

GÖSTERGE

KIŞ 2016

ARACI KURUMLARIN 2015/09 SEKTÖR ANALİZİ
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN 2015/09 SEKTÖR ANALİZİ
HEDEFLİ YATIRIM HESAPLARI
SİBER GÜVENLİK VE FİNANSAL PİYASALARDA SİBER SUÇLAR
TÜRKİYE'DE HANEHALKI TASARRUFLARI



GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

O. İlker Savuran

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

Gökben Altaş

Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik

Tasarım ve Basım

Printcenter

Yayın Türü

Yaygın, süreli

ISSN 2148464-3



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

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



İçindekiler

ARACI KURUMLARIN 2015/09 SEKTÖR ANALİZİ	4
<i>Deniz Bayram / Mustafa Özer</i>	
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN 2015/09 SEKTÖR ANALİZİ	32
<i>Onur Salttürk</i>	
HEDEFLİ YATIRIM HESAPLARI	44
<i>Onur Salttürk</i>	
SİBER GÜVENLİK VE FİNANSAL PİYASALARDA SİBER SUÇLAR	62
<i>Mustafa Özer</i>	
TÜRKİYE'DE HANEHALKI TASARRUFLARI.....	76
<i>Deniz Bayram</i>	



4-30 ARACI KURUMLARIN 2015/09 SEKTÖR ANALİZİ

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

32-43 PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN 2015/09 SEKTÖR ANALİZİ

Portföy Yönetim Faaliyetleri, Çalışan Profili, Finansal Veriler

44-60 HEDEFLİ YATIRIM HESAPLARI

Hedefli Yatırım Hesaplarının Uluslararası Uygulamaları, Hedefli Yatırım Hesaplarının Türkiye Uygulamaları

62-75 SİBER GÜVENLİK VE FİNANSAL PİYASALARDA SİBER SUÇLAR

Siber Güvenlik ve Siber Suç Nedir?, Finans Piyasasındaki Siber Suçlar

76-89 TÜRKİYE'DE HANEHALKI TASARRUFLARI

Hanehalkı Neden Tasarruf Eder?, Türkiye'de Hanehalkı Tasarrufları

ARACI KURUMLARIN 2015/09 SEKTÖR ANALİZİ

2015'in ilk dokuz ayında aracı kurumların pay piyasası işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %19 oranında artarak 1,5 trilyon TL'ye yükselmiştir. Kaldıraçlı işlem hacmi ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %143 artarak 12,5 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Aynı dönemde aracı kurumların toplam varlıkları 15 milyar TL'ye, özkaynakları da 4 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Aracı kurumların toplam gelirleri, ağırlıklı olarak kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirlerin etkisiyle karşılaştırmalı dönemde %46 artarak 1,6 milyar TL'ye çıkmıştır. Gelirlerin giderlerden daha hızlı artmasıyla sektörün net dönem kârı %33 artarak 362 milyon TL olmuştur.



Deniz Bayram
dbayram@tspb.org.tr

Mustafa Özer
mozer@tspb.org.tr



Bu çalışmamızda, Birliğimizin aracı kurumlardan topladığı 2015 yılının ilk dokuz ayına ilişkin faaliyet ve finansal verileri, önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırılarak analiz edilecektir. Raporda, 2014/09 dönemi için 87 aracı kurumun verisi değerlendirilirken, 2015 yılı üçüncü çeyreği için analize konu olan aracı kurum sayısı 78'dir.

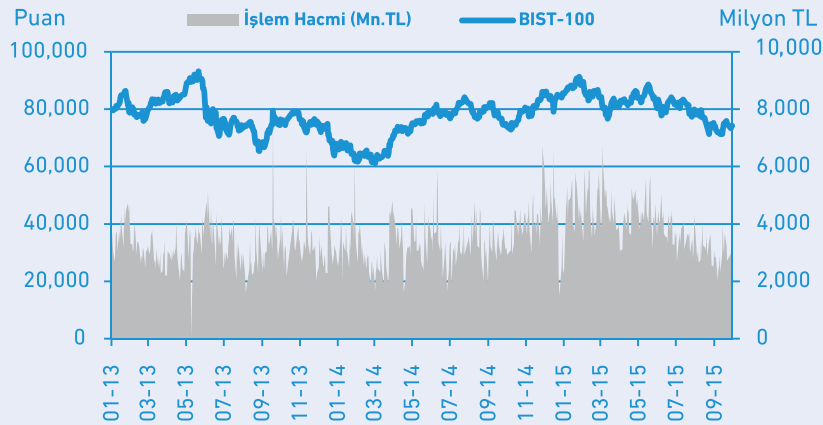
PAY SENETLERİ

2015 yılına düşük petrol fiyatları ve bol küresel likidite ile güçlü başlayan pay piyasası, devam eden aylarda küresel belirsizliklerin artması ile dalgalı bir seyir izlemiştir. TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı ile pay senetleri de değer kaybetmiştir. Geçtiğimiz üç ay içerisinde Çin pay piyasasında yaşanan hızlı düşüş ile gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sermaye çıkışları Türkiye'yi de etkilemiştir. Yurtiçinde ise pay piyasası seçimlerin koalisyon ve erken seçim ihtimali ile sonuçlanması düşüş yaşamıştır. Ayrıca yurtiçinde artan terör olayları ve siyasi belirsizlikle pay pi-

yasası 2015'in üçüncü çeyreğinde yılbaşına göre %13 oranında düşmüştür. Tüm bu gelişmelerin ışığında BIST-100 Endeksi eylül ayını 74.200 seviyesinden kapamıştır.

2015 yılının ilk 9 ayında, aracı kurumların pay senetlerindeki işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %19 artarak 1,5 trilyon TL'ye çıkmıştır. Öte yandan 2015'in diğer çeyrek dönemleri ile kıyaslandığında işlem hacmi 3. çeyrekte hafif azalmıştır.

Aracı Kurumların Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

Pay piyasasında 2015 yılının ilk dokuz ayında 78 aracı kurum işlem yapmıştır. Aracı kurumların işlem hacmi yoğunlaşması incelendiğinde, pay senedi işlemlerinin %53'ünü en yüksek işlem hacmine sahip 10 aracı kurumun yaptığı görülmektedir. En yüksek işlem hacmine sahip ikinci 10 aracı kurum, toplam işlem hacminin %21'ini, geri kalan 58 aracı kurum ise %26'sını gerçekleştirmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, ilk grubun payının 3 puan arttığı, son grubun payının ise 3 puan azaldığı, diğer bir deyişle yoğunlaşmanın arttığı gözlenmiştir.

Aracı Kurumların Pay Senedi İşlem Hacmi			
	2014/09	2015/09	Değişim
Milyar TL	1,217.1	1,498.4	18.8%
Milyar \$	562.5	584.6	3.8%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senedi işlem hacminin yatırımcı bazında dağılımına bakıldığında, yurtdışı yatırımcıların payının, finansal kurumları içeren yabancı kurumlardan kaynaklı olarak yaklaşık 1 puan arttığı görülmektedir.

2015 yılının ilk dokuz ayında yurtiçi yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payı geçen yılın aynı dönemine oranla 2 puan gerileyerek %78 olmuştur. Gerileme yurtiçi kurumlardan kaynaklanmaktadır. Yurtiçi yatırımcı kırılımında bireysel yatırımcıların payı yüksek olup, işlemlerin %60'ını bireyler yapmaktadır. Yurtdışı kurumların etkisiyle de yurtdışı yatırımcılar payını 2 puan arttırmıştır.

Pay Senedi İşlem Hacmi Sıralaması (2015/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	52.7%	52.7%
11-20	21.0%	73.7%
21-78	26.3%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Departman bazındaki dağılım, işlemlerin aracı kurum bünyesinde hangi bölüm aracılığıyla yapıldığını göstermektedir. Son bir yıllık zamanda internet kanalı hâkim payını korumuştur. İleride de değinileceği üzere şube sayısındaki artışa paralel olarak şube kanalı payını 4 puan arttırıp

Yatırımcı Bazında Pay Senedi İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Yatırımcı	79.5%	78.0%
Bireysel	59.9%	59.6%
Kurumlar	17.1%	15.6%
Kurumsal	2.6%	2.8%
Yurtdışı Yatırımcı	20.5%	22.0%
Bireysel	0.2%	0.2%
Kurumlar	16.5%	18.6%
Kurumsal	3.7%	3.2%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

%13'e çıkarırken, yurtiçi satış departmanının payında 4 puanlık, acentelerin payında ise 3 puanlık bir gerileme söz konusudur.

Departman Bazında Pay Senedi İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Satış	19.3%	15.6%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	29.1%	31.1%
Şube	8.8%	13.0%
Acente	17.0%	14.3%
İrtibat Bürosu	3.3%	3.8%
İnternet	24.0%	24.3%
Çağrı Merkezi	0.4%	0.4%
Yatırım Fonları	0.3%	0.3%
Portföy Yönetimi	0.1%	0.3%
Kurum Portföyü	6.8%	6.2%
Yurtdışı Satış	20.0%	21.8%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

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

ların işlem hacmi dağılımında yüksek bir yoğunlaşma olduğu dikkat çekmektedir. 2015'in ilk dokuz ayında kesin alım-satım işlem hacminin %55'i banka kökenli iki aracı kurum tarafından yapılmıştır. Aynı dönemde, 57 aracı kurumun faaliyet gösterdiği kesin alım satım piyasasındaki işlemlerin %90'lık kısmı ilk 10 kurum tarafından yapılmıştır.

Yatırım Kuruluşlarının SGMK İşlem Hacmi (Milyar TL)					
	Hacim		Değişim	Pay	
	2014/09	2015/09		2014/09	2015/09
Kesin Alım-Satım	993.3	809.7	-18.5%	100.0%	100.0%
Banka	906.2	724.2	-20.1%	91.2%	89.4%
Aracı Kurum	87.1	85.5	-1.9%	8.8%	10.5%
Repo-Ters Repo	10,639.8	11,509.8	8.2%	100.0%	100.0%
Banka	9,642.3	10,277.1	6.6%	90.7%	89.3%
Aracı Kurum	997.5	1,232.7	23.6%	9.3%	10.7%

Kaynak: Borsa İstanbul

SGMK piyasasında hâkim oyuncu bankalar olup, aracı kurumların bu piyasadaki payları genel olarak %10 seviyelerinde kalmaktadır. Kesin alım-satım işlemlerinde bankaların hacmi azalmış, aracı kurumların hacmi ise değişmemiştir.

Kesin alım-satım piyasasına benzer şekilde, repo ve ters repo işlemlerinde de ilk 10 aracı kurum, aracı kurumların piyasa payının önemli kısmını oluşturmaktadır. Bu piyasada toplam işlem hacminin %60'lık bölümünü sadece üç aracı kurum tarafından yapılırken, ilk 10 aracı kurum, toplam hacmin %89'unu oluşturmaktadır.

Aracı Kurumların Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi Sıralaması (2015/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	90.2%	90.2%
11-20	8.5%	98.7%
21-57	1.3%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Karşılaştırmalı analiz dönemi içinde repo ve ters repo işlemlerinde toplam hacim, bir önceki yılın aynı dönemine göre %8 oranında artmıştır. Aracı kurumlardaki artış bankalardaki artışın önüne geçerek aracı kurumlar toplamdaki paylarını %11'e çıkarmıştır.

Takip eden tablolarda, yalnızca aracı kurumların SGMK işlem hacimleri incelenmiş olup, bankaların verileri hariç tutulmuştur. SGMK piyasasında işlem yapan aracı kurum-

Aracı Kurumların Repo-Ters Repo İşlem Hacmi Sıralaması (2015/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	88.7%	88.7%
11-20	8.5%	97.2%
21-40	2.8%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Yatırımcı bazında işlem hacmi dağılımı incelendiğinde, aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen hem kesin alım-satım hem de repo işlemlerinin tamamına yakınının yerli yatırımcılar tarafından yapıldığı görülmektedir. Yurtiçi yatırımcılar içinde en yüksek pay kurumsal müşterilere aittir. Yurtiçi kurumsal yatırımcıların payı %80 civarındadır.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında SGMK İşlem Hacmi Dağılımı				
	Kesin Alım - Satım		Repo - Ters Repo	
	2014/09	2015/09	2014/09	2015/09
Yurtiçi Yatırımcı	97.3%	99.0%	99.2%	99.2%
Birey	1.3%	2.0%	8.9%	9.0%
Kurum	15.9%	16.3%	8.8%	10.4%
Kurumsal	80.1%	80.7%	81.7%	79.9%
Yurtdışı Yatırımcı	2.7%	1.0%	0.8%	0.8%
Birey	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
Kurum	2.5%	0.9%	0.7%	0.7%
Kurumsal	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Repo-ters repo işlemlerinde yerli bireysel yatırımcılar %9 paya sahipken, kesin alım-satım işlemlerinde payları %2'dir.

Departman bazında incelendiğinde kesin alım-satım işlemlerinin ağırlıklı kısmının yurtiçi satış bölümü tarafından gerçekleştirildiği ancak bu payın gerilediği ve merkez dışı birimlerin işlem hacmi payının arttığı görülmektedir. Portföy yönetimi ve yatırım fonlarının payı ise gerilemiştir.

