

GÖSTERGE

KIŞ 2022

ARACI KURUMLAR - 2021/09 SEKTÖR ANALİZİ
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2021/09 SEKTÖR ANALİZİ
DÜNYADA KIDEM TAZMİNATI FONU UYGULAMALARI
SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINDA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKELERİNE UYUMUN TESPİTİ

TSPB

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Elif Gönençer

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkrkoca-Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

Gökben Altaş

Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik

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

Bilgi için: arastirma@tspb.org.tr

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.

İÇİNDEKİLER

Aracı Kurumlar - 2021/09	1
<i>Ceylan Anıl – Deniz Kahraman</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2021/09	21
<i>Deniz Kahraman</i>	
Dünyada Kıdem Tazminatı Fonu Uygulamaları	33
<i>Ceylan Anıl</i>	
Sermaye Piyasası Araçlarında Sürdürülebilirlik İlkelerine Uyumun Tespiti	47
<i>Deniz Kahraman</i>	

ARACI KURUMLAR

2021/09

Ceylan Anıl – Deniz Kahraman

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurumların yanı sıra ana faaliyet alanı sermaye piyasası işlemleri olan bir yatırım bankasından derlediği 2021 yılı ilk dokuz ayına ait faaliyet verileri ile finansal veriler önceki dönemlerle karşılaştırılarak analiz etmiştir.

2021 son çeyreğinde Galata Menkul Değerler faaliyete geçmiş, bir şirket ise faaliyetini sonlandırmıştır. Eylül 2021 dönemi için 61 kurumdan derlenen verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır.

FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

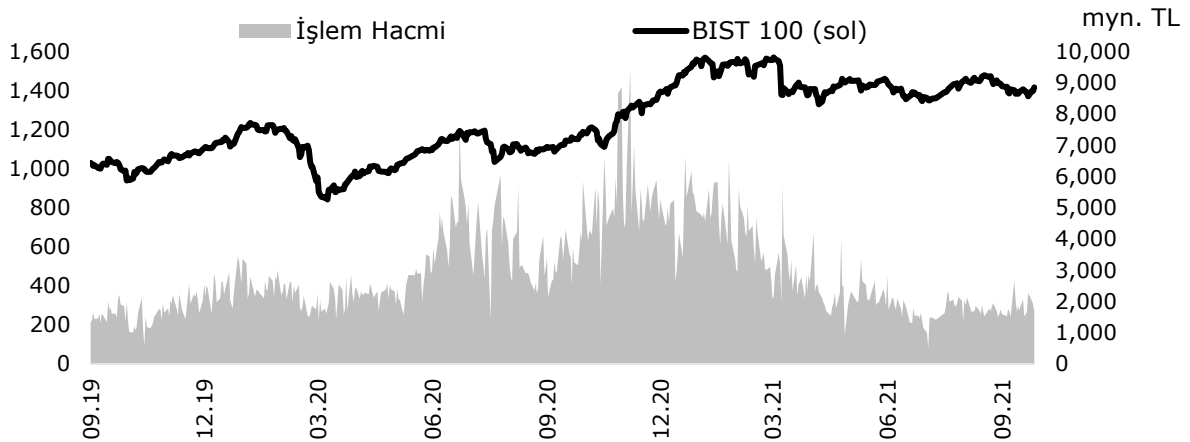
2021 yılının ilk dokuz ayında dünya genelinde covid 19 salgınında vakalardaki artış ve ülkelerin aşılama da yaşadığı gecikmeler gibi olumsuz gelişmelerle beraber, ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde üretim ve işsizlik verilerinin iyileşme kaydetmesiyle piyasalar toparlanmaktadır. MSCI Dünya endeksi 2021 Eylül sonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %75'e yakın artmıştır.

Yurtiçi piyasalarda da üretim ve istihdam tarafından veriler olumlu seyrederken, Mart ayı

sonunda Merkez Bankası başkanının değişmesi ve piyasadaki belirsizlik ortamı borsanın düşüş trendine geçmesine ve yatırımcı ilgisinin azalmasına neden olmuştur.

Bu ortamda BIST-100 endeksi 2021 Mart ayı üçüncü haftasına kadar 1,550 civarında seyrederken hızla düşerek Mart sonunda 1,400 civarına inmiş, sonra ise benzer düzeyde devam ederek Eylül sonunu 1,406 seviyesinde kapatmıştır. Sene başından itibaren bakıldığında ise BIST 100 endeksi yılın ilk 9 ayında %5 düşüş sergilemiştir.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

Diğer taraftan, Merkez Bankası 2020 yılı Eylül ayından itibaren enflasyonist baskıları

önlemek amacıyla politika faizini kademeli olarak yükselterek 2020 sonunda %17

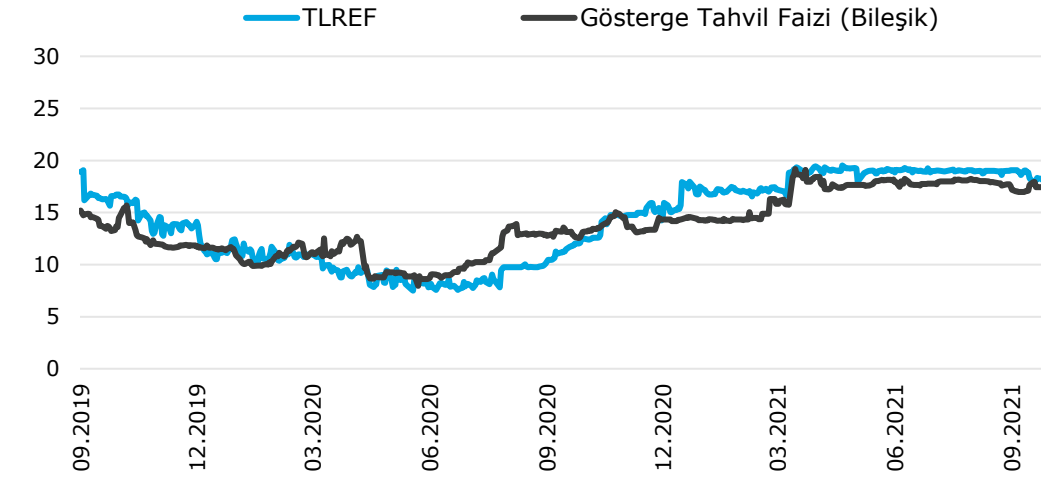
seviyesine çıkarmıştı. 2021 yılında ise Mart ayında 2 puanlık artışla politika faizini %19 seviyesine çıkaran Merkez Bankası, devam eden aylarda herhangi bir değişikliğe gitmemiş, Eylül'ün üçüncü haftasında ise faizi %18'e düşürmüştür.

Bu gelişmelere paralel olarak %19 civarında seyreden gecelik faiz göstergesi

TLREF Eylül ayındaki faiz indiriminden sonra ise hafif düşerek %18,3 seviyelerinde ayı kapatmıştır.

Benzer şekilde, yıl başında %15 civarında seyreden gösterge tahvil faizi Mart ayında %18-19 bandına yükselmiş ve Eylül 2021'i %17,4 seviyesinde kapatmıştır.

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Borsa İstanbul, Rasyonet

ARACILIK FAALİYETLERİ

2020 yılının özellikle ilk çeyreğinden sonra genel olarak işlem hacimlerinde artış trendi görülmüş, bu trend 2021 yılı ilk çeyreğine kadar devam etmişti. Diğer taraftan azalan ilgiyle 2021 yılının ikinci çeyreğinden itibaren düşüş görülmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde, kaldıraçlı işlemler ve opsiyon işlemleri hariç tüm işlem hacimlerinde önceki çeyreğe kıyasla düşüş görülmüştür. Pay senedi işlemleri, borsanın Mart ayından itibaren daha düşük seyretmesinin de etkisiyle, Eylül 2021 sonunda bir önceki çeyreğe kıyasla %15 azalarak 2,2 trilyon TL olmuştur.

Yine de pay senedi işlem hacmi bir önceki yılın ilk 9 ayı ile kıyaslandığında, 2021'in aynı döneminde, 2021 yılının ilk çeyreğindeki ciddi hacim artışının etkisiyle %22 artarak 10 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Vadeli işlemler ise üçüncü çeyrekte önceki çeyreğe göre %7 azalsa da 9 aylık döneme bakıldığında önceki yıla göre %38 artarak 5,2 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Kaldıraçlı işlemler ise Ocak 2021'de gelirlere getirilen %10'luk stopaj düzenlemesinin ardından gerilemiştir. Kaldıraçlı işlemler üçüncü çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre %14 artsa da 2021 yılının ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %13 azalarak 8 trilyon TL olmuştur.

Opsiyon işlemleri ise 2021 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %47 artarak 11,5 milyar TL olmuştur. Yılın ilk 9 ayında ise opsiyon işlemleri önceki yılın aynı dönemine göre %41 artarak 26,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bir önceki çeyreğe göre benzer gerçekleşen repo işlem hacmi, yıllık olarak değerlendirildiğinde %13 azalmıştır. Aynı dönemde sabit getirili menkul kıymetler de benzer şekilde %12 azalmıştır.

Tablo 1’de yatırım kuruluşlarının (çift taraflı) işlem hacmi gösterilmektedir. Sabit getirili

menkul kıymet kesin alım-satım ve repo/ters-repo işlemlerine Borsa İstanbul’da gerçekleşen işlemler ile borsa dışında gerçekleşip Borsa’ya tescil edilen işlemler dâhil edilmiştir. Merkez Bankası ve Takasbank’a ait işlemlere ise tabloda yer verilmemiştir.

Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (mn. TL)				
	2020/09	2020	2021/09	Yıllık Değişim (%)
Pay Senedi	8,212,803	13,124,154	10,040,966	22.3
Aracı Kurum	7,801,842	12,329,854	9,020,759	15.6
Banka	410,961	794,300	1,020,207	148.2
SGMK	1,068,253	1,378,020	935,357	-12.4
Aracı Kurum	206,391	274,946	175,315	-15.1
Banka	861,861	1,103,074	760,042	-11.8
Repo	24,185,617	34,598,065	21,120,406	-12.7
Aracı Kurum	5,042,713	6,742,262	4,935,656	-2.1
Banka	19,142,904	27,855,803	16,184,750	-15.5
Vadeli İşlemler	3,782,715	5,703,182	5,203,660	37.6
Aracı Kurum	3,627,504	5,486,306	4,987,272	37.5
Banka	155,211	216,876	216,389	39.4
Opsiyon	18,858	25,341	26,500	40.5
Aracı Kurum	15,142	20,278	24,205	59.9
Banka	3,716	5,063	2,294	-38.3
Varant*	38,965	64,384	60,995	56.5
Kaldıraçlı İşlemler*	9,240,755	12,441,775	8,062,598	-12.7
Müşteri	5,131,741	6,978,320	4,597,425	-10.4
Likidite Sağlayıcı	4,109,014	5,463,456	3,465,173	-15.7

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

PAY SENETLERİ

2021 yılının ilk 9 ayında 52 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmış, işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine oranla %22 artarak 10 trilyon TL’ye ulaşmıştır. Bununla beraber yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre kurumların pay senedi hacimleri %15 azalmıştır.

Pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 5 kurumun hacmi, yılın ilk 9 ayında toplam piyasa hacminin %42’sini oluşturmıştır.

2020 yılının ilk 9 ayına oranla, 2021 ilk 9 ayında pay hacmindeki artışta en çok payı olanlar yurtiçi bireyler ile yurtdışı kurumlar olmuştur. Yurtiçi bireylerin hacmi bu

dönemde 5,7 trilyon TL’den 6,5 trilyon TL’ye çıkarken, bu artış aracı kurumlar genelinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yurtdışı kurumların hacmi ise %49 artarak; 1,6 trilyon TL’den 2,5 trilyon TL’ye çıkmıştır. Yabancı yatırımcılar yılın ilk çeyreğinde 2 milyar dolara yakın net satış yaparken, ikinci çeyrekte pozisyonlarını korumuş, üçüncü çeyrekte ise 500 milyon dolarlık net alımda bulunmuştur.

Borsa İstanbul’da pay senedi işlem hacminin %65’inin yurtiçi bireysel yatırımcılar tarafından yapıldığı görülse de MKK verilerine göre bu yatırımcılar 30 Eylül 2021 itibarıyla halka açık payların yalnızca %33’üne sahiptir. Bir önceki yılın aynı döneminde %28 bu oranın 2021 Mart sonuna kadar artarak %33’e

ulaştığı, devam eden aylarda da bu düzeyde kaldığı görülmektedir.

2020 yılından beri artış trendinde olan Borsa İstanbul'daki yerli bireysel yatırımcı sayısı ise Nisan 2021'de pandeminin etkisiyle 2,6 milyon kişiye ulaşırken, Eylül 2021 sonunda 2,4 milyon kişiye gerilemiştir. Bu azalışın çok büyük bir bölümü 10.000 TL ve altı tutarda yatırım yapan yatırımcılardan oluşmaktadır.

Bunlarla birlikte, yabancı yatırımcıların ilk 9 ayda pay senedi işlem hacminin toplam işlem hacminde payı geçtiğimiz yıl sonuna göre 4 puan artarak %25 olmuştur. Yabancı işlemlerin payındaki artış temel olarak yılın ilk çeyreğinde bu yatırımcıların çıkışından kaynaklanmıştır.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. En yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin

payı ise 2020 yılına benzer şekilde, 2021 yılının ilk dokuz ayında da %57 olmuştur.

Doğrudan piyasa erişiminin (direct market access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edildiği görülmektedir. Kurumların işlemlerinde doğrudan piyasa erişimi kanalının payı 2021 ilk 9 ayında 2020 yıl geneline göre çok değişmeyecek %13 olmuştur. 2021 yılının ilk 9 ayında bu kanal vasıtasıyla işlem gerçekleştiren kurum sayısı ise 13'tür. Bazı kurumlarda bu kanalın toplam işlemlerdeki payının %50'yi aştığı gözlenmektedir. İşlemlerin %6'sı doğrudan aracı kurumların genel merkezlerindeki yurtiçi satış departmanı tarafından gerçekleştirilirken, şube acente gibi merkez dışı örgütlerde gerçekleşen işlem hacmi, toplam işlem hacminin %10'unu oluşturmaktadır.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (% , 2021/09)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşlemler	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Bireyler	64.7	15.3	10.0	47.4	44.3	54.0	54.0
Yurtiçi Kurumlar	7.6	31.0	8.5	12.2	48.0	45.9	45.9
Yurtiçi Kurumsal	2.6	53.1	81.2	6.6	4.8	0.1	0.0
Yurtiçi Yatırımcı	74.9	99.4	99.6	66.1	97.2	100.0	99.9
Yurtdışı Bireyler	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
Yurtdışı Kurumlar	24.6	0.4	0.1	32.9	0.9	0.0	0.0
Yurtdışı Kurumsal	0.3	0.1	0.2	0.8	2.0	0.0	0.0
Yurtdışı Yatırımcı	25.1	0.6	0.4	33.9	2.8	0.0	0.1
Toplam	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Kaynak: TSPB

Son yıllarda finansal piyasalarda iş modellerinin teknolojik gelişmelerle evrildiği görülmektedir. Bu sayede emir iletiminin doğrudan yapıldığı kanallar olan internet ve doğrudan piyasa erişimi kanallarının pay senedi

işlemlerindeki toplam payı 2020 yılının Eylül ayına kadar artış göstererek %71'e çıkmış ve bu seviyede kalmıştır. Bu oran 2021 yılının ilk 9 ayında da %70 olmuştur.

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında hem aracı kurumlar hem de bankalar faaliyet göstermektedir.

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2021 yılının ilk 9 ayında önceki yılın aynı dönemine göre %12 azalarak 935 milyar TL olarak

gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) aynı dönemde %13 azalışla 21 trilyon TL’de kalmıştır.

Çeyreklik olarak bakıldığında ise, kesin alım satım işlem hacminde üçüncü çeyrekte %8 azalış görülmüştür. Diğer taraftan, repo işlem hacmi ise aynı dönemde aynı kalmıştır.

2021 yılının ilk 9 ayı boyunca toplam 34 aracı kurum ve 41 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı son iki yıldır benzer şekilde (%19) gerçekleşmiştir. Repo piyasasında ise 35 aracı kurum ile 38 banka işlem yapmıştır. Repo işlemlerinde aracı kurumların payı %23’tür. Bu kurumlar tarafından gerçekleştirilen repo işlem hacminin yarısına yakını 3 kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Verileri derlenen yatırım bankası, sabit getirili menkul kıymetler piyasasında da işlem yapmakta olup; aşağıda sunulan departman ve yatırımcı dağılımı analizlerine dâhil edilmiştir.

Birliğimizce verileri derlenen kurumların SGMK işlemlerinin hemen hemen tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır (Tablo 2). Tahvil/bono işlem hacminin %53’ünü yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %31’ini yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. Yurtiçi kurumlar tarafından yapılan işlemlerin önemli bir kısmı, aracı kurumların kurum portföyüne yaptığı işlemlerden ileri gelmektedir. Özellikle bir kurumun işlemlerinin etkisiyle, kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %25 olmuştur.

VADELİ İŞLEMLER

2021 yılı ilk 9 ayı boyunca 51 aracı kurum ve 9 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, üçüncü çeyrekte önceki çeyreğe göre %7 azalsa da Tablo 1’de görüleceği üzere yılın ilk dokuz ayında önceki yılın aynı

Ayrıca, SGMK işlemlerinde yurtiçi bireylerin payı bir önceki yılın ilk dokuz ayında toplam hacmin %3’ünü oluştururken, 2021 yılının aynı döneminde bu oran %15’e çıkmıştır. Bu artışın şube ve acentelerden gerçekleştiği görülmektedir.

SGMK işlemlerinin departman dağılımına bakıldığında ise bir önceki yılın ilk 9 ayı ile kıyaslandığında özellikle acenteler tarafından gerçekleştirilen hacmin artışının etkisiyle merkez dışı birimlerin payı 10 puan artarak %24 olmuş, yurtiçi satış ve pazarlama departmanının payı ise 15 puan azalmıştır. Yine de işlemlerin ağırlıklı kısmı %39’luk payla yurtiçi satış ve pazarlama departmanı üzerinden gerçekleştirilmektedir. (Tablo 5). Bununla birlikte kurum portföyüne yapılan işlemlerde önemli bir yükseliş gözlenmiş, aracı kurumlar toplam tahvil-bono işlemlerinin dörtte birini kendi portföylerine gerçekleştirmiştir.

Repo/ters-repo piyasasında da aracı kurumlar ile yatırım bankasının müşterilerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Yatırım fonları ve ortaklıklarından oluşan kurumsal yatırımcıların ise bu işlemlerdeki payı 2021 yılının ilk 9 ayında, özellikle 2. çeyrekteki artışın etkisiyle %81 olmuştur.

Hem SGMK hem de repo işlemlerinde yurtdışı satış ve pazarlama departmanının payı ağırlıklı bir aracı kurumun yurtiçi kurumsal yatırımcıların işlemlerini bu departman aracılığıyla yapıyor olmasından kaynaklanmaktadır.

dönemine göre %38 artarak 5,2 trilyon TL’ye ulaşmıştır.

Tablo 3’te görüleceği üzere, vadeli işlemlerin en büyük bölümü BIST pay ve fiyat endekslerini dayanak alan endeks vadeli işlemlerden oluşmaktadır. 2021 yılı içerisinde

dayanak alınan pay sayısı 13 artarken, paya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin hacmi, önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında neredeyse 2 katına çıkmış, bu işlemlerin toplam vadeli işlem hacmindeki payı ise 15 puan artarak %38'e yaklaşmıştır.

Endeksi dayanak alan vadeli işlem hacmi ise aynı dönemde değişmezken, bu işlemlerin toplamdaki payları 12 puan düşerek %40'a gerilemiştir.

2021 yılında kıymetli maden vadeli işlem sözleşmelerinde çeşitlilik artmış, Ocak ayında Dolar/Ons Gümüş vadeli işlem sözleşmeleri, Eylül ayında ise Dolar/Ons Paladyum ve Dolar/Ons Platin vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Tablo 3'te diğer sınırında gösterilen bu sözleşmelerin hacmi henüz düşüktür.

Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası toplam işlemlerin neredeyse tamamını gerçekleştirmekte olup, diğer 8 bankanın işlemleri çok sınırlıdır. Derlenen kurumlarca yaratılan hacmin yarısı ise 5 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Pay senetlerinde olduğu gibi, vadeli işlemlerde de yurtiçi bireylerin payı yüksek olup, bu yatırımcıların işlemleri, toplam vadeli işlem hacminin yarısına yakınına oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2). Yurtiçi kurumsal yatırımcıların vadeli işlem hacmindeki payı, toplam

hacmin %7'sine karşılık gelmektedir. Yurtiçi kurumların payı ise %12'dir.

Yabancı yatırımcıların payı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 4 puan artarak 2021 yılının ilk 9 ayında %34'e çıkmıştır. Bu artış departman bazında daha çok doğrudan piyasa erişimi kanalına yansımıştır.

İncelenen kurumların vadeli işlemlerinde departman dağılımında en yüksek pay %38 ile internet kanalıdır. Vadeli işlemlerde de internetin payı koronavirüs salgınının etkisiyle hızla artmış, 2019 sonunda %26 olan pay 2021'in ilk 9 ayında %38'i bulmuştur. İnternet işlemlerini %27 payla doğrudan piyasa erişimi kanalı takip etmektedir (bkz. Tablo 5). Ağırlıkla yabancı yatırımcılarca kullanılan doğrudan piyasa erişimi kanalının vadeli işlemlerdeki payı ise 2021 yılı ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 6 puan artmıştır.

Tablo 3: Ürün Bazında

Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı (%)

Ürün	2020/09	2020	2021/09
Endeks	51.6	46.1	40.0
Döviz	15.0	16.3	15.4
Pay	22.4	27.1	37.8
Diğer	11.0	10.6	6.9
Toplam	100.0	100.0	100.0

Kaynak: Borsa İstanbul

OPSİYONLAR

2021 yılı ilk 9 ayı boyunca 34 aracı kurum ve 2 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi, bir önceki yılın aynı dönemine göre %65 artarak 24 milyar TL'yi geçmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde ise opsiyon işlem hacmi önceki çeyreğe göre %47 artmıştır. Tüm opsiyon sözleşmelerinde artış gözlemlenirken, en yüksek artış %121'lik oranla paya dayalı opsiyon sözleşmelerinde görülmüştür.

2020 yılı ilk 9 ayı ile kıyaslandığında, 2021 yılının aynı döneminde opsiyon işlemlerinin dağılımında ciddi değişiklik yaşanmıştır. Vadeli işlemlere benzer şekilde pay opsiyonların payı artarken, döviz ve endeks opsiyonların payı azalmıştır. Sonuç olarak önceki yıl opsiyon işlemlerinin en büyük kısmını oluşturan döviz işlemlerinin payı, 2020 yılının ilk 9 ayına kıyasla 11 puan azalarak %31'e inmiştir. Aynı dönemde pay opsiyon işlemlerinin toplam

hacimdeki payı ise bu gelişmelerle %24'ten %42'ye çıkmıştır.

2021 Eylül sonu itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 24 milyar TL civarı olurken, sadece iki aracı kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler incelenen kurumların toplam opsiyon hacminin yarısını oluşturmuştur. Bu kurumların işlemleri ağırlıklıla kurum portföyüne yapılmıştır.

İşlem hacminde ağırlığı olan kurumların kurum portföyü işlemlerinin ağırlığı dolayısıyla aracı kurumların opsiyon işlemlerinde yurtiçi kurumlar tarafından gerçekleştirilen hacmin de toplam opsiyon işlemlerinin yarısını oluşturduğu gözlenmektedir.

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2021 yılının ilk 9 ayında 43 kurum aracılık yapmıştır. Bu işlemlerin dörtte üçü iki kuruma ait olup, yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Piyasada varant ihraç eden 2 kurumun yaptığı işlemler toplam hacmin yarısını oluştururken, ihraççı olmayan bir kurum ise toplam hacmin neredeyse üçte birini oluşturmuştur.

Geçtiğimiz yıl pandemi ilan edilmesinin ardından gittikçe yükselme trendinde olan varant işlemlerinin, 2021 yılının ikinci çeyreğinden itibaren çeyrekler bazında azaldığı görülmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde varant işlem hacmi bir önceki çeyrekteki hacmine kıyasla %30 azalmıştır.

