sunduğu tavsiyeleri yeni baştan değerlendirip, bunların müşterinin amacına ulaşmasında yeterli olup olmadığını, müşterinin bu tavsiyeleri uygulamaya istekli olup olmadığını ve tavsiyelerde herhangi bir değişiklik yapılmasının gerekli olup olmadığını değerlendirdiği aşamadır.

5. Finansal Planlama Tavsiyelerinin Uygulanması

5.1 Uygulama sürecindeki sorumluluklar hakkında anlaşmaya varılması

Finansal planlama uzmanı, planlamanın bu aşamasında müşteriye sunmuş olduğu tavsiyelerin uygulaması konusunda müşterisi ile anlaşmaya varmaktadır. Bu anlaşmaya göre uzman, eğer gerekiyorsa sözleşmedeki son değişiklikleri yapmakta ve sözleşmeyi nihai haline getirmektedir. Bu aşamada CFP uzmanının yükümlülüklerini şöyle sıralanabilir:

- Planlamanın uygulaması için gerekli faaliyetleri belirlemek,
- Uygulamada planlama uzmanının ve müşterisinin yükümlülüklerini saptamak,
- Başvurulacak diğer ilgili profesyonel kişileri belirleyip, bu kişilerle irtibata geçmek,
- Müşteri bilgilerini bu kişilerle yetki sınırları dâhilinde paylaşmak,
- Planlamada kullanılacak ürün ve hizmetleri seçmek ve sağlamak,

- Başvurulan profesyonel kişilerle meydana çıkabilecek bir çıkar uyumsuzluğu durumunu müşteriye bildirmek,
- Başvurulan profesyonellerin niteliklerini (diploma, sertifika vs.) doğrulayıp, müşteriye açıklamak.

5.2 Uygulama için kullanılacak ürün ve hizmetlerin belirlenip müşteriye sunulması

Bu bölümde uzman, müşterinin amaç, istek ve önceliklerine uygun olan ürün ve hizmetleri detaylıca araştırıp, müşterisine tavsiye etmektedir. Bu ürün ve hizmetlerin seçiminde, CFP uzmanı kendi profesyonel muhakeme gücünü ve tecrübesini kullanmaktadır. Bu seçimi yaparken, uzman hem niteliksel hem de sayısal bilgilerden faydalanmaktadır. Planlama uzmanı, seçilen tüm ürün ve hizmetlerin detay ve açıklamalarını müşterisine kanunlara uygun bir şekilde anlatmaktadır. Genel olarak, ürün ve hizmetlerle ilgili tavsiyeler, müşteri için uygulanacak olan finansal planlama stratejisinin tavsiyeleri ile eş zamanlı olarak yapılmaktadır.

6. Müşterinin Durumunun Gözden Geçirilmesi

6.1 Müşterinin durumunun gözden geçirilip, belirlenen sorumluluk ve koşullar hakkında anlaşmaya varılması

Finansal planlama sürecinin son aşaması olan bu bölümde, CFP uzmanı, müşterisini mevcut finansal pozisyonu hakkında bilgilendirmektedir. Finansal planlama süreci içerisinde müşterinin kişisel veya ekonomik durumu değişebilmektedir ve dolayısıyla planlama uzmanı müşterisinin durumunu belli aralıklarla kontrol edip, herhangi bir değişikliğin meydana gelip gelmediğine bakmalıdır. Eğer sözleşme kapsamını etkileyecek herhangi bir değişiklik olmuşsa, CFP uzmanı planlama kapsamında gerekli değişimleri yapmakta ve bu değişiklikleri müşteriye detayları ile açıklamaktadır.

6.2 Müşterinin durumunun dönemsel olarak gözden geçirilmesi ve değerlendirilmesi

Finansal planlama uzmanı, müşterinin ve yapılan sözleşmenin durumunu belli aralıklarla incelemektedir. Bu incelemelerde araştırılan noktalar:

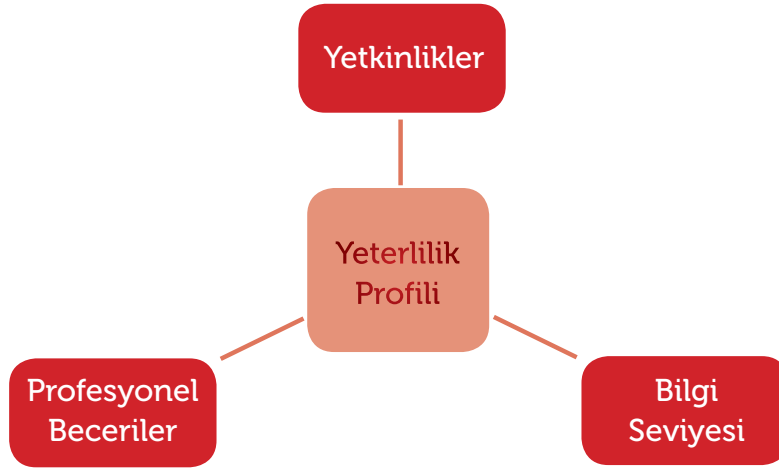
- Finansal planlama tavsiyelerinin uygulanması,
- Planlama sürecinde gelişme kaydedilip, planlamanın başarılı şekilde ilerleyip ilerlemediği,
- İlk ve sonraki aşamalarda oluşturulmuş varsayımların tekrar değerlendirilmesi,
- Müşterinin durumunda veya hedeflerinde herhangi bir değişikliğin meydana gelmiş olup olmadığı ve bundan dolayı planlamanın ayarlamaya ihtiyacı olup olmadığı.

III. FİNANSAL PLANLAMA UZMANI: YETERLİLİK PROFİLİ

Finansal Planlama Standartları Kurulu'nun (FPSB) finansal planlama yeterlilik profili, finansal planlama yapan uzmanın planlama konusuna ilişkin yetenek, beceri, tavır, düşünce, yargı, muhakeme, bilgi ve tecrübelerini tanımlamaktadır. Yeterlilik profili, üç ana başlık altında toplanmaktadır. Bunlar finansal planlama uzmanının:

1. Yetkinlikleri,
2. Profesyonel becerileri,
3. Konu alanındaki bilgi seviyesidir.

Finansal planlamayı müşteriye yeterli ve eksiksiz şekilde sunmak için uzman bu üç özelliğini kullanmaktadır. Üç unsurun bileşimi de uzmanın planlamadaki performansını belirlemektedir.

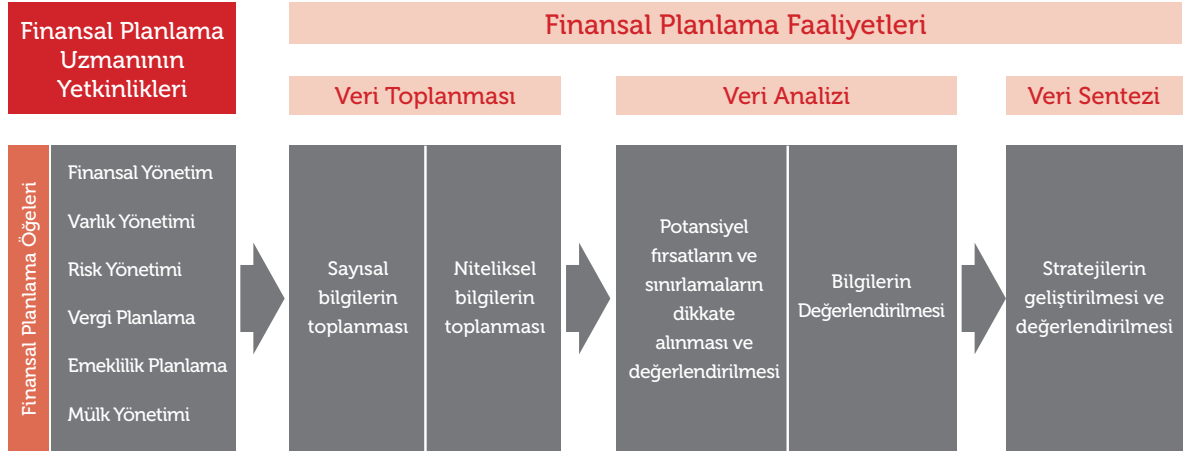


Sadece bir veya birkaç finansal planlama ögesi (örneğin vergi planlaması ve mülk yönetimi) üzerinde ihtisaslaşmış bir planlama uzmanı, planlamayı yaparken kullanacağı stratejiyi belirlerken mevcut yetkinlikleri bir liste halinde göz önünde bulundurmalıdır. Bu konuda FPSB, finansal planlama uzmanlarının sahip olması beklenen yetkinlik, beceri ve bilgileri tanımlamış ve dünya çapında kabul gören yeterlilik standartlarını oluşturmuştur.