Kesin alım-satım işlemlerinde olduğu gibi repo işlemleri de ağırlıklı olarak yurtiçi satış departmanı aracılığıyla yapılmaktadır. Merkez dışı birimlerin payında 2015'in ilk dokuz ayında 3 puan artış gerçekleşmiştir. Bu artış bir aracı kurumun SGMK işlemlerini yurtiçi satıştan merkez dışı birimlere yönlendirmesinden kaynaklanmıştır. Aracı kurumlar 1 Temmuz 2015 tarihi itibarıyla yatırım fonu yönetemeyecek olmasından dolayı fonlarını portföy yönetim şirketlerine devretmektedir. Buna paralel olarak repo ve ters-repo işlemlerinde de yatırım fonlarının payı azalmıştır.

Aracı Kurumların Departman Bazında SGMK İşlem Hacmi Dağılımı				
	Kesin Alım - Satım		Repo - Ters Repo	
	2014/09	2015/09	2014/09	2015/09
Yurtiçi Satış	72.0%	69.6%	67.0%	70.0%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	6.5%	10.4%	8.5%	11.4%
Şube	2.2%	4.9%	6.0%	9.6%
Acente	4.2%	5.0%	2.1%	1.5%
İrtibat Bürosu	0.2%	0.6%	0.1%	0.3%
İnternet	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Yatırım Fonları	7.0%	5.4%	16.4%	11.2%
Portföy Yönetimi	2.9%	1.2%	0.1%	0.1%
Kurum Portföyü	11.4%	13.2%	7.3%	6.6%
Yurtdışı Satış	0.3%	0.2%	0.7%	0.7%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

VADELİ İŞLEMLER

Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP), banka ve aracı kurumlar faaliyet göstermektedir. Vadeli işlemlerin toplam hacmi 2015'in ilk dokuz ayında %24'lük bir artışla 826 milyar TL olmuştur.

yapılmaktadır. Öte yandan, yabancı yatırımcıların 2015/09 payı yurtdışı kurumların etkisiyle %24'ten %29'a çıkmıştır. Departman bazında dağılım incelendiğinde, pek çok finansal üründe olduğu gibi vadeli işlemlerde yatırımcıların

Yatırım Kuruluşlarının Vadeli İşlem Hacmi (Milyar TL)					
	Hacim			Pay	
	2014/09	2015/09	Değişim	2014/09	2015/09
Aracı Kurum	624.9	822.7	24.0%	99.4%	99.6%
Banka	3.9	3.5	-11.4%	0.6%	0.4%
Toplam	628.8	826.2	23.9%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı kurumlar vadeli işlemlerin neredeyse tamamını oluşturmaktadır. 2015 yılının ilk dokuz ayında 66 aracı kurum 823 milyar TL'lik hacim yaparken, toplamdaki pazar payı ise %99 olarak hesaplanmıştır. Aracı kurumların neredeyse vadeli işlemler pazarının tamamına sahip olmasının nedeni, 2013 yılında türev işlemlerinin Borsa İstanbul'da yapılmaya başlamasıyla beraber bankaların işlemlerin en fazla yapıldığı ürün olan pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olmasıdır.

Aracı Kurumların Vadeli İşlem Hacmi Sıralaması (2015/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	61.9%	61.9%
11-20	19.3%	81.2%
21-66	18.8%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Vadeli işlemlerinde ilk 10 aracı kurum, işlem hacmi payının %62'sine sahipken ilk yirmi kurum vadeli işlem hacminin %81'ini oluşturmaktadır.

Aracı kurumlar, vadeli işlemlerinin büyük bir kısmını önceki dönemlerde olduğu gibi yurtiçi yatırımcılarla gerçekleştirmiştir. Pay senetlerinde olduğu gibi işlemlerin önemli kısmı, paylarında ufak bir düşüş olsa da, bireylerce

en fazla tercih ettiği kanalın %34 pay ile internet olduğu görülmektedir. Merkez dışı örgütlerin payı ise şubelerdeki artışla 3 puan artarak %29'a çıkmıştır.

2015/09 döneminde vadeli işlemlerin %25'i yurtdışı pazarlama departmanınca yapılmıştır. Yatırımcı bazındaki dağılımda yabancı yatırımcıların payı ise %28'dir. Aradaki fark bazı aracı kurumların yurtdışı müşterileri ile işlemlerini yurtiçi satış departmanından ve internet kanalından gerçekleştirmesinden kaynaklanmaktadır.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Yatırımcı	76.0%	71.3%
Birey	64.1%	61.3%
Kurum	8.2%	5.1%
Kurumsal	3.7%	4.9%
Yurtdışı Yatırımcı	24.0%	28.7%
Birey	0.4%	0.7%
Kurum	19.1%	24.1%
Kurumsal	4.4%	3.9%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Opsiyonlarda 2015'in ilk dokuz ayında işlem hacmi geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 4 kat artarak 6,6 milyar TL'ye yükselmiştir. Geçtiğimiz yıllarda opsiyon piyasasında hiç payı olmayan bankalar pazar paylarını bu dönemde %17'ye çıkarmıştır.

Aracı Kurumların Departman Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Satış	11.2%	8.5%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	25.8%	29.2%
Şube	11.5%	16.3%
Acente	12.6%	11.6%
İrtibat Bürosu	1.8%	1.3%
İnternet	32.8%	33.6%
Çağrı Merkezi	0.1%	0.1%
Yatırım Fonları	0.8%	0.3%
Portföy Yönetimi	0.2%	0.1%
Kurum Portföyü	5.6%	3.1%
Yurtdışı Satış	23.6%	25.1%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

OPSİYONLAR

2012 yılı sonunda piyasamıza giren opsiyon işlemlerine bakıldığında 2015'in ilk dokuz ayında işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre 4 misli artarak 6,7 milyar TL'ye erişmiştir. İşlem hacminin büyük kısmının aracı kurumlar tarafından yaratıldığı görülmektedir. Bununla birlikte bir bankanın döviz opsiyon kontratlarında işlemlerini artırmasıyla bankaların payı %17'ye çıkmıştır. Vadeli işlemlere

benzer şekilde bankalar, pay senedi ve pay senedi endekisine dayalı opsiyonlarda işlem yapamamaktadır.

2015'in ilk dokuz ayında 28 aracı kurum tarafından yaratılan opsiyon işlem hacminin tamamına yakını işlem hacmi en yüksek 10 aracı kuruma aittir. İlk üç aracı kurumun payı ise %70'tir.

Yatırım Kuruluşlarının Opsiyon İşlem Hacmi (Milyon TL)					
	Hacim			Pay	
	2014/09	2015/09	Değişim	2014/09	2015/09
Aracı Kurum	1,189.8	5,519.1	363.9%	99.9%	82.7%
Banka	1.2	1,148.2	A.D.	0.1%	17.3%
Toplam	1,191.0	6,667.3	422.9%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı Kurumların Opsiyon İşlem Hacmi Sıralaması (2015/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	96.8%	96.8%
11-20	3.1%	99.9%
21-28	0.01%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senedi ve vadeli işlemler piyasalarında olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de piyasa işlem hacminin büyük kısmını %81'lik payla yerli yatırımcılar oluşturmuştur. Alt kırımlara bakıldığında; toplam hacmin %42'sini bireysel yatırımcıların, %38'ini ise son bir yılda büyük bir artış

gösteren yurtiçi kurumların yaptığı gözlenmektedir. Yurtiçi kurumlar ileriki tabloda görüleceği üzere ağırlıkla kurum portföyü işlemlerini yansıtmaktadır. Yabancı kurumların payı ise %18'e gerilemiştir.

Departman bazında dağılım incelendiğinde, %37'lik pay ile yurtiçi satış departmanının ilk sırayı aldığı görülmektedir.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Yatırımcı	69.8%	80.9%
Birey	52.0%	41.6%
Kurum	16.0%	37.9%
Kurumsal	1.8%	1.4%
Yurtdışı Yatırımcı	30.2%	19.0%
Birey	0.0%	0.4%
Kurum	30.2%	18.4%
Kurumsal	0.0%	0.2%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

İkinci sırada yer alan yurtiçi kurum portföyünün payı ise geçen yılın aynı dönemine göre 19 puan artmıştır. Bu artı-

Aracı Kurumların Departman Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Satış	25.6%	37.2%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	17.8%	5.2%
Şube	13.1%	4.8%
Acente	4.7%	0.4%
İrtibat Bürosu	0.0%	0.0%
İnternet	10.1%	4.2%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%
Yatırım Fonları	1.1%	0.3%
Portföy Yönetimi	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	15.2%	34.1%
Yurtdışı Satış	30.2%	19.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

şın büyük kısmı tek bir aracı kurumun işlemlerini yansıtmaktadır. Opsiyon işlemleri için diğer önemli kanallar şube ve acenteler olup, diğer piyasalarda hâkim durumda olan internet kanalının payı %5 civarındadır.

VARANT VE SERTİFİKALAR

2012 yılında piyasaya sunulan sertifikalar, 2013 yılında işlem görmüş ancak daha sonraki dönemlerde işlem olmamıştır. 2015 yılının ilk dokuz ayında 57 aracı kurum, 10,9 milyar TL'lik varant işlemi gerçekleştirmiştir. Varant işlem hacmi, 2014'ün aynı dönemine oranla TL bazında %24 artarken, dolar bazında artış %12'de kalmıştır.

Aracı Kurumların Varant ve Sertifika İşlem Hacmi			
	2014/09	2015/09	Değişim
Milyar TL	8.2	10.9	23.9%
Milyar \$	3.8	4.3	11.6%

Kaynak: Borsa İstanbul

Varant piyasasındaki yoğunlaşma hayli yüksektir. Varant ihraç eden iki aracı kurum, işlem hacminin

yarısından fazlasını oluşturmuştur. En büyük pazar payına sahip 10 aracı kurum ise toplam işlem hacminin %87'lik kısmını gerçekleştirmiştir.

Pay senetlerinde olduğu gibi varant işlemlerinde de hacim, ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu üründe yabancı işlemlerinin tamamı ihraççı yabancı kurum ile piyasa yapıcılığı çerçevesinde yapılan işlemlere ait olup, toplam hacim-

Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Sıralaması (2015/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	87.4%	87.4%
11-20	8.6%	96.0%
21-57	3.4%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Yatırımcı Bazında Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Yatırımcı	66.8%	71.4%
Birey	47.8%	45.1%
Kurum	19.0%	26.3%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	33.2%	28.6%
Birey	0.0%	0.0%
Kurum	33.2%	28.6%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

deki payı %29 olmuştur. 2015'in ilk dokuz ayında, yerli bireysel yatırımcılar toplam varant hacminin %45'ini oluştururken, yerli kurumların payı ise 7 puan artışla %26'ya çıkmıştır.

Varant işlemlerine departman bazında bakıldığında, 2015 yılının ilk dokuz ayında hâkim kanal, %36 payla

Departman Bazında Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Satış	6.6%	4.8%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	14.5%	12.1%
Şube	6.3%	5.9%
Acente	4.6%	4.8%
İrtibat Bürosu	0.7%	1.4%
İnternet	36.6%	36.3%
Çağrı Merkezi	1.6%	1.1%
Yatırım Fonları	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	15.2%	17.1%
Yurtdışı Satış	29.8%	28.6%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

internet olmuştur. Kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemlerin payının ise 2 puan arttığı görülmektedir.

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Döviz, emtia ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen ve kamuoyunda "foreks" olarak bilinen kaldıraçlı alım-satım işlemlerini sadece aracı kurumlar yapabilmektedir. 2015/09 döneminde bu piyasada 37 aracı kurum işlem yapmıştır.

2015'in ilk dokuz ayında, aracı kurumların yapmış olduğu kaldıraçlı işlem hacmi, yıllık bazda TL cinsinden %143 artış ile 12,5 trilyon TL'ye, dolar cinsinden ise %98 artış ile 5 trilyon dolara yükselmiştir. Tanımı

ve yapısı gereği, kaldıraçlı işlem hacmi, pay senedi ve vadeli işlem hacminin hayli üzerinde seyretmektedir.

2015 yılının ilk dokuz ayında kaldıraçlı işlemlerde en yüksek işlem hacmine sahip ilk on aracı kurum, piyasa hacminin %70'ini oluştururken, takip eden diğer 10 aracı kurum, toplam hacmin %23'ünü oluşturmuştur.

2015'in ilk dokuz ayında kaldıraçlı işlem hacminin neredeyse tamamını yerli yatırımcılar oluştururken,

Aracı Kurumların Kaldıraçlı İşlem Hacmi			
(Milyar TL)	2014/09	2015/09	Değişim
Likidite Sağlayıcı	2,209.2	5,519.1	149.8%
Müşteriler	2,964.5	7,007.6	136.4%
Toplam	5,173.7	12,541.7	142.4%
Toplam (Myr \$.)	2,379.4	4,719.3	98.4%

Kaynak: TSPB

Kaldıraçlı İşlem Hacmi Sıralaması (2015/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	69.4%	69.4%
11-20	22.5%	91.9%
21-37	8.1%	100.0%

Kaynak: TSPB

bu hacmin geçen dönem olduğu gibi %49'unu yerli bireysel yatırımcılar oluşturmuştur. Bunun yanında, önemli kısmı kurum portföyü işlemlerini yansıtan yurtiçi kurumların toplam işlem hacmindeki payı %48 olmuştur. Yurtdışı yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payı ise, önceki yılın aynı döneminden bu yana 4 puanlık artış göstererek %4'e çıkmıştır. Bu durum bir aracı kurumda işlem yapan bireysel müşterileri yansıtmaktadır.