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2021 yılının ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %13 azalışla 8 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 4,6 trilyon TL'lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak

Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı (%)			
Ürün	2020/09	2020	2021/09
Endeks	33.9	31.9	27.1
Döviz	42.0	44.0	30.6
Pay	24.1	24.1	42.3
Toplam	100.0	100.0	100.0

Kaynak: Borsa İstanbul

Departman dağılımına daha ayrıntılı bakıldığında, en çok işlem kurum portföyüne yapılırken, bunu şubeler takip etmektedir (bkz. Tablo 5). İşlemlerin yarısının yurtiçi bireyler tarafından gerçekleştirildiği opsiyon piyasasında 2021 yılında internet kanalının payı %8 ile diğer işlemlerin gerisinde kalmaktadır.

2021 ilk dokuz ayında ise, varant işlem hacmi önceki yılın aynı döneminde kıyasla %57 artarak 61 milyar TL'ye ulaşmıştır. Tablo 5'te görüldüğü üzere kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı 2021 yılının ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 7 puan artarak %38 olmuştur.

2020 yılı ile karşılaştırıldığında varant işlemlerinde de yurtiçi bireylerin işlemlerinin payının nispeten arttığı görülmektedir. Bu artış merkez dışı birimler üzerinden gerçekleşmiş, irtibat bürolarının işlem hacmi payı 2020 sonunda %18 iken yılın ilk 9 ayında %29'a çıkmıştır. İnternetin payı ise 18 puan gerileyerek %27 olmuştur.

likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır.

Kaldıraçlı işlemlerde de yoğunlaşma görülmektedir. 2021 yılı ilk 9 ayı boyunca 33 aracı kurumun işlem yaptığı bu işlemlerde, müşterilerle gerçekleşen işlemlerin üçte ikisi ilk 6 aracı kurum tarafından yapılmıştır.

Bu dönemde gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %31'i internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı

%19'dur. Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir.

Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (% , 2021/09)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	6.1	38.9	54.9	8.8	19.2	2.8	19.0
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	9.5	23.7	26.8	13.7	36.6	32.3	6.9
Şube	7.3	6.2	3.8	12.3	30.4	3.3	6.7
Acente	0.7	16.6	22.9	0.4	5.2	0.1	0.2
İrtibat Bürosu	1.5	1.0	0.2	1.0	1.0	28.9	0.0
İnternet	57.4	0.0	0.0	37.9	7.9	26.9	31.1
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	12.6	0.0	0.0	26.8	0.0	0.0	0.0
Çağrı Merkezi	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
Portföy Yönetimi	0.2	0.0	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
Kurum Portföyü	1.6	24.9	5.2	5.3	33.4	38.0	43.0
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	12.5	12.4	13.0	6.8	2.8	0.0	0.0
Toplam	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Kaynak: TSPB

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 33 aracı kurum 2021 yılının ilk 9 ayında kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

PAY SENEDİ HALKA ARZLARI VE TAHVİL İHRAÇLARI

Dünya'da son yıllarda şirketlerin halka açılmak yerine, girişim sermayesi, risk sermayesi gibi modellere yöneldiği görülmektedir. 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren ise dünyada artan likidite, olumlu piyasa beklentileri ve düşük faiz gibi etmenler halka arz piyasasının hayli canlı geçmesine vesile olmuştur.

Ernst&Young Global IPO Trends raporuna göre 2021 yılının ilk 9 ayında, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla dünyada halka arz olan şirket sayısı iki katına çıkarken, halka arzların toplam büyüklüğü de aynı dönemde %87 artmış ve hasılat 331 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'de de benzer şekilde 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren halka arz piyasası canlanırken; canlılık 2021 yılının üçüncü

çeyreğinde hafif azalarak devam etmiştir. 8 şirket halka arzı ile 9 borsa yatırım fonunun (BYF) halka arzının gerçekleştiği 2020 yılının ardından 2021'in ilk çeyreğinde 4, ikinci çeyreğinde 19, üçüncü çeyreğinde ise 15 şirket olmak üzere toplam 38 şirket ile 2 borsa yatırım fonu halka arzı gerçekleşmiştir. İlk çeyrekte şirket halka arz hasılatı 914 milyon TL olurken, ikinci çeyrekte 10 kattan fazla artarak 10,5 milyar TL'ye çıkmıştır. Üçüncü çeyrekte ise ikinci çeyreğin yarısına inerek 4,9 milyar TL olmuştur. Borsa yatırım fonu halka arzlarından elde edilen hasılat ise 25 milyon TL olmuştur.

Sonuç olarak 2021 yılının ilk 9 ayında gerçekleşen 38 şirket halka arzı ve 2 borsa yatırım fonu halka arzında toplam hasılat 16,3 milyar TL olmuştur. Böylece hem halka arz olan

şirket sayısı hem hasılat açısından Borsa İstanbul tarihi bir rekor kırmıştır. Halka arzlarından eş liderlik olabildiği için kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin tabloda tamamlanan halka arz sayısı 44 olmuştur.

Arz olan şirketlerin 20'si Yıldız Pazarda, 18'i Ana Pazarda kote olmuştur. Endeks bazında değerlendirildiğinde, şirket sayısındaki en büyük artış 15 şirket ile BIST Hizmetler endeksinde gözlenirken, onu 8 şirket ile BIST Sınai endeksi takip etmiştir.

1 milyar TL üzerinde 3 şirket halka arzı (Ziraat Gayrimenkul, Başkent Doğalgaz, Aydem Yenilenebilir Enerji) gerçekleşmiş, bu şirketlerin hasılatı 38 şirketin toplam hasılatının %30'unu oluşturmuştur.

En çok yatırımcıya ulaşan halka arzlar ise özellikle yılın ilk 4 ayında gerçekleşen Qua Granite (846 bin kişi), Galata Wind (810 bin kişi), Tureks Turizm (772 bin kişi), Matriks Bilgi Dağıtım (689 bin kişi) olmuştur. Yılın ilk 9 ayında gerçekleşen halka arzlardaki toplam yatırımcı sayısı ise 6.907.708 olmuştur. Ancak bu rakamın, birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdiği göz önüne alınmalıdır.

Ayrıca yılın ikinci çeyreğinde Oyak Yatırım halka arz olmuştur. Halka arz kurumun kendisi aracılığıyla gerçekleşmiş ve halka arzın

hasılatı 526 milyon TL'ye ulaşmıştır. Böylece halka açık aracı kurum sayısı 6'ya çıkmıştır.

Pek çok konsorsiyumun da bulunduğu 2021 ilk 9 ayındaki halka arzlarda en çok aracılık eden kurum 5'er şirketle Garanti Yatırım ve Oyak Yatırım olurken, ardından 4'er şirketle Vakıf Yatırım ile A1 Capital gelmektedir.

2021 yılının ilk 9 ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı %17 artarak 189 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu ihraçların bir kısmına yatırım bankaları da aracılık ettiği için, Tablo 6'da sunulan rakamlar ile farklılık göstermektedir. 957 adet tahvil ihracının 820'sinin aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği görülmektedir.

Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları			
	2020/09	2020	2021/09
Pay Senedi Halka Arzları			
Sayı	4	8	38
Tutar (mn. TL)	348	1,124	16,262
BYF Halka Arzları			
Sayı	7	9	2
Tutar (mn. TL)	55.0	68.2	25.4
Tahvil İhraçları			
Sayı	960	1,255	957
Tutar (mn.TL)	160.4	199.3	189.3

Kaynak: Borsa İstanbul

*Tahsisli satışlar hariçtir.

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2021 yılının ilk 9 ayında aracı kurumlar 1,111 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 818'i tahvil ihracı olmak üzere, toplam 1,017 adet proje tamamlamıştır.

2020 yılı ilk 9 ayında yeni alınan halka arz proje sayısı 24 iken, bu sayı 2021 yılının aynı döneminde 81'e çıkmıştır. İleriki döneme devreden halka arz proje sayısı ise 66'dır.

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayısı)			
	2020/09	2020	2021/09
Birincil Halka Arz	11	17	44
İkincil Halka Arz	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	857	1,100	820
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	5	5	4
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	7	12	8
Finansal Ortaklık	0	0	0
Diğer Finansmana Aracılık	1	1	1
Sermaye Artırımı	18	24	25
Temettü Dağıtımı	23	23	28
Özelleştirme- Alış Tarafı	0	0	0
Özelleştirme- Satış Tarafı	2	3	0
Diğer Danışmanlık	85	93	87
Toplam	1,009	1,278	1,017

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİMİ

Aracı kurumlar, birincil ve ikincil piyasalar-daki aracılık faaliyetlerinin yanında gerçek ve tüzel kişilere bireysel portföy yönetimi hizmetini sunabilmektedir. İncelenen kurumlardan yalnızca 18 aracı kurumun portföy yönetim hizmeti verdiği görülmektedir.

Aracı kurumların bireysel portföy yönetimi faaliyetleri kapsamında yönettiği portföy büyüklüğü 2019 sonundan itibaren 3,5 milyar TL

civarında dalgalanmaktadır. Eylül sonunda bu tutar 3,6 milyar TL olmuştur. Ağırlık 2,6 milyar TL ile gerçek kişilerdedir.

2021 Eylül sonu itibarıyla 18 aracı kurum tarafından 2.629 gerçek ve tüzel kişiye portföy yönetimi hizmeti verilmektedir. Müşteri sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi			
	2020/09	2020	2021/09
Yatırımcı Sayısı	3,232	3,048	2,629
Tüzel	68	56	52
Gerçek	3,164	2,992	2,577
Portföy Büyüklüğü (mn. TL)	3,454	3,234	3,622
Tüzel	1,056	906	987
Gerçek	2,398	2,328	2,635

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

Aracı kurumlar sadece hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir.

Aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi, artan yatırımcı ilgisiyle bir önceki yılın ikinci çeyreğinden itibaren hızla büyümüştür. Endekste bir artış trendi olmasa da

bu büyüme yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerinde de devam etmiş, Eylül sonunda kredi bakiyesi bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %56 artarak 9,1 milyar TL olmuştur. 2021 Eylül sonunda 47 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 2 kurum, toplam kredili işlem bakiyesinin dörtte birini oluşturmaktadır.

Kredi kullanan yatırımcı sayısı ise geçtiğimiz yılın Eylül sonuna göre son 1 yıldaki pay senedi yatırımcı sayısındaki artışa paralel olarak

%36 artmış ve 29 bin kişiyi geçmiştir. Bununla beraber, kurum bazında ortalama kişi başına düşen kredi bakiyelerinin 55 bin TL ile 1,7 milyon TL arasında değiştiği görülmektedir.

Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Ayrıca, kredi bakiyelerine hisse senedi kredisini banka kanalıyla sağlayan kurumlar verilere dâhil değildir.

Tablo 9: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri			
Yatırımcı Sayısı	2020/09	2020	2021/09
Kredi Hacmi (mn. TL)	5,848	6,817	9,102
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	21,358	24,933	29,049
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	273,799	273,402	313,327

Kaynak: TSPB

ERİŞİM AĞI

Aracı kurumların yatırımcılara hizmet verdiği noktalar, genel müdürlük, şube, irtibat bürosu ve acentelerden oluşmaktadır. Bu dönem verileri derlenen yatırım bankasının merkez dışı birimi bulunmamaktadır. Son dönemde nispeten daha az maliyetle açılan ve bazı aracı kurumlar için tanıtım faaliyetlerinin yürütüldüğü irtibat bürolarının sayısı hayli arttığı görülmektedir. İrtibat bürosu sayısı 2020 sonuna kıyasla 26 adet artmıştır. 2021 Eylül sonunda 17 kurumun toplam 121 irtibat bürosu bulunmaktadır.

Yılın üçüncü çeyreğinde açılan şube sayısı 4 olurken, bir kurum 2 şube açmıştır. 2021 Eylül sonunda 26 kurumun şubesi bulunmaktadır.

2021 Eylül sonu itibarıyla 40 kurumun merkez dışı birimi bulunmaktadır. Merkez dışı birimlerin %96'sının emir iletimine aracılık faaliyeti sunan acentelerden oluştuğu görülmektedir.

Banka kökenli aracı kurumlar emir iletimine aracılık için grup bankaları ile anlaşırken, Birliğimiz tarafından derlenen verilere göre, banka iştiraki olmayan iki aracı kurumun çeşitli bankalarla arasında emir iletimine aracılık sözleşmesi olduğu görülmektedir. 2021 yılı Eylül sonunda acente şubeleri sayısı 9.493 olmuştur.

Tablo 10: Erişim Ağı			
	2020/09	2020	2021/09
Şubeler	272	278	299
İrtibat Büroları	84	95	121
Acente Şubeleri	9,318	9,252	9,493
TOPLAM	9,674	9,625	9,913

Kaynak: TSPB

Merkez dışı birimlerin işlem hacmindeki rolü incelendiğinde, birçok finansal ürün için şube hacminin işlem hacminin anlamlı bir kısmını oluşturduğu anlaşılmaktadır.

Bununla beraber fiiliyatta acenteler ve irtibat büroları çoğunlukla müşteri edinimine katkı sağlamaktadır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

2017 yılından itibaren 5.000 kişi civarında seyreden sektördeki çalışan sayısı 2020 yılının ikinci yarısından itibaren piyasaya artan ilgi ile artışa geçmiştir. Artışın önemli bir kısmı daha çok doğrudan satış işlemlerin olduğu irtibat büroları ve yurtiçi satış departmanlarında yaşanmıştır. 2021 Mart sonundan itibaren ise piyasalara olan ilginin durulmasının da etkisiyle personel artışındaki hız yavaşlasa da devam etmiş, sektörde çalışan sayısı Eylül sonunda 6.100 kişiye yaklaşmıştır. Kurum başına ortalama çalışan sayısı 100 iken, kurum bazında bakıldığında çalışan sayısı 4 (son çeyrekte açılan Galata Menkul) ile 429 (Gedik Yatırım) arasında değişmektedir.

Üçüncü çeyrekte en çok personel alımı yapan kurumlar, bu yıl içerisinde açılmış olan Midas Yatırım (20 kişi) ve personel sayısı açısından büyümeye devam eden Gedik Yatırım (19 kişi) olurken, en fazla personel azalışı 16 kişi ile GCM Yatırım'da görülürken, 28 personel ile faaliyet gösteren Citi Yatırım üçüncü çeyrekte kapanmıştır.

İncelenen yatırım kuruluşlarında, personelin ağırlıklı olarak merkez dışı birimler (şube, acente ve irtibat bürosu), yurtiçi satış ve pazarlama ile mali ve idari işler departmanlarında çalıştığı görülmektedir. Merkez dışı birimler ile yurtiçi satış ve pazarlamada çalışanların sayısı, toplam çalışan sayısının yarısını geçmektedir.

Tablo 11: Kurumların Çalışan Sayısı			
	2020/09	2020	2021/09
Kadın	2,162	2,318	2,608
Erkek	3,069	3,215	3,484
Toplam	5,231	5,533	6,092

Kaynak: TSPB

Yılın ilk dokuz ayında en çok personel artışı, artan bireysel yatırımcıların da etkisiyle %22'yi bulan oranla yurtiçi pazarlama ve irtibat bürolarında gerçekleşmiştir. Ardından sektörde artan dijitalleşmenin etkisiyle %20 artışla bilgi işlem departmanında çalışanlar gelmektedir.

Tablo 12'de aracı kurumların ortalama çalışan sayısı verilmektedir. Ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 28 kişi ile yurtiçi satış ve pazarlama birimi olup, bu departmandaki ortalama çalışan sayısı önceki yıla göre 7 kişi artmıştır. Ardından gelen mali işler birimindeki ortalama çalışan sayısı ise aynı dönemde değişmeyerek 12 olmuştur. Araştırma departmanı 48 kurumda bulunmakta ve bu kurumların yarısında bu departmanda çalışan sayısı 3 kişi ve altındadır. En fazla araştırma uzmanı çalışan kurumda bu sayı 13'tür. Kurumsal finansman departmanı ise 39 kurumda bulunmaktadır. 15 kurumun bu departmanda çalışan sayısı 4 kişi ve üzerindedir.

Tablo 12'de ayrıca aracı kurumlarda departmanlara göre dağılımı ve departmanlarda görev alan kadın çalışanların oranı verilmektedir. Kadın çalışan oranının en yüksek olduğu birimlerin yurtiçi satış ve pazarlama ile merkez dışı birimler olduğu gözlemlenmektedir.

Yeni işe alımların ağırlıklı 30 yaş ve altındaki grupta gerçekleştiği gözlenmektedir. 2014'ten bu yana 30 yaş altı çalışanların toplamdaki payı azalmaktayken, 2020 yılının ortasından itibaren bu oran artmaya başlamış ve Eylül sonunda %29'u bulmuştur. Aracı kurum çalışanları ile ilgili yaş, cinsiyet, tecrübe ve eğitim durumu hakkında kapsamlı veri www.tspb.org.tr adresinde yer almaktadır.

Tablo 12: Çalışanların Departman ve Cinsiyet Dağılımı

	Toplam Çalışan Sayısı				Ort. Çalışan Sayısı	
	2020/12	Kadın Oranı (%)	2021/09	Kadın Oranı (%)	2020/12	2021/09
Şube ve İrtibat Bürosu	1,899	43.6	2,062	45.3	5	5
Şube	1,325	40.7	1,362	41.6	5	5
İrtibat Bürosu	574	50.3	700	52.6	6	6
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,059	48.6	1,273	48.3	24	28
Broker	71	39.4	74	37.8	2	2
Dealer	197	40.1	166	41.6	7	6
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	161	34.8	175	32.6	5	6
Hazine	129	35.7	135	39.3	4	4
Portföy Yönetimi	32	12.5	36	5.6	2	2
Kurumsal Finansman	142	37.3	144	34.0	4	4
Araştırma	177	24.9	199	22.6	4	4
Mali ve İdari İşler	722	43.9	755	45.8	12	12
İç Denetim-Teftiş	196	43.9	213	46.9	3	4
İnsan Kaynakları	82	73.2	92	78.3	2	3
Bilgi İşlem	286	15.4	343	16.3	5	6
Diğer	380	41.6	425	42.8	7	7
Toplam	5,533	42.1	6,092	42.8	92	100

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

Birliğimiz, yatırım kuruluşlarının kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan 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, rapordaki tüm tablolarda bu verilere yer verilmiştir.

Tablo 13'te gösterildiği üzere yatırım kuruluşlarının toplam varlıkları nakit ve benzerleri ile takasa ilişkin alacaklar ve kredili müşterilerden alacakları içeren ticari alacaklardaki artış ile 2021 yılının ilk dokuz ayında 2020 sonuna göre %11 yükselerek 46 milyar TL olmuştur.

Likit bir aktif yapısına sahip sektörün varlıklarının 43 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Toplam varlıkların 13 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 23 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. 2020 sonu itibarıyla yatırım kuruluşlarının ellerinde bulundurdukları varlıkların %13'ü yabancı para cinsinden iken, özellikle yılın ikinci çeyreğindeki artış ile 2021 Eylül sonunda bu oran %17'ye çıkmıştır. Bununla beraber, yükümlülükler incelendiğinde döviz cinsinden yükümlülüklerin toplam yükümlülüklerdeki payının 3 puan artarak %14'e yükseldiği görülmektedir. Dolar bazında bakıldığında 2020/12 ve 2021/09 arasında döviz cinsinden varlıkların %15 döviz cinsinden yükümlülüklerin ise %11 oranında arttığı hesaplanmaktadır.

Tablo 13: Özet Bilanço (milyon TL)

	2020/09	2020	2021/09
Dönen Varlıklar	32,175	38,621	42,673
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,426	10,595	12,847
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	3,262	4,347	4,126
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	18,459	21,247	23,483
Diğer	2,027	2,433	2,218
Duran Varlıklar	2,313	2,727	3,098
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	1,173	1,242	1,516
Diğer	1,140	1,486	1,583
TOPLAM VARLIKLAR	34,488	41,349	45,771
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23,918	28,696	29,228
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,721	8,832	10,241
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	15,280	17,847	17,336
Diğer	1,916	2,017	1,651
Uzun Vadeli Yükümlülükler	429	1,073	1,787
Özkaynaklar	10,141	11,580	14,756
Ödenmiş Sermaye	2,712	2,837	3,501
Sermaye Düzeltmesi Farkları	247	229	228
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	9	9	112
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	453	487	497
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	802	810	1,208
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	2,891	2,785	5,309
Net Dönem Kârı/Zararı	3,027	4,424	3,903
TOPLAM KAYNAKLAR	34,488	41,349	45,771

Kaynak: TSPB

Nakit ve nakit benzerleri 2020 sonuna göre %21 artarak banka bakiyesindeki büyümeyle 13 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Kısa vadeli ticari alacaklar ise, yatırım kuruluşlarının kredili işlem yapan müşterilerden alacaklar bakiyesindeki artışla karşılaştırılan dönemde %11 büyüyerek 23,5 milyar TL olmuştur. Bilançonun pasif tarafında ise takas işlemlerine yönelik müşterilere borçların düşüşüyle birlikte kısa vadeli ticari borçlar %3 azalmış 17,3 milyar TL'ye inmiştir.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların 15 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin büyük kısmını repo ve mevduatın oluşturduğu görülmektedir.

Yatırım kuruluşlarının kısa vadeli portföyleri repo ve mevduat bakiyesindeki büyümeyle 1,9 milyar TL artarak 11 milyar TL olmuştur. Artış büyük oranda kurumların döviz mevduatlarını arttırmasından ve eş anlı olarak Türk lirasının değer kaybetmesini yansıtmaktadır. Kurumların döviz mevduat bakiyesi 2020 sonunda 475 milyon dolar iken, Eylül 2021 itibarıyla %25 artışla 592 milyon dolara çıkmıştır.

2020 yılı içerisinde pay senedi yatırımlarını arttıran kurumların, Eylül 2021 sonu itibarıyla pay senedi bakiyesi 2,3 milyar TL seviyesine gerilerken, 2021 yılının ilk dokuz ayında özel sektör sabit getirili menkul kıymet yatırımları 2020 sonuna göre %33 azalışla 655 milyon TL'ye inmiştir. Diğer finansal varlıklardaki %105'lik artış ise, birkaç kurumun yatırım fonu bakiyesini arttırmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 14: Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)

Finansal Araçlar	2020/09	2020	2021/09
Repo ve Mevduat	7,252	9,123	11,034
Kamu SGMK	549	556	574
Özel SGMK	915	984	655
Pay Senedi	1,573	2,515	2,300
Diğer	224	291	596
Toplam	10,513	13,470	15,160

Kaynak: TSPB

Aktif tarafında mevduat kalemindeki büyümenin kısa vadeli borçlanmalarla finanse edildiği görülmektedir. 2020 sonuna göre kısa vadeli borçlanmalar %16 artmıştır. Alt kırımlara inildiğinde para piyasasından temin edilen kaynakların 5,6 milyar TL'den 5 milyar TL'ye gerilediği, buna karşın kurumların ihraç ettiği borçlanma araçlarının ise 2 kattan fazla artarak 3,9 milyar TL'ye çıktığı görülmektedir. Bu dönemde 18 aracı kurumun

borçlanma aracı ihracı yoluyla sermaye piyasasından kaynak temin ettiği görülmektedir.

Yatırım kuruluşlarının toplam özkaynakları ise geçmiş yıl kârlarındaki yükselişe bağlı olarak 2020 sonuna göre 3,2 milyar TL artarak 14,8 milyar TL olmuştur. 2021 yılı içinde 17 kurum ödenmiş sermayesini 668 milyon TL artırmıştır. Paylara ilişkin primler kalemindeki artışta, 2021 yılının ikinci çeyreğinde halka arz edilen Oyak Yatırım'ın etkisi görülmektedir.

GELİR TABLOSU

2021 yılının ilk dokuz ayında kurumların gelirleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %41 artarak 8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde pay senedi işlem hacmi %22 artmasına rağmen bu işleme aracılıktan elde edilen gelirler %6 ile daha sınırlı artış göstermiştir. Bu dönemde aracılık gelirinde en yüksek artışlar türev işlem ve yabancı menkul kıymet alım satımına aracılıktan elde edilmiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinde ise işlem hacmindeki düşüşle beraber aracılık gelirleri önceki çeyreğe göre gerilemiştir. Üçüncü çeyrekte pay senedi işlemlerine aracılık gelirleri %18 düşerken, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirin artışı toplam gelirlerdeki azalışı sınırlamıştır. Yine de toplam gelirler bir önceki çeyreğe göre %9 azalış göstermiştir.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)

	2020/09	2021/09	Değişim (%)
Aracılık Gelirleri	3,582	3,811	6.4
Kurum Portföyü Kar/Zararları	906	1,192	31.6
Kurumsal Finansman Gelirleri	242	596	145.7
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	51	65	25.7
Müşteri Faiz Gelirleri	506	1,785	252.5
Diğer Gelirler	354	507	43.4
Toplam	5,641	7,956	41.0

Kaynak: TSPB

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)

	2020/09	2021/09	Değişim (%)
Pay Senedi	2,875	3,034	5.5
Türev İşlem	480	635	32.3
Kaldıraçlı İşlem	475	383	-19.3
Sabit Getirili Menkul Kıymet	69	73	5.1
Yabancı Menkul Kıymet	165	217	31.2
Brüt Aracılık Gelirleri	4,064	4,342	6.8
İadeler	-483	-531	10.0
Net Aracılık Gelirleri	3,582	3,811	6.4

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler, 2021 yılının ilk dokuz ayında ise önceki yılın aynı dönemine göre %146 artışla 596 milyon TL olmuştur.