1. Finansal Planlama Uzmanının Yetkinlikleri

Uzmanın yetkinliği finansal planlama boyunca gerçekleştirilen iş ve görevleri ifade etmektedir. Bu yetkinlikler, tabloda da görüldüğü gibi, birbiri ile bütünleşmiş olup her bir yetkinlik birden fazla kategorinin altında yer alabilmektedir. FPSB, planlama uzmanının yetkinliklerini, dikey ekseninde, finansal planlama faaliyetleri

başlığı altında üç bölüme (veri toplanması, veri analizi ve veri sentezi); yatay ekseninde de, finansal planlama ögeleri başlığı altında altı bölüme (finansal yönetim, varlık yönetimi, risk yönetimi, vergi planlaması, emeklilik planlaması ve mülk yönetimi) ayırmaktadır.



Finansal Planlama Faaliyetleri

FPSB, finansal planlama uzmanının yetkinliklerini üç temel finansal planlama faaliyeti altında toplamaktadır:

a) Verilerin Toplanması

Bu bölümde planlama uzmanı müşterisi için oluşturacağı finansal planlamada gerekli tüm bilgileri bir araya getirmektedir. Bu bilgilerin toplanmasının ötesinde uzman gerekli hesaplamaları yaparak müşterinin durumuna ilişkin önemli olguları belirlemektedir. Uzman, bu bölümde toplanan bilgileri ve belirlediği olguları bir sonraki bölüm olan analiz aşamasına hazırlamaktadır.

b) Verilerin Analizi

Analiz aşamasında, finansal planlama uzmanı konuya ilişkin sorunları belirlemektedir. Daha sonrasında, belirlediği sorunları göz önünde bulundurarak müşterinin finansal durumunu analiz etmekte ve analiz sonucunda elde ettiği bulguları planlama stratejisi geliştirmek için değerlendirmektedir.

c) Verilerin Sentezi

Bu aşamada uzman, önceki aşamalarda topladığı bilgileri birleştirerek müşterisine finansal plan hazırlamaktadır.

Finansal Planlama Öğeleri

FPSB planlama uzmanının yetkinliklerini altı finansal planlama öğesi altında kategorize etmiştir.

- Finansal Yönetim
- Varlık Yönetimi
- Risk Yönetimi
- Vergi Planlaması
- Emeklilik Planlaması
- Mülk Yönetimi

Planlama uzmanının yetkinliği, finansal planlama faaliyetlerinin her bir aşamasını yukarıda belirtmiş olduğumuz planlama öğelerine uygulamasındaki başarıyı ifade etmektedir. Başarılı bir finansal planlama, uzmanın finansal planlama öğeleri arasındaki bağlantıyı ne kadar

iyi anladığına ve planlama faaliyetlerini her bir öğeye ne kadar etkili uyguladığına bağlı olmaktadır. Örneğin, uzman finansal planlama yaparken, vergi planlaması, finansal yönetim veya emeklilik planlaması öğelerini birbirlerinden ayırıp tek tek incelemekten, bu öğeler arasındaki ilişkiyi detaylıca anlayıp, incelenen öğelere bir bütün olarak bakmaktadır. Dolayısıyla planlama uzmanının, finansal planlama yetkinliklerinin her birini yeterli ve uygun bir seviyede bilmesi ve uygulaması gerekmektedir. Bunun yanı sıra, uzman planlama yaparken müşterinin durumunu farklı yönlerden değerlendirebilmek için muhtemelen başka profesyonellerle de çalışması gerekmektedir. Örneğin, mülk yönetimi için konuyla ilgili avukatlarla veya vergi planlaması için çeşitli uzmanlarla irtibata geçip, tavsiyelerini almaktadır.

2. Finansal Planlama Uzmanının Profesyonel Becerileri

Finansal Planlama Standartları Kurulu'nun (FPSB) finansal planlama yeterlilik profilinde tanımlamış olduğu profesyonel beceriler dört bölümden oluşmaktadır:

- a) Profesyonel yükümlülük
- b) Uygulama
- c) İletişim
- d) Kavrama

FPSB'nin temelinde yatan profesyonellik kavramı, finansal planlama uzmanının profesyonel becerilerini müşterisinin çıkarlarını korumak ve gözetmek amacı ile

kullanmasını ifade etmektedir. Dört bölümün her biri planlama uzmanının müşterisi için yaptığı planlamanın yeterlilik ve profesyonellik derecesini gösteren unsurlardan oluşmaktadır. Uzman, profesyonel becerileri her birini, yetkinliklerini en iyi şekilde yerine getirmek amacıyla kullanmaktadır. Uzmanın profesyonel becerilerinin bazıları finansal planlamaya özel olabilirken, bazılarının diğer uzmanlık alanları ve mesleklerde de sıkça rastlanmaktadır. Aşağıdaki tabloda finansal planlama uzmanının profesyonel becerilerinin unsurları görülmektedir.

Finansal Planlama Uzmanının Profesyonel Becerileri			
Profesyonel Yükümlülükler	Uygulama	İletişim	Kavrama
Müşterisiyle olan ilişkisinde güven oluşturmak	İlgili kanunlara bağlı ve uygun çalışmak	Müşterinin istek ve arzularını detaylıca dinlemek ve anlamak	Matematiksel metod ve formülleri uygun şekilde kullanmak
Müşterisinin çıkarlarını gözetmek	Profesyonel ve mesleki ahlâk kurallarına ve standartlara bağlı olmak	Müşteri ve diğer profesyonellerle uyum ve dayanışma içerisinde olmak	Değişik kaynaklardan elde edilen bilgileri analiz edip sonuçlara ulaşmak
Yargı ve hükümlerde ahlaki değerleri göz önünde bulundurmak	Ekonomik, politik ve hukuki alandaki değişiklikleri takip etmek	Bilgi ve fikirleri müşterilerle sözlü olarak paylaşmak	Alınan kararların, mantık ve muhakeme çerçevesi içerisinde güçlü ve zayıf noktalarını değerlendirmek
Fikir ve davranışlarda dürüstlük göstermek ve tarafsız olmak	Konu ile ilgili olarak kendini sürekli olarak eğitip yenilikleri benimsemek	Bilgi ve fikirleri müşterilerle yazılı olarak paylaşmak	Eksik ve tutarsız bilgilerden anlamlı ve mantıklı sonuçlara varmak
Yeterlilik profilindeki sınırları göz önünde bulundurup, diğer uzmanların görüş ve tavsiyelerine başvurmak	Stratejileri geliştirmek amacıyla araştırma ve analiz yapmak	İtiraz ve şikâyetlerle etkin biçimde ilgilenmek	Farklı düşünce ve davranışları anlamak ve bunlara uyum sağlamak
Mesleğin kamu için yararını anlamak ve gözetmek	Kendi profesyonel faaliyetlerinde girişimci olmak	Müşterilerle anlaşmaya varmak	
	Müşterilere hizmet verirken, kendi veya çalıştığı firma adına yükümlülükleri yerine getirmek		

Kaynak: FPSB

3. Finansal Planlama Uzmanının Bilgi Seviyesi

Finansal planlamada uzmanın planlamayı etkili ve başarılı bir şekilde yapabilmesi, o uzmanın finansal planlama konusunu hem teorik olarak ne kadar iyi bildiğine, hem de pratik alanda ne kadar başarılı ve etkin şekilde kullanabildiğine bağlıdır. Müşterisine planlama yaparken, uzman, planlama alanında öğrenmiş olduğu tüm bilgileri, sahip olduğu profesyonel beceriler ve yetkinliklerle birleştirmektedir. Uzmanlık bilgilerine çok

iyi şekilde hâkim olmak, uzmanın işindeki başarıyı arttırmasının yanında müşterilerinin saygı ve güvenini de kazanmasına yardımcı olmaktadır. Finansal planlamada uzmanlık bilgileri 11 ana başlık altında toplanmaktadır. Tabloda finansal planlama alanında uzmanlık bilgilerinin konu başlıkları, alt kategorileri ile beraber yer almaktadır.