Yatırımcı Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Yatırımcı	99.7%	96.5%
Birey	49.3%	48.6%
Kurum	49.4%	47.8%
Kurumsal	0.9%	0.1%
Yurtdışı Yatırımcı	0.3%	3.5%
Birey	0.1%	3.5%
Kurum	0.2%	0.0%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Departman Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/09	2015/09
Yurtiçi Satış	20.3%	16.5%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	1.7%	0.5%
Şube	0.9%	0.2%
Acente	0.8%	0.2%
İrtibat Bürosu	0.0%	0.0%
İnternet	35.1%	38.4%
Çağrı Merkezi	0.1%	0.1%
Yatırım Fonları	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	42.6%	44.4%
Yurtdışı Satış	0.1%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Kaldıraçlı işlemler ağırlıklı olarak (%38'i) internet üzerinden yapılmakta olup, yatırımcılar geçen döneme göre internet kanalını daha çok tercih etmiştir. İnternet kanalının payı 3 puan artarken yurtiçi satış departmanının payı 3 puan düşerek %17'ye gerilemiştir. Ağırlık olarak aracı kurumların yaptıkları işlemleri yansıtan kurum portföylerinin payı ise %44'tür.

KURUMSAL FİNANSMAN FAALİYETLERİ

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

Eylül 2015 itibarıyla herhangi bir yatırım bankacılığı faaliyeti olan kurum sayısı 28'dir. 2014'ün ilk dokuz ayında 473 kurumsal finansman projesi tamamlanan sektörde, 2015'in aynı döneminde 626 yeni proje imzalanmış, toplam projelerin 511'i aynı dönemde tamamlanmıştır.

2015'in ilk dokuz ayında toplam büyüklüğü 67 milyon TL tutarında 5 adet halka arz gerçekleşmiştir.

Cari analiz döneminde aracı kurumlar tahvil ihracında 444 adet yeni sözleşme yaparken, 433 tahvil ile 55

milyar TL'lik ihraç gerçekleştirmiştir. Önceki yılın aynı dönemine kıyasla tahvil sayısında 111 adet, ihraç miktarında da 7 milyar TL'lik bir artış olmuştur.

Diğer taraftan 2015'in ilk dokuz ayında 26 sermaye artırımını ile 46 temettü dağıtımı tamamlanmıştır. Şirket satın alma tarafında tamamlanan sözleşme bulunmazken, 11 adet şirket satış sözleşmesi tamamlanmıştır. Değerleme, piyasa yapıcılığı, proje finansmanı, fizibilite analizi gibi işlemleri kapsayan 30 diğer danışmanlık sözleşmesi, yılın ilk dokuz ayında tamamlanmıştır.

Sonuç olarak, süresi dolan veya feshedilen sözleşmelerle birlikte aracı kurumlar 2015 yılının son çeyreğine 246 kurumsal finansman sözleşmesiyle girmiştir.

Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Proje Sayıları)				
	2014/09 Tamamlanan	Yeni Sözleşme	2015/09 Tamamlanan	Dönem Sonu
Pay Senedi Birincil Halka Arz	10	14	5	13
Pay Senedi İkincil Halka Arz	0	2	0	2
Tahvil İhracı	317	444	433	29
Satın Alma ve Birleşme-Alış	4	5	0	4
Satın Alma ve Birleşme-Satış	6	41	11	86
Finansal Ortaklık	0	0	0	0
Sermaye Artırımı	34	30	26	27
Temettü Dağıtımı	40	55	46	30
Özelleştirme Projeleri-Alış	3	0	0	1
Özelleştirme Projeleri-Satış	2	1	0	3
Diğer Danışmanlık	57	34	30	51
Toplam	473	626	551	246

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİMİ FAALİYETLERİ

Aracı kurumlar için bir diğer faaliyet alanı portföy yönetimidir. Aracı kurumlardan toplanan verilerle hazırlanan tablolar, bir yatırımcının birden fazla kurumda portföy yönetim hesabı olabileceği göz önünde bulundurularak değerlendirilmelidir.

Portföy yönetimi alanında faaliyet gösteren aracı kurum sayısı Eylül 2015 sonunda, önceki yıla göre %37 oranında (13 adet) azalarak 22 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum yeni düzenleme gereği aracı kurumların 1 Temmuz 2015'e kadar yatırım fonlarını portföy yönetim şirketlerine devretmesi veya tasfiye etmesi gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Yönetilen yatırım fonu portföylerinin 2015/09 dönemi itibarıyla sıfırlanmamasının nedeni bazı aracı kurumların fon devretme sürecinin devam etmesidir.

2015'in ilk dokuz ayında, yatırım fonlarındaki düşüş ile birlikte aracı kurumların yönettiği portföy büyüklüğü %21 oranında azalarak 4 milyar TL olmuştur.

1 Temmuz 2015 itibarıyla yatırım fonu yönetmeyecek olan aracı kurumlar özel portföy yönetimi hizmeti sunmaya devam edebilecektir. Aracı kurumlardan, portföy yönetim hizmeti alan bireysel yatırımcı sayısı, 2015 ilk dokuz ayında, 210 kişi azalarak 2.465 olurken, aynı yatırımcı grubuna ait portföy büyüklüğü ise sabit kalmıştır.

Aracı kurumların yanı sıra portföy yönetim şirketleri de bu hizmeti sunmaktadır. Portföy yönetim şirketlerinin yönettiği portföy büyüklüğü 97 milyar TL ile aracı kurumların 24 misli kadardır. Söz konusu şirketlerin faaliyetleri bir sonraki raporumuzda incelenmektedir.

Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi Faaliyetleri			
	2014/09	2015/09	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	35	22	-37.1%
Yatırımcı Sayısı	2,863	2,587	-9.6%
Bireysel Yatırımcı Sayısı	2,675	2,465	-7.9%
A Tipi Yatırım Fonu Sayısı	42	25	-40.5%
B Tipi Yatırım Fonu Sayısı	61	37	-39.3%
Diğer Kurumsal Yatırımcı Sayısı	0	0	A.D.
Diğer Kurum Sayısı	84	60	-28.6%
Portföy Büyüklüğü (Mn. TL)	4,957	3,941	-20.5%
Bireysel Yatırımcı	983	980	-0.3%
A Tipi Yatırım Fonu	356	189	-46.9%
B Tipi Yatırım Fonu	3,202	2,713	-15.3%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	0	0	A.D.
Diğer Kurum Portföy	414	57	-86.2%

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken, portföy yönetim faaliyetlerinde olduğu gibi, bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Eylül 2014 sonunda pay senedi işlemleri için kredi kullandıran aracı kurum sayısı 59 iken, geçici kapanan şirketlerin etkisiyle bu rakam 56'ya gerilemiştir.

2015/09 sonu itibarıyla, kredili işlem sözleşmesi bulunan yatırımcı sayısı 62.876 kişiye ulaşırken, aynı dönemde kredi kullanan yatırımcı sayısı 9.539'a düşmüştür. Yatırımcı sayısı düşse de toplam kredi bakiyesi %9 artarak 1,2 milyar TL olmuştur.

Kredili İşlemler			
	2014/09	2015/09	Değişim
Kredi Sözleşmeli Yatırımcı Sayısı	60,970	62,876	3.0%
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	10,885	9,539	-14.1%
Kredi Hacmi (Mn. TL)	1,125.7	1,237.7	9.0%
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	103,421	129,750	20.3%

Kaynak: TSPB

ERİŞİM AĞI

Aracı kurumlar, merkez dışı illerdeki yatırımcılara şube, irtibat bürosu ve anlaşmalı acente şubeleri aracılığıyla ulaşabilmektedir.

2014 ilk dokuz ayı itibarıyla 53 aracı kurumun merkez dışı birimi bulunurken, 2015 ilk dokuz ayında merkez dışı birimi olan aracı kurum sayısı 46'ya düşmüştür. Bir yıl içinde aracı kurumların yatırımcılara ulaşmak için kullandığı

merkez dışı birimlerin sayısı ise toplamda 92 adet azalarak 7.175 olmuştur.

Bu düşüşün temel nedeni acente sayısındaki düşüş olurken, bir aracı kurumun acentelik sözleşmesi imzaladığı banka şubelerinden 100'e yakını kapanmıştır. Benzer şekilde banka kökenli 2 aracı kurumun acentelik sözleş-

mesi bulunan bankaların şubelerinin bir kısmı kapanmış bir kısmı da aracı kuruma aktarılmıştır. Bu kapsamda 2015/09 döneminde aracı kurumların yatırımcılara ulaştığı acente sayısı 1 yılda 232 adet azalmış ve 6.817'ye inmiştir. Öte yandan, aracı kurumların sahip olduğu şube sayısı da 133 artarak 282'ye ulaşmıştır.

Erişim Ağı				
	Aracı Kurum Sayısı		Şube Sayısı	
	2014/09	2015/09	2014/09	2015/09
Şube	31	29	149	282
İrtibat Bürosu	24	24	69	76
Acente	22	16	7,049	6,817
Toplam	53	46	7,267	7,175

Kaynak: TSPB

İNTERNET İŞLEMLERİ

Eylül 2015 itibarıyla, fiziki erişim noktaları dışında interneti kullanarak yatırımcılara ulaşan aracı kurum sayısı, bir önceki yılın aynı dönemine göre geçici kapanan kurumların etkisiyle 6 adet azalarak 63'e düşmüştür. Bu bölümdeki veriler, bir yatırımcının birden fazla aracı kurumda hesabı olabileceği göz önüne alınarak değerlendirilmelidir.

Bu dönem internetten pay senedi alım-satım işlemi yapan yatırımcı sayısı değişiklik göstermezken,

toplam işlem hacmindeki artışa paralel olarak internet işlemleri %23 artmış, benzer şekilde vadeli işlem yapan yatırımcı sayısı %14, işlem hacmi ise %35 oranında artmıştır. Opsiyon işlemlerinde ise işlem hacmi %91 oranında artmıştır. İnternet üzerinden yapılan kaldıraçlı işlem hacmi toplam hacimdeki artışa paralel olarak yükselerek 4,8 trilyon TL seviyesine ulaşmıştır. Repo-ters repo işlemlerinde yaşanan düşüşte ise bu işlemlerde ağırlıklı olarak internet kanalıyla yatırımcılarına ulaşan bir kurumun kapanması etkili olmuştur.



İnternet İşlemleri			
	2014/09	2015/09	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	69	63	-4.3%
Pay Senedi			
Yatırımcı Sayısı	284,052	282,577	-0.5%
İşlem Sayısı	33,522,832	39,952,112	19.2%
Hacim (Mn. TL)	294,105	360,937	22.7%
SGMK Kesin Alım-Satım			
Yatırımcı Sayısı	55	32	-41.8%
İşlem Sayısı	274	174	-36.5%
Hacim (Mn. TL)	1.3	0.9	-29.7%
Repo-Ters Repo			
Yatırımcı Sayısı	898	225	-74.9%
İşlem Sayısı	12,599	2,186	-82.6%
Hacim (Mn. TL)	158.5	38.6	-75.6%
Vadeli İşlem			
Yatırımcı Sayısı	8.265	9,432	14.1%
İşlem Sayısı	6,222,382	6,819,752	9.6%
Hacim (Mn. TL)	202,924	274,207	35.1%
Opsiyon			
Yatırımcı Sayısı	24	33	37.5%
İşlem Sayısı	11,894	1,224	-89.7%
Hacim (Mn. TL)	119.9	229.4	91.3%
Varant ve Sertifika			
Yatırımcı Sayısı	19,421	13,806	-28.9%
İşlem Sayısı	2,149,298	1,486,748	-30.8%
Hacim (Mn. TL)	3,054	3,972	30.0%
Kaldıraçlı İşlemler			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	17,647	40,729	130.8%
İşlem Sayısı	11,275,136	33,994,429	201.5%
Hacim (Mn. TL)	1,815,390	4,817,205	352.4%

Kaynak: TSPB

ÇAĞRI MERKEZİ İŞLEMLERİ

İşlem hacminin incelendiği bölümlerden hatırlanacağı üzere çağrı merkezi aracılığıyla yapılan işlemlerin payı hayli düşüktür. Bir önceki yılın aynı döneminde çağrı merkezi üzerinden hizmet sunan aracı kurum sayısı 15 iken 2015'in ilk dokuz ayında bu sayı 14'e düşmüştür. Bu bölümdeki veriler incelenirken, internet işlemlerinde oldu-

ğu gibi, bir yatırımcının birden fazla aracı kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Departman bazında dağılımlara bakıldığında, çağrı merkezlerinin toplam hacimdeki payı varant işlemleri dışındaki işlemlerde %1'in altında kalmaktadır.