Özellikle pay halka arzlarındaki ivmelenmenin de desteğiyle halka arz/ihraç gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %168 artarak 482 milyon TL'ye çıkmıştır.

Bununla beraber, yılın üçüncü çeyreği ele alındığında 2021 yılının üçüncü çeyreğinde halka arz büyüklüklerindeki azalışa bağlı olarak kurumsal finansman gelirlerin ikinci çeyreğe göre %29 oranında azaldığı gözlenmektedir.

Bu dönemde şirket satın alma-birleşme işlemlerinden elde edilen gelirler 22 milyon TL

(Bkz. Tablo 17) olarak gerçekleşmiştir. Geçen yıla göre düşüşte bu kalemin önemli kısmını oluşturan Citi Menkul Değerler'in yılın üçüncü çeyreğinde faaliyetini durdurması etkili olmuştur. Diğer danışmanlık gelirleri ise 19 milyondan 49 milyona çıkmıştır. Bu artışta son çeyrekte bir aracı kurumun paya dönüştürülebilir tahvil ihracına yönelik olarak yaptığı danışmanlık faaliyetinden gelir elde etmesi etkili olmuştur.

Diğer finansmana aracılık türündeki projeler ise, Türkiye'deki girişimlere yurtdışından finansman sağlanmasına aracılık faaliyetini ifade etmektedir. Bu faaliyette bulunan bir aracı kurum bulunmaktadır. 2021 yılının ilk dokuz ayında 32 milyon TL gelir yaratılmıştır.

Tablo 17: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)

	2020/09	2021/09	Değişim (%)
Halka Arz – Tahvil İhraç	180	482	168.1
Şirket Satın Alma-Birleşme	26	22	-15.4
Diğer Finansmana Aracılık	10	32	209.8
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	7	11	58.6
Diğer Danışmanlık	19	49	150.6
Toplam	242	596	145.7

Kaynak: TSPB

Yeniden Tablo 15'te sunulan toplam gelirlere dönecek olursak, karşılaştırılan dönemde ortalama kredi bakiyesi iki misline çıkmış, faiz oranlarındaki artışın da katkısıyla 2021 yılının ilk dokuz ayında müşterilerden elde edilen

faiz gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %253 artarak 1,8 milyar TL'ye yükselmiştir.

Yatırım fonu satış gelirleri yatırımcıların alternatif getiri arayışıyla birlikte karşılaştırılan dönemde %21 büyüyerek 44 milyon TL'ye çıkmıştır. 18 kurumun faaliyet gösterdiği

varlık yönetiminde ise 21 milyon TL gelir yaratılmıştır.

Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon ve esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi karşılaştırılan dönemde %55 artarak 549 milyon TL olmuştur. Diğer gelirler kalemindeki artışta çok sayıda kurumun diğer komisyon gelirleri altında sınıfladığı çeşitli gelirlerindeki artış etkili olmuştur.

Ayrıca, iki aracı kurumun yurtdışındaki ana ortağına sunduğu yatırım danışmanlığı, pazar araştırması gibi faaliyetlerden elde ettiği danışmanlık gelirleri diğer gelirler arasında takip

edilmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde diğer gelirlerde önceki çeyreğe göre %18 azalış görülsede, ilk dokuz ayda %43'lük artış kaydedilmiştir.

2021 yılı ilk dokuz ayında kurumların toplam giderleri ise, önceki yılın aynı dönemine göre %40 artarak 3,3 milyar TL olmuştur. Bu çıkışta iş hacmindeki büyümeyle birlikte personel sayısının artmasına bağlı olarak artan personel giderleri etkili olmuştur. Ayrıca, işlem hacminin artışına bağlı olarak borsa ile takas ve saklama kuruluşlarına ödenen giderlerin (işlem payları ve tescil giderleri vb.) %40 oranında artması da toplam giderlerdeki artışı desteklemiştir.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)

	2020/09	2021/09	Değişim (%)
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	551	824	49.6
İşlem Payları	420	590	40.4
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	130	234	79.3
Genel Yönetim Giderleri	1,812	2,493	37.6
Personel Giderleri	1,037	1,354	30.5
Amortisman Giderleri	89	128	43.7
İtfa Payları	17	16	-9.2
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	23	25	12.0
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	39	62	59.4
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	111	189	69.9
Diğer Genel Yönetim Giderleri	495	719	45.1
Toplam	2,363	3,316	40.4

Kaynak: TSPB

Toplam personel gideri 2021 yılı ilk dokuz ayında önceki yılın aynı dönemine göre %30 artarak 1,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Eylül sonunda 6.092 kişinin istihdam edildiği sektörde çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri geçen yılın aynı dönemine göre sadece %12 artarak 25.495 TL olmuştur.

2021 yılının ilk çeyreğindeki yüksek işlem hacimleri sayesinde yılın ilk dokuz ayında toplam gelirler (brüt kâr) önceki yılın aynı dönemine göre 2,3 milyar TL artarak 7,9 milyar TL olurken, giderler 1 milyar yükselerek 3,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bazı kurumların kur farkı gelirlerini muhasebeleştiği net faaliyet gelirleri (diğer faaliyet gelirleri ile diğer faaliyet giderleri farkı) 107 milyon TL kadar azalmış, bu şekilde faaliyet kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %37 yükselerek 3,4 milyar TL'den 4,7 milyar TL'ye çıkmıştır.

Tablo 19: Gelir Tablosu (milyon TL)

	2020/09	2021/09	Değişim (%)
Satış Gelirleri (Net)	405,203	441,610	9.0
Satışların Maliyeti	-399,562	-433,654	8.5
Brüt Kâr/Zarar	5,641	7,956	41.0
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-550	-821	49.1
Genel Yönetim Giderleri	-1,812	-2,493	37.6
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.4	-3.1	628.4
Diğer Faaliyet Gelirleri	500	771	54.2
Diğer Faaliyet Giderleri	-351	-729	107.5
Faaliyet Kârı/Zararı	3,428	4,681	36.6
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3	4	15.1
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0.5	0.0	-91.1
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	27	39	45.2
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	3,457	4,724	36.6
Finansman Gelirleri	1,254	2,307	84.0
Finansman Giderleri	-871	-1,893	117.2
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	3,839	5,138	33.8
Vergi Gelir/Gideri	-812	-1,235	52.1
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-783	-1,347	72.0
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-29	112	-493.3
Dönem Kârı/Zararı	3,027	3,903	28.9

Kaynak: TSPB

Çoğunlukla kurumların finansal yatırımlarına ilişkin net faiz gelirleri/giderleri, temettü gibi finansal gelirleri/giderleri ile değer artışlarının/azalışların muhasebeleştiği net finansman gelirleri, 2021 yılının ilk dokuz ayında önceki yılın aynı dönemine göre 32 milyon TL artışla 414 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Çeyrekler itibarıyla işlem hacmi ve diğer faaliyetlerin zayıflamasıyla yılın ilk çeyreğinde 2 milyar TL'ye yaklaşan sektörün net karı, ikinci çeyrekte 1 milyar TL'ye, üçüncü çeyrekte de 900 milyon TL'ye inmiştir. Sonuç itibarıyla 2021 yılının ilk dokuz ayında verisi derlenen kurumların kârı bir önceki yıla göre %29 artarak 3,9 milyar TL olmuştur.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar

	2020/09	2021/09
Kurum Sayısı	60	61
Kâr Eden Kurum Sayısı	54	51
Zarar Eden Kurum Sayısı	6	10
Net Kâr	3,027	3,903
Toplam Kâr (milyon TL)	3,037	3,936
Toplam Zarar (milyon TL)	-10	-33
Karlılık*	53.7%	49.1%
Özsermaye Karlılık Oranı	34.1%	53.6%

Kaynak: TSPB

*Net Kâr/Brüt Kâr

2021 yılı ilk dokuz ayında en çok kâr eden kurum İş Yatırım (829 milyon TL) olurken, sırasıyla ilk 5 kurum (İş Yatırım, Garanti Yatırım, Ak Yatırım, Yapı Kredi Yatırım, Ziraat Yatırım) sektör kârının %54'ünü oluşturmuştur.

İncelenen 60 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 51'i bu dönemde kâr etmiştir. 2021 yılı ilk dokuz ayında sektörün özsermaye kârlılık oranı kâr artışıyla önceki yılın aynı dönemine göre 20 puan artarak %53,6 oranında gerçekleşmiştir.

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2021/09

Deniz Kahraman

Birliğimiz, portföy yönetim şirketlerine ait faaliyet verilerini ve finansal tabloları üçer aylık dönemlerde toplamakta ve analiz etmektedir. Bu raporumuzda 2021 yılının ilk dokuz ayına ilişkin olarak sırasıyla portföy

yönetimi büyüklükleri, çalışan profili ve finansal tablo verileri ele alınacaktır. Raporumuzda kullanılan verilerin detaylarına ve geçmiş dönem analizlerine www.tspb.org.tr adresinden ulaşılabilir.

PORTFÖY YÖNETİMİ

Portföy yönetim şirketleri yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları yönetmektedir. Portföy yönetim şirketleri ayrıca gerçek ve tüzel yatırımcılara bireysel portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır.

Portföy yönetim şirketleri yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri sınırlandırılmış kapsamına giren portföy yönetim şirketleri, yalnızca gayrimenkul yatırım fonu veya girişim sermayesi fonu yönetmektedir.

2021 Eylül sonu itibarıyla 52 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Bu kurumlardan 10'unun faaliyetleri sınırlandırılmış şirketler olduğu görülmektedir. 2021'in ilk dokuz ayı itibarıyla 2 şirket fon yönetmediğinden portföy yönetiminde bulunan kurum sayısı 50'dir. Üçüncü çeyrekte daha önce faaliyet izini alan 6 kurum (Kalkınma Girişim Sermayesi Portföy, Nurol Portföy, Letven Capital, Phillip Portföy, Oragon Gayrimenkul Portföy ve Maqasid Gayrimenkul) fon toplayarak portföy yönetmeye başlamıştır.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2021/09)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (mn. TL)
Yatırım Fonu	48	900	235,086
Emeklilik Yatırım Fonu	24	399	191,362
Bireysel Portföy Yönetimi*	31	3,869	55,257
Yatırım Ortaklığı	7	13	904
Toplam	50	5,181	482,609

Kaynak: TSPB

* Toplam bireysel portföyü olan yatırımcı sayısına bakarken, gerçek ve tüzel kişilerin birden fazla kurumda portföyü olabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu şirketlerce yönetilen portföy büyüklüğü son 1 yılda %37 artarak 483 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde emeklilik fonlarının toplam portföy büyüklüğü %20

oranında artarken yatırım fonları portföyü ise %54 oranında yükselmiştir.

2020'nin Eylül ayından itibaren yatırım fonu sayısı 644'ten 900'e çıkarken

emeklilik yatırım fonu sayısı 404'ten 399'a gerilemiştir. Yatırım fonu sayısındaki artışın temel nedeni serbest yatırım fonu sayısındaki hızlı yükseliştir. Önemli bölümü eurobond yatırımları yapan bu fonların sayısı aynı dönemde 223'ten 321'e çıkmıştır. Bu fonların 25 tanesi 2021'in üçüncü çeyreğinde kurulmuştur.

2021'in ilk dokuz ayında menkul kıymet yatırım fonlarının sayısı da önemli ölçüde artmıştır. 2020 genelinde sadece 17 menkul kıymet yatırım fonu kurulurken 2021'in ilk dokuz ayında 68 yeni menkul kıymet yatırım fonu kurulmuş, toplam menkul kıymet yatırım fonu sayısı 403'e çıkmıştır.

Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)

	2020/09	2020	2021/09
Yatırım Fonları	153,009	151,853	235,086
Emeklilik Yatırım Fonları	159,463	171,015	191,362
Bireysel Portföy Yönetimi	38,089	41,012	55,257
Gerçek Kişi	12,745	13,694	22,579
Tüzel Kişi	25,344	27,318	32,678
Yatırım Ortaklıkları	762	735	904
Toplam	351,241	364,599	482,609

Kaynak: TSPB

2021 Eylül sonu itibarıyla portföy yönetimi yapan 50 kurumun 15'i banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %83'ünü yönetmektedir.

2021 Eylül sonu itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip tümü banka kökenli ilk üç kurum (sırasıyla Ziraat, İş, ve Ak) toplam yönetilen portföyün %46'sını oluşturmaktadır.

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi

	2020/09	2020	2021/09
Yatırım Fonları	644	663	900
Emeklilik Yatırım Fonları	404	404	399
Bireysel Portföy Yönetimi	2,968	3,104	3,869
Gerçek Kişi	2,684	2,818	3,535
Tüzel Kişi	284	286	334
Yatırım Ortaklıkları	12	12	13
Toplam	4,028	4,183	5,181

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

Eylül 2021 itibarıyla yatırım fonu yöneten 48 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu sayısındaki artışa paralel olarak 2021'in ilk dokuz ayında toplam portföy büyüklüğü %55 artışla 235 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yatırım fonu sayısı ise aynı dönemde 241 adet artışla 900'e çıkmıştır.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %59'u beş şirket (İş, Yapı Kredi, Ak, Ziraat ve Azimut) tarafından yönetilmektedir.

MKK verilerine göre toplam yatırım fonu yatırımcı sayısı 2020 sonuna göre 65.001 artarak 3,1 milyonu geçmiştir. Bu yatırımcıların önemli büyüklüğünü oluşturan yerli bireysel yatırımcılar toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün %66'sını meydana getirmektedir.

Yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, borsa yatırım fonları ile serbest yatırım fonlarından meydana gelmektedir. Menkul kıymet yatırım fonu portföy büyüklüğü 2021'in ilk dokuz ayında %50 artışla 149 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)

	2020/09	2020	2021/09
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	105,271	99,665	149,042
Gayrimenkul Yatırım Fonu	7,473	9,085	12,197
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	2,290	3,081	7,979
Borsa Yatırım Fonu	3,623	3,925	4,368
Serbest Yatırım Fonu	34,351	36,098	61,500
Toplam	153,009	151,853	235,085
<i>Özel Fon</i>	<i>16,338</i>	<i>16,941</i>	<i>28,001</i>

Kaynak: TSPB

Hem Türk lirası hem de döviz mevduat faizlerinin 2019'un ikinci yarısında hızla düşüşe geçmesi yatırımcıların alternatif yatırım aracı arayışına girmesine neden olmuştur. Bu dönemde döviz cinsinden işlem gören döviz serbest yatırım fonları cazip bir alternatif sunarak yatırımcıların bu kıymetlere yönelmesini sağlamıştır. Serbest fonların sayısı 2021'in ilk dokuz ayında 93 adet artarak 321'e çıkarken bu fonların portföy büyüklüğü ise yaklaşık %70 artarak 62 milyar TL olmuştur. Bu fonların 25

tanesi 2021'in üçüncü çeyreğinde kurulurken portföy büyüklüğü de üçüncü çeyrekte 10 milyar TL yükselmiştir.

Yeni kurulmaya başlandığı 2016 sonunda 3 adet gayrimenkul fonu 87 milyon TL tutarında büyüklüğe sahipken Eylül 2021 itibarıyla 20 portföy yönetim şirketi tarafından yönetilen gayrimenkul yatırım fonu sayısı 73'e çıkmış, bu fonların büyüklüğü ise 12 milyar TL'yi aşmıştır.

Tablo 5: Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (milyon TL)

	2021 Başı Portföy Büyüklüğü	2021 Ocak - Eylül Sermaye Girişi	2021 3. Çeyrek Net Sermaye Girişi	2021/09 Sonu Portföy Büyüklüğü
Serbest	35,691	19,649	8,923	64,630
Para Piyasası	26,563	19,403	3,362	51,153
Borçlanma Araçları	23,451	5,099	3,898	31,946
Fon Sepeti	12,812	2,911	-876	13,721
Hisse Senedi	10,501	624	48	12,620
Değişken	9,191	-2,467	-770	11,707
Gayrimenkul	8,222	3,748	2,977	11,202
Girişim Sermayesi	3,068	3,141	956	8,089
Katılım	5,154	2,465	1,290	5,826
Kıymetli Madenler	2,899	-1,133	-301	4,463
Karma	1,306	446	-48	1,922
Korumalı	1,020	-345	-161	778
Genel Toplam	139,878	53,540	8,923	218,058

Kaynak: MKK

Girişim sermayesi yatırım fonu sayısı 2021'in ilk dokuz ayında 50 adet artarken portföy büyüklüğü %159 artışla 8 milyar TL'yi bulmuştur. 2021 yılı Eylül sonu itibarıyla girişim sermayesi yatırım fonu bulunan 21 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Son dönemde portföy yönetimine başlayan 2 şirket sadece girişim sermayesi fonu yönetimi faaliyeti yürüttüğü dikkat çekmektedir.

Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonların büyüklüğündeki büyüme de sürmüş, ilk dokuz ayda portföy büyüklüğü %65 artarak 28 milyar TL'yi aşmıştır. Bu fonların önemli bir kısmının döviz cinsinden ihraç edilen serbest fonlar olduğu görülmektedir.

Merkezi Kayıt Kuruluşu aylık bazda yatırım fonlarındaki fiyat etkisinden arındırılmış net sermaye giriş-çıkışlarını yayımlamaktadır. Portföy yönetim şirketlerinin yurtdışında kurulu fonları MKK'da yer almadığı için Tablo 5'te sunulan MKK'da saklanan portföy büyüklüğü (218 milyar TL) Birliğimizin derlediği tutardan (235 milyar TL) düşüktür. Tablo 5'te gösterildiği üzere 2021 yılında en çok kaynak girişi olan fon türü 19,6 milyar TL ile serbest fonlar olmuştur.

2020 yılı Haziran ayında döviz cinsinden ihraç edilen serbest yatırım fonlarının portföy işletmeciliği kazançlarına %15 vergi getirilmesiyle serbest fonlardaki büyüme hız kesmiştir. Ocak 2021'de portföy işletmeciliği kazançlarına getirilen verginin kaldırılmasıyla birlikte, büyüme yeniden ivme kazanmıştır. Böylelikle 2021'nin ilk dokuz ayında serbest yatırım fonlarında toplam 19,6 milyar TL giriş yaşanmıştır. Fon girişinin 9 milyar TL'si yılın üçüncü çeyreğinde gerçekleşmiştir.

Serbest yatırım fonlarına olan yatırımcı ilgisinde döviz cinsi hazine borçlanma araçlarını (eurobond) doğrudan satın almak yerine fon aracılığıyla satın almanın yatırımcıya gelir vergisinde avantaj sağlıyor olmasıdır.

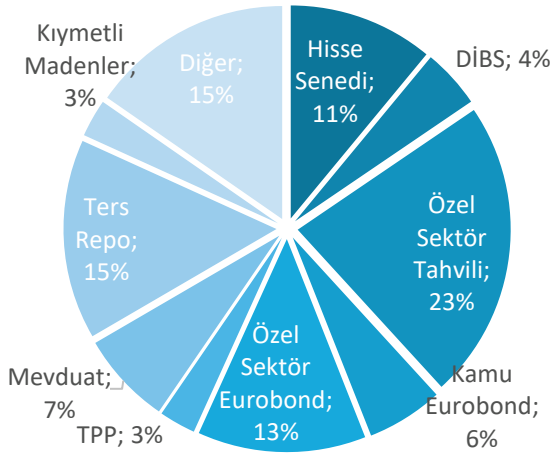
Yükselişe geçen faiz oranları eşliğinde 2021 yılının ilk yarısında para piyasası fonlarına 16 milyar TL'lik net sermaye girişi olmuş, Temmuz ayından itibaren ise para piyasası fonlarına girişler hız kesmiştir. Yine de yılın ilk dokuz ayında 19,4 milyar TL'lik büyüklükle 2021'in en yüklü girişi olan fon türleri arasında ikinci sırada para piyasası fonları gelmiştir. Sermaye girişlerinin önemli bir kısmı yılın ilk yarısında gerçekleşmiştir.

Borçlanma aracı, gayrimenkul, fon sepeti ve girişim sermayesi fonlarına olan ilginin de olumlu katkısıyla 2021 yılının ilk dokuz ayında menkul kıymet yatırım fonlarına toplamda 53,5 milyar TL'lik net giriş gerçekleşmiştir.

Fonlara olan sermaye akımına çeyreklik bakıldığında yılın üçüncü çeyreğinde en fazla sermaye girişinin 9 milyar TL ile serbest fonlara olduğu dikkat çekmektedir.

Takasbank'tan temin edilen menkul kıymet yatırım fonlarının dağılımı Grafik 1'de verilmektedir. Yatırım fonu verilerine gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları dahil değildir. Menkul kıymet yatırım fonlarının %60'a yakınının özel sektör borçlanma araçları, repo, takasbank para piyasası gibi nispeten kısa vadeli yatırım araçlarına yatırım yaptığı görülmektedir. 2021 yılının ilk dokuz ayında serbest fonların büyümesine bağlı olarak döviz cinsinden özel sektör borçlanma araçlarının payının 3 puan arttığı dikkat çekerken, hisse senedi ve kıymetli madenlerin payının 2 puan azaldığı dikkat çekmektedir.

Grafik 1: Menkul Kıymet Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı



Kaynak: Takasbank

*Diğer yabancı menkul kıymet, fon katılma payı ve vadeli işlem nakit teminatlarını içermektedir.

Emeklilik Yatırım Fonları

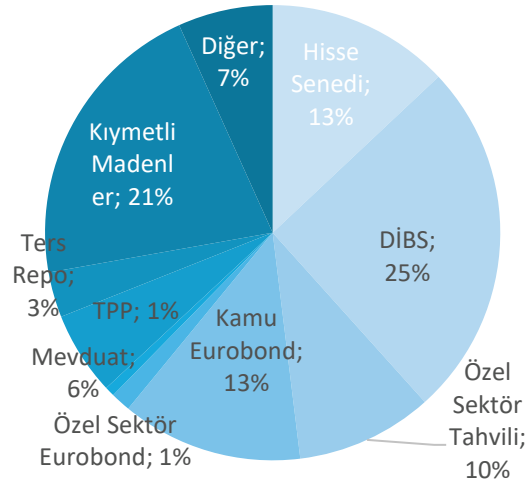
Eylül 2021 itibarıyla 24 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. Bu dönemde emeklilik yatırım fonları büyüklüğü otomatik katılım sistemi (OKS) fonları dâhil olmak üzere 2020 sonuna göre %12 artarak 191 milyar TL olmuştur. İlk beş kurum (Ziraat, Ak, İş, Garanti ve Yapı Kredi Portföy) toplam emeklilik yatırım fonlarının %85'ini yönetmektedir.

2017 yılında devreye giren ve kademeli olarak kapsamı genişletilen otomatik katılım sistemindeki fon büyüklüğü toplam emeklilik yatırım fon büyüklüğünün 14 milyar TL'sini oluşturmaktadır. Eylül 2021 itibarıyla otomatik katılım sistemindeki katılımcı sayısı 6 milyon kişidir.

Bireysel Portföy Yönetimi

Eylül 2021 itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 31 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde 3.535 gerçek, 334 tüzel kişinin toplamda 55 milyar TL'lik portföyü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır.

Grafik 2: Emeklilik Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı



*Diğer yabancı menkul kıymet, fon katılma payı ve vadeli işlem nakit teminatlarını içermektedir.

Takasbank'tan alınan emeklilik yatırım fonu portföy içerik dağılımı Grafik 2'de sunulmaktadır.

Menkul kıymet yatırım fonlarının aksine emeklilik yatırım fonlarında devlet iç borçlanma araçları ile kıymetli madenlerin ağırlığı yüksek olup toplamın yaklaşık yarısını teşkil etmektedir. Pay senetlerinin ağırlığı da %13 ile menkul kıymet yatırım fonlarındaki payın (%11) hafif üzerindedir. 2021 yılının ilk dokuz ayında emeklilik fonlarında kamu ve özel sektör borçlanma araçlarının ve pay senedinin oranı 1 er puan azalırken kıymetli maden ve kamu eurobond payı 1 er puan artmıştır.

Bu dönemde portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan yatırımcıların %71'inin dört portföy yönetim şirketinden birine (sırasıyla en yüksek Azimut, İstanbul, Yapı Kredi ve Tacirler) yöneldiği görülmektedir. Bireysel portföy yönetimi en yüksek dört kurum (Azimut, Ziraat, Ak ve İş Portföy) portföyün %73'ünü yönetmektedir.