Uzmanlık Bilgilerinde Konu Kategorileri	
Vergi	Gelir ve kurumlar vergi ve düzenlemeleri, uluslararası vergi sorunları, veraset ve intikal vergisi
Sigorta	İş, hayat, sakatlık, sağlık, kritik hastalık, mal ve kaza sigortası
Yatırım	Yatırım çeşitleri, risk unsurları ve riskin değerlendirilmesi, portföy yönetim teknikleri, alım-satım teknikleri, performans analizi ve modern portföy teorisi
Emeklilik, tasarruf ve gelir programları	Devlet emekliliği, işveren-işçi programları, özel emeklilik, kişisel tasarruf
Hukuk	Medeni hukuk, ticaret hukuku gibi
Finansal Analiz	Finansal veri analizi, nakit yönetimi ve bütçeleme, kişisel finansal raporlama
Borçlanma	Tüketici kredisi yönetimi, mortgage, kira kontratları, iflas
Ekonomik ve hukuki çerçeve	Ekonomi ve mevzuat
Sosyal yardımlar	-
Davranışsal finans	-
Ahlak kuralları ve standartlar	Mesleğe bağlı ahlaki kurallar, finansal planlama standartları

IV. NASIL SERFİTİKALI FİNANSAL PLANLAYICI (CFP) OLUNUYOR?

Sertifikalı Finansal Planlayıcı (Certified Financial Planner – CFP) ünvanı, finansal planlama mesleğini icra etmek isteyenlerin sahip olması gereken profesyonel bir sertifikadır. Bu ünvan, Amerika Birleşik Devletleri'nde, FPSB'ye bağlı olan, Sertifikalı Finansal Planlayıcı Standartları Kurulu (Certified Financial Planner Board of Standards - CFP Board) tarafından, diğer 24 farklı ülkede ise, o ülkenin FPSB üyesi olan ilgili kuruluşu tarafından verilmektedir.

A.B.D'de, bu ünvana sahip olmak isteyen adayların yerine getirmesi gereken koşul ve şartlar, dört farklı bölümde toplanmaktadır:

1. Eğitim
2. Sınav sistemi
3. İş tecrübesi
4. Etik kurallar ve sürekli eğitim

1. Eğitim

Eğitim alanında, CFP adayından beklenen eğitim seviyesi, herhangi bir disiplinde alınmış lisans ve üstü diplomadır. Ancak, lisans diploması sahibi olmak CFP sınavına girmek için gereken bir koşul değildir. Burada istenen, CFP sınavında başarılı olan bir adayın, sınavı başarı ile geçtiği tarihten itibaren, en geç 5 yıl içerisinde, lisansını tamamlayıp diplomayı almasıdır.

CFP sertifikası alabilmek için, adayların finansal planlama alanı ile ilgili yaklaşık 100'e yakın konuyu içeren bir ders programını bitirmesi gerekmektedir. Öğrenilmesi gereken konuların ilgili olduğu başlıca finansal planlama alanları:

- Finans ve finansal planlamadaki genel prensipler
- Sigortacılıkta planlama
- Çalışanlara sağlanan faydaların planlaması
- Yatırım planlaması
- Gelir vergisi planlaması
- Emlâk vergisi, veraset ve intikal vergisi planlaması
- Varlık koruma planlaması
- Emeklilik planlaması

- Emlâk ve mülk planlaması
- Finansal planlama ve danışmanlık

Sertifikalı Finansal Planlayıcı Standartları Kurulu tarafından onaylanmış, bazı profesyonel sertifika ve diploma sahibi kişilerin, örneğin işletme ve ekonomi doktorası sahipleri, imtiyazlı muhasebe uzmanları (chartered accountants - CA) ve imtiyazlı finansal uzmanlar (chartered financial analysts - CFA), yukarıda belirtilen öğrenim koşullarına gerek duymaksızın CFP sertifika sınavına girme hakkına sahiptir.



2. Sınav Sistemi

CFP sertifika sınavı, 10 saat süren, çoktan seçmeli 285 soru içeren bir sınavdır. Sınav, biri dört saatlik ve diğer ikisi üçer saatlik, 3 farklı bölümden oluşmaktadır. Sınav içeriğinde iki vaka çalışması, çoktan seçmeli mini vaka problemleri ve bağımsız sorular bulunmaktadır. Sınav, adayın konu hakkındaki bilgilerini, finansal planlama alanına nasıl ve ne derece etkili uyguladığını değerlendirmeye yönelik bir şekilde tasarlanmıştır.

CFP sertifika sınavı 1993 yılında ilk olarak uygulamaya konulmuştur. 1993 yılı öncesinde, CFP sınavı, altı tane 4 aylık öğrenim ve her dört aylık eğitim sonrasında 4 saatlik bir sınav sisteminden (toplamda 24 aylık bir eğitim ve 24 saatlik sınav) oluşmaktaydı.

Kasım 2014 tarihinde yürürlüğe giren değişikliklerle sınav sistemi değiştirilmiş, klasik yazılı sisteminden bilgisayar üzerinden çoktan seçmeli test sistemine geçilmiştir. Bu değişikliklerle, sınav süresi %40 azaltılmış, soru sayısı 285'ten 170'e indirilmiştir.



CFP sertifika sınavında başarı oranı, son 20 yıl içerisinde dalgalanmalar göstermiş, en düşük %42 ve en yüksek %66 seviyelerini görmüştür.

3. İş Tecrübesi

CFP sertifikası almak isteyen adaylar, sınavda başarılı olmanın yanında, finansal planlama alanında tecrübe sahibi olduklarını kanıtlamak durumundadır. Sertifikalı Finansal Planlayıcı Standartları Kurulu, CFP sertifikası adaylarından istenilen iş tecrübesini aşağıdaki gibi tanımlamaktadır:

Finansal planlamada iş tecrübesi, planlama sürecinde müşteri için yapılan gözetim ve denetim, müşteriye birebir destek, planlama konusunda müşteriye verilen eğitimi içermektedir. Bu alandaki iş tecrübesi, aşağıda belirtilen 6 finansal planlama unsurunun en az bir veya birden fazlasını içermelidir. Bunlar sırasıyla:

- Müşteri ile ilişkinin kurulması ve sınırların belirlenmesi,
- Müşteri verilerinin toplanması ve hedeflerin belirlenmesi,
- Müşterinin finansal durumunun analizi ve değerlendirilmesi,
- Finansal planlama tavsiyelerinin oluşturulup müşteriye sunulması,

- Tavsiyelerin uygulamaya konulması,
- Finansal planlamada uygulanan stratejinin izlenmesidir.

CFP sertifika sınavında başarılı olan ve yukarıdaki iş tecrübesi unsurlarından en az birini veya daha fazlasını gerçekleştiren adayların, sertifikayı alabilmeleri için aşağıdaki koşulları da yerine getirmesi gerekmektedir:

- Finansal planlama alanında, 3 yıllık tam zamanlı veya buna denk gelecek yarı zamanlı (yılda 2000 saat) iş tecrübesi,
- CFP uzmanının doğrudan denetimi altında, yukarıda belirtilen finansal planlama unsurlarının tümünü içeren 2 yıllık tam zamanlı iş tecrübesi,
- Yoğun özgeçmiş kontrolünden (ahlak, karakter ve sabıka kaydı dâhil) başarıyla geçmek ve Sertifikalı Finansal Planlayıcı Standartları Kurulu tarafından onaylanmak.