Çağrı Merkezi İşlemleri			
	2014/09	2015/09	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	15	14	-6.7%
Pay Senedi			
Yatırımcı Sayısı	15,602	17,256	10.6%
İşlem Sayısı	276,117	346,810	25.6%
Hacim (Mn. TL)	3,432.0	5,686.4	65.7%
SGMK Kesin Alım-Satım			
Yatırımcı Sayısı	12	4	-66.7%
İşlem Sayısı	32	13	-59.4%
Hacim (Mn. TL)	0.3	0.3	0.0%
Repo-Ters Repo			
Yatırımcı Sayısı	1,829	1,918	4.9%
İşlem Sayısı	10,523	9,782	-7.0%
Hacim (Mn. TL)	122.3	128.2	4.8%
Vadeli İşlem			
Yatırımcı Sayısı	298	537	80.2%
İşlem Sayısı	6,127	19,697	221.5%
Hacim (Mn. TL)	319.2	888.0	178.2%
Opsiyon			
Yatırımcı Sayısı	0	0	-
İşlem Sayısı	0	0	-
Hacim (Mn. TL)	0	0	-
Varant ve Sertifika			
Yatırımcı Sayısı	1,056	1,482	40.3%
İşlem Sayısı	8,650	7,423	-14.2%
Hacim (Mn. TL)	152.7	119.7	-21.6%
Kaldıraçlı İşlemler			
Yatırımcı Sayısı	178	233	30.9%
İşlem Sayısı	4,306	10,098	134.5%
Hacim (Mn. TL)	5,566.8	13,967.4	150.9%

Kaynak: TSPB

ÇALIŞAN PROFİLİ

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2015 Eylül sonu itibarıyla, geçen yılın aynı dönemine göre 587 kişi artmıştır. Piyasaya yeni giren ve kaldırıcı işlemlerde uzmanlaşan kurumların yeni işe alımlarıyla çalışan sayısı 6.139 kişiye

ulaşmıştır. Sektörde istihdam edilen kadın çalışan oranı, fark azalsa da, %41 ile erkeklerin gerisinde seyretmeye devam etmiştir. Kurum başına ortalama çalışan sayısı ise 61'den 78'e çıkmıştır.

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2015 yılının ilk dokuz ayında da artışını sürdürmüş ve 6.139'a ulaşmıştır.

Aracı Kurumlarda Çalışan Sayısı			
	2014/09	2015/09	Değişim
Kadın	2,219	2,529	14.0%
Erkek	3,333	3,610	8.3%
Toplam	5,552	6,139	10.6%

Kaynak: TSPB

Çalışanların Departman Dağılımı

Çalışanların departman dağılımı incelendiğinde, 2014 yılının Eylül ayına kıyasla en büyük pay artışının 2,5 puan ile yurtiçi satış departmanında gerçekleştiği görülmektedir. Bunun nedeni, kaldırıcı işlemlerde uzmanlaşmış aracı kurumların işe alımlarını, ağırlıklı olarak yurtiçi satış departmanlarına yapmasıdır. Yurtiçi satış departmanlarındaki ortalama çalışan sayısı 2014'te 12 kişiye, 2015'te 17 kişi olmuştur.

da da aracı kurumlarda istihdam %28 payla merkez dışı birimlerde yoğunlaşmıştır. Merkez dışı birimler arasında en büyük istihdam ise %17 ile şubeler tarafından yaratılmaya devam etmiştir. Daha önce de bahsedildiği gibi acente sayısının azalması ile birlikte acentelerde çalışan personelin payı 3 birim düşerek %3 olmuştur.

Yurtdışı satış departmanlarında, portföy yönetimi, kurumsal finansman ve araştırma departmanlarında ortalama 5 kişi çalışmaktadır.

Önceki dönemlere benzer olarak, 2015'in ilk dokuz ayın-

Departmanlara Göre Çalışanlar				
	Çalışanların Dağılımı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2014/09	2015/09	2014/09	2015/09
Yurtiçi Satış	12.4%	14.9%	12.1	16.8
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	27.8%	28.1%	5.5	4.3
Şube	15.8%	16.9%	5.9	3.7
Acente	6.1%	3.3%	-	-
İrtibat Bürosu	5.9%	7.6%	4.7	6.4
Broker	3.8%	2.6%	3.0	2.6
Dealer	6.3%	5.5%	6.5	6.4
Hazine	5.2%	5.3%	4.6	5.5
Portföy Yönetimi	3.4%	3.6%	3.2	3.5
Kurumsal Finansman	2.0%	2.0%	2.3	2.5
Araştırma	0.9%	0.9%	4.9	4.4
Mali ve İdari İşler	3.0%	2.6%	5.2	4.9
İç Denetim-Teftiş	4.7%	4.2%	9.5	11.1
İnsan Kaynakları	14.8%	13.9%	2.1	2.5
Bilgi İşlem	3.2%	3.1%	1.8	2.2
Yurtdışı Satış	1.2%	1.3%	4.3	5.1
Diğer	11.1%	10.8%	8.3	9.5

Kaynak: TSPB

Çalışanların Eğitim Durumu

Sektörde genel olarak her dört çalışandan üçü lisans ve üstü eğitime sahip olup, bu oran yıllar içinde artmaktadır. Eğitim profilinde yoğunlaşma lisans diploması sahibi çalışanlarda olmaya devam etmiştir. Toplam çalışanların üçte ikisi lisans mezunudur. Sektöre yeni katılan 4 yıllık fakülte mezunlarının, ağırlıklı olarak yurtiçi satış departmanlarında istihdam edildiği anlaşılmaktadır. Diğer kırılımlara bakıldığında ise yüksek lisans derecesine sahip 771 çalışanın sektörün %13'ünü oluşturduğu, doktora diplomasına sahip çalışan sayısının ise 30 kişiyle sektörün toplam çalışanlarının %1'inin altında kaldığı görülmektedir.

Çalışanların Eğitim Durumu		
	2014/09	2015/09
Doktora	0.6%	0.5%
Yüksek Lisans	13.4%	12.6%
Lisans	63.2%	66.5%
Yüksek Okul	6.3%	6.2%
Lise	13.3%	11.4%
Ortaokul	1.4%	1.2%
İlkokul	1.9%	1.6%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Çalışanların Yaş Dağılımı

Aracı kurum çalışanları yaş dağılımı bazında incelendiğinde, 30 yaş altı çalışanların oranında yıllık bazda 2 puanlık artış gerçekleştiği, bu grubun payının %32'ye yükseldiği görülmektedir. Özellikle kaldırıcı işlemler üzerine yoğunlaşmış kurumların 30 yaş altı çalışan dilimlerindeki işe alımlar bu sonuçta etkilidir. 31-40 yaş bandındaki çalışanların oranında 4 puanlık bir azalış gerçekleşmiş ve bu kişilerin payı %36'ya düşmüştür. 41 yaş ve üstü çalışanların oranında ise yarım puanlık artış gözlemlenmektedir.

Çalışanların Yaş Dağılımı		
	2014/09	2015/09
18-25	8.5%	11.6%
26-30	18.2%	20.2%
31-35	18.6%	18.4%
36-40	21.3%	18.0%
41-45	20.0%	18.8%
46-50	8.8%	9.0%
51-55	3.2%	2.8%
56-60	0.9%	0.8%
61+	0.4%	0.3%
Toplam	100%	100%

Kaynak: TSPB

Çalışanların İş Tecrübesi

Eylül 2015 itibarıyla 2 yıldan az tecrübeli çalışanların oranı önceki yılın aynı dönemine göre 6 puan artarak toplamın %16'sını oluşturmuştur. 6-10 yıl tecrübeli çalışan grubu da bir önceki yıla göre 2 puanlık düşüş sergilese de %19'luk pay ile istihdamın en çok yoğunlaştığı grup olmuştur. Böylece toplamda 5 yıldan az tecrübeli kişilerin payı ilk kez çalışmaya başlayanların etkisiyle %23'ten %30'a yükselmiştir. Yaş dağılımı ve iş tecrübesi bulgularından hareketle sektörün daha az tecrübeli ve genç çalışanlara istihdam olanağı yaratmaya başladığı görülmektedir.

Çalışanların İş Tecrübesi		
(Yıl)	2014/09	2015/09
0-2	10.4%	16.0%
3-5	12.8%	13.9%
6-10	21.3%	19.4%
11-15	19.2%	16.0%
16-20	19.6%	18.1%
21-25	11.6%	10.6%
26-30	3.5%	4.6%
31+	1.5%	1.4%
Toplam	100%	100%

Kaynak: TSPB

FİNANSAL VERİLER

Raporun bu kısmında, faaliyetleri incelenen aracı kurumların finansal verileri değerlendirilmektedir. Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan ve 2010 yılında yayınlanan Aracı Kurum Finansal Tablo

Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnotlar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğundan, rapordaki tüm tablolarda bu verilere yer verilmiştir.

BİLANÇO ANALİZİ

30 Eylül 2015 itibarıyla aracı kurumların toplam varlıkları, bir önceki yılın aynı dönemine göre %5 artarak 15 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Sektör bilançosunun yarısından fazlası aracı kurumların kendi hesaplarına yaptıkları mevduat, ters repo ve para piyasasından alacaklarını içeren nakit ve nakit benzeri varlıklardan oluşmaktadır. Yükümlülükler tarafında ise büyük bir kısmı para piyasa-

sına borçları içeren kısa vadeli finansal borçlar, bilançonun %44'ünü oluşturmuştur. Finansal tabloların detayları, bazı kurumların banka kredisi ve para piyasası yoluyla borçlanarak bu tutarı ağırlıklı olarak vadeli mevduatlarda değerlendirdiğini göstermektedir. Sektörün özkaynağı ise bir yılda %14 artarak 3,9 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Aracı Kurumların Bilançosu (Milyon TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Dönen Varlıklar	13,148	13,746	4.5%	93.1%	92.8%
Duran Varlıklar	968	1,070	10.5%	6.9%	7.2%
Toplam Varlıklar	14,116	14,816	5.0%	100.0%	100.0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,592	10,764	1.6%	75.0%	72.7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	73	124	69.6%	0.5%	0.8%
Özkaynaklar	3,451	3,928	13.8%	24.4%	26.5%
Toplam Kaynaklar	14,116	14,816	5.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

VARLIKLAR

Dönen Varlıklar

Aracı kurumların bilançosunun yarısından fazlasını nakit ve nakit benzeri varlıklar oluştururken, bu miktar geçen yılın aynı dönemine göre azalma göstermiştir. Aracı kurumlar 7,7 milyar TL tutarındaki nakitlerinin 6,6 milyar TL'si vadeli mevduatta değerlendirmektedir. Vadeli mevduatların %82 gibi önemli bir kısmı önceki dönemlerde olduğu gibi iki

aracı kuruma aittir. İleride değinileceği gibi sektörün para piyasasına borcunun %86'sı da bu iki kuruma aittir.

Aracı kurumların kısa vadeli finansal yatırımları 1 milyar TL civarında olup, bu yatırımların 718 milyon TL'sini sabit getirili menkul kıymetler oluşturmaktadır. Özel sektör

Aracı Kurumların Varlıkları (Milyon TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
	2014/09	2015/09	Değişim	2014/09	2015/09
Dönen Varlıklar	13,148	13,746	4.5%	93.1%	92.8%
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,699	7,651	-0.6%	54.5%	51.6%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	1,131	951	-16.0%	8.0%	6.4%
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	3,877	4,588	18.3%	27.5%	31.0%
Diğer Alacaklar (Kısa Vadeli)	306	446	45.7%	2.2%	3.0%
Türev Araçlar	50	25	-49.4%	0.4%	0.2%
Peşin Ödenmiş Giderler	31	36	14.5%	0.2%	0.2%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	34	35	1.2%	0.2%	0.2%
Diğer Dönen Varlıklar	8	15	82.1%	0.1%	0.1%
Duran Varlıklar	968	1,070	10.5%	6.9%	7.2%
Ticari Alacaklar (Uzun Vadeli)	0	2	630.3%	0.0%	0.0%
Diğer Alacaklar (Uzun Vadeli)	55	79	43.2%	0.4%	0.5%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	620	575	-7.3%	4.4%	3.9%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	59	62	4.8%	0.4%	0.4%
Maddi Duran Varlıklar	128	192	49.4%	0.9%	1.3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33	50	52.2%	0.2%	0.3%
Peşin Ödenmiş Giderler	2	4	77.0%	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	68	102	48.9%	0.5%	0.7%
Diğer Duran Varlıklar	1	4	308.7%	0.0%	0.0%
TOPLAM VARLIKLAR	14,116	14,816	5.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KUTU 1: Aracı Kurumların Portföy Dağılımı

Kısa vadeli finansal yatırımlar nakit ve nakit benzeri varlıklarla beraber değerlendirildiğinde, aracı kurum sektörünün portföy tercihlerine dair bir inceleme yapmak mümkündür. Buna göre sektörün toplam portföyü 2015/09 dönemi itibarıyla 8,4 milyar TL olup, önemli bir kısmı repo ve mevduatta değerlendirilmektedir. Kısa vadeli sabit getirili menkul kıymet yatırımları ise toplam portföyün %9'u kadardır. Aracı kurumların pay senedi yatırımları 187 milyon TL olup, portföylerinin yalnızca %2'sini oluşturmaktadır.