Tablo 6: Bireysel Portföy Yönetimi (mn.)			
	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	19,524	3,055	22,579
Tüzel Kişi	12,537	20,141	32,678
Toplam	32,061	23,196	55,257

Kaynak: TSPB

Bireysel portföy yönetimi faaliyetlerinde ilk sıralarda yer alan bağımsız iki kurum (Azimut ve İstanbul Portföy) toplam portföyün %31'ini yönetmektedir.

Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Halihazırda 50 adet yatırım ortaklığının 13'ü portföy yönetim şirketlerinden portföy yönetim hizmeti almaktadır.

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2021'in ilk dokuz ayında 2020 sonuna göre %23 artışla 904 milyon TL'ye çıkmıştır. Yönetilen yatırım ortaklığı toplam portföyün %69'u menkul kıymet yatırım ortaklıklarından meydana gelmektedir.

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayrıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde 3.535 gerçek kişinin özel portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan 22,6 milyar TL'lik yatırımlarının %86'sı yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 33 milyar TL'lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup %38'dir.

Eylül 2021 itibarıyla 2 şirketin yönettiği girişim sermayesi yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü geçen yılın aynı dönemine kıyasla ortaklık sayısının artışına bağlı olarak %167 artarak 280 milyon TL olurken, sadece 1 şirketin yönettiği gayrimenkul yatırım ortaklığı büyüklüğü ise ortaklık sayısındaki azalış ile gayrimenkul yatırım ortaklığı büyüklüğü ise %86 düşüşle 1,4 milyon TL'ye gerilemiştir.

Tablo 7: Yatırım Ortaklığı Büyüklükleri (milyon TL)			
	2020/09	2020	2021/09
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı	618,4	620.5	622.9
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	58.0	10.0	1.4
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	85.8	104.9	279.9
Toplam	762.3	735.4	904.3

Kaynak: TSPB

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde yeni kurumların faaliyete geçmesiyle 2020 sonu itibarıyla çalışan sayısı ilk kez 800'ü aşmış, Eylül 2021'de ise 899'u bulmuştur. Sektörde toplam çalışan

sayısının yalnızca %37'sini kadınlar oluşturmaktadır.

Tablo 8: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar						
	Çalışan Sayısı		Ortalama Çalışan Sayısı			
	2020/12	Kadın Oranı (%)	2021/09	Kadın Oranı (%)	2020/12	2021/09
Genel Müdür	49	6.1	52	7.7	1	1
Portföy Yönetimi	217	19.4	218	19.1	6	5
Yurtiçi Satış	99	52.5	112	58.9	5	5
Yurtdışı Satış	16	25.0	24	40.0	1	3
Yatırım Danışmanı	4	50.0	5	29.2	2	2
Araştırma	37	29.7	47	34.0	2	2
Risk Yönetimi	30	46.7	40	52.5	1	1
Fon Hizmet ve Operasyon	71	52.1	78	52.6	3	3
Mali ve İdari İşler	110	49.1	108	47.2	2	2
İç Denetim-Teftiş	67	47.8	76	48.7	2	2
İnsan Kaynakları	4	75.0	7	71.4	1	1
Bilgi İşlem	13	15.4	18	22.2	1	2
Diğer	84	36.9	114	32.5	3	3
Toplam	801	36.2	899	37.2	16	17

Kaynak: TSPB

52 portföy yönetim şirketi arasında çalışan sayısı sıralamasında 50 ve üzeri çalışana sahip olan 5 kurumun (İş, İstanbul, Azimut, Ak ve Yapı Kredi Portföy) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %34'üdür. Diğer taraftan çalışan sayısı 5 veya 5'ten daha az olan 14 kurum bulunmaktadır. Sektör geneline bakıldığında ortalama çalışan sayısı 17'dir.

2021 yılının üçüncü çeyreğinde nette 43 kişilik yeni istihdam yaratılmışken, personel sayısındaki artışın dörtte üçünün 18-30 yaş aralığında ve 5 yıl ve altı deneyime sahip kişilerden oluştuğu görülmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 10'da verilmiştir. Portföy yönetim şirketleri ana faaliyet konusu gereğince risk yönetimi ve fon hizmeti departmanları bulundurmakta ya da bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir. Sektörde hem risk yönetimi hem de fon hizmet birimi olan 20 portföy yönetim şirketi vardır. 47 kurumda araştırma departmanı bulunmaktadır.

Eylül 2021 itibarıyla çalışanların dörtte biri (218 kişi) portföy yönetimi biriminde görev almaktadır. Bu departmanda çalışanların %20'sini kadınlar oluşturmaktadır.

FİNANSAL TABLOLAR

2021'in ilk dokuz ayında portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2020 sonuna göre %32 artışla 2,4 milyar TL'ye yükselmiştir. 2021 yılının son çeyreğinde önde gelen kurumların sermayelerini portföy büyüklüğündeki büyümeye bağlı olarak artırdığı görülmüştür.

Varlıkların önemli bölümünün kısa vadeli varlıklarda değerlendirildiği anlaşılmaktadır. 2021'in ilk dokuz ayında sektör genelindeki nakit ve nakit benzerleri 2020 sonuna göre %33 oranında artarak 1 milyar TL'yi aşmıştır. Benzer şekilde aynı dönemde kısa vadeli finansal yatırımlar ise %31 artışla 761 milyon TL olmuştur.

Tablo 9: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)			
	2020/09	2020	2021/09
Dönen Varlıklar	1,352.1	1,697.1	2,259.8
Nakit ve Nakit Benzerleri	517.4	784.8	1,037.4
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	641.1	583.0	761.4
Diğer Dönen Varlıklar	193.7	329.3	461.0
Duran Varlıklar	78.9	89.6	100.0
Maddi Duran Varlıklar	30.3	31.1	32.0
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	17.3	16.8	25.2
Diğer Duran Varlıklar	31.3	41.7	42.9
TOPLAM VARLIKLAR	1,431.1	1,786.7	2,359.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	157.5	216.2	213.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	49.7	65.1	103.9
Özkaynaklar	1,223.8	1,505.4	2,042.8
Ödenmiş Sermaye	409.6	435.7	519.9
Sermaye Düzeltmesi Farkları	9.0	5.0	9.2
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	7.7	8.1	7.5
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	1.0	3.5	2.5
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	104.8	106.8	129.8
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	290.7	291.1	637.7
Net Dönem Kârı/Zararı	402.9	655.0	736.2
TOPLAM KAYNAKLAR	1,431.1	1,786.7	2,359.8

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerinin toplu bilançolarındaki toplam varlıkların %42'si beş kuruma (Garanti, İş, Ak, Re-Pie ve Ziraat Portföy) aittir.

Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının neredeyse tamamı dönen varlıklardan meydana gelmektedir

Sermaye artışlarının bilançonun nakit ve benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlarda değerlendirildiği görülmektedir. 2021'in ilk dokuz ayında sektör genelindeki nakit ve nakit benzerleri 2020 sonuna göre %33 oranında artarak 1 milyar TL'yi aşmıştır. Benzer şekilde aynı dönemde kısa vadeli finansal yatırımlar ise %31 artışla 761 milyon TL olmuştur.

Esas Faaliyet Gelirleri

Portföy yönetim şirketlerinin esas faaliyet gelirleri portföy yönetim komisyonları, yatırım danışmanlık gelirleri ve yatırım fon satış gelirleri olmak üzere üç ana kalemden oluşmaktadır. Bununla beraber sektör gelirlerinin neredeyse tamamı portföy yönetim komisyon gelirlerinden oluşmaktadır.

2020'nin ilk dokuz ayı ile kıyaslandığında portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonu gelirleri portföy büyüklüğündeki artışa benzer şekilde %18 artarak 117 milyon TL'ye yaklaşmıştır. Yatırım fonlarının yönetiminden elde edilen gelir ise portföy büyüklüğündeki artışın hayli üzerinde, %70 oranında yükselerek 1,1 milyar TL olmuştur. Gelirdeki hızlı yükselişin en önemli nedeni girişim sermayesi yatırım fonlarından elde edilen gelirin son bir yılda 14 misli olan 226 milyon TL'ye çıkması olup, bu artışta bir kurumun taahhuk ettiği başarı prim gelirini tablolarına yansıtmasıdır. Diğer taraftan söz konusu kurum göz ardı edildiğinde, toplam gelirdeki yükselişte menkul kıymet ve serbest fon sayısındaki büyümenin etkisi görülmektedir.

Bu yıl portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler geçen yılın aynı dönemine göre %64 oranında artış göstererek 1,3 milyar TL olmuştur. Fon

pazarlama ve satış aracılık hizmetlerinden önceki yıllarda olduğu gibi kayda değer gelir elde edilmemiştir.

Yatırım Fonları

2021'in ilk dokuz ayında gözlenen artışa paralel olarak menkul yatırım fonlarından elde edilen gelirler de %29 artarak 605 milyon TL olmuştur.

Serbest yatırım fonları portföyü son bir yıla bakıldığında %79 oranında büyürken bu fonların yönetiminden elde edilen gelir ise %60 artışla 160 milyon TL olmuştur.

Girişim sermayesi yatırım fonları portföyü ise son 1 yılda 2,2 milyar TL'den 8 milyar TL'ye çıkarken, artışın 2,7 milyarı girişim sermayesi fonu yönetiminde uzmanlaşan bir portföy yönetim şirketinden ileri gelmektedir. Girişim sermayesi yatırım fonları portföyü yönetiminden elde edilen toplam gelir karşılaştırılan dönemde 16 milyon TL'den 226 milyon TL'ye çıkarken bunun 185 milyon TL'si söz konusu şirketten gelmektedir. Bu şirket daha önce değinildiği gibi, yönettiği bazı girişim sermayesi fonlarından portföy yönetimi başarı primlerinin ilgili döneme tahakkuk eden gelirlerini finansal tablolarına yansıtmış olup, söz konusu gelirler ilgili fonların kısmi satışı veya tasfiyesi halinde tahsil edilmektedir.

Tablo 10: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)			
	2020/09	2021/09	Değişim (%)
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	766.9	1,257.4	64.0
Kolektif Portföy Yönetimi	736.9	1,203.6	63.3
Emeklilik Yatırım Fonları	98.7	116.8	18.4
Yatırım Fonları	632.7	1,073.5	69.7
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	469.8	604.8	28.7
Gayrimenkul Yatırım Fonları	43.1	73.6	70.7
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	15.8	226.0	1.326.3
Borsa Yatırım Fonları	4.1	9.7	135.0
Serbest Yatırım Fonları	99.8	159.4	59.7
Yatırım Ortaklıkları	5.6	13.4	140.1
Bireysel Portföy Yönetimi	30.0	53.8	79.6
Gerçek Kişi	12.3	24.4	97.6
Tüzel Kişi	17.6	29.4	66.9
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	3.3	4.0	22.2
Fon Pazar. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	0.2	-
TOPLAM	770.2	1,261.6	63.8

Kaynak: TSPB

Son 12 aylık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 11’de incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı Eylül 2021 itibarıyla %0,71 olarak hesaplanmakta iken geçen yılın aynı döneminde %0,59 oranında olduğu görülmektedir.

Son dönemde girişim sermayesi yatırım fonu yönetiminde uzmanlaşan ve sektör toplamını etkileyecek düzeyde portföy büyüklüğü ve gelire sahip olan portföy yönetim şirketi hariç tutulduğunda bu oranın geçen yıl %0,58’den bu yıl %0,61’e çıktığı görülmektedir.

Tablo 11: Portföy Yön. Komisyon Oranı*	
	Toplam (%)
Yatırım Fonu	0.71
Emeklilik Yatırım Fonu	0.10
Bireysel Portföy Yönetimi	0.23
Yatırım Ortaklığı	1.83
Toplam	0.36

Kaynak: TSPB

*Yıllıklandırılmış.

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 191 milyar TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünün %81’i kadar olsa da emeklilik yatırım fonlarından elde edilen gelirler yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin ancak %11’i kadardır.

2021 yılının ilk dokuz ayında emeklilik yatırım fonu büyüklüğü bir önceki yılın aynı dönemine göre %20 artmış, bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler de buna paralel olarak %18 artışla 117 milyon TL’ye çıkmıştır.

Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketleri sektör ortalamasında Eylül 2020’de yıllık %0,12 civarında komisyon elde etmekteyken, Eylül 2021 itibarıyla %0,10 oranında komisyon elde etmiştir.

Bireysel Portföy Yönetimi

Son bir yılda portföy büyüklüğü %45 oranında artmasına karşın bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir artan getirilerle doğan performans primleri sayesinde %80 artarak 54 milyon TL olmuştur.

2021’in ilk dokuz ayında bireysel portföy yönetimi hizmeti veren şirketlerin yıllık

ortalama komisyon oranı %0,23'tür. Gerçek kişilerde bu oran %0,39 iken ortalama daha yüksek portföy büyüklerine sahip olan tüzel kişilerde %0,13 oranındadır.

Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarının sadece küçük bir bölümü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. 7 portföy yönetim şirketi

13 yatırım ortaklığının portföyünü yönetmektedir. Portföy büyüklüğü %19 büyürken yatırım ortaklığı yönetiminden 2021'in ilk dokuz ayında elde edilen gelirler %140 artarak 13,4 milyon TL olmuştur.

Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık ortalama komisyon oranları %1,83 olarak hesaplanmaktadır.

Giderler

2021'in ilk dokuz ayında genel yönetim giderleri önceki yıla göre %45 artışla 484 milyon TL olmuştur. Bu giderlerin %55'ini personel giderleri oluşturmaktadır.

Personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın aylık ortalama maliyetini bulmak mümkündür. 2021'in ilk

dokuz ayında bu tutar geçen yılın aynı dönemine göre %22 artarak 35.078 TL olmuştur. Buna karşın, artan karlılığa paralel olarak çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı ise bu dönem geçen yılın aynı dönemine göre %63 yükselerek 97.125 TL olmuştur.

Tablo 12: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)

	2020/09	2021/09	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	922.4	1713.0	85.7
Satışların Maliyeti (-)	-130.7	-418.2	220.0
BRÜT KAR/ZARAR	791.7	1,294.8	63.5
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-11.7	-20.2	72.4
Genel Yönetim Giderleri (-)	-333.7	-484.2	45.1
<i>Personel Giderleri</i>	-194.0	-265.9	37.1
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.0	0.0	230.4
Diğer Faaliyet Gelirleri	35.0	64.8	84.9
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-30.4	-27.1	-10.9
FAALİYET KÂRI/ZARARI	450.9	828.2	83.7
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	48.6	74.5	53.4
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-27.9	-25.2	-9.5
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	471.6	877.4	86.1
Finansman Gelirleri	54.8	106.1	93.5
Finansman Giderleri (-)	-2.9	-3.0	4.1
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	523.5	980.5	87.3
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-118.5	-205.3	73.2
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-2.1	-39.0	1772.4
DÖNEM KARI/ZARARI	402.9	736.2	82.7

Kaynak: TSPB

Kârlılık

Özellikle yatırım fonu portföy büyüklüğündeki artış ve artan getirilere paralel olarak portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelir 2019'dan başlayarak önemli ölçüde artmıştır. 2021'in ilk dokuz ayında brüt kar bir önceki yıla göre %64 artarak 1,3 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tablo 13: PYŞ'lerin Net Dönem Karı

	2020/09	2021/09
Kurum Sayısı	48	52
Kâr Eden Kurum	35	41
Zarar Eden Kurum	13	11
Net Dönem Kârı (mn TL)	402.9	736.2
Kâr Toplamı (mn. TL)	416.5	747.3
Zarar Toplamı (mn. TL)	-13.6	-11.0
Net Kâr/Gelirler	50.9%	56.9%
Özsermaye Kârlılık	60.6%	60.3%

Kaynak: TSPB

Artan portföy büyüklüğü ile beraber satış gelirlerinde önemli bir artış görülürken giderler aynı hızda büyümemiştir. Yükselen portföy yönetimi gelirlerinin etkisiyle sektörün net faaliyet gelirleri de son bir yıl içinde %84 artarak 828 milyon TL'ye yükselmiştir.

Yatırım faaliyetleri ile finansman faaliyetlerinden elde edilen net gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre 80 milyon TL artmıştır. Bu şekilde net kâr %82 yükselerek 736 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kâr marjı gelirlerdeki artışa bağlı olarak artarken, özsermaye kâr marjı özsermayenin artışına bağlı olarak fazla değişmemiştir.

2021'in ilk dokuz ayında 41 kurum 747 milyon TL kâr ederken 11 kurum 11 milyon TL zarar etmiştir. Sırasıyla en çok kâr eden Re-Pie, Ak, Yapı Kredi, İş ve Garanti Portföy toplam 471 milyon TL kâr tutarıyla sektör toplam kârının %64'ünü oluşturmuştur.

DÜNYADA KIDEM TAZMİNATI FONU UYGULAMALARI

Ceylan Anıl

Kıdem tazminatı, işçilerin çalıştıkları süre boyunca verdikleri hizmet karşılığı olarak, belli koşullarda hak kazandıkları ilave ödeneklere denmektedir.

Kıdem tazminatı uygulamaları pek çok ülkede sosyal güvenlik sisteminin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Çalışanlar açısından önemli bir hak olan kıdem tazminatı, bir yandan işçilerin haksız yere işten atılmasını engelleyerek iş güvencesi sağlarken, bir yandan işsiz kalmak, sağlık sorunları gibi ihtiyaç durumlarında hayati bir katkı görevi görmektedir.

Ülkemizde kıdem tazminatı uygulaması 1936 yılında başlatılmış, böylece işverenler çalışanları için belli tutarda kıdem tazminatı karşılığı ayırmakla ve gerekli koşullar sağlandığında bu tutarı çalışanlara ödemekle yükümlü tutulmuştur. Bu sistemde işveren tarafından ayrılan karşılıklar şirketlerin bilançolarında yer alırken, 1970'lerden itibaren kıdem tazminatı karşılıklarının şirket bilançoları yerine ayrı bir havuza aktarılması

ve değerlendirilmesine ilişkin tartışmalar yapılmaya başlanmıştır.

Bu tartışmalara özellikle işçi kesimi tarafından; bu geçiş sürecinde mevcut hakların azalacağı endişesiyle karşı çıkılırken, işverenler ise bu tutarların şirket bilançosunda değerlendirilmemesinden dolayı zarara uğrayacakları endişesindedir. Ülkemizde kıdem tazminatı fonu oluşturulması konusu ilk olarak 1985 yılında açıklanan 5. Kalkınma Planında işlenmiştir. Ne var ki bu yönde henüz bir adım atılmamıştır.

Makalemizde kıdem tazminatının kısaca tarihçesine değinilecek, sistemin uluslararası platformda nasıl kurgulandığı anlatılacak, daha sonra ülkemizdeki tartışmalara ışık tutabileceğini göz önünde bulundurarak, kıdem tazminatlarının ayrı bir fonda değerlendirilmesi yönünde karar alan ülkelerin tecrübeleri ve bu uygulamaların sonuçları incelenecektir.

KIDEM TAZMİNATININ ORTAYA ÇIKIŞI

Kıdem tazminatının ilk nerede ve ne amaçla ortaya çıktığı konusunda araştırmacılar kesin bir sonuca varmamıştır. Bununla beraber, kıdem tazminatı uygulamalarının ardında 3 temel etmen olduğu düşünülmektedir. Bu etmenlerden birincisi endüstrileşme ve bunun bir sonucu olarak çalışma hayatındaki şartların kötüleşmesidir.

Öncelikle, 18. yüzyılda endüstrileşmeyle birlikte yıllarda uzun çalışma saatleri, çocuk

işçi çalıştırma, tehlikeli çalışma koşulları gibi uygulamalar hayli yaygınlaşmıştır. Bunun bir sonucu olarak, bir yandan işçiler haklarını korumak üzere örgütlenirken, işverenler de işçi haklarında çeşitli iyileştirmeler yapmaya başlamıştır.

Kıdem tazminatının ortaya çıkışına yönelik ikinci büyük etmen, 19. yüzyılın sonlarında teknolojiye yaşanan gelişmelerle beraber endüstride yaşanan yeniden yapılanmadır. Kıdem tazminatı kavramı 1. Dünya

Savaşından sonra ortaya çıkmış olsa da 19. yüzyılın sonunda işçilere işten ayrıldıkları zamanlarda belli bir telafi ödemesi yapmanın ve tazminat ayırmanın yavaş yavaş yerleştiği görülmektedir. Bunun ilk örnekleri, ABD’de demiryolu şirketinde çalışan işçilerde görülmüştür.

Demiryolu taşımacılığının gelişmesi sayesinde ABD’de demiryolu inşaatının başladığı 1830’lu yıllardan itibaren demiryolu işçileri, zor şartlar altında ve çok ucuza çalıştırılmış, sektörde iş güvenliği olmaması nedeniyle işçiler arasında sık sık yaralanmalar ve can kaybı yaşanmıştır. Yanı sıra bu alandaki işçilerin, yaptıkları işin bir uzmanlaşma gerektirmesi nedeniyle, iş değiştirme olanakları da bulunmamaktaydı. Bu durum onları işverenlerine karşı hak ve kazançları konusunda hayli güçsüz bırakmaktaydı. Bu durumdan ötürü demiryollarında çalışan işçiler, haklarını korumak için daha sık dernekleşmiş ve grevlere başvurmuştur. Her ne kadar başta şirketler işe alım sözleşmelerinde dernek üyeliğini yasaklasa ve derneğe üye olunması halinde işçileri işten çıkarsa da zaman içinde çalışanlar birlik oluşturarak daha çok ses getirebilir hale gelmiştir. Bunun bir sonucu olarak ilk olarak işçilere grev yapma hakkı, daha sonra iş güvenliğini sağlama amaçlı belli makinelerin kullanılmasına yönelik haklar sağlayan düzenlemeler yürürlüğe girmiştir. Böylece demiryolu taşımacılığı endüstrisi işçilerin haklarını daha çok koruyacak şekilde yeniden yapılmıştır. 1910 yılında, sendika üyesi demiryolu işçi sayısı 8 milyonu aşmış, işçilere verilen haklar çalışma saatlerinde, ücretlerinde ve koşullarında iyileştirme yapılması yönünde artmıştır.

Kıdem tazminatının günümüzdeki haline ulaşmasında bir diğer etken ise sosyal refah devleti kavramıdır. Birinci Dünya Savaşındaki yıkımın ardından 1919 yılında, çalışanların refah düzeyini artırmak ve

sosyal adaleti sağlamak üzere çalışmak amacıyla 9 ülkenin temsilciliğinde Uluslararası Çalışma Örgütü (International Labor Organization – ILO) kurulmuştur. Halihazırda işçi, işveren ve hükümetlerin temsil edildiği bir Birleşmiş Milletler kuruluşu olan ILO, çalışma koşullarına yönelik standartları belirlemekte ve bu koşulları iyileştirici politikalar ve programlar geliştirmektedir.

Bu örgüt, diğer ülkelerde de benzer örgütler kurulması konusunda öncü olmuş, çalışan hakları iyileştirilirken işten ayrılma sonrası tazminat uygulamaları yaygınlaşmıştır.

ILO üyesi devletler, 1930’larda işten çıkan maaşlı çalışanlara yönelik tazminat uygulamalarını onaylamıştır. İşten çıkarmalarda kıdem tazminatı uygulaması genelde sadece maaşlı çalışanları kapsamakla beraber, işsizlik ödeneği olmayan ülkelerde bu uygulamanın genelde tüm çalışanları (yevmiyeli çalışanlar) kapsadığı görülmektedir.

İkinci Dünya Savaşı sonrası sosyal refah devleti yaklaşımıyla kurulan sosyal güvenlik kurumları ile çalışanların azami çalışma saatinin azaltılması, asgari maaşın artırılması, çalışanlara ilave kazançlar, emeklilik, sağlık ve işsizlik sigortasının yapılması, çalışma yaşının yükseltilmesi, iş güvenliğini sağlayıcı tedbirler alınması, cinsiyet, ırk ve etnik köken ayrımının kalkması gibi gelişmeler sağlanmıştır. Bu sırada kıdem tazminatı uygulamaları da iyice yaygınlaşmıştır.

Kıdem tazminatının kapsamı, genellikle sosyal güvenlik sisteminin genişletilmesine paralel olarak genişletilmiştir. Kıdem tazminatı uygulamaları, özellikle işçilere işten ayrılmaları durumunda bir güvence oluşturan işsizlik sigortasının kapsayıcı olmadığı ülkelerde daha büyük önem taşımıştır.