4. Etik Kurallar ve Sürekli Eğitim

CFP sertifikasına sahip olmak isteyen adayların yerine getirmesi gereken diğer bir husus da adayların Sertifikalı Finansal Planlayıcı Standartları Kurulu'nun öngörmüş olduğu mesleki etik kurallara, mesleğin getirdiği profesyonel yükümlülüklerle ve finansal planlamanın uygulama standartlarına uymalarıdır. Bu kural ve yükümlülüklerle uyulmadığı takdirde, Sertifikalı Finansal Planlayıcı Standartları Kurulu'nun uyulması gereken kural ve yükümlülükleri, belirlemiş olduğu

disiplin kuralları vasıtası ile yaptırım gücü bulunmaktadır.

CFP sertifikasını kazanan adayların, sertifikayı ellerinde tutmak ve mesleği sürekli icra edebilmek için sürekli eğitim almaları gerekmektedir. Bunun için sertifika sahibi bir CFP, her iki yılda bir 30 saatlik yenileme eğitimini tamamlamak zorundadır. Bunun yanı sıra, her CFP, iki yılda bir, önceden belirlenmiş olan sertifika harcını da ödemek durumundadır.

Genel Değerlendirme

1970'lerin başında Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan finansal planlama, son 40 yıl içerisinde hızla büyüyerek günümüzün tercih edilen bir mesleği haline gelmiştir. Elimizdeki son verilere bakıldığında 25 farklı ülkede finansal planlama mesleğini icra eden 150.000'den fazla sertifikalı uzman bulunmaktadır.

Finansal planlama konusunda uluslararası standartları oluşturan ve mesleği tüm dünyada kabul gören profesyonel bir disiplin haline getirmek amacı güden Finansal Planlama Standartları Kurulu (FPSB), 2004 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulmuştur. Kurul'un en önemli görevi, 25 farklı ülkede bulunan üye kuruluşlarla beraber, mesleğin kusursuz şekilde icra edilmesi için güvenilir bir sertifika sistemi oluşturmaktır. Bunun başlıca nedeni, dünyanın birçok yerinde finansal planlama mesleğinin, sertifikası olmayan kişiler tarafından icra edilmesi ve bunun sonucunda verilen yanlış ve yetersiz finansal planlama tavsiyelerinin o ülkelerdeki insanların gelecekteki refah seviyelerini olumsuz şekilde etkilemesidir.

FPSB'nin finansal planlama alanında belirlediği prensip ve standartlar, FPSB üyesi olan ülkelere benimsenmiş ve uygulamaya konulmuş olmasına rağmen, finansal planlama standartları, o ülkelerdeki finansal ürünlere yönelik düzenleme ve kanunlara göre değişiklik gösterilmektedir.

FPSB üyesi olan İngiltere'de, 1986 yılında kurulan Finansal Planlama Enstitüsü (IFP) finansal planlama alanında düzenlemeleri yapmaktadır. Diğer bir üye olan Güney Afrika'da, 1981 yılında kurulan Güney Afrika Finansal Planlama Enstitüsü (FPI) bağımsız bir kuruluş olarak ülke çapında finansal planlama mesleği ile ilgili kanun ve prensipleri düzenlemektedir. Avustralya'da 1992 yılında kurulan Avusturalya Finansal Planlama Birliği, ülkedeki finansal planlama standartlarını düzenlemektedir. Benzer şekilde, finansal planlama standartlarını oluşturmak ve düzenlemek için, toplam 25 ülkede FPSB üyesi kuruluşlar bulunmaktadır.

Genel anlamda finansal planlama, insanların hayatlarında ulaşmak istedikleri refah düzeyine erişmelerine olanak veren ve bunun için gerekli finansal stratejileri belirleyen bir süreç olarak tanımlanmaktadır. Bu süreç içerisinde planlama uzmanı, müşterisi ile ilişki kurarak, planlama için gereken bilgi ve verileri toplamaktadır. Daha sonraki aşamada, müşterinin finansal durumu belirlenerek, izlenecek stratejiler açısından değerlendirilmeler yapılmaktadır. Değerlendirmenin sonrasında planlama uzmanı, finansal planlama konusunda müşterisi için uygun gördüğü tavsiyeleri hazırlayıp müşterisine sunmaktadır. İleriki aşamalarda, tavsiyeler uygulamaya konulmakta ve süreç boyunca müşterinin durumu dönemsel olarak gözden geçirilmektedir.

Finansal Planlama Standartları Kurulu, belirlemiş olduğu meslek standartlarının içerisinde finansal planlayıcılara yönelik “yeterlilik profili” tanımlamaktadır. Bu profil, CFP uzmanının finansal planlama konusundaki yetkinliklerini, profesyonel becerilerini ve konu alanındaki bilgi seviyesini içermektedir. Yeterlilik profili, uzmanın yaptığı planlamanın, müşterinin gelecekteki refah seviyesi üzerindeki etkilerini yansıtmaktadır.

Sertifikalı Finansal Planlama (Certified Financial Planlama – CFP) mesleğini icra etmek isteyen kişilerin CFP sertifikasına sahip olmaları gerekmektedir. Amerika Birleşik Devletleri’nde CFP ünvanı, FPSB’ye

bağlı, Sertifikalı Finansal Planlayıcı Standartları Kurulu tarafından verilmektedir. Bununla beraber, FPSB üyesi olan diğer 25 ülkedeki ilgili kuruluşlar da CFP ünvanı verebilmektedir. CFP olmak isteyen adayların, gerekli eğitimden geçip, sınavları başarıyla tamamlaması gerekmektedir. Son 20 yıl içerisinde, CFP sertifika sınavında gösterilen başarı oranı %42 (en düşük) ile %66 (en yüksek) oranları arasında dalgalanma göstermiştir. Ayrıca, sınavlarda başarılı olan CFP adaylarının, konuyla ilgili iş tecrübesine sahip olmaları ve etik ve mesleki kurallar içerisinde istenilen koşulları yerine getirmesi şart koşulmaktadır.

Kaynakça

“Financial Planner Code of Ethics and Professional Responsibility”, FPSB Research Study
“Financial Planner Competency Profile”, FPSB Research Study
“Financial Planning Practice Standards”, FPSB Research Study
“Regulation and Oversight of the Financial Planning Profession”, FPSB Research Study
“The Future of the Financial Planning Profession”, White Paper of the FPA, May 2014

- Certified Financial Planner Board of Standards (CFP Board): www.cfp.net
- Financial Conduct Authority: <http://www.fca.org.uk>
- Financial Planning Association of Australia Limited (FPA): www.fpa.asn.au
- Financial Planning Standards Board: www.fpsb.org
- The Financial Planning Institute of Southern Africa (FPI): www.fpi.co.za
- The Institute of Financial Planning (IFP): www.financialplanning.org.uk

KÜRESEL TÜZEL KİŞİ KİMLİK KODU SİSTEMİ

G-20'nin görevlendirdiği Finansal İstikrar Kurulu'nca geliştirilen "Küresel Tüzel Kişi Kimlik Kodu Sistemi" ile dünya genelinde finansal piyasalarda işlem yapan tüm tüzel kişilere özgü tanımlayıcı kimlikler oluşturulmaktadır. Sistem ile farklı ülkelerde dâhi olsa yatırım kuruluşlarının taşıdığı risklerin daha kolay takip edilebilmesi amaçlanmaktadır. Dünyada bazı düzenleyici kuruluşlar tarafından, başta tezgahüstü piyasa işlemleri olmak üzere çeşitli piyasalardaki işlemlerine ilişkin olarak raporlamalarda bu kodları kullanma şartı getirilmiştir. Türkiye'de şimdilik böyle bir yükümlülük bulunmamaktadır.



Ekin Fıkırkoca Asena

efikirkoca@tspakb.org.tr

Bora Eralp

beralp@tspakb.org.tr



Lehman Brothers 2008 yılında iflas ettiğinde, düzenleyici kurumlar ve özel sektör, ne piyasa katılımcılarının bu şirket ile ilişkilerinin boyutunu, ne de piyasa katılımcılarının birbirleriyle ilişkilerinin çapını hemen tespit edebilmişlerdi. Finansal ürünlerin karmaşıklaştığı ve işlemlerin ulusal sınırlara takılmadığı günümüzde, bu durum belirsizliği daha da arttırmıştı. Zira, finansal aktörlerin işlem yaptıkları karşı tarafların riskini doğru bir şekilde belirleyemeyecekleri ortaya çıkmıştı.