Aracı Kurumların Portföy Dağılımı (Milyon TL)

	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
	2014/09	2015/09	Değişim	2014/09	2015/09
Finansal Araçlar					
Repo ve Mevduat	7,561	7,416	-1.9%	87.0%	88.6%
Kamu Tahvil/Bono	374	358	-4.1%	4.3%	4.3%
Özel Sektör Tahvil/Bono	377	360	-4.5%	4.3%	4.3%
Pay Senedi	195	187	-4.4%	2.2%	2.2%
Diğer	186	46	-75.2%	2.1%	0.6%
Toplam	8,693	8,367	-3.8%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

sabit getirili menkul kıymetleri geçen yıldan bu yana fazla değişim göstermemiş, 360 milyon TL'de kalmıştır.

Aracı kurumların toplam varlıklarının %31'ini (4,6 milyar TL) oluşturan kısa vadeli ticari alacaklar daha çok sektörün takasa ilişkin alacaklarını yansıtmaktadır. Aracı kurumların 2015 yılının Eylül sonu itibarıyla menkul kıymet işlemlerine ilişkin Takasbank'tan 1,9 milyar TL, müşterilerden 1 milyar

TL alacağı bulunurken, kredili müşterilerinden alacakları 1,2 milyar TL'dir.

Aracı kurumların aldıkları türev pozisyonlarından kaynaklanan alacakları ifade eden ve büyük ölçüde iki aracı kurumun bilançosunu yansıtan "türev araçlar", yarı yarıya düşerek 25 milyon TL olmuştur.

Duran Varlıklar

1 milyar TL civarında olan duran varlıkların en önemli kalemini uzun vadeli finansal yatırımlar oluşturmaktadır. Bir sonraki tabloda detaylarına yer verilen uzun vadeli finansal yatırımların %61'ini paylar oluştururken bu tutarın önemli bir kısmı iştirak paylarını içermektedir. Bazı aracı kurumlar ise iştiraklerini "diğer finansal yatırımlar" başlığı altında takip etmektedir. Bir diğer ifadeyle, sektörün uzun vadeli finansal yatırımlarının büyük çoğunluğu iştirak pay senetlerindedir.

Öte yandan, aracı kurum iştiraklerinin kaydedildiği bir diğer kalem özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar olup, 2015 yılının ilk dokuz ayı itibarıyla bu kalem 62 milyon TL'dir. Uzun vadeli pay senedi yatırımları ile bu kalem birlikte ele alındığında 15 milyar TL'lik aktif büyüklüğüne sahip aracı kurumların 700 milyon TL civarında iştiraki olduğu hesaplanmaktadır.

Aracı Kurumların Uzun Vadeli Finansal Yatırımları (Milyon TL)					
Finansal Araçlar	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Pay	443	393	-11.3%	65.2%	61.4%
Kamu Tahvil/Bono	6	0	A.D.	1.0%	0.0%
Özel Sektör Tahvil/Bono	1	5	416.4%	0.1%	0.8%
Diğer	229	241	5.5%	33.7%	37.7%
Toplam	679	640	-5.8%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KAYNAKLAR

Likit bir aktif yapısına sahip aracı kurumların kaynaklarının %73'ünü kısa vadeli yükümlülükler, kalan bölümünü de özsermayeleri oluşturmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerin payı %1'in altındadır.

Yükümlülükler

2015 yılının ilk Eylül sonu itibarıyla 11 milyar TL olan kısa vadeli yükümlülüklerin %43'ünü kısa vadeli borçlanmalar oluşturmaktadır. Bu kalem ağırlıklı olarak Takasbank Para Piyasasına borçlardan oluşmaktadır. Takasbank Para Piyasasına borçlar geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 700 milyon TL azalarak 4,8 milyar TL olmuştur. Aynı hesaptaki çıkarılmış tahvil, bono ve senetler ise üç katına çıkarak 1 milyar TL'yi aşmış, kısa vadeli yükümlülüklerdeki

en büyük ikinci kalem olmuştur. Bu dönemde 5 aracı kurum tahvil ihraç etmiş, 1 milyar TL'yi aşan miktarın büyük kısmını tek aracı kurumun ihraçları oluşturmıştır. Banka kredileriye 700 milyon TL azalarak 337 milyon TL'ye düşmüştür. Bu veriler aracı kurumların, banka kredilerinden alternatif borçlanma araçlarına yöneldiklerini göstermektedir.

Aracı Kurumların Kaynakları (Milyon TL)					
	Dağılım				
	2014/09	2015/09	Değişim	2014/09	2015/09
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,592	10,764	1.6%	75.0%	72.7%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,967	6,309	-9.5%	49.4%	42.6%
Uzun Vadeli Borçlanmanın Kısa Vadeli Kısımları	1	1	-0.5%	0.0%	0.0%
Diğer Finansal Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	15	17	15.5%	0.1%	0.1%
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	3,304	3,980	20.4%	23.4%	26.9%
Diğer Borçlar (Kısa Vadeli)	51	146	186.7%	0.4%	1.0%
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kapsamında Borçlar	30	37	23.2%	0.2%	0.3%
Türev Araçlar	130	119	-8.8%	0.9%	0.8%
Ertelenmiş Gelirler	0	3	1889.6%	0.0%	0.0%
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	16	44	168.0%	0.1%	0.3%
Kısa Vadeli Karşılıklar	52	81	54.4%	0.4%	0.5%
Diğer Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	25	29	17.4%	0.2%	0.2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	73	124	69.6%	0.5%	0.8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6	20	214.0%	0.0%	0.1%
Ticari Borçlar (Uzun Vadeli)	1	4	271.2%	0.0%	0.0%
Diğer Borçlar (Uzun Vadeli)	1	4	476.7%	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Gelirler	0	14	5869.3%	0.0%	0.1%
Uzun Vadeli Karşılıklar	57	64	11.1%	0.4%	0.4%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	1	0	-95.6%	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6	17	176.7%	0.0%	0.1%
Diğer Yükümlülükler (Uzun Vadeli)	0	0	2902.9%	0.0%	0.0%
Özkaynaklar	3,451	3,928	13.8%	24.4%	26.5%
Ödenmiş Sermaye	1,928	2,302	19.4%	13.7%	15.5%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	285	277	-2.8%	2.0%	1.9%
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	8	8	0.6%	0.1%	0.1%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	98	71	-27.9%	0.7%	0.5%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	467	503	7.6%	3.3%	3.4%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	392	406	3.5%	2.8%	2.7%
Net Dönem Kârı/Zararı	273	362	32.5%	1.9%	2.4%
TOPLAM KAYNAKLAR	14,116	14,816	5.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurum işlemlerinin detayına bakıldığında çeşitli kurumların para piyasası, borçlanma aracı ihracı veya banka kredisi yoluyla borçlanarak elde ettikleri kaynağı

mevduatta değerlendirdikleri görülmektedir. Söz konusu işlemlerin önemli bir kısmı iki kurum tarafından yapılmakta olup, vadeli mevduatın %75'ini elinde tutan bu iki aracı

kurum sektörün para piyasasına borçlarının da %86'sını oluşturmaktadır.

Aracı kurumların ağırlıkla takasa ilişkin borçlarını içeren kısa vadeli ticari borçları 4 milyar TL olup, ticari alacaklardaki artışa paralel olarak geçen yılın aynı dönemine göre %20 artış göstermiştir. Müşterilerin para piyasasından alacakları, müşterilere repo işlemlerinden doğan borçlar ile takastan alınıp müşteri hesaplarına yansıtılacak olan müşteri borçlarını yansıtan müşteri bakiyeleri, bu kalemin 2 milyar TL'sini oluşturmaktadır. Aynı hesabın altında yer alan aracı kurumların Takasbank'a olan borçları yaklaşık 1,3 milyar TL'dir. Özetle, kısa vadeli ticari borçların 3,3 milyar TL gibi önemli bir kısmı, kurumların takas yükümlülüklerini yansıtmaktadır. Aracı kurumların varlıklarında takip edilen takasa ilişkin alacakları (4,2 milyar TL) göz

önünde bulundurulduğunda sektörün 2015 yılının Eylül sonu itibarıyla net 900 milyon TL civarında alacağı bulunmaktadır.

Aracı kurumların aldıkları türev pozisyonlarına ilişkin yükümlülükleri ifade eden "türev araçlar", 119 milyon TL olup, bu kalem büyük ölçüde iki aracı kurumun bilançosunu yansıtmaktadır. Aracı kurumların aldıkları türev pozisyonundan kaynaklanan alacakları ise varlıklar bölümünde yazıldığı üzere 25 milyon TL'dir.

124 milyon TL olan uzun vadeli yükümlülüklerin en önemli kalemi, 64 milyon TL ile sektörün kıdem tazminatı gibi çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklarını içeren uzun vadeli karşılıklardır.

Özkaynaklar

Aracı kurumların özkaynakları önceki yıla kıyasla %14 artmış, 30 Eylül 2015 itibarıyla 3,9 milyar TL seviyesine ulaşarak toplam kaynakların %27'ini oluşturmuştur. Sektörün ödenmiş sermayesi 2,3 milyar TL iken, buna ilişkin enflasyon düzeltmesi farkları 277 milyon TL'dir.

Özkaynaklarda görülen artışta, aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin 1 Temmuz 2014'te yürürlüğe giren düzenleme etkili olmuştur. Düzenleme uyarınca aracı kurumlar aldıkları faaliyet izinlerine bağlı olarak "dar yetkili", "kısmi yetkili" ve "geniş yetkili" olarak gruplandırılmış, bu gruplardaki kurumların asgari özsermayesi sırasıyla

2.000.000 TL, 10.000.000 TL ve 25.000.000 TL olarak belirlenmiştir. Geçiş için aracı kurumlara tanınan süre 1 Temmuz 2015'te sona ermiş, aracı kurumların yaptığı sermaye artırımları ağırlıklı olarak yılın ikinci çeyreğinden itibaren bilançolara yansımıştır.

Halka açık aracı kurumlardan ikisinde toplam 8 milyon TL pay senedi ihraç primi bulunmaktadır. 2015'in ilk dokuz ayı itibarıyla aracı kurum sektörünün yedekler ile geçmiş yıl kârlarının toplamı 900 milyon TL civarında olup, ilgili dönemdeki net kârı 362 milyon TL'dir.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

Bu bölümde aracı kurumların gelir ve gider dağılımı incelendikten sonra sektörün kârlılığı değerlendirilecektir.

GELİR DAĞILIMI

Sektörün toplam esas faaliyet gelirleri 2015 yılının ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine kıyasla %46 artarak 1,6 milyar TL'ye çıkmıştır.

Aracı kurumların en önemli gelir kaynağı, daha önceki yıllarda olduğu gibi aracılık gelirleridir. Kutu 2'de detayları açıklanan bu gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre %36 artarak 960 milyon TL olmuştur.

Bu gelirlerin %41'ini pay senedi işlemlerinden elde edilen aracılık komisyon gelirleri oluştururken, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirlerin toplam aracılık gelirlerindeki payı %45'e çıkmış, pay senedinin de önüne geçmiştir.

Aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları finansal araç alım satımından elde edilen kazançlar, üç katına

Aracı Kurumların Gelir Dağılımı (Milyon TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Aracılık Gelirleri	704	960	36.3%	62.6%	58.6%
Kurum Portföyü Kâr/Zararları	84	251	198.6%	7.5%	15.3%
Kurumsal Finansman Gelirleri	83	130	57.6%	7.3%	8.0%
Varlık Yönetimi Gelirleri	35	40	14.5%	3.1%	2.5%
Diğer Gelirler	219	258	17.7%	19.5%	15.7%
Toplam	1,125	1,639	45.7%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KUTU 2: Aracı Kurumların Aracılık Gelirleri

2015 yılının ilk dokuz ayında pay piyasası işlemleri %21 artışla 1,5 trilyon TL olurken, paylardan elde edilen komisyon gelirleri %13 artarak 397 milyon TL'ye çıkmıştır. Sektörün ortalama efektif pay senedi komisyon oranı 2014/09 döneminde %0,031 iken, 2015/09 döneminde %0,028 (yüzbinde 28) olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oran kurum portföyleri dışında müşterilere yapılan işlemlerin (1,4 trilyon TL), komisyon gelirlerine bölünmesiyle hesaplanmıştır. Bu oranın yatırımcılardan tahsil edilen komisyon oranı olarak değil, aracı kuruma kalan pay olarak değerlendirilmesi gerekir.

Karşılaştırılan dönemde aracı kurum müşterilerinin vadeli ve opsiyon işlem hacimleri %32 artarken (815 milyar TL), bu işlemlerden elde edilen aracılık komisyonları %20 artışla 115 milyon TL olmuştur. Türev işlemlerinde hesaplanan efektif ortalama komisyon oranları, pay senetlerinin yaklaşık yarısı kadar olup, karşılaştırılan dönemlerde %0,016'dan %0,015'e (yüzbinde 15) inmiştir.