İlk 1911’de İngiltere’de uygulanmaya başlayan işsizlik sigortası sistemleri, gelişmiş ülkelerde hayli gelişkin uygulansa

da geniş bir kayıt dışı ekonomiye sahip olan düşük ve orta gelirli ülkelerde bu sistemlerin yaygın olmadığı görülmektedir.

SİSTEM TASARIMI

Günümüzde kıdem tazminatına ilişkin olarak tüm ülkeler için geçerli standart bir uygulama bulunmamaktadır. Kıdem tazminatının büyüklüğü, nasıl fonlanacağı, kıdem tazminatını hak etme ve elde etme koşulları gibi konular ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bu etmenler aşağıda sıralanmıştır:

Hukuksal Düzlem

Bazı kıdem tazminatı uygulamaları, ülkemize benzer şekilde iş kanununda yer almakta ve zorunlu olarak uygulanmaktadır. Bazı ülkelerde ise bunun yerine, uygulama yalnızca belli sektörlerde zorunlu tutulmakta veya gönüllü olarak uygulanabilmektedir.

Kıdem tazminatı uygulamalarının ABD, İsveç ve benzeri gelişmiş ülkelerde gönüllülük esaslı olduğu gözlemlenirken, gelişmekte olan ülkelerdeki uygulamalar çoğunlukla zorunludur. Bunun sebebi, gelişmiş ülkelerde sosyal güvenlik sistemlerinin (işsizlik sigortası, emeklilik ve sağlık sistemleri gibi sosyal) hayli gelişmiş olması nedeniyle kıdem tazminatının öneminin azalması, buna karşın gelişmekte olan ülkelerde bu tazminatın sosyal refahı sağlamada hayati bir unsur olmasıdır. Kıdem tazminatı ülkemizde de zorunlu olarak uygulanmaktadır.

Kapsam

Kıdem tazminatını hak etmek için ülkeden ülkeye değişen belli kriterler bulunmaktadır. Çalışanın kamu ya da özel sektörde çalışması, beyaz veya mavi yaka olması,

tam zamanlı, yarı zamanlı ya da mevsimsel işçi olması gibi durumlar kıdem tazminatını hak edip etmeyeceğini belirleyebilmektedir.

Bazı ülkelerde kıdem tazminatı sadece tam zamanlı çalışanları kapsamakta, diğer durumlarda zorunlu bir kıdem tazminatı uygulaması bulunmadığı gözlenmektedir. Dünya geneline bakıldığında kıdem tazminatının mevsimsel işçileri çoğunlukla kapsamına almadığı görülmektedir. Ülkemizde tam zamanlı ve yarı zamanlı çalışanlar kıdem tazminatına hak kazanırken, mevsimsel işçiler buna hak kazanamamaktadır.

Hak Ediş Esasları

Kıdem tazminatını hak etmek için bir diğer etmen, işten ayrılma sebebinin ne olduğudur. İşçiler çeşitli sebeplerle işten ayrılabilir veya çıkarılabilir:

- Haklı sebeplerle işçinin işine son verilmesi (iş gereklerinin yerine getirilememesi ve disiplin soruşturmasına tabi hırsızlık gibi etmenler)
- Ekonomik sebeplerle işçinin işten çıkarılması
- Engellilik nedeniyle çalışanın işini devam ettirememesi
- Çalışanın emekliliğe hak kazanış nedeniyle işten ayrılışı
- Çalışanın kendi isteğiyle görevine son vermesi

İncelenecek olan İtalya örneği gibi bazı ülkelerde kıdem tazminatı, işten ayrılma sebebi fark etmeksizin tüm işten ayrılan

çalışanlara verilmektedir. Fakat dünyada yaygın olarak kişilerin sadece şirket tarafından çıkarılması durumunda kıdem tazminatına hak kazandığını görmekteyiz.

Son olarak, tüm kıdem tazminatı uygulamalarında, tazminatı hak etmek için iş yerinde asgari bir süre çalışmış olma şartı aranmakla beraber, belirlenen asgari süre ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Ülkemizde kıdem tazminatı hak ediş iş sözleşmesinin 1 yılı tamamlaması ardından başlamaktadır.

Sistem Fonlaması Türü

Kıdem tazminatı katkıları iki farklı yöntemde ele alınabilmektedir. Bunlar belirlenmiş katkı ve belirlenmiş fayda sistemleridir.

Kıdem tazminatı sistemleri daha yaygın olarak "belirlenmiş fayda" prensibi esaslı çalışmaktadır. Bir diğer deyişle, işçinin hak edeceği ödemeler çalışanın çalışma süresi veya maaş düzeyine göre hesaplanmaktadır.

Daha seyrek görülen diğer sistemde ise, ödemelerin çalışan adına ödenen primlerin finansal araçlarda değerlendirildiği "belirlenmiş katkı" yoluyla yapıldığı görülebilmektedir. Kıdem tazminatı katkılarının özel fonlarda değerlendirildiği bu sistemlerde, işçinin elde edileceği kıdem tazminatı tutarı fonların performansına göre değişmektedir.

Ülkemizdeki kıdem tazminatı sistemi belirlenmiş fayda esaslı olup, kişilerin çalıştıkları yıl sayısı toplanarak ve 30 günlük

giydirilmiş ücret ile (aylık ve yıllık ikramiyeler ile yol yardımı gibi ödemeleri kapsayan ücret) çarpılarak hesaplanır. Yani sıra tavan ücret uygulaması bulunmakta, giydirilmiş ücret bu tutarı geçerse, tavan ücret esas alınarak kıdem tazminatı hesaplanmaktadır.

Kıdem tazminatının genelde işveren tarafından karşılandığı incelenmektedir. Bazı yüksek gelirli ülkelerde devlet katkısı da bulunmaktadır. Kıdem tazminatının bireysel hesaplarda değerlendirildiği durumlarda çalışanların da katkıda bulunduğu görülebilmektedir.

Katkıların Değerlendirilmesi

İşverenlerin kıdem tazminatı karşılıklarını Türkiye’de olduğu gibi bilançolarında tuttukları durumda, işveren bu parayı kendi şirketi içinde değerlendirme fırsatı bulur.

Kıdem tazminatının zorunlu olduğu bazı ülkelerde ise tazminat karşılıklarının şirket dışında ayrı bir havuzda tutulduğu görülmektedir. Bu durumda kıdem tazminatları belirli kurallar çerçevesinde üçüncü bir taraf tarafından yönetilmektedir.

Böyle durumlarda kıdem tazminatları kamu kontrolünde tek bir havuza aktarılabilir veya düzenlemeler çerçevesinde belli yatırım fonlarında değerlendirilebilir. Örneğin incelenecek olan Brezilya’da kıdem tazminatı karşılıkları tek bir devlet fonuna aktarılırken, Avusturya’da özel şirketler tarafından kurulan fonlar arasında seçim yapılmaktadır.

DÜNYADA KIDEM TAZMİNATI FONU UYGULAMALARI

Dünyanın büyük bölümünde kıdem tazminatı uygulamaları bulunsa da kıdem tazminatının işveren şirket dışında değerlendirildiği az sayıda ülke vardır. Bu bölümde özel olarak

zorunlu kıdem tazminatı sistemi olan ve bu tutarların şirket bilançosundan ayrı bir fona aktarıldığı Brezilya, Avusturya ve Güney Kore örnekleri incelenecektir.

Brezilya

Brezilya'da kıdem tazminatı sistemi, 1966 yılında askeri rejim altında merkezi bir fon sistemine çevrilmiş, 1988 yılında ise sistemin kapsamının genişletildiği, şirketlerin haksız yere işçi çıkarmaları durumunda ödemeleri gereken katkıların artırıldığı ve kıdem tazminatlarının bireysel hesaplarda değerlendirilmeye başlandığı büyük bir reform ile geliştirilerek günümüzdeki halini almıştır.

Kıdem tazminatı sistemi Brezilya'da zorunlu olup, kıdem tazminatları, kamu tarafından kıdem tazminatları için özel olarak kurulmuş olan ve Çalışma Süresi Garanti Fonu olarak da adlandırılan Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS)'de değerlendirilmektedir. Her çalışan için işveren tarafından bireysel hesap açılmakta ve bu fona işveren tarafından katkı sağlanmaktadır.

Kapsam

Brezilya'da kıdem tazminatı sistemi hayli kapsayıcıdır. Sistem tarım işçileri, ev hizmetlileri, profesyonel sporcular gibi işçi sınıflarını da kapsamaktadır. Bunun dışında çalışanların beyaz ya da mavi yaka olması gibi ayrımlar da bulunmamaktadır.

Hak Ediş

Brezilya'da işveren her işçi için, işçinin işe alındığı itibaren 3 ay içerisinde, işçi adına fon yönetimini üstlenen ve bir kamu bankası olan Caixa bankasında işsizlik garanti fonu hesabı açtırmakta ve her ayın 7'sine kadar işçinin brüt maaşının her ay %8'i kadar bir tutarı bu hesaba yatırmaktadır.

Brezilya'da çalışanlar işe başlamalarından itibaren en az 3 ay çalıştıklarında, kıdem tazminatı katkılarını belli koşullar altında almaya hak kazanırlar.

Çalışanların kıdem tazminatı sisteminden yararlanması için gerekli koşullar aşağıdaki durumlardır:

- İşten çıkarılma
- Emeklilik
- Sağlık sorunları nedeniyle işten ayrılma
- 3 yıldır işsiz olma
- Gayrimenkul alımı ve gayrimenkul kredisi ödeme

Kıdem tazminatı fonunun gayrimenkul almak amaçlı kullanılabilmesi, Brezilya'da kişilerin konut edinmesini teşvik etmek amacıyla fondaki birikimlerin %80'ine kadar uygulanmaktadır. Çalışanların bu fondaki birikimleri gayrimenkul alımı amaçlı kullanabilmeleri için, halihazırda gayrimenkulleri bulunmamalıdır. Öte yandan gayrimenkul alacak olan kişilerin en az üç yıldır aktif FGTS hesapları olması zorunluluğu vardır.

Bunlarla birlikte, Brezilya'da ayrıca doğum günlerine özel bir uygulama bulunmakta olup, yılda 1 kereye mahsus olmak üzere kişiler, fondaki birikimlerinin büyüklüğüne göre %5 ile %50 (birikimlerin 100 dolardan az olduğu durumda) arasında değişen bir miktarı çekebilmektedir. Bu parayı çekmek için doğum gününden başlayarak ardından gelen 2. ayın son iş gününe kadar talepte bulunulmalıdır.

Ayrıca 2022 Ocak ayında getirilen bir düzenleme ile kişiler birikimlerinin %50'ye kadarını ulusal özelleştirme programı dahilindeki şirketlerin paylarını almak üzere aktarabilecektir. Ayrıca bireylere kendi birikimlerinin %50'ye kadarlık kısmını Brezilya'daki gayrimenkul yatırım fonlarına aktarma imkânı getirilmiştir. Bu durumda

birikimlerin ilgili fonlarda en az 1 yıl durması gerekmekte, bu birikimler gayrimenkul alımı harici bir gerekçeyle çekilememektedir.

İşveren Katkısı

İşveren katkısı, önceden de belirtildiği gibi, çalışanların aylık brüt maaşlarının %8'i kadardır. Ne var ki çalışanların haksız yere çıkarılması durumunda, işverenlerden ilave kesinti alınmakta, bu ek tutar işten çıkarma durumunda doğrudan çalışana ödenmektedir.

Diğer taraftan, haksız yere işçi sözleşmesinin feshedilmesi durumunda, işveren ek olarak işçinin ilgili şirkette çalıştığı dönemde fonda biriken paranın %40'ı oranında işçiye ek ücret ödemektedir. Böylece çalışanlar, haksız yere işten çıktıklarında hem kıdem tazminatlarını hem bunun %40'ı tutarından işten çıkarılmaya yönelik ek tazminatlarını alır.

Fon Yönetimi

FGTS fonunda sadece işverenlerin çalışanlara yönelik yaptıkları katkılar birikmektedir. Fona başka kaynak aktarımı bulunmamaktadır. FGTS hesapları kamu bankası Caixa Economica Federal tarafından yönetilmektedir.

Sistem, işçilerin elde edeceği ödemenin ne kadar olduğunun önceden belirli olduğu, belirlenmiş katkı modelinde işlemektedir. Çalışanlar işten çıktıkları durumlarda, kendileri adına değerlendirilen fon tutarını, yıllık enflasyon üzerinde %3 ek getiri ile almaya hak kazanırlar. Öte yandan, 2017 yılında getirilen bir düzenleme ile yıl sonu FGTS yönetiminden elde edilen karın %50'si işçilerin hesabına dağıtılmaktadır. Bu şekilde, toplam ek getirinin %5-6 civarında gerçekleşmesi planlanmıştır. Koşullar sağlandığında işçilere ödenecek tutar Caixa devlet bankası tarafından garantilidir. İşveren katkılarıyla kaynak yaratan FGTS, işçiye işveren katkılarını ödeme garantisi sunmaktadır.

İşveren katkılarıyla kaynak yaratan FGTS, işçiye işveren katkılarını, belli koşullarda işçiye geri ödeme garantisi sunmakta, fonda biriken tutarlar, işçi tarafında kullanılmadığında esas olarak kamu yatırımlarında değerlendirilmektedir. Bu şekilde değerlendirildiğinde, bir kamu fonu olan FGTS'nin, kıdem tazminatı sisteminden çok, işverenlere getirilen ilave bir vergi olduğu düşünülebilir.

Fon yönetilirken; kaynakların yeni iş gücü yaratması ve uzun vadede ekonomik kalkınmaya destek olması esas amaçtır.

İlgili kanun gereğince, FGTS'de toplanan kıdem tazminatı katkılarının konut, sıhhi temizlik ve kentsel altyapı fonlamak amaçlı yönlendirilmesi sağlanmıştır. Fon, bu anlamda ekonomik kalkınma açısından büyük rol oynamaktadır. FGTS, ayrıca edindiği kaynaklarla ulusal bankalara özellikle konut kredisi vermekte ve kalkınma bankası fonksiyonu göstermektedir.

Bununla birlikte, FGTS'nin bir kısmı yatırım araçlarına yönlendirilmiştir. Yatırıma yönlendirilen kısım FI-FGTS olarak geçmektedir. Bu fonun yönetimi için Caixa'da oluşturulmuş olan yatırım komitesi 12 üyeden oluşmaktadır.

Bu komitede 2 kişi çalışanları, 2 kişi işverenleri temsil ederken, kalan üyeler kamu kökenlidir. Böylece kamunun ağırlığının kıdem tazminatı katkılarının yönetiminde baskın olması sağlanmıştır. Kamu kökenli temsilciler aşağıda sıralanmıştır:

- Ekonomi Bakanlığı Finans Müsteşarlığı
- Ekonomi Bakanlığı Sosyal Güvenlik ve İşçiler Müsteşarlığı
- Ekonomi Bakanlığı Üretim, Çalışma ve Rekabet Müsteşarlığı
- Cumhurbaşkanlığı Temsilcisi

- Bölgesel Büyüme Bakanlığı
- Altyapı Bakanlığı

Yatırım Kriterleri

Yatırım araçlarında değerlendirilen FGTS fonu 2020 Haziran itibarıyla 5 milyar dolarlık büyüklüktedir. FI-FGTS olarak da geçen FGTS yatırım fonunun da esas amacı altyapı yatırımları yapmak olup, fon bunu çeşitli finansal araçlara yatırım yaparak gerçekleştirmektedir.

Bu fona ilişkin yatırım yapılabilecek finansal araçlar; hisse senetleri, kamu ve özel sektör tahvilleri, gayrimenkul yatırım fonu payları, menkul kıymetleştirilmiş kredi alacaklarına yatırım yapan fon payları, gayrimenkul sertifikaları ve türev sözleşmeleri olarak belirlenmiştir.

Yanı sıra, bu fon ile yapılacak yatırımlara komite tarafından 2018 yılında belli kısıtlamalar getirilmiştir. Bu kısıtlamalar şu şekildedir:

- Portföyün azami %40'ı hisse senedine ilişkin yatırımlarda (hisse senedi, yatırım fonu ve gayrimenkul yatırım fonları) değerlendirilebilir. Bununla birlikte aşağıdaki kısıtlamalar söz konusudur:

- Bu yatırımların tamamı hisse senetlerinde değerlendirilebilir.
- Bu yatırımların en fazla %50'si menkul kıymet yatırım fonu, en fazla %25'i gayrimenkul yatırım fonu olabilir.

- Portföyün azami %100'ü borçlanma araçlarına ilişkin yatırımlarda değerlendirilebilir. Bununla birlikte aşağıdaki kısıtlamalar söz konusudur:

- Bu yatırımların azami %50'si menkul kıymetleştirilmiş kredi alacaklarına yatırım yapan yatırım fonlarında değerlendirilebilir.
- Bu yatırımların en fazla %25'i gayrimenkul yatırım fonu olabilir.

Yoğunlaşmaya ilişkin de kısıtlar konmuştur. Buna göre portföyün azami %20'si tek bir ihraççının paya ilişkin yatırım aracına yapılabilir. Tek bir menkul kıymet yatırım fonu veya gayrimenkul yatırım fonuna yapılacak yatırım portföyün %10'unu geçemez.

2020 yılı sonunda FI-FGTS tarafından yatırım yapılan finansal ürünler Tablo 1'de gösterilmiştir. 2020 yılı Haziran sonunda yatırımların %56'sı borçlanma araçlarında değerlendirilirken, %32'lik kısmı ise hisse senetlerinde değerlendirilmektedir.

Tablo 1: FGTS Yatırım Fonu Yatırımları Dağılımı (Haziran 2020, milyon \$)

Borçlanma Aracı	2,681
Hisse Senedi	1,515
Menkul Kıymet Yat. Fonu	351
Diğer	206
Toplam	4,753

Kaynak:Caixa

Avusturya

Avusturya ülkemizdekine benzer bir kıdem tazminatı sistemine sahip iken 2002 yılında yapılan bir reform ile işçi bazında takip edilen ve katkıların sermaye piyasasında değerlendirildiği bir fon sistemine geçmiştir. Gerek öncesinde Türkiye'ye benzer bir sisteme sahip olması, gerek ülkede fon sistemine geçiş öncesinde Türkiye'deki ile

benzer tartışmalar yaşanmış olması Avusturya incelemesini hayli ilgi çekici kılmaktadır.

Avusturya'da kıdem tazminatı sisteminin ilk dayanağı, 1921 yılında beyaz yakalı işçilere tanınan kıdem tazminatı hakkını yürürlüğe koyan İş Kanunudur (Angestelltengesetz).

Daha sonra bu hak 1979 tarihli Ücretlilerin Kıdem Tazminatı Kanunu (Arbeiterabfertigungsgesetz) ile tüm çalışanları kapsamıştır. 2002'ye kadar uygulanmaya devam eden bu sistemde, işverenin işçiyi işten çıkardığı her durumda (haklı veya haksız), işçiye kıdem tazminatı hakkı doğmuştur. Kıdem tazminatının büyüklüğü ise çalışanın aldığı son maaş üzerinden ve çalıştığı yılların sayısına oranla artacak şekilde düzenlenmiştir. Tazminat tutarları işveren bilançolarında tutulmuştur.

2000 yılında ise Avusturya hükümeti, kıdem tazminatı karşılıklarının, emekliliğin ikinci katmanını oluşturan zorunlu işveren katkılı özel emeklilik sistemini fonlamak üzere kullanılmasına yönelik çalıştığını açıklamış, 2002'de ise bu amaçla Şirket Çalışanları Emeklilik Kanununun (Betriebliches Mitarbeitervorsorgegesetz) yürürlüğe girmesi ile kıdem tazminatı sistemi değiştirilmiştir.

Bu kanun ile kıdem tazminatı karşılıkları, şirketlerin bilançolarında tutulmak yerine şirketten bağımsız bir yapıda değerlendirilmeye başlanmıştır. Bu amaçla, kıdem tazminatı karşılıkları bu amaca özel olarak kurulan fonlara aktararak sermaye piyasalarında değerlendirilmiştir.

Kıdem tazminatın hak edilmesi durumunda ise kişiler dilerse fonun emekliliklerini hak edişlerine kadar değerlenmeye devam etmesini seçebilir. Böylece kıdem tazminatı fonları, emeklilik yatırımı niteliği taşıyabilmektedir.

Ocak 2003 itibarıyla geçerli olan bu sisteme, Aralık 2002'den itibaren işe giren tüm çalışanlar dahil edilmiş, öncesinde işe giren mevcut çalışanlara için ise üç farklı seçenek sunulmuştur. Bunlar aşağıdaki gibidir;

- Eski sistemde kalmaya devam etmek
- İşveren ile anlaşma durumunda, hak edilmiş tüm tazminatların fona aktarılmasıyla yeni sisteme geçmek

- Mevcut kıdem tazminatı haklarının eski sistemde dondurularak yeni katkılarının fona aktarılması

Bu kişiler arasında, 2003 yılında yeni kıdem tazminatı sistemine geçmeyi tercih edenlerin sayısı 2007 yılı sonunda hayli az olup toplam 27.000 civarı kişidir.

Kapsam

Avusturya'da zorunlu kıdem tazminatı sistemi 15 kişiden fazla çalışanı olan tüm işletmeleri kapsamaktadır. Bununla beraber, mevsimsel ve yarı zamanlı çalışanlardan mevsimsel tarım işçilerine hayli geniş kapsayıcılığa sahiptir.

Avusturya'daki kıdem tazminatı karşılıkları, iş sözleşmesinin yapılmasını takiben aylık olarak işveren tarafından fona aktarılmaktadır. İşçiler sisteme böylece girmiş olur.

Hak Ediş

Reform öncesi kişilerin kendi rızaları ile işten ayrılmaları kıdem tazminatı hakkını gözden çıkarmaları anlamına gelirken, bu durum işçiler yararına değiştirilmiştir. 2002 reformu beraberinde çalışanların kıdem tazminatını hak etmek için işten herhangi bir sebeple ayrılmaları yeterlidir.

Çalışanın kıdem tazminatına erişime hak kazanması için mevcut kurumda asgari 3 yıl çalışması gerekmektedir.

İşveren Katkısı

Sisteme göre, işverenler çalışanlarına ödedikleri brüt maaşın %1,53'lük tutarını kıdem tazminatı karşılığı olarak fona aktarmaktadır. Katkılar çalışanın işe alınmasının 2. ayı itibarıyla aylık veya yıllık olarak tazminat fonunda kişiye özel olarak açılan bir hesaba yatırılmaktadır. Katkılar, işçinin işten ayrılmasına kadar devam etmektedir.

İşçinin bu hesaba erişimi için ise işçi sözleşmesinin sona ermesi gerekmektedir. Ne var ki, işçi iş hayatında toplam 3 yılı doldurmadıysa, işten çıktığında dahi bu fona erişememektedir.

Öte yandan, kişiler şirket değiştirirken kıdem tazminatını katkılarını almak yerine fonda değerlenmeye devam etmesini seçtiklerinde, bu tutar hesaplarında kalır ve katkılar fonda değerlenmeye devam eder. İşçi yeni bir işe girdiğinde, yeni işveren katkılarını yine mevcut hesaba yatırılmaktadır. Böylece iş değiştirirken kıdem tazminatı haklarında kayıp yaşanmamaktadır.

İşçi kıdem tazminatını hak ettiğinde ise, bu tutarı çekmek ile fonda değerlendirmek seçenekleri arasında seçim yapar. Eğer çalışma hayatı boyunca bu paraya dokunmazsa, emeklilik zamanında bu tutarı doğrudan nakit olarak veya emeklilik maaşı şeklinde aylık ödeme şeklinde alabilmektedir. Kıdem tazminatını nakit olarak alma durumunda tutar %6 vergilendirilirken, emeklilik maaşı şeklinde alma durumunda vergilendirme bulunmamaktadır.

Bununla birlikte, eğer işçi haksız yere işten çıkartılırsa, fona aktarılan katkılara ilaveten işveren tarafından tazminat ödenmektedir.

İşverenler, kıdem tazminatı katkılarını ve çalışanın sosyal sigorta primlerini Sosyal Güvenlik Kurumuna ödemekte, daha sonra katkılar bu kurum tarafından kıdem tazminatı fonuna aktarılmaktadır. Sosyal Güvenlik Kurumu böylece kıdem tazminatı primlerinin toplanmasını denetleyen bir rol üstlenmektedir.

Fon Yönetimi

Avusturya'da kıdem tazminatı fonlarına 'Kurumsal Katkı Fonu' (Betriebliche Vorsorgekassen) denmektedir. Bu fonlar, emeklilik ve sigorta şirketleri tarafından yönetilmektedir. Bu şirketlerin kıdem

tazminatı fonu kurmak ve yönetmek için, özel olarak bu amaçla tasarlanmış olan ve Bankacılık Kanunu ile düzenlenen 'Kıdem tazminatı ve emeklilik fonlarını yönetme' lisansına sahip olmaları zorunludur. Kıdem tazminatı fonu yöneten şirketler ayrıca Avusturya Sermaye Piyasaları Kurumundan bu fonları yönetme yetkisi almaktadır.