Finansal kriz, finansal kuruluşlar arasındaki ilişkilerin takibinin yapılabilmesi ve piyasadaki aktörlerin maruz

kaldıkları karşı taraf riskini daha iyi değerlendirebilmelerini sağlayacak bir sistem ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Konunun önemine istinaden G-20 ülkelerinin Finansal İstikrar Kurulunu görevlendirmesiyle bu konuda küresel düzeyde çalışılmaya başlanmıştır. Önerilen çözümlerden biri de finansal işlemlere taraf olan kurumlara küresel bazda geçerli birer kimlik kodu tanımlanması olmuştur.

Nitekim benzer uygulamalar zaten finans sisteminde kullanılmaktadır. Para transferlerinin yanlış hesap numarası ile yapılmasını önlemek amacıyla geliştirilen IBAN (International Bank Account Number - Uluslararası Banka Hesap Numarası) veya menkul kıymetleri tanımlamakta kullanılan ISIN (International Securities Identification Numbers-Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası) bunlara örnek verilebilir.

Finansal işlemlerde tarafları tanımlamak için kullanılacak kodlama sistemine geçilmesinin birçok faydayı beraberinde getirmesi beklenmektedir. Finansal piyasalarda yapılan işlemlerde karşılıklı tarafların net olarak belli olmasıyla, firmaların makro ve mikro gelişmelere bağlı olarak gerçekleştirebilecek risklerinin daha iyi değerlendirebileceği öngörülmektedir. Yanı sıra, düzenleyici kurumlar da finansal istikrara yönelik gözetim faaliyetlerini daha sağlıklı bir şekilde yapabilecektir.

Finansal piyasalarda yapılan işlemlerde karşılıklı tarafların net olarak belli olmasıyla, firmaların **makro ve mikro gelişmelere bağlı olarak gerçekleştirebilecek risklerinin** daha iyi değerlendirebileceği öngörülmektedir.

I. KÜRESEL TÜZEL KİŞİ KİMLİK KODU SİSTEMİ

2007-2008 yıllarındaki küresel finansal kriz sonrasında uluslararası düzenleyici kuruluşlar, finansal işlem yapan tüm tüzel kişilere bir kod verilerek finansal işlemlerde tarafların ve gerçekleşen işlemlerin takibinin daha rahat şekilde yapılabileceğini düşünmüştür.

Bu konuda, Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board-FSB) Kasım 2011 tarihinde G-20 ülkeleri tarafından görevlendirilmiştir. Finansal İstikrar Kurulu ise, sistemin uygulanması ile ilgili net öneriler sunmak ve aşağıda belirtilen konularda çalışma yapmak üzere

Uzman Grubu kurmuştur:

- Küresel tüzel kişi kimlik kodu sisteminin yönetim çerçevesi,
- Operasyonel modeli,
- Sistemin gizliliği ve erişilebilirliği,
- Finansman modeli,
- Uygulanması ve kodların eşleştirilmesi.

Uzman Grubunun hazırladığı sistemin uygulanması ve geliştirilmesi için önerilen rapor, Finansal İstikrar Kurulu tarafından Haziran 2012 tarihinde kabul edilmiştir.

A. Mevcut Durum

Finansal işlemlerde, karşılıklı işlem yapan taraflar arasında, tarafları yeterince tanımlayıcı kapsamlı bir sistem olmaması, hâlihazırda büyük sorunlar oluşturmaktadır. Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) bünyesindeki Takas İşlemleri Komitesi (Committee on Payment and Settlement Systems-CPSS) ile Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (International Organizations of Securities Commission-IOSCO) tarafından hazırlanan tezgâhüstü türev işlemlerine ilişkin veri toplanması ve raporlanmasıyla ilgili

raporda, tek bir firmanın değişik isim ya da kodlarla tanımlanabildiği belirtilmiştir. Örneğin, J.P. Morgan firması farklı kayıtlarda “Morgan”, “JP Morgan”, “JPM”, ya da “J.P. Morgan” olarak farklı isimlerle tanımlanabilmektedir. Bu durumda farklı kaynaklardan gelen verilerin teyidi ve toplulaştırılması zorlaşmaktadır.

Bu durum hem yatırım kuruluşlarını kayıtlarının, hem de düzenleyici otoritelere yapılan raporlamaların mevcut durumu doğru yansıtmamasına neden olmaktadır.

B. Sistemin Amacı ve Kullanım Alanları

G-20 ülkelerinin görevlendirdiği Finansal İstikrar Kurulunun belirlediği amaç, dünya genelinde finansal piyasalarda işlem yapan tüm tüzel kişilere özgü tanımlayıcı kimlikler oluşturmaktır. Yatırım kuruluşları, fonlar, ihraççılar ve diğer şirketler küresel tüzel kişi kimlik kodu alabilecektir. Sistem gerçek kişiler için kullanılmayacaktır.

Tüzel kişilerin, kuruluş adresi, posta kodu, bulunduğu ülke ve il, internet sitesinin adresi gibi bilgiler de kayıt formunda yer alacaktır. Bu sistem potansiyel kullanıcılar olan düzenleyici örgütler ve yatırım kuruluşları için ücret-

siz bir şekilde erişime açık olacaktır. Bu sayede dünyada bu bilgileri kullanacak yatırım kuruluşları kendi iç bilgi işlem sistemleri ile bu sistemi entegre edebileceklerdir. Sistem, yatırım kuruluşlarının daha güvenilir bir bilgi setine sahip olmasını sağlayacaktır.

Küresel tüzel kişi kimlik kodu sisteminin özel sektör katılımcıları için de sağlayacağı yararlar şöyle sıralanabilir:

- **Gelişmiş Risk Yönetimi Sistemi:** Yatırım kuruluşları, karşı taraflarla yaptıkları işlemlerin sonucunda oluşan

pozisyonlarını net olarak takip edebilecektir. Bu pozisyonların toplu olarak eksiksiz oluşturulması sayesinde yatırım kuruluşlarının risk seviyeleri tam olarak belirlenebilecektir.

Öngörülen sistemle, yatırım kuruluşlarının iştirakleri ile başka yatırım kuruluşları arasında yapılan işlemlerin verilerinin toplanması kolaylaşacaktır. Böylece, yatırım kuruluşlarının risk yönetiminde gelişmiş veri modelleme sistemlerinin oluşturulması kolaylaşacaktır. Bunun yanı sıra, yatırım kuruluşlarının pozisyon riskinin izlenmesi ve işlem limitlerinin belirlenmesi kolaylaşacaktır.

• **Operasyonel Verimliliğin Sağlanması:** Birçok yatırım kuruluşu diğer yatırım kuruluşları ile olan pozisyonlarını takip etmek ve pozisyon mutabakatı sağlamak için yüksek maliyetlere katlanmaktadır. Küresel bir tanımlama sistemi ile takas işlemlerinde verimlilik artacaktır. Bu sayede yatırım kuruluşları sahip oldukları pozisyonları daha düşük bir maliyetle doğru şekilde takip edecektir.

• **Gelişmiş Raporlama Sistemleri:** Küresel tüzel kişi kimlik kodu; uluslararası düzenleyici kuruluşlar, ulusal düzenleyici kuruluşlar ve yatırım kuruluşları için daha doğru ve güvenilir raporlar üretilmesine imkân sağlayacaktır.

Küresel tüzel kişi kimlik kodu ile sistematik riskin belirlenmesinde ve yönetilmesinde düzenleyici ve denetleyici otoriteler açısından önemli yararlar sağlanması amaçlanmaktadır. Bu yararlar şöyle sıralanabilir:

• **İyileştirilmiş Veri Toplama ve Analizi:** Düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar, yatırım kuruluşlarının pozisyonlarını toplu olarak eksiksiz takip edebilecek ve finansal istikrara yönelik analizlerini daha sağlıklı yapabilecektir.

• **Geliştirilmiş Denetim Sistemi:** Yatırım kuruluşlarının kimliklerinin takibinin kolaylaşmasıyla düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar ile yatırım kuruluşları arasında bilgi paylaşımı daha kolay hale gelecektir. Bu sayede, yapılan denetim çalışmalarının niteliği artacaktır.