Aracı kurumların kaldıraçlı işlemlerden elde ettiği gelirler, geçen yılın aynı döneminden bu yana %76 artarak 431 milyon TL'ye ulaşmış, böylece pay senetlerini geçerek toplam aracılık gelirlerinin %45'ini oluşturmuştur. İşlem aracılığı yapan kurumlar da dahil olmak üzere 39 aracı kurumun gelir yarattığı bu işlemlerde yoğunlaşma yüksek olup, kaldıraçlı işlem gelirlerinin %45'ini üç aracı kurum üretmiştir. Bu üç kurumun aynı dönemde müşterilerle yapılan foreks işlemlerindeki payı ise %26'da kalmaktadır.

Aracılık Gelirleri* (Milyon TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Pay Senedi	351	397	13.1%	49.8%	41.3%
Türev İşlem	96	115	20.7%	13.6%	12.0%
SGMK	11	16	43.8%	1.6%	1.7%
Yabancı Menkul Kıymet	2	1	-56.8%	0.2%	0.1%
Kaldıraçlı İşlem	245	431	75.9%	34.8%	44.9%
Toplam	704	960	36.3%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

*Komisyon iadeleri netleştirilmiştir.

çıkarak 251 milyon TL'ye ulaşmıştır. Finansal araç bazında kurum portföyü kazançlarının detaylarına bakıldığında en büyük kazancın 222 milyon TL ile türev işlemlerinden elde edildiği görülmektedir. Bir aracı kurumun bu işlemlerden elde ettiği yüksek gelir genel sonuçta etkili olmuştur. Söz konusu kurumun arbitraj işlemlerinden elde ettiği gelirler bu sınıfta yer alırken, bu işlemlere ilişkin giderleri finansman giderlerinde muhasebeleştirilmiştir. Bu kapsamda, kurum portföyü kazançlarının söz konusu giderlerle ele alındığında daha düşük olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

Kutu 3'te detayları verilen aracı kurumların kurumsal finansman gelirleri 2015'in ilk dokuz ayı itibarıyla önceki yıla kıyasla %58 artarak 130 milyon TL olmuştur. Bu dönemde 30 aracı kurum kurumsal finansman faaliyetlerinden gelir elde etmesine rağmen, bu gelirin üçte birini bir aracı kurum oluşturmuştur.

Aracı kurumların bir diğer faaliyet alanı olan varlık yönetimine ilişkin gelirlerinin karşılaştırmalı dönemde %15 arttığı görülmektedir. Karşılaştırılan dönemde aracı kurumların yönetilen portföy büyüklüğünde %21'lik bir azalış söz konusuyken, varlık yönetim gelirleri 40 milyon TL'ye çıkmıştır. Portföy büyüklüğündeki bu azalma, faaliyet verileri analizinde değinildiği üzere, yeni düzenleme gereği aracı kurumların fonlarını portföy yönetim şirketlerine devretmesi veya tasfiye etmesinden kaynaklanmaktadır. Varlık yönetim gelirlerindeki artışın büyük kısmı yatırım fonu satışından elde edilmiştir.

Aracı kurumların diğer gelirleri iki dönem arasında 219 milyon TL'den 258 milyon TL'ye çıkmıştır. Bu başlık altında en önemli gelir kaynağı aracı kurumların kredili menkul kıymet işlemlerinden elde ettikleri faiz gelirleri olup, karşılaştırılan dönemler arasında bu kalem %8 artarak 145 milyon TL'ye çıkmıştır.

KUTU: 3 Aracı Kurumların Kurumsal Finansman Gelirleri

En temel kurumsal finansman faaliyetlerinden biri halka arz işlemleri olup, yalnızca aracı kurumlar bu faaliyeti gerçekleştirebilmektedir. Karşılaştırılan dönemde halka arz tutarında önemli bir değişiklik olmamış, bu işlemlerden elde edilen gelir 66 milyon TL'de kalmıştır.

2015'in ilk dokuz ayında aracı kurumlar 10 adet şirket satın alma-birleşme projesi tamamlarken, bu işlemlerden 37 milyon TL gelir elde edilmiştir. Bu gelirin neredeyse tamamı tek bir aracı kuruma aittir. Kurumsal finansman gelirleri toplamda geçen yıla göre %58 artarak 130 milyon TL olmuştur.

Aracı Kurumların Kurumsal Finansman Gelirleri (Milyon TL)

	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Halka Arz	63	66	5.5%	75.7%	50.6%
Şirket Satın Alma-Birleşme	8	37	345.1%	10.0%	28.4%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	2	3	68.5%	1.9%	2.0%
Diğer Danışmanlık	10	25	140.8%	12.4%	19.0%
Toplam	83	130	57.6%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

GİDER DAĞILIMI

Sektörün operasyonel giderleri 2015 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı döneminde göre %26 artarak 1,2 milyar TL'ye yükselmiştir.

Sektör giderlerinin %16'sını oluşturan pazarlama ve satış giderleri %67 artarak 199 milyon TL olmuştur. Bu grupta yer alan, yurtiçi ve yurtdışındaki finansal araç işlemlerine ilişkin işlem payları ile takas ve saklama giderlerini temsil eden işlem payları bir önceki yıla göre %57 artmış, 104 milyon TL'ye çıkmıştır. Artışta pay piyasası ve GİP işlemleri için Temmuz 2014'te yürürlüğe giren yeni ücret tarifesinin etkili olduğu düşünülmektedir. Diğer pazarlama giderlerinin büyük kısmını ise foreks ağırlıklı işlem yapan kurumların reklam giderleri oluşturmaktadır.

Faaliyet giderlerinin yarısını çalışanlarla ilgili giderler oluşturmaktadır. 2015'in ilk dokuz ayında çalışan sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %11 artarken, personel giderleri %21 artışla 608 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu giderlere, ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahildir.

Sektörde ortalama çalışan sayısı 2014 yılının ilk dokuz ayında 5.533 iken, 2015 yılının aynı döneminde 5.900'e çıkmıştır. Personel giderlerinin ortalama personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyeti hesaplanabilmektedir. 2014/09 döneminde 10.520 TL olan bu tutar, 2015/09'da %13, yani enflasyon oranının üzerinde bir artış ile 11.460 TL'ye yükselmiştir.

Aracı Kurumların Gider Dağılımı (Milyon TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	119	199	67.1%	12.3%	16.3%
İşlem Payları	66	104	57.3%	6.9%	8.6%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Gid.	52	94	79.6%	5.4%	7.7%
Genel Yönetim Giderleri	848	1,023	20.6%	87.7%	83.7%
Personel Giderleri	504	608	20.6%	52.2%	49.8%
Amortisman Giderleri	23	27	18.6%	2.4%	2.2%
İtfa Payları	3	4	58.6%	0.3%	0.4%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	6	8	25.9%	0.6%	0.6%
Komisyon ve Diğer Hizmet Gid.	24	31	25.4%	2.5%	2.5%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	45	59	32.2%	4.7%	4.9%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	242	285	17.7%	25.1%	23.3%
Toplam	967	1,222	26.3%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KÂRLILIK

2015 yılının ilk dokuz ayında, özellikle kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirlerin etkisiyle, toplam aracılık gelirleri bir önceki seneye göre %36 yükselmiş ve 960 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Karşılaştırılan dönemlerde, özellikle bir aracı kurumun arbitraj işlemleri kapsamında yaptığı türev işlemler sayesinde, aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları finansal araç alım satımından elde edilen kazançlar neredeyse 3 misline çıkarak 251 milyon TL olmuştur.

Aracı kurumların kurumsal finansman gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre %58 artarak 130 milyon TL'ye yükselmiştir. Aracı kurumlar varlık yönetimi ve kredili işlemler gibi diğer esas faaliyetlerinden de 298 milyon TL gelir elde etmiştir.

Sonuç olarak, aracı kurumların toplam gelirleri (tablo-da Brüt Kâr/Zarar) bir önceki yılın aynı dönemine göre 514 milyon TL (%46) artarak 1,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sektörün pazarlama, genel yönetim ve araştırma giderleri ise karşılaştırılan dönemlerde %26 artarak 1,2 milyar TL'ye çıkmıştır. Diğer bir deyişle gelirlerdeki artış giderlerdeki artışın üstüne çıkmış ve faaliyet kârı iki mislini aşarak 422 milyon TL olmuştur.

Gelir tablosunda bazı aracı kurumlar maddi duran varlık satışından elde ettikleri gelirleri yatırım faaliyetlerinden gelir/giderler içinde sınıflandırmıştır. Yatırım faaliyetlerinden geçen yılın ilk dokuz ayında 11 milyon TL, bu yılın aynı döneminde ise 39 milyon TL net kazanç yaratılmıştır. Bu tutarın büyük bir kısmı bir aracı kurumun bina satışı gelirinden oluşmaktadır. Böylece, finansman gideri öncesi faaliyet kârı, karşılaştırılan dönemde %124 artarak 475 milyon TL'ye çıkmıştır.

Öte yandan net finansman geliri 2014/09 döneminde 116 milyon TL iken, 2015/09 itibarıyla bu kalemden 34 milyon TL zarar meydana gelmiştir. Tablodaki finansman gelir ve giderlerinin önemli bir kısmı, bir aracı kurumun arbitraj işlemlerinden gelir ve giderlerini yansıtmaktadır.

Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Satış Gelirleri	136,827	140,806	2.9%	A.D.	A.D.
Satışların Maliyeti	-135,702	-139,167	2.6%	A.D.	A.D.
BRÜT KÂR/ZARAR	1,125	1,639	45.7%	100.0%	100.0%
Pazar., Satış ve Dağıtım Giderleri	-119	-198	67.0%	-10.5%	-12.1%
Genel Yönetim Giderleri	-848	-1,023	20.6%	-75.4%	-62.4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	141.6%	0.0%	0.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	148	203	37.2%	13.2%	12.4%
Diğer Faaliyet Giderleri	-110	-198	79.3%	-9.8%	-12.1%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	196	422	115.8%	17.4%	25.8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11	39	274.8%	0.9%	2.4%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1	0	-76.9%	0.0%	0.0%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	6	13	120.0%	0.5%	0.8%
FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAAL. K/Z	212	475	124.3%	18.8%	29.0%
Finansman Gelirleri	629	604	-3.9%	55.9%	36.8%
Finansman Giderleri	-513	-638	24.4%	-45.6%	-38.9%
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ K/Z	327	441	34.6%	29.1%	26.9%
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gelir/Gideri	-55	-79	44.3%	-4.9%	-4.8%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-38	-101	163.9%	-3.4%	-6.2%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-17	22	A.D.	-1.5%	1.3%
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI	273	362	32.6%	24.2%	22.1%
Durdurulan Faal. Vergi Sonrası Dönem K/Z	0.2	0	A.D.	0.02%	0.00%
DÖNEM KÂRI/ZARARI	273	362	32.5%	24.2%	22.1%

Kaynak: TSPB

Aracı Kurumların Kâr Dağılımı			
	2014/09	2015/09	Değişim
Kâr Eden Kurum Sayısı	52	53	1.9%
Zarar Eden Kurum Sayısı	35	25	-28.6%
Toplam Kurum Sayısı	87	78	-10.3%
Kâr Toplamı (Milyon TL)	300	427	42.2%
Zarar Toplamı (Milyon TL)	-27	-65	139.8%
Net Dönem Kârı (Milyon TL)	273	362	32.5%
Kârlılık*	0.24	0.22	-9.0%

Kaynak: TSPB

*Net Kâr/Toplam Gelirler

Karşılaştırılan dönemlerde arbitraj işlemlerinden yüksek gelir yaratan bir başka kurum da giderlerini burada muhasebeleştirmiş, sonuçta net finansman gelirleri azalmıştır.

Sonuçta aracı kurumların 2014/09 itibarıyla 327 milyon TL olan vergi öncesi kârı, 2015/09 sonunda artan gelirlerin etkisiyle 441 milyon TL olmuştur. Vergi giderleri düştüğünde yılın ilk dokuz ayında sektörün dönem kârı bir önceki yıla göre %33 artmış, 362 milyon TL'ye yük-

selmiştir. Bu dönemde 53 kurum kâr ederken, 25 kurum zarar etmiştir.

Özsermayedeki artışa rağmen, yükselen kâr ile birlikte sektörün 2014 yılının ilk dokuz ayında %10 olan özsermaye kârlılık oranı, bu yılın aynı döneminde %12'ye yükselmiştir. Benzer şekilde, sektörün pay başına kazancı karşılaştırılan dönemler arasında 17 kuruştan 20 kuruşa çıkmıştır.