Kıdem tazminatı karşılıklarının aktarılacağı fonların yönetim giderlerine, yıllık kıdem tazminatı katkılarının %1'i ile %3,5'i arasında olacak şekilde alt ve üst sınır konulmuştur.

Şirketler ayrıca tüm bir yıl içinde işçilere yapılması beklenen ödemelerin %1'i oranında fon tutarından rezerv ayırmak zorundadır. Bu zorunluluk işçilere ödenecek tutarın garanti edilmesi amacıyla önemlidir.

2021 yılı sonunda Avusturya'da özel şirketlerce yönetilen toplam 8 kıdem tazminatı fonu bulunmaktadır.

İş verenler, kendi seçtikleri kıdem tazminatı fonu yöneten şirket ile anlaşarak tüm çalışanların kıdem karşılıklarını aynı fona aktarmaktadır. Bu fon daha sonra işveren tarafından değiştirilebilmektedir.

Diğer taraftan, işveren her yılın son 3 ayı içerisinde işçileri cari yıl boyu yapılan katkılar, katkılarının yatırım dağılımı, fon giderleri ve portföyün nihai büyüklüğü konularında bilgilendiren bir rapor iletmekle yükümlüdür.

Yatırım Kriterleri

Avusturya'da kıdem tazminatı fonları kurmak Avusturya Sermaye Piyasaları Kurumunun (Financial Markets Authority – FMA) onayına tabidir.

Fon yöneticilerinin çalışanlara asgari olarak %1.53'lük işveren katkılarını sağlama yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu durum fonların büyük kısmının risksiz araçlarda değerlendirilmesini teşvik etmektedir.

Kıdem tazminatı fonlarının yatırım yapabileceği araçlar Kurumsal Personel ve Serbest Meslek Federal Kanunu (Federal Act on Corporate Staff and Self-Employment Act) ile belirlenmiştir. Bu araçlar; banka mevduatı, borçlanma araçları, hisse senetleri, yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları ve türev ürünler olarak belirlenirken, bu araçlara yapılacak yatırımlara da çeşitli kısıtlamalar getirilmiştir:

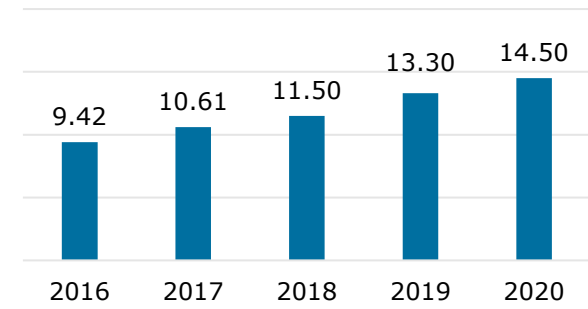
- Banka mevduatlarında; aynı grup kredi kuruluşlarında azami %25 yatırım olacak şekilde yatırım yapılabilir.
- Borçlanma araçlarında toplam yatırımın azami %40'ı değerlendirilebilir.
- Hisse senetlerinde toplam yatırımın azami %40'ı değerlendirilebilir.
- Fonun en fazla %50'si yabancı para birimi cinsinden ürün içerebilir.
- Hisse senedi ile borçlanma aracı yatırımlarında yabancı para birimi cinsinden ürünlerin payı en fazla %25 olabilir.
- Hisse senedi ile borçlanma aracı yatırımlarında aynı ihraççının payı, toplam yatırımların en fazla %10'u olabilir.
- Gayrimenkul yatırım fonu yatırımları, yalnız Avrupa Ekonomik Alanı (EEA) veya Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) sınırları dahilinde yatırım yapan fonlardan seçilebilir.
- Türev ürünlerde değerlendirilen yatırımlar, toplam fonun azami %5'ini kapsayabilir.

Güney Kore

Güney Kore'de kıdem tazminatı sistemi 1953 yılında gönüllülük esaslı başlatılmış, 1961'de ise bu sistem zorunlu hale getirilmiştir.

Avusturya'daki kıdem tazminatı fonlarının son yıllar içerisindeki büyümesi Grafik 1'de gösterilmiştir. Bu fonların büyüklüğü 2020 sonunda, 2019 sonuna göre %9 civarında büyüyerek 14,5 milyar avroyu geçmiştir. 2020 sonunda sisteme dahil kişi sayısı ise 1,4 milyonu geçmiştir. 2020 sonunda Avusturya'da işgücü 4,6 milyon kişidir.

Grafik 1: Avusturya'da Kıdem Tazminatı Fonları Toplam Portföy Büyüklüğü (milyar avro)



Kaynak: ASIC

Kıdem tazminatı fonlarının 2019 sonunda dağılımı ise Tablo 2'de gösterilmiştir. Bu tabloya göre fon portföylerinin dörtte üçü tahvillerde değerlendirirken, hisse senetlerinin payı ise %14 olmuştur.

Tablo 2: Avusturya Kıdem Tazminatı Fon Yatırımları (2019 sonu, milyon €)	
Tahvil	9,801
Hisse Senedi	1,859
Gayrimenkul Yatırım Fonu	861
Diğer Yatırımlar	779
Toplam	13,300

Kaynak: FMA

girmesini takiben kıdem tazminatları, çalışanın tercihiine göre şirket bilançosunda kalmak yerine bireysel emeklilik fonuna aktarılmaya başlanmıştır. Böylece kıdem tazminatı karşılıkları, tercihe bağılı olarak işveren bilançolarından çıkarılarak bireysel emeklilik fonlarına yatırılabilir.

Bu seçimi yapan işçiler, kıdem tazminatı sistemindeki işçilerden farklı olarak, kıdem tazminatı katkılarına, ileride değinilecek bazı istisnalar olmakla beraber, 55 yaşından itibaren erişebilmektedirler. Yanı sıra, kıdem tazminatı sisteminde tazminat tutarı maaş ile orantılı olarak kanunen belirlenirken; emeklilik fonunda, tazminat tutarı fonun piyasa performansına bağılıdır.

Kapsam

Kıdem tazminatının kapsayıcılığı Güney Kore’de yıllar içinde gittikçe genişletilerek, 2010 yılından itibaren mevcut iş yerinde en az 1 yıl süre ile çalışmış ve haftada asgari 15 saat veya ayda asgari 60 saat çalışan tüm işçiler için zorunlu hale gelmiştir. Ancak kapsama yalnız 5 ve daha fazla çalışan bulunduran işyerleri dahildir. Bu işletmelerde de gönüllü olarak katılım mümkündür.

Çalışanlar sisteme, iş sözleşmeleri 1 yılı doldurduğu anda girmektedir. Katkılar ise çalışanın ilk yılını da kapsayacak şekilde yapılmaktadır.

Hak Ediş

Kıdem tazminatları emeklilik fonuna aktarıldığında, çalışanlar fona erişmek için emekliliklerine kadar beklemektedir. Ne var ki çalışanlar işten çıktıklarında, ev satın aldıklarında ve uzun vadeli sağlık harcaması yapmaları gerektiğinde de fona erişim hakkı tanınmıştır.

Kıdem tazminatı, reform öncesi olduğu gibi; iş yerinden ayrılma sebeplerinden bağımsız şekilde tüm işten çıkma durumlarında hak edilmektedir.

Karşılıkların şirket bilançosunda tutulduğu durumda işçi bu parayı tek seferde işten çıktığında alabilirken, emeklilik fonuna yatan paranın çekilmesi emeklilik (55 yaşına gelme) haricinde yalnızca gayrimenkul alımı veya uzun vadeli sağlık harcamaları durumunda mümkündür.

İşveren Katkısı

İşverenler kıdem tazminatı ödemelerini ya Ulusal Emeklilik Fonuna (National Pension Fund) yatırmakta ya da iş sözleşmesinde çalışan ile anlaşarak bilançolarında tutabilmektedirler. Eğer çalışan tazminatının işverenin bilançosunda durmasını tercih ederse; kıdem tazminatı ödeneği hesaplanırken baz olarak işçinin son üç ayda aldığı ücretlerin (ikramiyeler hariç, sosyal yardımlar dahil) ortalaması alınmaktadır. Bu tutar kişinin çalıştığı yıllar ile çarpılarak kıdem tazminatı bulunmaktadır. Bu sistem, çalışanın ne kadar kazanacağını belli olduğu belirli fayda sistemidir.

İş veren kıdem tazminatı karşılıklarını Ulusal Emeklilik Fonu’na yatırdığı durumda ise işverenin işçi adına fona yatırdığı katkı payları yıllık ortalama brüt maaşın %8,33’ü kadardır. Belirli katkı sistemi olan bu sistemde, katkı payları fonda değerlendirilir ve işçinin alacağı nihai tazminat tutarı belirsizdir.

Fon Yönetimi

Günümüzde dünyanın en büyük 3. emeklilik fonu olan Kore Ulusal Emeklilik fonu 1988 yılında kamu tarafından kurulmuştur. Fonun yönetimine ilişkin maddeler Ulusal Emeklilik Fonu Kanunu tarafından düzenlenmiştir.

Fonun yönetimine ilişkin karar organı fon yönetim komitesidir. Bu komitenin başında Sağlık ve Sosyal Yardım Bakanı bulunmaktadır.

Fon yönetimi komitesi, çalışanları ve işverenler temsilen 3’er üye, kamuyu temsilen 5 üye, bireysel sigortalı çalışanları

temsilen 6 üye (tarım işçileri, balıkçılar ve diğer gruplar) ve emeklilik sistemlerinde uzman 2 üye bulunduracak şekilde kurulmuştur.

Yatırım Kriterleri

Fonun yatırım dağılımı, komite tarafından her yıl hem yıllık hem orta vadeli (5 yıllık) olarak belirlenmektedir.

Yatırımlar; finansal yatırımlar, sosyal refah yatırımları ve diğer yatırımlar (kamu tarafından yönetilen fonlar ve kamu projelerine yönelik yatırımlar) olarak sınıflandırılmakta olup, yatırımların %99'unu finansal yatırımlar oluşturmaktadır.

Finansal yatırımlar, yerli ve yabancı hisse senetleri, yerli ve yabancı tahviller ve

alternatif yatırım araçlarından (gayrimenkul, serbest fonlar, girişim sermayesi fonları) oluşmaktadır. Fon dağılımı ise yıllık olarak planlamakta ve kamuya sunulmaktadır. 2020 yıl sonunda dağılım Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3: Güney Kore Kıdem Tazminatı Fon Yatırımları (2020, milyon \$)

Yerli Tahvil	294
Uluslararası Tahvil	41
Diğer Kısa Vadeli Ürünler	40
Yerli Hisse Senedi	159
Yabancı Hisse Senedi	174
Alternatif Yatırımlar	2
Toplam	710

Kaynak: National Pension Service Management

GENEL DEĞERLENDİRME

Türkiye'de kıdem tazminatı uygulaması 1936 yılında başlamıştır. Bu sistemde ayrılan karşılıklar işverenlerin bilançolarında yer alırken, 1970'lerden itibaren kıdem tazminatı karşılıklarının şirket bilançoları yerine belli bir fona aktarılması ve fonda değerlendirilmesine ilişkin tartışmalar yapılmaya başlanmıştır.

Söz konusu tartışmalar günümüzde de yer yer gündeme gelmekte fakat konuya ilişkin bir karara varılmamaktadır. Ülkemizde kıdem tazminatı fonu kurulması tartışmalarına ilişkin ısrak tutmak amacıyla, dünyanın farklı yerlerindeki kıdem tazminatı fonu uygulamaları incelenmiştir.

İncelenen üç ülkenin de kendine has bir sistemi bulunmaktadır. 1988 yılında fon sistemine geçen Brezilya'da, kıdem tazminatı fonu aslında bir çeşit işverene ilave vergi gibi işlemektedir. Zorunlu işveren katkıları bir kamu bankasıyla yönetilen merkezi bir fonda toplanmaktadır. Bu tutarların işçilerin kullanmadığı kısımları kamu harcamalarına

ayrılmakta, bir bölümü ise çeşitli yatırım araçlarında değerlendirilmektedir.

İşçilere verilecek tazminat tutarı ise fon yöneticisi olan kamu bankası tarafından garanti edilmektedir. Bu tutar işçinin çalıştığı yıllara oranla hesaplanarak üstüne belli bir faiz konulduğu ve enflasyon uyarlaması yapılan belirtilmiş fayda esaslı bir sistemdir. Bunun üzerine fonun finansal araçlarda yönetilen kısmına yönelik olarak elde edilen getirilerin %50'si yine sistemdeki işçilere dağıtılmaktadır. Brezilya'da fon getirileri hayli düşük olduğu nedeniyle eleştirilmektedir.

Avusturya'da 2003 yılında geçilen kıdem tazminatı fonu sistemi ise daha liberal bir yapıdadır. İşveren, özel sektör tarafından kıdem tazminatı yönetmek üzere kurulmuş olan fonlar arasında seçim yaparak çalışanları adına yapacağı kıdem tazminatı karşılıklarını fona aktarmaktadır. Bu fonlar katkıları çeşitli para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendirmektedir.

2021 sonunda Avusturya’da kıdem tazminatı karşılıklarını değerlendirmek üzere 8 adet fon bulunmaktadır. Fon yöneticileri çalışanlara asgari olarak işveren katkıları kadarlık tutarı iade etmekle yükümlüdür. Bu durum fonların büyük kısmının risksiz araçlarda değerlendirilmesine neden olmuştur.

Güney Kore’de 2005 yılında geçilen kıdem tazminatı fon sistemi ise işçinin seçimine göre şekillenen bir yapıda olup ya katkıların işveren bilançosunda ya da emeklilik fonlarında değerlendirilmesi sağlanmıştır. Böylece emeklilik sistemi ile iç içe geçen kıdem tazminatı sisteminde, çalışanlar kıdem tazminatı katkılarını emeklilik sisteminde değerlendirmeyi seçerlerse, kıdem tazminatı katkıları kamu tarafından kurulup yönetilen merkezi bir emeklilik fonu olan Kore Ulusal Emeklilik fonunda değerlendirilmektedir.

İncelenen kıdem tazminatı sistemlerine bakıldığında, genel olarak tüm reformlarda önceden kıdem tazminatı hak edışı işten haksız yere çıkmak gibi koşullara bağlı iken, fona geçiş ile bu kapsamın tüm işten çıkışları kapsayacak şekilde genişletildiği görülmektedir. İncelenen üç ülkede de iş değiştirmek fondaki haklardan feragat etmeyi gerektirmemekte, sistemin koşullarına uygun şekilde önceden biriken işveren katkı payları bir sonraki iş yerinde de devam ettirilmektedir. Fon sistemlerinin bu şekilde

kurgulanması, çalışanlara iş değiştirme konusunda esneklik sağlanmasını, kişilerin kıdem tazminatını gözden çıkarma endişesi olmadan iş değiştirebilir hale gelmesini sağlamıştır.

Fon sistemine geçilmesi ile tüm ülkelerde kıdem tazminatı karşılıklarının, şirketin batması gibi sebepler ile ödenememesi sorunu ortadan kalkmış, kıdem tazminatı sistemleri daha likit hale gelmiştir.

Ne var ki, fon sistemine geçilip geçilmeyeceğine yönelik karar alınırken en önemli husus işçilerin mevcut kıdem tazminatı haklarının korunmasıdır. Yeni bir sisteme geçilirken işçilerin elde ettiği tazminatın eski sistemden daha düşük olması durumu, fon sistemlerinin sahip olduğu tüm avantajları bertaraf edecektir.

Avusturya’da bu fonların özel sektör tarafından yönetilmesi, şirketler arası rekabet sağlayarak işçilerin getirilerini artıracak bir etmen sayılsa da fon yönetimine ilişkin belli kısıtlamalar, getirilerin düşük kalmasına yol açmıştır. Bununla birlikte, Kore’de olduğu gibi bu katkıların emeklilik sistemine aktarılması, emeklilik sistemini güçlendirebilmekte ve yatırımların daha uzun vadeli; dolayısıyla daha yüksek getirili olmasını sağlamaktadır.

KAYNAKÇA

Türkiye’de Kıdem Tazminatının Tarihi Gelişimi ve Kıdem Tazminatı Fonu, Dr. R. Limon, 2008

Karşılaştırmalı hukukta kıdem tazminatı uygulamaları, Dr. S. Limoncuoğlu, 2010

The Severance Pay Reform in Austria, H. Hofer, 2007

The Brazilian Government Severance Indemnity Fund for Employees (FGTS) and Unemployment Insurance Savings Accounts in Other Countries: a Comparative Analysis of Their Effects on the Labour Market, H. Barbosa, M. Foguel, C. Bilo, 2017

Reforming Severance Pay, World Bank, 2012

The 1998 Reform of Korea National Pension Fund, OECD, 2011

FGTS: Protecting Workers and Promoting Social Development in Brazil, S. Marinho, 2011

www.ilo.org

<https://www.fma.gv.at>

<http://www.caixa.gov.br>

<https://canalfgts.caixa.gov.br>

<https://www.mohw.go.kr/>

<https://fund.nps.or.kr/>

<https://www.nps.or.kr>

<https://www.gov.br>

<https://www.in.gov.br/web/dou/-/circular-n-973-de-7-de-janeiro-de-2022-372802956>

<https://fgts.gov.br>

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINDA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKELERİNE UYUMUN TESPİTİ

Deniz Kahraman

Birleşmiş Milletlerin 2000 yılında düzenlediği Binyıl Zirvesinde üye ülkeler aşırı yoksulluk ve açlığı ortadan kaldırma, ölümcül hastalıkları önleme ve tüm çocukların ilköğretim görmesini sağlamaya dönük, üzerinde evrensel uzlaşma olan, ölçülebilir hedefler koymuştur. Bu yaklaşımı geliştirerek 2015 yılında ise yoksulluğu ortadan kaldırmak, Dünyayı korumak ve insanların barış ve refah içinde yaşamasını sağlamak için Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerini benimsemiştir.

Bu hedeflerden iklim değişikliğiyle mücadele için aynı yıl gerçekleşen 21. BM İklim Değişikliği Taraflar Konferansında, benimsenen Paris Anlaşması ile de sera gazı salınımını azaltmak yoluyla küresel ısınmanın 2 derecenin altına düşürülmesi hedefi benimsenmiştir. 2021 yılında İskoçya'nın Glasgow kentinde toplanan 26. BM İklim Değişikliği Taraflar Konferansında ise kömür kullanımının azaltılması ve fosil yakıtlara teşviklerin sonlandırılmasına yönelik kararlar resmi müzakere metninde yer almıştır.

İklim kriziyle mücadele konusuyla beraber, bunun finansmanı da gündeme gelmekte, dolayısıyla sermaye piyasalarına bir rol düşmektedir. Sermaye piyasası, sürdürülebilir kalkınmanın sağlanmasında ihtiyaç duyulan uzun vadeli kaynağı şirketlere sağlama işlevine sahiptir. Ancak, çevreye duyarlı olan kişilerin sürdürülebilir yatırım yaparken kaynakların sürdürülebilirlik hedeflerine uygun alanlara aktarıldığından emin olunması gerekmektedir. Bu nedenle kendisini sürdürülebilir olarak tanımlayan finansal araçların gerçekten de sürdürülebilir olduğunun tespit edilmesi büyük önem taşımaktadır.

Gösterge dergimizin Yaz 2021 sayısında sürdürülebilir yatırımda uluslararası standartlarla birlikte sektörün gelişimi için uluslararası ve ulusal düzeydeki girişimler incelenmişti. Bu çalışmamızda ise finansal araçların sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğunun nasıl tespit edildiği konusu ele alınacaktır. Çalışmanın son bölümünde ise sürdürülebilirlik değerlendirmesinde düzenleme çalışmalarına yer verilecektir.

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKELERİNE UYUMUN TESPİTİ

Bir finansal aracının sürdürülebilir olduğunun belirlenmesi için sürdürülebilirlik alanında uzmanlaşmış bağımsız dış kuruluşların görüşleri alınmaktadır. Pay senedi yatırımlarında şirketin tüm faaliyetlerinin sürdürülebilirlik ilkelerine uyumu sorgulanırken, borçlanma aracı yatırımlarında temin edilen kaynağın kullanım alanı değerlendirilmektedir.

Borçlanma araçlarında ise ICMA'nın yeşil tahvil ilkeleri ve İklim Tahvili Girişimi'nin sertifikalandırma standartlarına göre ilderlenmektedir. Bu kapsamda standart bir formatta hazırlanan yeşil tahvil çerçeve belgesi, sürdürülebilirlik alanında

uzmanlaşan dış değerlendirme kuruluşları tarafından denetlenerek onaylanmaktadır. Bir diğer deyişle, dış değerlendirme şirketin değil ihracın sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğunun teyidini içermektedir.

Yatırım fonlarının sürdürülebilirlik açısından değerlendirilmesi ise çeşitli gönüllü inisiyatiflerin etkisi, düzenleyici kuruluşların yönlendirmesi, portföy yöneticilerinin kendi çabalarıyla veya yatırımcı duyarlılığındaki artışla ortaya çıkmıştır. Bu değerlendirme genellikle endeks sağlayıcı şirketler tarafından yapılmaktadır.

PAY SENETLERİNDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKELERİNE UYUMUN TESPİTİ

Çevre duyarlı yatırıma duyulan ilgideki artışla birlikte sürdürülebilirlik ilkelerine uygun şirketlerin belirlenmesi ihtiyacı doğmuştur. Son yıllarda özellikle halka açık kurumlar raporlamalarına sürdürülebilirlik konularındaki performanslarını da eklemeye başlamıştır. Bununla beraber, pay senetlerinde sürdürülebilirliğin bağımsız şekilde tespiti esas olarak üçüncü taraflarca yapılmaktadır.

Şirketlerin faaliyetlerinin sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğunun tayininde S&P

Global, MSCI, FTSE ve Bloomberg gibi endeks sağlayıcı şirketlerin etkin olduğu görülmektedir.

Şirketler açısından sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğun tayini gönüllü bir süreç olsa da, hem sürdürülebilirliğe duyarlı yatırımları çekmek üzere hem de sürdürülebilir endekslere dahil olma isteğiyle son dönemde şirketler tarafından sürdürülebilirlik notu temin etmeye önem verilmektedir.

Şirketlerin Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi

Kurumsal sürdürülebilirlik değerlendirmesi istekli şirketler tarafından gönüllü olarak yapılmaktadır. Şirketlerin iş süreçlerinin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim açısından değerlendirilmesi sonucunda şirketlere sürdürülebilirlik notu

verilmektedir. Bu kapsamda şirketlerin sürdürülebilirlik performansını 1999 yılından beri değerlendiren en eski ve köklü kuruluşlardan biri olan S&P Global Ratings'ın yöntemine ilişkin detaylar aktarılacaktır.

S&P Global Ratings Sürdürülebilirlik Değerlendirme Hizmeti

S&P Global Ratings'ın çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim değerlendirmesi, bir kuruluşun gelecekte başarılı bir şekilde performans gösterme kapasitesini şirketin sektördeki yerini de değerlendirerek incelemeyi içermektedir. Bu kapsamda şirketin faaliyetlerini etkileyecek çevresel konular değerlendirilmektedir. Çevresel, sosyal ve kurumsal alandaki performansın değerlendirilmesiyle birlikte şirketler 0-100 puan arasında değişen sürdürülebilirlik notuna sahip olmaktadır. Değerlendirme kapsamında:

- S&P Global'ın yürütmüş olduğu makro analizlerle birlikte elde etmiş olduğu bilgilerden yola çıkılarak belirlenen sektördeki önemli nitelikteki çevresel riskler analiz edilmektedir.
- Şirketi özel olarak etkilemesi muhtemel çevresel riskler belirlenmektedir.
- Şirketin riskleri yönetme hususunda diğer kuruluşlara göre etkinliği niteliksel ve niceliksel olarak analiz edilmektedir.
- Önemli nitelikteki çevresel risklerin şirket üzerindeki gelecekteki etkileri değerlendirilmektedir.

Bu değerlendirmelerle birlikte üretilen raporda şirketin faaliyet gösterdiği sektörle kıyaslamasını içeren bir sürdürülebilirlik notu belirlenecektir.

Sürdürülebilirlik notunun belirlenmesiyle birlikte, çevresel, sosyal ve kurumsal etmenlerin şirketin mali kredibilitesi üzerindeki etkileri de değerlendirilmektedir. Bu alanda ortaya çıkan çeşitli gelişmeler, şirketlerin mali performansını ve kredibilitesini olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu kapsamda aşağıdaki hususlar kredi derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilebilmektedir.