• **Kriz Yönetimi:** Kriz zamanlarında düzenleyici otoriteler tarafından karmaşık finans ve yönetim sistemlerine sahip yatırım kuruluşlarının incelenmesi kolaylaşacaktır. Bu sayede iflas eşiğindeki finansal kurumların uzlaşma ile tasfiye sürecinin yönetimi kolaylaşacaktır.

• **Piyasa Bozucu Faaliyetler Karşısında Koruma Sağlaması:** Finansal piyasalarda yapılan işlemlerde karşılıklı tarafların açık ve doğru şekilde tanımlanması neticesinde piyasa bozucu, manipülatif işlemlerin önüne geçilmesi kolaylaşacaktır.

Diğer tanımlama sistemleri ve ağları gibi, bu sistemde de kullanıcıların yaygınlaşması, sistemden elde edilecek bilgilerin doğruluğunun artmasını sağlayacaktır. Katılımcı sayısının artırılması için, küresel anlamda bu sisteme katılımın teşvik edilmesi düşünülmektedir.

C. Tüzel Kişilerin Numaralandırılması

Sistemin temel amacı ve dayanak noktası her tüzel kişiliğe tek bir kod verilmesidir. Uluslararası Standartlar Teşkilatı (International Organization for Standardization) küresel tüzel kişi kimlik kodlarının 20 basamaklı ve hem alfabetik hem sayısal karakterli olması gerektiğini belirtmiştir. Uzman Grubu, hem bu tavsiyeye uyulmasını hem de kodun kalıcı olması yani ileride başka bir tüzel kişiliğe atanmaması gerektiğini vurgulamıştır.

Uzman Grubu raporlarına göre aşağıda sıralanan bilgiler, tüzel kişi kimlik kodu sisteminde kodlamayla beraber

merkezi bir sistemde bulunmalıdır. Ayrıca, kod ile beraber kaydedilecek bilgilerin güncel olması, sistemin çalışması ve güvenilirliği açısından gereklidir.

- Tüzel kişiliğin resmi adı,
- Finansal holding tipi yapılar da hem şirketin, hem de ana ortağın adresi,
- Kimlik kodu verilme tarihi,
- Bu verilerin son güncellenme tarihi,
- Varsa tüzel kişiliğin süresinin dolduğu tarih ve nedeni.

II. KÜRESEL TÜZEL KİŞİ KİMLİK KODU SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ

Finansal İstikrar Kurulunun görevlendirdiği Uzman Grubu, sistemin işleyişi için 3 ayaklı bir yapı tasarlamıştır. Sistem; üst yapı olarak Düzenleyici Gözetim Komitesi, operasyonel işlemleri yürütecek Merkezi Operasyon Kurumu ve yerel işlemleri gerçekleştirecek Yerel Operasyon Kurumları üzerine oturmaktadır.

Düzenleyici Gözetim Komitesinin temel görevi sistemi gözden geçirmek ve sistemin yeniliklere uymasına zemin hazırlamaktır. Merkezi Operasyon Kurumunun esas görevi, sistemde tanımlanan kodların sadece bir tüzel kişiliğe verildiğinin teyidi, küresel anlamda katılımın sağlanması ve referans verilerin güvenliğidir. Yerel Operasyon Kurumları ise yerel düzeyde bilgileri toplayacak, doğrulayacak ve sisteme kayıt işlemlerini gerçekleştirecektir.

Tüzel kişi kimlik kodu sistemi küresel çapta olacağı için farklı dil ve farklı hukuki uygulamalarla karşılaşılacaktır. Sistemin işler hale gelmesi için G-20 ülkelerinin görevlendirdiği Finansal İstikrar Kurulu, önce Düzenleyici Gözetim Komitesini kurmuş olup, sırada Merkezi Operasyon Kurumunun kuruluşu yer almaktadır. Halihazırda Merkezi Operasyon Kurumu henüz kurulmadığından, Düzenleyici Gözetim Komitesi bir ön izinle yerel operasyon kurumlarının faaliyete geçmesine olanak sağlamıştır. Ön izinle onaylanan yerel operasyon kurumları kod dağıtımına başlamıştır. Daha sonra ön izin almış olan Yerel Operasyon Kurumları görevlerine devam edecek ve yeni kurulacak yerel operasyon kurumları Merkezi Operasyon Kurumundan izin alacaktır.

A. Düzenleyici Gözetim Komitesi

G-20 ülkelerinin görevlendirdiği Finansal İstikrar Kurulu, Tüzel Kişi Kimlik Kodu Düzenleyici Gözetim Komitesi (LEI Regulatory Oversight Committee) kurulmasına karar vermiş ayrıca bu komite ile ilgili tüzüğün hazırlanmasını da

sağlamıştır. Düzenleyici Gözetim Komitesi 24 Ocak 2013 tarihinde kurulmuştur.

Düzenleyici Gözetim Komitesi, sistemin işleyişinde kamu yararını temsil eden üst yönetim organı olarak hizmet vermektedir.

Düzenleyici Gözetim Komitesinin temel görevi sistemin ihtiyaçlarını gözden geçirmek ve yeni gelişmelere bağlı olarak sistemin yeniliklere uymasına zemin hazırlamaktır. Düzenleyici Gözetim Komitesi, Küresel Tüzel Kişi Kimlik Kodu sistemine uluslararası katılımı koordine edecektir. Sistem için uygulanacak plan, proje ve stratejilerin belirlenmesi, sistemin sürekliliğinin sağlanması, yönetim kurulunda dünyanın farklı bölgelerinin dengeli temsiline sağlanması, Merkezi Operasyon Kurumu için belirlenen bütçenin onaylanması, sistem için kod tescili yapan yerel operasyon kurumlarının onaylanması ya da yetkilerinin feshedilmesi ile ilgili koşulların belirlenmesi Komitenin diğer görevleri arasındadır.

Sistem üst yapı olarak **Düzenleyici Gözetim Komitesi**, operasyonel işlemleri yürütecek **Merkezi Operasyon Kurumu** ve yerel işlemleri gerçekleştirecek **Yerel Operasyon Kurumları** üzerine oturmaktadır. Ön izinle onaylanan yerel kurumlar kod dağıtımına başlamıştır.

Düzenleyici Gözetim Komitesi sistem ile ilgili nihai karar alma yetkisine sahiptir. Merkezi Operasyon Kurumu ile Yerel Operasyon Kurumlarına devredilen herhangi bir yetki, Komite tarafından geri alınabilir.

Düzenleyici Gözetim Komitesi, Merkezi Operasyon Kurumunun yıllık bazda bütçe planlarını, hesaplarını ve denetimlerini inceler. Komite, yerel operasyon kurumlarından alınan ücretlerle oluşan Merkezi Operasyon Kurumunun bütçesinin etkin olduğundan, kâr amacı güdülmendiğinden ve herhangi bir imtiyazın yapılmadığından emin olmalıdır. Merkezi Operasyon Kurumuna yapılacak ödemelerdeki değişikliklerin Düzenleyici Gözetim Komitesi tarafından onaylanması gerekmektedir.

Küresel Tüzel Kişi Kimlik Kodu Sisteminin ilkelerine ve şartlarına uyan her otorite Düzenleyici Gözetim Komitesine katılmak için başvurabilir. Üyelik seçenekleri arasında tam ya da gözlemci üyelik bulunmaktadır. Düzenleyici Gözetim Komitesinin halihazırda 37 farklı ülke ile Avrupa Birliği kurumları ve uluslararası kurumlardan 62 tam üyesi ve 20 gözlemci üyesi vardır. Üyeler ve gözlemciler ilgili ülkelerin sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyici otoriteleri, merkez bankaları, hazineleri gibi kurumların temsilcilerinden oluşmaktadır. Türkiye'den SPK, BDDK ve Hazine Müsteşarlığı tam üye olarak bulunmaktadır.