Özsermaye Kârlılık Oranı Ve Pay Başına Kazanç			
	2014/09	2015/09	Değişim
Son 12 Ay Net Dönem Kârı (Milyon TL)	337	461	36.8%
Ortalama Özsermaye (Milyon TL)	3,389	3,786	11.7%
Özsermaye Kârlılık Oranı	9.9%	12.2%	22.4%
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	1,928	2,302	19.4%
Pay Başına Kazanç (TL)	0.17	0.20	14.6%

Kaynak: TSPB



PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN 2015/09 SEKTÖR ANALİZİ

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen portföy büyüklüğü 2015 Eylül sonu itibariyle geçen yılın aynı dönemine göre %31 artarak 97 milyar TL'yi geçmiştir. Verisi derlenen 43 kurumda 2015 Eylül sonu itibariyle 662 çalışan istihdam edilmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları Eylül 2015 sonunda 460 milyar TL'yi geçmiş, sektörün özsermayesi 418 milyar TL olmuştur. Yılın ilk dokuz ayında sektörün portföy yönetim faaliyetlerinden elde ettiği gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre %31 artarak 210 milyar TL'ye çıkmış, yatırım fonu yönetiminden ise sektör 131 milyar TL gelir kaydetmiştir.

Sektörün net kârı bir önceki yıla göre %42 artarak 65 milyar TL'ye yükselmiş, bu dönemde 21 portföy yönetim şirketi kâr ederken, 22'si zarar etmiştir.



Onur Saltürk
osaltturk@tspb.org.tr

Birliğimiz kuruluş yılı olan 2001 yılından itibaren aracı kurumlardan üçer aylık dönemlerle çeşitli faaliyet ve mali veriler derleyerek sektör analizi yapmaktadır. Yenilenen Sermaye Piyasası Kanunuyla, portföy yönetim şirketleri de 2013 yılından beri Birliğimizin üyeleri arasında yer almaya başlamıştır. Bu kapsamda 2015 yılında portföy yönetim şirketlerinden de çeşitli veriler derlenmeye başlanmıştır.

Bu çalışmamızda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden topladığı 2015/09 dönemine ait faaliyet ve finansal verileri, önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Raporda 2014 yılı için 39, 2015 yılı içinse 43 şirketin verisi analize dahil edilmiştir.

PORTFÖY YÖNETİMİ FAALİYETLERİ

Portföy yönetim şirketleri, ana faaliyet konusu fon kurulumu ve yönetimi olan sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu şirketler yatırım fonu ve emeklilik yatırım fonlarının yönetiminin yanı sıra bireysel ve tüzel yatırımcılara özel portföy yönetimi hizmeti de sunmaktadır.

2015/09 itibarıyla verisi derlenen 43 şirketin 37'si portföy yönetimi hizmeti vermektedir. Diğer 6 şirket yıl içinde kurulmuş olup henüz portföy yönetim hizmeti vermeye başlamamıştır.

Yatırım fonu yöneten şirketlerin sayısı Eylül 2014'te 30'dan, Eylül 2015'te 32'ye çıkarken, aynı tarihte 31

şirket özel portföy yönetimi hizmeti vermektedir. Emeklilik yatırım fonu yöneten kurum sayısı 2014'te 16 iken, 2015 yılında 20'ye ulaşmıştır.

Yönetilen portföy büyüklüğüne bakıldığında yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Nitekim 2015/09 döneminde en yüksek portföy büyüklüğüne sahip şirketin toplam fon büyüklüğünün %21'ini yönettiği gözlenmektedir. Ayrıca, ilk 20 şirketin tüm varlıkların %98'ini yönettiği, geri kalan 17 şirketin ise toplam büyüklüğün sadece %1'ini yönettiği göze çarpmaktadır.

Eylül 2014'te portföy yönetim şirketlerince yönetilen portföy büyüklüğü 74 milyar TL iken, bu tutar 2015 Eylül sonu itibarıyla 97 milyar TL'yi aşmıştır. Artışta 2013 yılından itibaren devlet katkısıyla desteklenmeye başlanan bireysel emeklilik sistemine olan talebin artmasıyla, yönetilen emeklilik yatırım fonu büyüklüğündeki yükseliş etkili olmuştur.

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen yatırım fonu sayısı Eylül 2014'te 366 iken bu sayı 2015 Eylülünde 379'a çıkmıştır. Bununla beraber yönetilen

Sunulan Hizmetlere Göre Portföy Yönetim Şirketi Sayıları		
	2014/09	2015/09
Yatırım Fonu	30	32
Emeklilik Yatırım Fonu	16	20
Özel Portföy Yönetimi	32	31
Toplam	38	37

Kaynak: TSPB

yatırım fonlarının büyüklüğü 33 milyar TL'den 42 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu durum, yeni düzenleme gereği aracı kurumların yönettikleri fonları portföy yönetim şirketlerine devretmeye başlamasından kaynaklanmaktadır. 2014 Eylülünde 90 milyon

Yönetilen emeklilik yatırım fonu sayısı ise 2014'ün üçüncü çeyreğinde 241'den 2015/09 sonunda 248'e yükselmiştir. Emeklilik yatırım fonu portföy büyüklüğü ise devlet teşvikinin etkisiyle karşılaştırılan dönemde 34 milyar TL'den 44 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu değişime paralel olarak, bir emeklilik yatırım fonunun ortalama portföy büyüklüğü 2015/09 itibarıyla 178 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Yönetilen Portföy Büyüklüğü Sıralaması (2015/09)		
Sıralama	Portföy Büyüklüğü Payı	Kümülatif Pay
1-10	89%	89%
11-20	10%	99%
21-37	1%	100%

Kaynak: TSPB

TL civarında olan ortalama yatırım fonu portföy büyüklüğü 2015 yılının aynı döneminde 110 milyon TL'ye erişmiştir.

Portföy yönetim şirketlerinin özel portföy yönetimi kapsamında hizmet verdiği bireysel yatırımcı sayısı 2014/09 döneminde 1.500 civarındayken 2015/09 dönemine gelindiğinde bu sayı 1.700 seviyelerine ulaşmıştır. Portföy yönetim şirketlerince yönetilen bireysel yatırımcıların portföy büyüklüğü 2015 Eylül sonunda 2,6 milyar TL'dir.

Portföy Yönetim Şirketleri			
	2014/09	2015/09	Değişim
Yatırımcı Sayısı	2,414	2,686	11.3%
Yatırım Fonları	366	379	3.6%
Emeklilik Yatırım Fonları	241	248	2.9%
Özel Portföy Yönetimi	1,807	2,059	13.9%
Bireysel	1,477	1,723	16.7%
Tüzel	330	336	1.8%
Yönetilen Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)	74,219	97,370	31.2%
Yatırım Fonları	32,987	41,571	26.0%
Emeklilik Yatırım Fonları	33,500	44,252	32.1%
Özel Portföy Yönetimi	7,731	11,547	49.4%
Bireysel	1,795	2,615	45.7%
Tüzel	5,937	8,932	50.5%
Ortalama Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)			
Yatırım Fonları	90	110	21.7%
Emeklilik Yatırım Fonları	139	178	28.4%
Özel Portföy Yönetimi	4	6	31.1%
Kurum Başı Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)			
Yatırım Fonları	1,100	1,299	18.1%
Emeklilik Yatırım Fonları	2,094	2,213	5.7%
Özel Portföy Yönetimi	242	372	54.2%

Kaynak: TSPB

336 tüzel yatırımcı, portföy yönetim şirketlerinden özel portföy yönetimi hizmeti almaktadır. Tüzel yatırımcılara sunulan özel portföy yönetimi kapsamında yönetilen

toplam meblağ bir önceki yıla göre %51 artarak 9 milyar TL'ye ulaşmıştır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Portföy yönetim şirketlerinde çalışan sayısı Eylül 2014 döneminde 599 iken 2015 yılının aynı döneminde bu sayı 662'e yükselmiştir. Kurum başına ortalama çalışan sayısı 15'tir.

2015/06 dönemi itibarıyla portföy yönetim şirketlerinde istihdam edilen çalışanların %37'si kadındır. 2014 yılının aynı döneminden beri bu oranın 1 puan azaldığı gözlenmektedir.

Çalışan Sayısı		
	2014/09	2015/09
Erkek	374	415
Kadın	225	247
Toplam	599	662

Kaynak: TSPB

En fazla çalışana sahip portföy yönetim şirketinde 2015 Eylül sonu itibarıyla 65 kişi istihdam edilmektedir. Sıralamadaki ilk 4 kurumda çalışanların %36'sı bulunurken, 26 portföy yönetim şirketinde 10 ya da daha az kişi istihdam edilmektedir.

Çalışanların Departman Dağılımı

Portföy yönetim şirketlerindeki çalışanların departman dağılımı tabloda sunulmaktadır. Eylül 2015 itibarıyla fonları ve müşteri portföylerini yöneten portföy yöneticileri sektör çalışanlarının %30'unu oluşturmaktadır. Bu şirketlerde ortalama 5 portföy yöneticisi istihdam edilmektedir. Muhasebe, satın alma, operasyonel, idari ve mali işlerle ilgilenen çalışanların istihdam edildiği mali ve idari işler bölümünde çalışanların oranı ise %16 olup, her kurumda ilgili bölümde ortalama 3 çalışan bulunmaktadır.

Yurtiçi satış olarak tanımlanan departman portföy yönetim şirketinde yurtiçi müşterilerle doğrudan ilgilenen kişilerden oluşmaktadır. 23 şirkette yer alan yurtiçi satış departmanında çalışanlar toplam personelin %13'ü kadardır.

İlgili mevzuatta da belirtildiği gibi, portföy yönetim şirketleri, faaliyetlerini devam ettirmek için iç denetim, teftiş, fon hizmet birimi, araştırma ve risk yönetiminden sorumlu personeli bulundurmalıdır. Bununla birlikte aynı mevzuat çerçevesinde bu hizmetleri dışarıdan da alabilmektedir.

Buna bağlı olarak, portföy yönetim şirketlerinde bu departmanlarda ortalama 1-2 kişi istihdam edilmektedir.

Yönetilen fonlara ilişkin kayıtların ve ilgili raporların hazırlanmasından sorumlu olan fon hizmet birimindeki çalışanların toplamdaki payı %6 olup, 2015 Eylül itibarıyla portföy yönetim şirketlerinin 20'si bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir.

Yurtdışı satış ve pazarlama departmanı sadece bir kurumda bulunup, ilgili bölümde sadece 3 personel istihdam edilmektedir.

Araştırma departmanında çalışanlar toplam çalışanların yaklaşık %5'ini oluştururken, verisi derlenen şirketlerin takriben yarısında bu birimlerde çalışan istihdam edilmektedir. Kadroların %8'ini oluşturan diğer pozisyonunda ağırlıklı olarak hizmet personeli bulunmaktadır.

Departmanlara Göre Çalışanlar				
	Çalışanların Dağılımı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2014/09	2015/09	2014/09	2015/09
Genel Müdür	6.0%	6.5%	1.0	1.0
Portföy Yönetimi	29.9%	30.2%	5.0	4.7
Mali ve İdari İşler	16.2%	15.9%	3.0	2.6
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	11.7%	12.5%	3.9	3.6
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	0.3%	0.5%	2.0	3.0
Yatırım Danışmanı	1.7%	2.4%	1.4	1.6
İç Denetim-Teftiş	6.5%	7.6%	1.6	1.6
Fon Hizmet Birimi ve Operasyon	5.8%	5.7%	2.1	1.9
Araştırma	4.8%	5.1%	1.8	1.7
Risk Yönetimi	4.0%	3.6%	1.3	1.3
Bilgi İşlem	1.3%	1.4%	1.6	1.8
İnsan Kaynakları	0.7%	0.6%	1.3	1.3
Diğer	11.0%	8.0%	2.5	2.5

Kaynak: TSPB

Çalışanların Eğitim Durumu

Çalışanların Eğitim Durumu		
	2014/09	2015/09
Doktora	1.7%	1.5%
Yüksek Lisans	32.6%	33.4%
Lisans	55.1%	56.2%
Yüksek Okul	1.3%	1.1%
Lise	7.5%	6.2%
Ortaokul	1.3%	1.2%
İlkokul	0.5%	0.5%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumlarda olduğu gibi portföy yönetim şirketlerinde de eğitim düzeyinin genel iş gücüne göre yüksek olduğu görülmektedir. Sektörde genel olarak her 10 çalışandan 9'u en az lisans eğitimine sahiptir.

Portföy yönetim şirketlerindeki çalışanların yarısından fazlası lisans, üçte biri de lisans üstü diplomaya sahiptir. Eylül 2015 itibarıyla doktora programını tamamlamış çalışan sayısı 10 olup, sektör çalışanlarının %1,5'ini temsil etmektedir.

Portföy yönetim şirketinde çalışanların eğitim profili aracı kurum çalışanlarınınki ile karşılaştırıldığında, portföy yönetim şirketi çalışanlarının %34'ünün lisans üstü diploma sahibiyken bu oranın aracı kurumlarda %13 civarında kaldığı göze çarpmaktadır.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların %35'i lisans üstü diploma sahibiyken bu oran aracı kurum çalışanları için %13 ile sınırlı kalmaktadır.

Çalışanların Yaş Dağılımı

Çalışanların Yaş Dağılımı		
	2014/09	2015/09
18-25	3.2%	4.4%
26-30	16.4%	16.3%
31-35	22.0%	20.4%
36-40	21.2%	18.4%
41-45	24.9%	24.6%
46-50	9.3%	13.1%
51-55	2.3%	1.8%
56-60	0.2%	0.5%
61+	0.5%	0.5%

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketi çalışanları yaş dağılımı bazında incelendiğinde çalışanların beşte birinin 30 yaş altında olduğu görülmektedir. Bununla birlikte sektörde 2014/09'dan itibaren 18-25 yaş arası grupta bir artış söz konusu olup, bu durum, sektörün yeni mezunlara istihdam olanağı yarattığını göstermektedir.