Çevresel etmenler

- Düşük karbon ekonomisine geçişle birlikte benimsenen iklim politikaları, teknoloji, tüketici tercihleri ve finansal piyasa beklentilerindeki değişimler şirketlerin varlık değerini etkileyebilir.
- Değişen iklim koşullarıyla birlikte ortaya çıkan doğal afetler şirketlerin üretim süreçlerini etkileyebilir.

Sosyal etmenler

- İş güvenliği ihlalleri yoluyla itibar ve maddi kayıp yaşanabilme ihtimali şirketin kredibilitesini etkileyebilir.
- Beşeri sermayeyle ilgili olarak iş ortamında uyumsuzlukların yönetilmesi, işgücünün verimliliği ve çeşitliliği gibi faktörler değerlendirilmektedir.

Yönetişimle ilgili etmenler

- Yönetim kurulunun yapısı, bağımsızlığı, görevde kalma süresi gibi kurumsal kapasiteyi etkileyen faktörler kredibiliteyi etkileyebilir.
- Siber riskleri de içerecek şekilde risk yönetimi politikası değerlendirilmektedir.

Genel ilkeler

- Uzun vadeli kredi notu için önceden belirlenmiş bir vade bulunmamaktadır.
- Kredi notunu mevcutta veya gelecekte etkileyecek olan çevresel etmenler, sektör, bölge ve kuruluşa göre değişmektedir.
- Kredi notunu etkileyen çevresel etmenler belirsiz ve hızla değişebilecek şekilde olabilmektedir.
- Kredi notunu etkileyen çevresel etmenlerin etki gücü değişebilmektedir.
- Şirketin yüksek mali kredibiliteye sahip olması aynı zamanda çevresel, sosyal ve yönetim anlamında da yüksek notlanması anlamına gelmemektedir. Bir diğer deyişle bir şirket iklim değişikliği

riskine yüksek oranda maruz kalıyor olsa da, istikrarlı gelir elde eden, faaliyet gösterdiği pazara hakim, borçluluk düzeyi düşük bir şirket olarak bu riskleri

göğüsleyebilecek güce sahip olabilmektedir. Bu durumda sürdürülebilirlik notu düşük mali kredibilitesi yüksek olabilecektir.

Endeks Sağlayıcı Şirketlerin Sürdürülebilirlik Endeksleri

Sürdürülebilir pay senetlerine yatırım yapmak isteyenlere imkan sağlamak için endeks hizmet sağlayıcı kuruluşlar şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını ölçmek, uygun şirketleri endekse dahil etmek üzere çalışmalarına başlamıştır. Dünyadaki ilk sürdürülebilirlik endeksi olan Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi, 1999 yılında endeks sağlayıcı şirket S&P Global ile sürdürülebilirlik odaklı İsviçreli portföy yönetim şirketi Robeco SAM işbirliği ile geliştirilmiştir.

Halihazırda MSCI, S&P Dow Jones Indices, FTSE Russell ve Bloomberg gibi kuruluşlar halka açık şirketlerin sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğunu kapsamlı şekilde değerlendirerek sürdürülebilirlik pay senedi endekslerini oluşturmaktadır. Oluşturulan bu endekslere dayalı olarak çıkarılan yatırım fonları aracılığıyla çevre duyarlılığı olan bireyler kolaylıkla ilkelere uygun hisse senetlerine yatırım yapabilme imkânı bulmaktadır. Bu bölümde sektörde önde gelen endeks sağlayıcı şirketlerin yöntemleri hakkında birkaç örneğe değinilecektir.

Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksleri

1999 yılından beri S&P Dow Jones Indices isimli şirket tarafından hesaplanan Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksleri, dünya genelindeki halka açık şirketleri ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik ilkelerine uyum açısından değerlendirmektedir.

S&P Global şirketlerin halka açıkladığı bilgilerden sürdürülebilirlik performansı ile alakalı 1.000 kadar veriyi değerlendirmektedir. Ayrıca, S&P Global Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi adı verilen ankete şirketleri her yıl katılmaya çağırılmaktadır. Gönüllü olarak 130 sorudan oluşan ankete katılan şirketler, kendileri hakkında mevcut kamuyu aydınlatma uygulamalarının ötesinde bilgileri de sunmaktadır. Anket soruları Nisan ayında katılımcı şirketlere gönderilmekte, değerlendirme sonuçları Eylül ayında yayımlanmaktadır.

S&P Global Broad Market Index (BMI) isimli endekse dahil olan 10.000 civarındaki şirket ankete katılmaya davet edilmekte, davete icabet eden 4.500 civarındaki şirketin yanıtları değerlendirilme soru skorları oluşturulmaktadır. Ankete katılan şirketler arasında en yüksek değer %45'inden daha az puana sahip olan şirketler endeks kapsamına dahil edilmemektedir.

Küresel endeksler için her sektörün en yüksek piyasa değerine sahip olan şirketler arasından anket yoluyla temin edilen verilerden yola çıkarak S&P Global tarafından yapılan hesaplanan sürdürülebilirlik puanıyla en yüksek %10'luk dilimde yer alan şirketler küresel Dow Jones sürdürülebilirlik endekslerine dahil edilmektedir. Ancak, örneklem büyüklüğünün azalmasına bağlı olarak, bölgesel endeksler için şirket seçiminde sürdürülebilirlik puanı en yüksek %20'lik

dilim alınırken, ülke endeksleri için puanı en yüksek %30'luk dilim alınmaktadır.

Endekse dahil olan şirketler yılda bir değerlendirmeye tabi tutulmakta, piyasa değerine bağlı olarak yeniden ağırlıklandırma ise çeyreklik bazda yapılmaktadır.

Hali hazırda DJSI World, DJSI North America, DJSI Europe, DJSI Asia Pacific, DJSI Emerging Markets, DJSI Korea, DJSI Australia, DJSI Chile, DJSI MILA Pacific Alliance olmak üzere 9 sürdürülebilirlik endeksi oluşturulmuştur. Hali hazırda Eylül 2021'de yeniden belirlenen DJSI küresel endeks kapsamına 323 şirket dahilken, DJSI Kuzey Amerika'da 149 şirket, DJSI ABD'de ise 133 şirket dahildir.

Halka açık piyasa değeri 500 milyon doları geçen şirketlerin dahil olabildiği DJSI Emerging Markets endeksinde Kasım 2021

tarihi itibarıyla 108 şirket arasında Türkiye'den Enka İnşaat ve Arçelik bulunmaktadır.

Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi puanının yanında, Medya paydaş analizi çalışmasıyla, şirketin yolsuzluk, yasa dışı faaliyetler, insan hakları ihlalleri, iş uyumsuzlukları, iş güvenliği ve çevre felaketlerine taraf olup olmadığı yönünde kamuya açık bilgiler taranmaktadır. Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi puanıyla belirlenen endeks kümesi, medya paydaş analizi açısından da değerlendirilerek nihai endeks kümesi oluşturulmaktadır. Bu tarama esnasında elde edilen bulgular sürdürülebilirlik endeksini oluşturan komite tarafından değerlendirilir. Şirketin endeksten çıkarılmasına karar verilmesi halinde ise 1 yıl boyunca tekrar endekse dahil olmasına izin verilmemektedir.

S&P Çevresel, Sosyal, Kurumsal Yönetim Endeksleri

S&P Dow Jones Indices tarafından Nisan 2019'dan itibaren ise çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (Environmental, Social and Governance - ESG) endeksleri oluşturulmaya başlanmıştır. S&P'nin ESG endeksini tasarlamasında, Dow Jones sürdürülebilirlik endeksini çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konusunu da kapsayacak şekilde daha ileriye taşıma isteği etkili olmuştur.

Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksleri ile benzer şekilde "S&P Global Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi" adı verilen anketle temin edilen bilgilerin yanında, veri analitiği uygulamalarıyla şirketin itibarını etkileyecek gelişmeler, paydaşlarıyla ilişkiler, finansal performans ve iş süreçleri de değerlendirilmektedir. Örneğin, şirkette iş kazası yaşanması, ayrımcılık yapılması, çevre kirliliğine sebep olacak bir ihmal ortaya çıkması yönünde

medyada yer alan haberler şirketin itibarını etkileyecek gelişmeler arasında sayılabilir. Verilerin harmanlanmasıyla birlikte, şirketin finansal performansını etkileyecek 15 ila 30 konudaki karşılaştırılabilir göstergeler belirlenmektedir. Bu göstergelerin ağırlıklandırılmasıyla birlikte ise şirketin çevresel, sosyal, kurumsal yönetim puanı belirlenmektedir.

2022 yılı Mart ayında sonuçları açıklanacak olan S&P Global ESG endeksine dahil olmak üzere Kasım ayı itibarıyla Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi testini yanıtlamak üzere davet edilen 5.300 şirketten 1.843'ü katılmıştır.

Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim puanı oluşturulurken, sürdürülebilirlikle ilgili risk ve fırsatlar konusunda şirketlerin performansı (özellikle finansal açıdan şirketin gelecekteki değerine etkisi

olabilecek şekilde, operasyonlar, nakit akışları, toplumla ilişkiler, yasal veya düzenleyici kısıtların ortaya çıkma ihtimali gibi önemli etkisi olabilecek faktörler), kamuyu aydınlatmanın kalitesi ve rekabetçiliği ile sürdürülebilirlikle ilgili eksik raporlanan alanlarla ilgili farkındalığı da değerlendirilmektedir.

Yönetim ile ilgili olarak puanı etkileyen faktörlere örnek olarak, şirket CEO'sunun yıllık kazancının ortalama bir çalışana oranı verilebilmektedir. Önceki yılda ortalama bir çalışanın kazancının 1.000 katını elde eden bir şirketin CEO'sunun kazancının 10 katı düzeyine çekilmesi şirketin yönetim puanını olumlu etkilemektedir.

Çevre ile ilgili olarak ise şirketin çevresel konularla ilgili olarak çeşitli anahtar performans göstergeleri belirlemesi ve bu

hedeflere ulaşan yöneticilere mali teşvikler sunulması puanı yükseltebilmektedir.

Sosyal konularla ilgili olarak ise ayrımcılığı önlemeye ve eşitliği sağlamaya yönelik yapıların güçlendirilmesi sosyal puanı olumlu etkilemektedir.

Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirmesi 2021 sonuçlarına göre, Türkiye'den en yüksek puana Arçelik'in ulaştığı, Ülker ve Garanti Bankası'nın ise sürdürülebilirlik alanında sektörlerinin ilk %15'i içinde yer alarak sürdürülebilirlik yıllığı üyesi olduğu görülmektedir. S&P Global'in kurumsal sürdürülebilirlik değerlendirmesi çalışmasına katılan 7.000 civarındaki şirketten sadece 631'i yüksek sürdürülebilirlik performansı ile sürdürülebilirlik yıllığı üyesi olmaya değer bulunmuştur.

Borsaların Sürdürülebilirlik Endeksleri

Yatırımcıların çevre duyarlılığının artmasına bağlı olarak borsalar endeks sağlayıcı kuruluşlar veya sürdürülebilirlik uzmanlarının görüşlerinden yararlanarak kendi sürdürülebilirlik endekslerini oluşturmaya başlamıştır. Bu endekslerin oluşturulmasında küresel endeks sağlayıcılarının listelerine giremeyen şirketlere çevre duyarlılığı yüksek yatırımcıların çekilebilmesinin önünü açma fikri etkili olmuştur.

Dünyada ilk kez kendi sürdürülebilirlik endeksini oluşturan borsa olan Johannesburg Borsası (JSE) Mayıs 2004'te sosyal sorumlu yatırım endeksini tasarlamıştır. Bu endeksin oluşturulmasında duyarlı yatırımları çekmek üzere sürdürülebilirlikle ilgili konuları iş modellerine dahil eden şirketleri öne çıkarma ve teşvik etme isteğinin etkisi olmuştur.

Birleşmiş Milletler'in katkılarıyla ilk olarak 2009 yılında küresel diyalogla kurgulanan Haziran 2012'de ise kurumsal yapıya bürünen Sürdürülebilir Borsalar İnisiyatifi, sürdürülebilir kalkınmanın finansmanı için sermaye piyasasının desteklenmesi amacıyla kurulmuştur. İlk olarak Borsa İstanbul, Nasdaq (ABD), Bovespa (Brezilya), Johannesburg Borsası (Güney Afrika) ve Mısır Borsası'nın gönüllü katılımıyla kurulan yapı halihazırda 104 üye borsadan oluşmaktadır. Sürdürülebilirlikle ilgili olarak kamuyu aydınlatmanın geliştirilmesi ve sürdürülebilirlikle ilgili ilkelere uygun şirketlerin performansının izlenmesi amacıyla üyeler işbirliği içerisinde hareket etmektedir.

Bu kapsamda aralarında Borsa İstanbul'un da olduğu üye borsaların 45'i kendi sürdürülebilirlik endekslerini oluşturmuştur. Söz konusu endekslerde 42.558 şirket yer almaktadır.

Üye borsalardan 43'ünde özel olarak sürdürülebilir borçlanma araçlarının kote olabileceği özel pazar bulunduğu görülmektedir.

Sürdürülebilir Borsalar İnisiyatifi'nin ilk üyelerinden olan Borsa İstanbul 2014 yılında kendi sürdürülebilirlik endeksini yayınlamaya başlamıştır. 2021 yılından itibaren BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alacak şirketlerin belirlenmesinde Borsa İstanbul ile Refinitiv arasında yapılan anlaşma kapsamında Refinitiv'in sürdürülebilirlik değerlendirme sonuçları kullanılmaktadır. Değerlemede sadece kamuya açık bilgiler dikkate alınmaktadır. Endeksin hesaplanmasında çevreyle ilgili

olarak kaynak kullanımı, emisyon, yenilik incelenirken, sosyal alanda işgücü, insan hakları, topluluk, sorumlu ürünler incelenmektedir. Yönetim alanında ise yönetim, hissedarlarla ilişkiler ve kurumsal sosyal sorumluluk stratejileri değerlendirilmektedir.

Borsa İstanbul'un sürdürülebilirlik endeksinin ilk hesaplanmaya başladığı 2014 yılında endeks kapsamındaki şirket sayısı 15 iken Ocak 2022 itibarıyla 63'e ulaşmıştır. 2020 sonu itibarıyla Borsa İstanbul'a kote 50 şirketin kendi sürdürülebilirlik raporunu yayınladığı görülmektedir.

BORÇLANMA ARAÇLARINDA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKELERİNE UYUMUN TESPİTİ

Piyasada şeffaflığın artırılması, sermaye piyasası aracı ihracı yoluyla temin edilen kaynakların gerçekten amacına uygun çevreci projelerde kullanılıp kullanılmadığının teyidi için zaman içinde uluslararası girişimlerle çeşitli mekanizmalar geliştirmiştir. Standart belirlemeye yönelik girişimler arasında, 2014 yılında Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği (International Capital Market Association - ICMA) tarafından oluşturulan gönüllülük esaslı bir doğrulama süreci olan Yeşil Tahvil Prensipleri ve 2009 yılında borçlanma aracına sertifika sağlayan İklim Tahvili Girişimi (Climate Bond Initiative - CBI) yer almaktadır.

ICMA'nın Yeşil, Sosyal, Sürdürülebilirlik ve Sürdürülebilirlik Bağlantılı tahvil ilkelerine göre, sürdürülebilir tahvillerin ilkelerle uyumunun dış değerlendirme hizmeti veren bağımsız bir kuruluş tarafından ihraç sonrasında denetlenmesi tavsiye edilmektedir. Dış değerlendirme zorunlu tutulmadığı, tavsiye niteliğinde olduğu için ihraççılara esneklik tanımaktadır. Yeşil

borçlanma aracı ihraççısı tarafından ihraç öncesinde hazırlanan ve kamuoyu ile paylaşılan yeşil tahvil çerçeve belgesi ihracı "yeşil" yapan unsurları açıklamaktadır. Bu alana standart getiren ICMA tarafından belirlenen Yeşil Tahvil İlkeleri tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın çevreci alanlarda kullanımı, proje değerlendirme ve seçim sürecini, fonların yönetimi ve raporlanmasını sağlamak amacıyla dört ana başlık altında oluşturulmasını tavsiye etmektedir. Bağımsız bir dış değerlendirme kuruluşu tarafından dört temel unsurun ilkelere uygun olarak kurgulandığının teyit edilmesi gerekmektedir.

ICMA tarafından Şubat 2021'de güncellenen rehber dış değerlendirme uygulamalarına standart getirmeyi amaçlamaktadır. Bu rehberde dış değerlendirme türleri ileride açıklanacağı üzere dört temel grupta incelenmektedir.

- İkinci taraf görüşü
- Doğrulama
- Sertifikasyon
- Derecelendirme

Potansiyel çevresel ve sürdürülebilirlik risklerinin ölçülmesi için gerekli bilgileri ihracçıdan tarafsızlık ve özenle temin eden, bağımsızlık ve çıkar çatışması politikalarını ortaya koyan, hedeflerin etkinliğini analitik yaklaşımla değerlendiren ve kullanılan yöntemi açıklayan dış değerlendirme kuruluşları, ihracın sürdürülebilir finans ilkelerine uygunluğunu yayınladığı raporla birlikte kamuya paylaşmaktadır. ICMA tarafından belirlenen ilkelere uygun olarak dış değerlendirme hizmeti verdiğini beyan eden şirketler ICMA'nın internet sitesinde

1. İkinci taraf görüşü

Dış değerlendirme kuruluşu tarafından oluşturulan ikinci taraf görüşü, ihracın sürdürülebilir finans ilkelerinin dört bileşeni olan kaynağın kullanımı, proje değerlendirme süreci, kaynağın yönetimi ve raporlama aşamalarının ilkelerle uyumlu olup olmadığı konusunda birlikte sürdürülebilirlikle ilgili temel hedefler, stratejiler, politikalar ve fonun kullanılması öngörülen projeler ile hedeflenen fayda ve etkiler hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

Üçüncü taraf güvence denetimini yürüten bağımsız denetçiyi tanımlarken, ikinci taraf ihracın sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğunu tayin eden bağımsız sürdürülebilirlik uzmanını tanımlamaktadır.

İkinci taraf görüşünü hazırlayan dış değerlendirme kuruluşu, ihracının çerçeve belgesinin hazırlanması aşamasında hizmet aldığı sürdürülebilirlik danışmanından farklı bir tüzel kişi olmalıdır.

İkinci taraf görüşü olan dış değerlendirmenin yatırımcılara faydaları şu şekilde özetlenebilir.

- İhracının sürdürülebilirlik anlamında kredibilitesinin artması.

kamuya paylaşılmaktadır. Bu şirketler arasında Türkiye'den sadece Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın iştiraki olan Escarus bulunmaktadır.

Sertifika sağlayan İklim Tahvili Girişimi'nin standartlarında ise dış değerlendirme zorunlu tutulmuştur. İklim Tahvili Girişimi'nin tanımladığı onaylı doğrulama hizmeti sadece girişim tarafından akredite edilen şirketler tarafından sunulabilmektedir.

- Çevresel ve sosyal konularla ilgili olarak yatırımcıların ve diğer tüm paydaşların farkındalığının artması.
- ICMA tarafından oluşturulan tahvil prensiplerine uyumun denetlenmesi.

Ayrıca, ihracçılar sürdürülebilirlik hedeflerine doğru ilerlerken bulundukları aşamayı değerlendirmek adına dış değerlendirme raporlarından yararlanmaktadır.

Yeşil, sosyal ve sürdürülebilir borçlanma araçlarına ilişkin ikinci taraf görüşü hazırlanırken aşağıdaki hususlar da gözetilmelidir.

- Temin edilen kaynağın kullanılacağı projelerin çevresel ve sosyal özellikleri
- Projelerin hangi çevresel ve sosyal faydaları getireceği
- Projelerin hangi çevresel ve sosyal riskleri barındırdığı

Sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarına yönelik ikinci taraf görüşü hazırlanırken aşağıdaki hususlar da gözetilmelidir.

- Anahtar performans göstergelerinin uygunluk, önemlilik ve güvenilirlik açısından değerlendirilmesi

- Sürdürülebilirlik performans hedeflerinin gerekçelerinin değerlendirilmesi
- Belirlenen karşılaştırma ölçütlerinin uygunluğu ve güvenilirliğinin ölçülmesi ve senaryo analizlerinin yapılması

ICMA tarafından yayınlanan ilkelere göre, ihraç öncesinde veya sonrasında yapılan dış değerlendirme faaliyetinin sonuçlarının ihraççı şirketin internet sitesinde veya diğer erişilebilir iletişim kanalları aracılığıyla kamuya paylaşılması tavsiye edilmiştir. İhraççı şirketler, dış değerlendirme raporlarını ICMA'nın internet sitesinde

Sürdürülebilir Tahviller Veritabanı üzerinden kamuya paylaşabilmektedir.

Environmental Finance Bond Database verilerine göre, 2020 yılı itibarıyla İklim Tahvili Standartları uyarınca en fazla doğrulama raporu üreten kuruluş %35 pazar payı ile Sustainalytics olurken, ikinci sırayı %21 payla DNV GL üçüncü sırayı ise %10 payla Moody's iştiraki Vigeo Eiris almıştır. Bu nedenle sektörde en fazla rapor üreten kuruluşun yöntemine ilişkin detaylar aktarılacaktır.

Sustainalytics İkinci Taraf Görüşü Hizmeti

Önde gelen derecelendirme kuruluşlarından biri olan Morningstar Rating'ın iştiraki olan Sustainalytics isimli kuruluş 2009 yılında kurulmuştur. Kuruluş, yatırımcılara yönelik olarak sorumlu yatırım stratejilerinin geliştirilmesi için araştırma, derecelendirme ve analitik çözümler sunmaktadır. Yeşil, sosyal, sürdürülebilir veya sürdürülebilirlik bağlantılı tahvil ihraç eden birçok ihraççı, Sustainalytics gibi bağımsız bir kuruluştan çerçeve belgesinin oluşturulması için görüş almaktadır.

Sustainalytics, sürdürülebilir borçlanma aracının ICMA'nın yeşil tahvil ilkelerine olan uyumunu, temin edilen kaynağın kullanıldığı alanın denetimi, kaynağın aktarılacağı çevreci projelerin değerlendirilmesi, temin edilen kaynağın yönetimi ve raporlanmasını değerlendirmektedir. Bu değerlendirmede çeşitli sorulara yanıt aranmaktadır.

- Finansman sağlanan projeler amaca uygun ve ilgili ilkelerle uyumlu mu?
- Projelerin uygunluk kriterlerine göre seçilmesini sağlamak için ihraççı bünyesinde bir süreç yürütüldü mü?
- Projelere aktarılan kaynaklar takip edilebiliyor mu?

- İhraççı, temin edilen kaynağın projelere tahsisini ve etkisini kamuya paylaşma niyetinde mi?

Sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarında ise, anahtar performans göstergelerinin seçimi, sürdürülebilirlik performans hedeflerinin gerçekten erişilebilir ve çevresel hedeflerle uyumlunun değerlendirilmesi, borçlanma aracının yapısının tayini, raporlama ve doğrulamayı değerlendirmektedir. Performans göstergesi ile sürdürülebilirlik hedefleri arasındaki farkı şu örnekle açıklamak mümkündür. 1 litre ürün üretebilmek için halihazırda harcanan su miktarı anahtar performans göstergesi iken, 1 litre ürün üretebilmek için 2020 yılında 1,5 litre olan su kullanım oranını 2030 yılına kadar 1,4 litre düzeyine indirmek gibi somut ve ölçülebilir bir hedef belirlenmesi ise sürdürülebilirlik performans hedefidir.

Sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçları ise değerlendirmesinde aşağıdaki sorulara yanıt aranmaktadır.

- Anahtar performans göstergeleri, amaca uygun, tutarlı ve karşılaştırılabilir mi?

- Sürdürülebilirlik performans hedefleri, önemli sonuçlar içerecek ve ihracının sürdürülebilirlik stratejisiyle uyumlu olarak kurgulanmış mı?
- Performans hedeflerine ulaşılmamasına bağlı olarak tahvilin yapısının nasıl değişeceği kamuoyu ile paylaşılmış mı?

2. Doğrulama

Yeşil, sosyal ve sürdürülebilir borçlanma araçları için doğrulama, ihracın yeşil borçlanma araçlarıyla ilgili ilkelere uyumunu değerlendirmektedir. Temin edilen kaynağın kullanımına ilişkin izleme yöntemi ile çevresel ve sosyal etkinin raporlanma yönteminin ilkelerle uyumunun denetimi de doğrulama faaliyeti olarak adlandırılmaktadır.

Sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma araçlarında ise doğrulama çalışması sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşılma düzeyini ölçmek üzere yapılmaktadır. İhraççı şirketlerin doğrulaması dönemsel olarak en az yıllık bazda veya tetikleyici olarak belirlenen bir olayın gerçekleşmesiyle birlikte borçlanma aracının yapısının değiştiği anda yapılmaktadır.