Komitenin tüzüğüne göre, üyeler içinden en fazla 23 kişi olacak şekilde bir İcra Komitesi oluşturulmalıdır. Sistemin uluslararası olarak iyi çalışabilmesi için İcra Komitesi üyeleri piyasa düzenleyicileri, merkez bankaları gibi düzenleyici ve denetleyici kurumlar arasından coğrafi olarak dengeli olacak şekilde tasarlanmıştır. İcra Komitesinin, Kuzey Amerika (Meksika ve Karayipler dâhil), Avrupa (Bağımsız Devletler Topluluğu dâhil), Asya (Orta Doğu hariç), Merkez ve Güney Amerika, Afrika, Okyanusya ve Orta Doğu bölgelerindeki en az iki farklı bölgeden, bölge başına en fazla 5'er üye olacak şekilde seçilmesi öngörülmüştür. Bunlara ek olarak uluslararası finans kurumlarını ve standart belirleme organlarını (IOSCO, OECD, Dünya Bankası, Finansal İstikrar Kurulu, vb.) temsilen en fazla 3'er üye olacak şekilde atama yapılmıştır. İcra Komitesinin başkan ve başkan yardımcılarını farklı bölgelerden seçilecektir.

İcra Komitesinin görevleri arasında, Genel Kurulda düzenli bilgi ve öneriler sunmak, Düzenleyici Gözetim Komitesi çalışmalarının ilerlemesini izlemek ve rehberlik etmek, tüzel kişi kimlik kodu sisteminin ilkeleri, standartları ve genel politikaları için üyeler tarafından sunulan önerileri inceleyip analiz etmek, Değerlendirme ve Standartlar Komitesinin, diğer komitelerin ya da çalışma gruplarının çalışmalarını gözden geçirmek bulunmaktadır.

Hâlihazırda İcra Komitesinin 23 üyesi bulunmaktadır. Bu üyeler Amerika Birleşik Devletleri (4 üye), Avrupa Birliği, Arjantin, Çin, Fransa, Güney Afrika, Hindistan, Hong Kong, İngiltere, Japonya, Kore, Meksika, Panama, Rusya, Suudi Arabistan, Türkiye (BDDK) temsilcileri ile 3 uluslararası kurumun (Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü IOSCO, Uluslararası Ödemeler Bankası Ödeme ve Takas Sistemleri Komitesi ve Uluslararası Ödemeler Bankası Küresel Finansal Sistem Komitesi) temsilcilerinden oluşmaktadır. Komitenin başkanı ABD Hazinesi temsilcisi iken, başkan yardımcıları ise Japonya Finansal Hizmetler Kurumu ile Fransa Merkez Bankası temsilcileridir.

Düzenleyici Gözetim Komitesi bünyesinde faaliyet gösterecek olan bir diğer komite olan Değerlendirme ve Standartlar Komitesi, sistem için belirlenen ilke ve standartların yeterli olup olmadığının tespiti ve gerekli durumlarda yeni ilke ve standartların İcra Komitesine sunulmasıyla yükümlüdür. Değerlendirme ve Standartlar Komitesinin üyesi olmak için Düzenleyici Gözetim Komitesi üyesi olmaya gerek yoktur.



B. Merkezi Operasyon Kurumu

Merkezi Operasyon Kurumu (Central Operating Unit), küresel tüzel kişi kimlik kodu sisteminin operasyonel koludur. Merkezi Operasyon Kurumunun İsviçre’de vakıf şeklinde kurulması planlanmakta olup, bu konuda henüz bir tarih açıklanmamıştır. Sistemin finansmanı yerel operasyon kurumlarından alınacak ücretlerden oluşacaktır.

Sisteme küresel anlamda katılımın geniş olması, teknik konularda yerel operasyon kurumlarının kayıt sistemlerinin uyumunun sağlanması, yerel birimlerin merkezi genel çatıda bir araya gelmesi ve sistemin çalışması Merkezi Operasyon Kurumunun temel görevleridir.

Merkezi Operasyon Kurumu, sistemde yer alacak tüzel kişiler için merkezi bir veri tabanının kurulmasından ve korunmasından sorumludur. Diğer esas sorumlulukları arasında şunlar bulunmaktadır:

- Veri kalitesinin ve doğruluğunun sağlanması,
- Sistemin genişlemesi için çalışmalar yapılması,
- Sistemin zaman içerisinde teknik anlamda güncel kalmasının sağlanması.

Düzenleyici Gözetim Komitesi denetiminde çalışacak olan Merkezi Operasyon Kurumunun, belirtilen görevlerinin yanı sıra yatırım kuruluşları ve düzenleyici otoriteler için içsel ve dışsal operasyonel risk kaynaklarının belirlenmesinde önemli rolü olacaktır. Operasyonel riskin belirlenmesinden sonra, gerek yatırım kuruluşları gerekse düzenleyici kuruluşlar tarafından uygun sis-

temlerin kullanılması ve tedbirlerin alınması sayesinde, risklerin azaltılması sağlanacaktır.

Komite, üyeleri veto etme, yerlerine başka üyeleri atama ya da bağımsız yönetim kurulu üyelerini atama yetkisine sahiptir.

Aynı zamanda Merkezi Operasyon Kurumu, tüzel kişi kimlik kodu sisteminin kapsamını izlemek ve gözden geçirmekle de yükümlüdür. Kapsam dâhilinde düşülmesi gereken konuların başında, tüzel kişi olmayan banka şubelerinin ya da aracı kuruluş şubelerinin nasıl kodlanacağı gelmektedir.

Merkezi Operasyon Kurumu yönetim kurulu üyelerinin görevleri arasında; yerel operasyon kurumlarının denetlenmesi, gerekli görülmesi durumunda sistemde yer alan hizmet veren kurumların değiştirilmesi veya tüzel kişi kimlik kodunun gerekli şartları sağlamaması durumunda kodun geçersiz kılınması bulunmaktadır.

Merkezi Operasyon Kurumu yönetim kurulunun, Kuzey Amerika (Meksika ve Karayipler dâhil), Avrupa (Bağımsız Devletler Topluluğu dâhil), Asya (Orta Doğu hariç), Merkez ve Güney Amerika, Afrika, Okyanusya ve Orta Doğu bölgeleri olmak üzere, dört ayrı bölgeden bölge başına en az 3’er yetkili otoriteden üye seçilmesi koşuluyla 15 üyenin katılımından oluşması gerekliliği tüzükte belirtilmiştir. İlk yönetim kurulu, Düzenleyici Gözetim Komitesi tarafından atanacaktır.

C. Yerel Operasyon Kurumları

Düzenleyici Gözetim Komitesi, sisteme geçilmesini kolaylaştırmak amacıyla 27 Temmuz 2013’te ön tüzel kişi kimlik kodu sistemini oluşturmuştur. Bu sayede ön izinle faaliyet gösteren yerel operasyon kurumları kod dağıtımına başlamıştır. Merkezi Operasyon Kurumunun faaliyete geçmesiyle beraber sistem çalışır hale gelecek, Düzenleyici Gözetim Komitesinden ön onay alan yerel operasyon kurumları ise görevlerine devam edecektir.

Yerel Operasyon Kurumları, Merkezi Operasyon Kurumu tarafından yetkilendirilecektir. Şu anda Merkezi Operasyon Kurumu faaliyette olmadığı için, Düzenleyici Gözetim Komitesi yerel operasyon kurumlarını onaylamaktadır. Bu kapsamda, Komite tarafından onaylanan ön yerel operasyon kurumları tarafından üretilecek olan ön tüzel kişi kimlik kodları, finansal piyasalarda işlem yapan tüzel kişiler için söz konusu ilkelere uyan ve otoritelerce kabul gören bir genel tanımlayıcı olacaktır.

Merkezi Operasyon Kurumu oluştuktan sonra, sistemin hızlı kurulmasını sağlamak için ön yerel operasyon kurumlarının topladığı veriler Merkezi Operasyon Kurumunun veri tabanına dâhil edilecektir.

Halihazırda Düzenleyici Gözetim Komitesi, dünya üzerinde onbeş adet yerel operasyon kurumunu onaylamıştır. Bu kurumlar, Almanya'da finansal piyasalara veri sağlayan kuruluş olan WM Datenservice ile devletin resmi hukuki yayın organı olan Bundesanzeiger, Amerika Birleşik Devletlerinde Emtia Vadeli İşlemler Komisyonunun swap işlemlerinde karşılıklı tarafların belirlenmesi için kurulan CICI Utility, Çek Saklama Kuruluşu, Finlandiya Patent Kuruluşu, Fransa Ulusal İstatistik Ajansı INSEE, Hollanda Ticaret Odası, İngiltere'de Londra Borsası, İrlanda Borsası, İspanya Ticaret Sicili, İtalya Ticaret Odası, Rusya Saklama Kuruluşu, Polonya Saklama Kuruluşu, Slovakya Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Türkiye'den Takasbank'tır. Bilindiği üzere Takasbank menkul kıymetlere ISIN kodu tahsis etmekle görevli ulusal numaralandırma kuruluşu olarak da görev yapmaktadır.

Halihazırda Düzenleyici Gözetim Komitesi dünya üzerinde 15 adet Yerel Operasyon Kurumu'nu onaylamıştır. Bu kurumlardan biri Takasbank'tır. Türkiye'de bu numaranın kullanımı şimdilik zorunlu değildir.

Türkiye'de bu numaranın kullanımı henüz zorunlu değildir. Sermaye Piyasası Kanununda finansal işlem gerçekleştiren tüzel kişilerin tanımlayıcı bir kod/numara alma zorunluluğu getirebileceği düzenlenmekle birlikte buna ilişkin alt düzenlemeler henüz yapılmamıştır.

Yerel operasyon kurumu olabilmek üzere ön izin almak için, bir Düzenleyici Gözetim Komitesi üyesinin desteği-

nin alınması gerekmektedir. Aday olan yerel operasyon kurumuna destek olan düzenleyici kurum, adayının ilgili yetenek ve kapasiteye sahip olduğunu ve istenilen koşulları sağlayarak bu görevi başarıyla gerçekleştirebileceğini Düzenleyici Gözetim Komitesine karşı ispat etmekle yükümlüdür. Halihazırda faaliyette olan onbeş kurumun yanı sıra, henüz faaliyete geçmemiş onüç kurum daha yetkilendirilmiş durumdadır.

Yerel Operasyon Kurumları, sistemde kod tahsis etme yetkisine sahip olan kurumlardır. Yerel Operasyon Kurumlarının görevi, sistemdeki kodların eşsiz olmasını sağlamak ve sistemde kayıtlı olan bilgilerin doğruluğunu düzenli olarak takip etmektir.

Düzenleyici Kimlik Komitesi, yerel dillerin, organizasyon yapılarının ve ilişki yapılarının tüzel kişi kimlik kodu sisteminde uygun şekilde kullanılmasına imkân tanımaktadır. Kayıt altına alınan bilgilerin organize edilmesi yerel operasyon kurumları aracılığıyla sağlanacaktır. Bu yapıların küresel olarak entegre olması için yerel operasyon kurumları, Merkezi Operasyon Kurumu ile beraber çalışacaktır.

Tüzel kişi kimlik kodu sisteminde yerel operasyonlar, kamu kuruluşları ya da özel kuruluşlar tarafından yapılabilir. Ücretlendirme politikasında kamu kuruluşu ya da özel sektör kuruluşu olmasına bakılmaksızın tekeli imtiyazlara yer verilmemesi gerekir. Bunun temini Düzenleyici Gözetim Komitesi altındadır. İlgili ülkede yerel operasyon kurumunun bulunmaması durumunda, uygun olan başka bir ülkedeki yerel operasyon kurumu tüzel kişi kimlik kodunu verebilir.

Uzman Grubun hazırladığı ve Finansal İstikrar Kurulu tarafından Haziran 2012 tarihinde kabul edilen rapora göre, tüzel kişi kimlik kodu sisteminin fonlaması süreklilik arz etmeli ve şeffaf bir yapıya sahip olmalıdır. Finansman sistemi, kâr amacı gütmeyen bir yapıya sahip olmalıdır. Finansmanın iki kaynağı vardır. İlk kaynak, yerel operasyon birimlerinin tüzel kişiden kayıt esnasında aldığı ücret, ikinci kaynak ise yerel operasyon birimlerinin tüzel kişilerden yıllık olarak alacağı bilgi güncellemesi ücretlerinden oluşmaktadır. Takasbank tarafından belirlenen ve kod tahsis edilen ilgili tüzel kişiden alınan kayıt ücreti 300 TL, yıllık bakım ücreti ise 150 TL'dir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Finansal piyasalarda yapılan işlemlerin küresel hale gelmesi ve ürün çeşitliliğin artmasıyla beraber karşılıklı tarafların net bir şekilde belirlenmesi daha zor hale gelmiştir. Finansal kriz, finansal kuruluşlar arasındaki ilişkilerin net bir şekilde belirlenmesinin önemini ortaya çıkarmıştır. Türkiye'nin de üyesi olduğu G-20 ülkeleri tarafından uygulanmasına karar verilen küresel kodlama sistemi sayesinde yatırım kuruluşlarının, farklı ülkelerde dâhi olsa, taşınmış olduğu risklerin daha kolay takip edilmesi amaçlanmaktadır. Karşılıklı tarafların belirlenebilmesi sayesinde, gerçekleşen işlemler, hem yatırım kuruluşları hem de düzenleyici otoriteler tarafından doğru bir şekilde takip edilecek ve riskler daha doğru tespit edilebilecektir.

Finansal İstikrar Kurulu, Uzman Grubun hazırladığı raporda belirtildiği üzere üç yapılu bir sistemi kabul etmiştir. Düzenleyici Gözetim Komitesi, sistemin genelini gözden geçirmek ve sistem için ihtiyaç doğrultusunda gerekli düzenlemeleri yapmakla görevlendirilmiştir. Yerel Operasyon Kurumu, tüzel kişilere kod tahsisinin sağlanması ve bilgilerin kayıt altına alınıp güncelleştirilmesini yapmaktadır. Merkezi Operasyon Kurumu, yerel operasyon kurumlarını gözetlemek ve denetlemekle yükümlüdür.

Sisteme geçişin daha hızlı ve kolay olması için, bulundukları ülkenin yetkili düzenleyici kuruluşunun desteğinde ön izinle yerel operasyon kurumları belirlenmeye başlamıştır. Merkezi Operasyon Kurumunun resmi olarak kurulup faaliyete geçmesiyle beraber ön onay alan yerel operasyon kurumları, işlem yapmaya devam edeceklerdir.

Halihazırda dünyada 15 kurum yetkilendirilmiş olup bu kurumlardan biri de Türkiye'den Takasbank'tır. Yetkilendirilen kurumlar, kod tahsis etmeye başlamıştır. Merkezi Operasyon Kurumunun kurulmasıyla birlikte tüzel kişilerin karşılıklı işlemlerde kod sistemi kullanarak finansal işlemlerini yapması planlanmaktadır.

Dünyada bazı düzenleyici kuruluşlar tarafından başta tezgahüstü piyasa işlemleri olmak üzere çeşitli piyasalardaki işlemlerine ilişkin olarak raporlamalarda bu kodları kullanma şartı getirilmiştir. Türkiye'de henüz böyle bir yükümlülük bulunmamaktadır.

Kaynakça

"A Global Legal Entity Identifier for Financial Markets", Finansal İstikrar Kurulu, Haziran 2012

*"Charter of the Regulatory Oversight Committee for The Global Legal Entity Identifier (LEI) System",
Global Tüzel Kişi Kimlik Kodu Düzenleyici Denetim Komitesi, Kasım 2012*

"Demystifying Legal Entity Identifiers", CICI Utility, Kasım 2012

*"Towards a Common Financial Language", Robleh D. Ali, Andrew G. Haldan, Paul Nahai-Williamson,
İngiltere Merkez Bankası, Mart 2012*

Amerika Birleşik Devletleri Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Komisyonu: <http://www.cftc.gov>

Global Tüzel Kişi Kimlik Kodu Düzenleyici Denetim Komitesi: <http://www.leiroc.org/>

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

TSPB

Büyükdere Caddesi No:173
1.Levent Plaza Kat:4
1.Levent 34394 İstanbul
Tel: 0212 280 85 67
Faks: 0212 280 85 89
www.tspb.org.tr
info@tspakb.org.tr



www.tspb.org.tr



@tspakb



TSPAKBResmiSayfasi



TSPAKB