ICMA'nın yeşil tahvil ilkelerinde doğrulama faaliyeti ihtiyari iken, ileride detayları aktarılabilecek olan İklim Tahvili Girişimi'nin İklim Tahvili Standardı ve Sertifikasyon mekanizmasında ise zorunlu tutulmuştur.

Doğrulama faaliyetini yürütebilecek kuruluşlar, ICMA'nın internet sitesinde bilgi amaçlı olarak kamuya paylaşılmışken, İklim Tahvili Girişimi doğrulama faaliyetini sadece akredite etmiş olduğu kuruluşların sunabileceğini tanımlamıştır. İklim Tahvili Girişimi tarafından akredite olan kuruluşlar arasında Türkiye'den bir kuruluş bulunmadığı görülmektedir.

- Anahtar performans göstergeleri yıllık bazda raporlanmakta mı?
- İhraççılar sürdürülebilirlik performans hedeflerini bağımsız ve dış değerlendirme ile doğrulamış mı?

Sertifikasyon

Yeşil borçlanma aracı ile taahhüt edilen hedeflerin yeşil tahvil ilkelerine uygunluğunu teyit eden raporun bir yetkili mercinin de onayını alması sertifikasyon olarak adlandırılmaktadır. Sertifikasyon, tek bir ihrac için verilebileceği gibi bir ihrac programını kapsayacak şekilde de kurgulanabilmektedir.

Yeşil borçlanma araçlarına yönelik olarak uluslararası düzende kabul görmüş sertifikasyon faaliyeti sadece İklim Tahvili Girişimi tarafından sağlanmaktadır. İklim Tahvili Girişimi, yayınladığı ilkelere uygun olan borçlanma araçlarını, dış değerlendirme kuruluşu tarafından hazırlanan doğrulama raporundan yararlanarak İklim Tahvili Standart Kurulu'nun onayıyla birlikte sertifikalandırmaktadır.

İklim Tahvili Girişimi bünyesinde danışmanlık komitesi olarak faaliyet gösteren ve kâr amacı gütmeyen kuruluşların üyesi olduğu İklim Tahvili Standart Kurulu, iklim tahvili standardı ve sertifikasyon mekanizmasını geliştirmekte ve uygulanması için gözetim fonksiyonu üstlenmektedir. Bu kapsamda, her bir borçlanma aracı için sertifikasyon kararının verilmesi ve doğrulama kuruluşlarının akredite edilmesi görevleri bulunmaktadır.

En son yayınlanan sonuçlara göre, 5 Ekim 2021 tarihi itibarıyla 2021 yılı boyunca 190 milyar dolar büyüklüğündeki 387 borçlanma aracının İklim Tahvili Girişimi

tarafından sertifikalandırıldığı, bunlar arasında Türkiye’den hiçbir ihracın bulunmadığı görülmektedir.

İklim Tahvili Girişimi tarafından İklim Tahvili Standardı ve Sertifikasyon mekanizması kapsamında yapılacak doğrulama faaliyetini ayrıntılı olarak tanımlamak üzere Güvence Denetimi Çerçevesi yayınlanmıştır. Bu çalışmada girişim tarafından akredite edilen kuruluşların rolü, onay kriterleri ve performanslarının gözetimi de dahil olmak üzere güvence denetimine ilişkin yaklaşımlar tanımlanmıştır.

İklim Tahvili Girişimi iki aşamada sertifika vermekte, sürekli sertifikasyon aşamasıyla ise sertifika statüsü korunabilmektedir.

İhraç öncesi sertifikasyon: İhraççı ihraç öncesinde hazırlamış olduğu yeşil tahvil çerçeve belgesi ve iklim tahvili bilgi formunu İklim Tahvili Standardı Sekreterliği’ne sunmaktadır. İhraççı şirketin yönetim kurulu tarafından hazırlanan çerçeve belgesi, borçlanma aracının standartlara uygun olduğunu, ihraçtan temin edilen fonların kullanım alanını, sürdürülebilirlik stratejilerini ve politikalarını açıklamaktadır. İhraççı tarafından sunulan çerçeve belgesi ve kaynakların aktarıldığı projeler dış değerlendirme kuruluşu tarafından doğrulama raporu hazırlanarak teyit edilmektedir. Doğrulama raporunun İklim Tahvili Girişimi Standart Kurulu tarafından onaylanmasıyla birlikte tahvil sertifikasyona hak kazanmaktadır. İhraç öncesi yayınlanan bu sertifika, ihraç sonrası sertifikası yayımlanana kadar 24 ay süreyle geçerlidir.

İhraç sonrası sertifikasyon: İhraç öncesinde hazırlanan doğrulama raporu, yine bir dış değerlendirme kuruluşu tarafından güvence denetimine (assurance engagement) tabi tutularak

güncellenmektedir. Bu güvence denetimi, İklim Tahvili Standardına göre satışın tamamlandığı tarihten itibaren 24 ay içerisinde yapılmalıdır.

İhraç sonrasında üretilen bir rapor olan güncelleme raporu en az yıllık periyotta borçlanma aracının itfasına kadar hazırlanmaktadır. Yayınlanan güncelleme raporunun üç farklı türü bulunmakta olup, tahsis raporlaması ve uygunluk raporlaması kısımları zorunlu iken, etki raporlaması ihtiyari olarak yapılmaktadır. Güncelleme raporu üç farklı türü birlikte kapsayacak şekilde oluşturulabilmektedir.

- Tahsis raporlaması: Tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın yeşil tahvil çerçeve sözleşmesinde belirtilen projelere aktarıldığının doğrulanması
- Uygunluk raporlaması: Temin edilen kaynağın Paris İklim Anlaşması ile uyumlu hedeflere ulaşmaya katkı sağlayacak İklim Tahvili Standartlarına uygun olan proje ve varlıklara aktarıldığının doğrulanması
- Etki raporlaması: Temin edilen kaynağın aktarılmasıyla birlikte çevresel hedeflere hangi ölçüde ulaşılması beklendiği veya hangi ölçüde ulaşıldığının doğrulanması olup, zorunlu tutulmamaktadır.

Sürekli sertifikasyon: İhracın iklim Tahvili Standardına uyumlu olduğu gösteren sertifikasyonun en az yıllık dönemde doğrulama kuruluşları tarafından raporlanarak denetlenmesi gerekmektedir. Bu raporlama neticesinde tahvil sertifikasyon statüsünü koruyabilmektedir.

İklim Tahvilleri Standardına uygunluğun ihlalinin doğrulama raporunu hazırlayan kuruluşun yıllık değerlendirme raporu ve Kurul’un değerlendirmesiyle birlikte tespit edildiği durumda, İklim Tahvilleri Standart Kurulu, sertifikasyonun sürdürülmesi için farklı bir dış değerlendirme kuruluşu tarafından yeni bir doğrulama raporu

hazırlanmasını talep edebilir. Yeni doğrulama raporunun üç ay içerisinde Kurul'a sunulması gerekmektedir.

3. Derecelendirme

Yeşil borçlanma aracı ihracıyla taahhüt edilen hedeflerin gerçekleşme düzeyine not verilmesi derecelendirme faaliyeti olarak ifade edilmektedir. Bu faaliyetin şirketin mali kredibilitesinden farklı olduğunu vurgulamak gerekmektedir. Bu hizmet sürdürülebilirlik uzmanları veya kredi derecelendirme kuruluşları tarafından sunulabilmektedir.

Yeşil tahvil değerlendirmesi, tahvil gelirleriyle finanse edilen projelerin çevresel etkilerini değerlendirmeyi içermektedir. Projelerin çevresel etkileri değerlendirilirken hem iklim değişikliğinin olumsuz etkilerini azaltma hem de iklim değişikliğine uyum incelenmektedir. Bu değerlendirme neticesinde, şeffaflık, yönetim ve iklim değişikliğine uyum ayrı kategoriler olarak puanlanmaktadır.

Şeffaflık puanı, kamuyu aydınlatma, raporlama ve tahvil ihracından elde edilen kaynağın kullanımına odaklanmaktadır. Yönetim puanı, tahvil ihracından elde edilen kaynağın yönetimi, risklerin izlenmesi ve etki değerlendirilmesinin yapılmasını içermektedir. İklim değişikliğinin etkilerini azaltma puanı ise, sera gazı emisyonunda artış gibi tahvil ihracıyla temin edilen kaynağın kullanımın somut çevresel etkilerini değerlendirmektedir.

Bu değerlendirme neticesinde ihracçı şirketin yeşil tahvil çerçeve belgesinde belirlemiş olduğu anahtar performans göstergelerinin her biri ağırlıklandırılarak borçlanma aracının sürdürülebilirlik notu tayin edilmektedir.

KOLEKTİF YATIRIMLARDA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKELERİNE UYUM

Ticari kuruluşların yanında, kamu ile özel sektörün işbirliğiyle de sürdürülebilir finansın gelişimi için çalışmalar yürütülmektedir. Bu çalışmaların önemli bir kısmının gönüllü inisiyatifler olduğu dikkat çekmektedir. Birleşmiş Milletler tarafından desteklenen, portföy yöneticileri tarafından kurulan Sorumlu Yatırım İçin Prensipler (Principles for Responsible Investment - PRI) isimli oluşum Nisan 2006'da oluşturulmuştur. Gönüllü olarak prensiplere imzacı olan fon yöneticileri yatırım stratejisine sürdürülebilirliği dahil etmeyi taahhüt etmektedir.

Sürdürülebilir yatırım yapmak isteyen kişilerin yatırım kararlarına destek olmak amacıyla yatırım fonlarının derecelendirmesi alanında faaliyet

gösteren Morningstar Rating tarafından Kasım 2021 tarihinden itibaren yatırım fonlarının çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim açısından notlandırılması hizmeti de sunulmaya başlanmıştır.

Bu değerlendirme yapılırken ilk olarak fon portföyündeki menkul kıymetlerin %67'sinin kendi sürdürülebilirlik puanı olması şart koşulmaktadır. Fon portföyündeki şirketler değerlendirildikten sonra sürdürülebilirlik uzmanı Sustainalytics tarafından hesaplanan ülke sürdürülebilirlik risk puanları değerlendirmeye dahil edilmektedir. Değerlendirme sonunda fonun emsal grubuna göre kıyaslanabilir şekilde sürdürülebilirlik puanı ortaya çıkmaktadır.

SÜRDÜRÜBİLİRLİK DEĞERLENDİRMESİNDE DÜZENLEME ÇALIŞMALAR

Sürdürülebilirlik alanındaki düzenleme çalışmalarının yaygınlıkla şirketlerin kendi sürdürülebilirlik raporlamalarını yapması, iklim değişikliğiyle ilgili olarak politikalarını kamuya paylaşmasının teşvik edilmesi alanında yoğunlaştığı görülmektedir. Son zamanda sürdürülebilirlik derecelendirmesi yapan kuruluşların faaliyetlerinin sermaye piyasası düzenleyici kuruluşlarının yetki alanına alınması yönünde çalışmalar yeni yeni başlamıştır. Bu konu Kasım 2021’de

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) tarafından bu alanın düzenlenmesi amacıyla tavsiyeler yayınlanmıştır. KPMG tarafından Şubat 2020’de yayınlanan Sustainable Investing raporuna göre, dünya genelinde çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim derecelendirmesi ve veri sağlayıcısı olan 160 kuruluş olduğu tahmin edilmektedir.

Ulusal Düzenlemeler

Avrupa Birliği’nde hem kurumsal sürdürülebilirlik raporlaması hem de yeşil borçlanma araçlarının desteklenmesi alanına önem verildiği gözlenmektedir.

Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasa Otoritesi (ESMA), Ocak 2021’de Avrupa Komisyonu’ndan şirketlerin sürdürülebilirlik performansını değerlendiren kuruluşlar ile veri sağlayıcı kuruluşların faaliyetlerinin düzenlenmesi konusunda talepte bulunmuştur. Bu talepte sürdürülebilirlik değerlendirmesi yapan kuruluşların raporlarının birbiriyle karşılaştırılabilmesinde yaşanan güçlükler sebep gösterilmiştir.

ESMA aşağıdaki konuları yasal bir çerçeve içinde ele almayı önermiştir.

- AB’nin sürdürülebilir finans düzenlemesiyle uyumlu olarak, şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim notlarıyla ilgili yöntemleri içerecek şekilde genel kabul görmüş bir tanım geliştirilmelidir.
- Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim değerlendirmesi yayınlayan kuruluşlar düzenleyici kuruluşlar tarafından yetkilendirilmelidir.

- Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim değerlendirilmesinin güvenilir verilere dayandığını doğrulayan denetim mekanizmalarının kurulması gereklidir.

Borçlanma araçlarıyla ilgili olarak ise, ESMA tarafından hazırlanan yeşil tahvil standardı taslağı Haziran 2019’da yayınlanmıştır. Bu çalışmada dış değerlendirme kuruluşu tarafından ihraç öncesi ve sonrasında doğrulama raporu yayınlanmasının zorunlu olması planlanmaktadır.

Birleşik Krallık’ta ise çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim derecelendirme kuruluşlarının ve veri sağlayıcılarının faaliyetlerinin 2022 yılı içinde düzenleyici kuruluşun yetki alanına gireceği öngörülmektedir.

Türkiye’de yeşil borçlanma araçlarında standart getirmek üzere hazırlanan Yeşil Borçlanma Aracı ve Kira Sertifikası Rehberi taslağı Kasım 2021’de yayınlanmıştır. Bu kapsamda ihraç öncesi ve sonrasında İklim Tahvili Girişimi ve ICMA tarafından akredite edilen kuruluşlardan dış değerlendirme hizmeti alınmasının zorunlu tutulduğu gözlenmektedir.

IOSCO Çalışmaları

Sürdürülebilir finansa yatırımcı talebinin artışıyla birlikte ihraç sonrasında ürünlerin ilkelere uygunluğunun denetlenebilmesi için çeşitli kuruluşlar tarafından ihraççı ve varlık yöneticilerine sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğunun derecelendirmesi yapılmaya başlamıştır. Sermaye piyasası düzenleyicilerinin üyesi olduğu Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) sürdürülebilirlik alanında çalışmalar yürütmektedir. IOSCO, 2020’de bünyesinde sürdürülebilir finans görev gücü oluşturulmuştur.

Bu görev gücü çalışmaları kapsamına ihraççıların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve portföy yöneticilerinin sürdürülebilirlik konusunu süreçlerine dahil etmelerinin yanında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularının derecelendirmesi ve veri sağlayıcı kuruluşların faaliyetlerini de odağa almıştır.

Bu kapsamda Kasım 2021’de IOSCO görev gücü, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim derecelendirme ve veri sağlayıcılarının faaliyetleriyle ilgili olarak paydaşların görüşlerinden yararlanarak düzenleyici kuruluşlara ve derecelendirme şirketlerinde tavsiyeler içeren bir çalışma raporu yayınlamıştır.

IOSCO tarafından oluşturulan raporda aralarında borsalar, meslek örgütleri, kredi derecelendirme kuruluşları, veri dağıtım şirketleri ve portföy yöneticilerinin olduğu 61 organizasyonun görüşlerinden yararlanmıştır. IOSCO sürdürülebilirlik derecelendirmesi ve veri sağlayıcılar hakkında çeşitli konularda paydaşların görüşlerini araştırmıştır.

IOSCO, sürdürülebilirlik derecelendirmesi alanında faaliyet gösteren kuruluşlardan ve veri sağlayıcılardan halihazırda kamuya paylaştıkları bilgilerin güvenilirliğini

artırmak için çeşitli adımları tanımlamalarını istemiştir. Bu kapsamda aşağıdaki öneriler belirlenmiştir.

- Şirketler tarafından sürdürülebilirlik performansının ölçülmesi amacıyla en az yıllık olarak sürdürülebilirlik raporu yayınlanmalıdır. Böylelikle şirketlerin sürdürülebilirlik performansı finansal verilerle birlikte karşılaştırmalı olarak değerlendirilebilmektedir.
- Sürdürülebilirlik raporunu hazırlatan şirketler raporda atıfta bulunulan anahtar performans göstergelerinin tutarlılığını geliştirmek üzere çalışabilir.
- Sürdürülebilirlik raporunu hazırlatan şirketler kamuyu aydınlatma zamanlamaları ve derecelendirme kuruluşlarıyla çalışmaları hakkında şeffaflığı artırabilir. Örneğin, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim derecelendirmesinin yapılacağı tarihler önceden duyurulabilir.

IOSCO tarafından düzenleyici kuruluşlara mevcut düzenleme çerçevesini gözden geçirerek çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan kuruluşların faaliyetlerini de düzenleme kapsamına alması tavsiye edilmiştir. Bu kapsamda sektör temsilcilerinden oluşan organizasyonlar aracılığıyla özdüzenleme yapılması da bir seçenek olarak tavsiye edilmiştir.

IOSCO tarafından derecelendirme ve veri sağlayıcı kuruluşlara yazılı politika ve süreç geliştirmeleri, raporlarını dönemsel olarak kamuoyuyla paylaşmaları ve şeffaflığı artırmaya yönelik çabalarını artırması tavsiye edilmiştir. Ayrıca, derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan derecelendirme faaliyeti kapsamında sürekli olarak izleme yapılması ve sonuçların kamuya paylaşılması önerilmiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Sermaye piyasası sürdürülebilir kalkınmanın sağlanmasında ihtiyaç duyulan uzun vadeli kaynağı şirketleri sağlama işlevine sahiptir. Sürdürülebilir ürünlerin yaygınlaşmasıyla birlikte herhangi bir finansal aracın sürdürülebilir olduğunun tayini önem taşımaktadır.

Çevreye duyarlı yatırıma duyulan ilgideki artışla birlikte pay senedi yatırımlarında sürdürülebilirlik ilkelerine uygun işleyen şirketlerin belirlenmesi ihtiyacı doğmuştur. Bu ihtiyaçla birlikte S&P Global, MSCI, FTSE ve Bloomberg gibi endeks sağlayıcı kuruluşlar şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını inceleyerek, uygun şirketleri endekse dahil etmek üzere çalışmalarına başlamıştır. Burada yöntem olarak kamuya açık verilerin analiz edilmesinin yanında, anket yoluyla şirketlerden temin edilen bilgiler değerlendirilmektedir. Sürdürülebilir pay senetlerinden oluşan endeks hesaplanması S&P Global tarafından 1999 yılından beri yürütülmektedir.

Endeks sağlayıcı şirketlerin yanında borsalar da gerek kendi iş süreçlerinde gerekse kote olan şirketlerin sürdürülebilirliği gözetmesi için çeşitli girişimlerde bulunmuştur. Sürdürülebilir kalkınmanın finansmanı için sermaye piyasalarının desteklenmesi amacıyla Birleşmiş Milletler'in katkılarıyla kurulan Sürdürülebilir Borsalar İnisiyatifi, üyelerini sürdürülebilirlikle ilgili kamuyu aydınlatmanın geliştirilmesi ve sürdürülebilirlikle ilgili ilkelere uygun şirketlerin performansının izlenmesi konusunda desteklemektedir. Bu kapsamda halihazırda üye olan 45 borsa kendi bünyesinde sürdürülebilir pay senetlerinden oluşan endeks hesaplamaktadır. Ayrıca, inisiyatife üye olan 43 borsa ise sürdürülebilir borçlanma

araçlarının kote olduğu özel pazar oluşturmuştur.

Borçlanma araçlarında sürdürülebilirliğin tayini 2009 yılında İklim Tahvili Girişimi'nin sertifikasyon süreci ile başlamıştır. İklim tahvili girişimi sertifikasyon sağladığı için borçlanma aracının sürdürülebilirlik ilkelerine uygun olduğunun belirlenmesi zorunlu tutulmuştur. 2014 yılında oluşturulan ICMA'nın yeşil tahvil ilkelerinde ise sürdürülebilir borçlanma aracının ilkelere uygunluğunun denetimi ihraççı kuruluşa bırakılmıştır. Sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğun teyit edilmesi hem İklim Tahvili Girişimi hem de ICMA'nın yeşil tahvil ilkelerinde sadece organizasyon tarafından yetkilendirilmiş kuruluşlar tarafından yapılabilmektedir.

Yatırım fonlarının sürdürülebilirlik açısından değerlendirmesi ise çeşitli gönüllü inisiyatiflerin etkisinin yanında yatırımcıların çevre duyarlılığında artışla birlikte ortaya çıkmıştır. Bu değerlendirmenin genellikle endeks sağlayıcı şirketler aracılığıyla yapıldığı görülmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları ve çevre konusunda uzmanlaşmış bağımsız kuruluşlar sürdürülebilirlik değerlendirmesi faaliyetiyle şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını değerlendirmektedir. Bu faaliyet halihazırda düzenleyici kuruluşların yetki alanına girmediği için IOSCO tarafından düzenleyici kuruluşlar ve rapor üreten kuruluşlara faaliyetlerin uyumlaştırılması, şeffaflığın derinleştirilmesi maksadıyla çeşitli öneriler içeren bir rapor yayımlanmıştır.

Sürdürülebilir finansal ürünlere yatırımcı talebinin sürmesiyle sermaye piyasası araçlarının sürdürülebilirlik ilkelerine uygunluğunun tayini önemini korumaya

devam edecektir. Özellikle şirketlerin sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesi hususunda kuruluşların uygulamalarını uyumlandırma çabaları takip edilmektedir.

Sürdürülebilirlik alanında standart belirlemek üzere Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards - IFRS) Vakfı tarafından Kasım 2021’de Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (Sustainability Standards Board) kurulmuştur. Yeni kurul düşük karbonlu ekonomiye geçişte

sürdürülebilirlik raporlamasına standart getirmek ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini belirlemek üzere çalışmaktadır. Kurulun çalışmalarıyla şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili kamuyu aydınlatma ve raporlamasına ilişkin kapsamlı bir çerçeve oluşturulması amaçlanmaktadır. Böylelikle yatırımcılar ve sermaye piyasasının tüm paydaşlarının sürdürülebilirlikle ilgili konuları karşılaştırabilir şekilde değerlendirmesi kolaylaşacak, bu süreçte raporda incelediğimiz değerlendirmelerin kalitesi de artacaktır.

KAYNAKÇA

Climate Bonds Standard, 2019.

<https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>

European Commission, EU taxonomy for sustainable activities, 2020.

European Commission, TEG report on EU green bond standard, 2019.

European Securities and Markets Authority (ESMA), 2021. ESMA Calls For Legislative Action on ESG Ratings and Assessment Tools.

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-calls-legislative-action-esg-ratings-and-assessment-tools>

Environmental Finance, Sustainalytics tops CBI verification market share.

<https://www.environmental-finance.com/content/news/sustainalytics-tops-cbi-verification-market-share.html>

Financial Conduct Authority (FCA), Climate change and sustainable finance.

Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews, February 2021.

International Capital Market Association: <https://www.icmagroup.org>

ICMA Sürdürülebilirlik Tahvili Rehberi, Garanti Bankası ve Escarus, 2018.

International Organization of Securities Commissions, 2021. Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers.

Johannesburg Stock Exchange (JSE) Communication to Stakeholders, 2015.

https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/04/JoHan_Comm_Stake_Eng.pdf

MSCI ESG Government Ratings.

Morningstar Ratings, ESG Ratings.

<https://www.morningstar.com/articles/1067453/esg-ratings-are-now-available-for-bond-funds-allocation-funds>

Sermaye Piyasasında Sürdürülebilirlik, Deniz Kahraman, Gösterge Sayı 29, TSPB, Ağustos 2021.

Sermaye Piyasası Kurulu, Yeşil Borçlanma Aracı ve Yeşil Kira Sertifikası Rehber Taslağı

Sustainable Stock Exchanges Initiative: <https://sseinitiative.org/>

Sustainalytics, Sustainable Finance Solutions Opinion Services.

S&P Global Ratings, Environmental, Social, And Governance Evaluation, Analytical Approach, 2020.

S&P Global Ratings, General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles in Credit Ratings.

Securities and Exchange Board of India, Business Responsibility and Sustainability Reporting By Listed Entities.

U.N. Principles for Responsible Investment: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment> 2021.

PRI launches venture capital collaboration to strengthen ESG take-up. 2021.

<https://www.unpri.org/pri-blog/pri-launches-venture-capital-collaboration-to-strengthen-esg-take-up/8592.article>

World Federation of Exchanges. Sustainability Principles, 2018.

International Sustainability Standards Board, <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>

E-ISSN: 2548-1223

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi
No.173 1. Levent Plaza
A Blok Kat: 4 34394
Levent / İstanbul

+90 212 280 8567
+90 212 280 8589
info@tspb.org.tr
www.tspb.org.tr