Eylül 2015 sonu itibariyle çalışanların %39'u 31-40; %38'i de 41-50 yaş bandındadır. 50 yaş üzeri çalışanların payı %3'tür.

Çalışanların İş Tecrübesi

Çalışanların İş Tecrübesi		
	2014/09	2015/09
0-2	9.5%	9.8%
3-5	8.7%	8.8%
6-10	23.2%	22.7%
11-15	17.4%	14.5%
16-20	26.0%	25.5%
21-25	11.4%	14.8%
26-30	3.5%	3.5%

Kaynak: TSPB

Yaş profiline paralel şekilde, çalışanların beşte birinin 5 yıl ve daha az tecrübeye sahip olduğu görülmektedir. 6-10 yıl tecrübeli çalışan grubu önceki yıla göre ufak bir düşüşle çalışanların %23'ünü temsil etmektedir.

Portföy yönetim şirketi çalışanlarının yaklaşık %58'i 10 yıldan fazla tecrübeye sahip olup, aracı kurumlarla karşılaştırıldığında bu oranın daha yüksek olması dikkat çekmektedir.



FİNANSAL VERİLER

Bir önceki bölümde faaliyetleri incelenen portföy yönetim şirketlerinin finansal verileri bu bölümde değerlendirilmektedir.

Bilanço Analizi

Eylül 2015 itibarıyla portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 462 milyon TL olup, 2014 Eylül'üne göre %25 artmıştır. Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının %93'ü dönen varlıklardır.

Finansal durum tablosunun pasif tarafında ise özkaynaklar en önemli kalem olup, Eylül 2015 sonunda toplam bilançonun %91'ini oluşturmaktadır.

Özet Bilanço (Bin TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Dönen Varlıklar	338,725	426,974	26.1%	91.4%	92.5%
Duran Varlıklar	31,867	34,753	9.1%	8.6%	7.5%
Toplam Varlıklar	370,591	461,727	24.6%	100.0%	100.0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	34,030	38,163	12.1%	9.2%	8.3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,404	5,734	-10.5%	1.7%	1.2%
Özkaynaklar	330,158	417,830	26.6%	89.1%	90.5%
Toplam Kaynaklar	370,591	461,727	24.6%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Varlıklar

Eylül 2015 itibarıyla toplam varlıkları 462 milyon TL olan sektörde yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Toplam bilançonun %46'sını ilk 4 büyük portföy yönetim şirketinin oluşturduğu görülse de yoğunlaşmanın incelenen dönemlerde azalması da dikkat çekmektedir. Nitekim, 2014/09 döneminde ilk dört büyük şirket toplam varlıkların %51'ini oluşturmakta idi.

Sektördeki toplam varlıkların üçte ikisini nakit ve nakit benzeri varlıklar oluşturmaktadır. Bu kalemde portföy yönetim şirketlerinin ağırlıklı olarak vadeli mevduat ile ters

repo alacakları bulunmaktadır.

Dönen varlıkların bir diğer önemli kalemi bilançoda %17 paya sahip olan finansal yatırımlar olup, bu kalemde özel sektör tahvilleri, yatırım fonları ve hisse senetleri önemli yer tutmaktadır.

Eylül 2015 itibarıyla 35 milyon TL civarında olan duran varlıkların en önemli kalemleri uzun vadeli finansal yatırımlar ile maddi duran varlıklardır.

Varlıklar (Bin TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
DÖNEN VARLIKLAR	338,725	426,974	26.1%	91.4%	92.5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	230,663	311,972	35.3%	62.2%	67.6%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	68,673	77,499	12.9%	18.5%	16.8%
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	28,386	31,512	11.0%	7.7%	6.8%
Diğer Alacaklar (Kısa Vadeli)	3,874	606	-84.4%	1.0%	0.1%
Türev Araçlar	298	0	A.D.	0.1%	0.0%
Peşin Ödenmiş Giderler	3,052	3,682	20.7%	0.8%	0.8%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	782	583	-25.4%	0.2%	0.1%
Diğer Dönen Varlıklar	2,997	1,120	-62.6%	0.8%	0.2%
DURAN VARLIKLAR	31,867	34,753	9.1%	8.6%	7.5%
Ticari Alacaklar (Uzun Vadeli)	0	78	A.D.	0.0%	0.0%
Diğer Alacaklar (Uzun Vadeli)	379	285	-24.7%	0.1%	0.1%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	11,114	10,488	-5.6%	3.0%	2.3%
Maddi Duran Varlıklar	9,470	11,043	16.6%	2.6%	2.4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,371	5,052	15.6%	1.2%	1.1%
Peşin Ödenmiş Giderler	9	13	52.7%	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6,301	6,832	8.4%	1.7%	1.5%
Diğer Duran Varlıklar	224	962	328.9%	0.1%	0.2%
TOPLAM VARLIKLAR	370,591	461,727	24.6%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Kaynaklar

Likit bir aktif yapısına sahip portföy yönetim şirketlerinin kaynaklarının %91'ini özsermayeleri oluştururken, kalan bölümü de kısa vadeli yükümlülükler oluşturmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerin payı ise %1 civarındadır.

2015/09 itibarıyla 38 milyon TL seviyesinde bulunan kısa vadeli yükümlülüklerde kısa vadeli ticari borçlar ile karşılıklar önemli yer tutmaktadır.

Eylül 2015 sonunda 5,7 milyon TL civarındaki uzun vadeli yükümlülüklerin önemli bir kısmı kıdem tazminatı gibi çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar oluşturmaktadır.

2015/09 dönem sonunda sektör bilançosunun %91'ini oluşturan özkaynaklar 418 milyon TL'dir. Karşılaştırılan dönemlerde özkaynaklarda yaşanan %27'lik yükselişte yeni düzenleme ile uygulamaya konulan asgari sermaye gereksinimlerindeki artış etkili olmuştur. Özkaynakların 270 milyon TL'si ödenmiş sermaye olup, buna ilişkin enflasyon düzeltmesi farkı 11 milyon TL'dir. Eylül 2015 itibarıyla, sektörün yedekleri 69 milyon TL iken geçmiş yıl kârı 30 milyon TL'den 1,3 milyon TL zarara dönmüştür. Bu değişim bazı şirketlerin bu büyüklüklerini ödenmiş sermayelerine aktarmalarından kaynaklanmaktadır. Sektörün 2015/09 döneminde toplam kârı 65 milyon TL olmuştur.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Yükümlülükleri (Bin TL)					
	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	34,030	38,163	12.1%	9.2%	8.3%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	647	1,076	66.4%	0.2%	0.2%
Uzun Vadeli Borçlanmanın Kısa Vadeli Kısımları	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Diğer Finansal Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	10	0	A.D.	0.0%	0.0%
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	6,113	7,989	30.7%	1.6%	1.7%
Diğer Borçlar (Kısa Vadeli)	4,616	3,328	-27.9%	1.2%	0.7%
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kapsamında Borçlar	2,509	3,970	58.2%	0.7%	0.9%
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	6,738	6,178	-8.3%	1.8%	1.3%
Kısa Vadeli Karşılıklar	12,189	10,922	-10.4%	3.3%	2.4%
Diğer Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	1,208	4,700	289.2%	0.3%	1.0%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6,404	5,734	-10.5%	1.7%	1.2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	77	23	-69.6%	0.0%	0.0%
Ticari Borçlar (Uzun Vadeli)	5	0	A.D.	0.0%	0.0%
Diğer Borçlar (Uzun Vadeli)	553	300	-45.9%	0.1%	0.1%
Uzun Vadeli Karşılıklar	4,479	4,212	-6.0%	1.2%	0.9%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	969	163	-83.2%	0.3%	0.0%
Diğer Yükümlülükler (Uzun Vadeli)	320	1,037	223.6%	0.1%	0.2%
ÖZKAYNAKLAR	330,158	417,830	26.6%	89.1%	90.5%
Ödenmiş Sermaye	177,685	269,552	51.7%	47.9%	58.4%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	10,248	11,173	9.0%	2.8%	2.4%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	5,408	5,281	-2.3%	1.5%	1.1%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	189	-455	A.D.	0.1%	-0.1%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	60,169	68,635	14.1%	16.2%	14.9%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	30,672	-1,264	A.D.	8.3%	-0.3%
Net Dönem Kârı/Zararı	45,787	64,908	41.8%	12.4%	14.1%
TOPLAM KAYNAKLAR	370,591	461,727	24.6%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Gelir Tablosu Analizi

Bu bölümde portföy yönetim şirketlerinin özet gelir tablosuna ilişkin toplulaştırılmış sayısal değerler sunulurken, bazı gelir kalemlerine ilişkin detaylar 2015 ve 2014 yılının ilk dokuz ayı karşılaştırmalı olarak analiz edilecektir.

Tabloda yer alan satış gelirleri kaleminde sektörün portföy yönetim faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerin yanı sıra, kurum portföyü işlemlerine ilişkin satışları da

yer almaktadır. Bu kalem artan portföy büyüklüklerine paralel olarak 2015 yılının üçüncü çeyreğinde %31 artarak 305 milyon TL olmuştur. Kurum portföyüne yapılan menkul kıymet satışlarının maliyeti de aynı dönemde 98 milyon TL civarındadır.

Sonuçta, sektörün brüt kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre, 2015/09 döneminde %30 artarak 207

milyon TL olmuştur. Portföy şirketlerinin esas faaliyet gelirleri Kutu 1'de detaylandırılmıştır.

Sektörün genel yönetim giderleri geçen yıla göre %26 oranında artarak 154 milyon TL'ye yükselmiştir. Giderlerin %61'ini personel giderleri oluşturmaktadır. Bu giderlere ücretlerin yanı sıra servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dâhildir.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin yıllık bazda %35 arttığı ve 2015 Eylülünde ilgili giderlerin 2.7 milyon TL olarak gerçekleştiği gözlenmektedir.

Sektörde ortalama çalışan sayısı Eylül 2014'te 599 iken, 2015 yılının aynı döneminde 662 olmuştur. Personel giderlerinin ortalama personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyetlerini hesaplamak mümkündür. 2014 yılının ilk 9 ayında 15.134 TL olan bu tutar, enflasyon artışına paralel olarak 2015 yılında 16.458 TL'ye yükselmiştir.

Portföy yönetim şirketleri mevduat, hisse senedi, yatırım fonu, tahvil ve bono gibi finansal işlemlerinden elde ettikleri net gelirleri; diğer faaliyet gelir ve giderleri, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelir ve giderleri ile finansman gelir ve giderleri kalemlerinde takip etmektedir. Bu kalemler birlikte ele alındığında 2015 yılının ilk yarısında sektörün yaklaşık 31 milyon TL net finansal gelir sağladığını söylemek mümkündür.

Özetle, portföy yönetimi gibi esas faaliyetlerinden 207 milyon TL, finansal yatırımlarından da net 31 milyon TL gelir sağlayan sektörün giderleri 156 milyon TL civarında olup, 2015/09 döneminde vergi öncesi kârı 82 milyon TL'dir. Vergi giderleri düşürüldüğünde sektörün net kârı 65 milyon TL olmuştur.

Bir önceki dönemle karşılaştırıldığında, 2015 yılında yatırım fonları yönetiminden elde edilen gelirdeki %40'luk artış sayesinde toplam gelirlerin %30 arttığı ancak buna eşlik eden faaliyet giderlerinin ise sadece %27 yükseldiği gözlenmektedir. Bu iki artış arasındaki

Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (Bin TL)

	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Satış Gelirleri (net)	233,924	305,443	30.6%	A.D.	A.D.
Satışların Maliyeti (-)	-74,372	-98,422	32.3%	A.D.	A.D.
BRÜT KÂR/ZARAR	159,552	207,021	29.8%	100.0%	100.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,941	-2,628	35.4%	-1.2%	-1.3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-122,329	-153,635	25.6%	-76.7%	-74.2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-63	-4	-93.6%	0.0%	0.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	7,150	10,917	52.7%	4.5%	5.3%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-763	-1,193	56.5%	-0.5%	-0.6%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	41,608	60,478	45.4%	26.1%	29.2%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	10,528	10,998	4.5%	6.6%	5.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-2,125	-3,429	61.4%	-1.3%	-1.7%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂR VE ZARAR	50,011	68,048	36.1%	31.3%	32.9%
Finansman Gelirleri	15,918	14,741	-7.4%	10.0%	7.1%
Finansman Giderleri (-)	-6,212	-977	-84.3%	-3.9%	-0.5%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	59,716	81,811	37.0%	37.4%	39.5%
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gelir/Gideri	-13,930	-16,903	21.3%	-8.7%	-8.2%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-14,608	-17,768	21.6%	-9.2%	-8.6%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	678	865	27.5%	0.4%	0.4%
DÖNEM KÂRI/ZARARI	45,787	64,908	41.8%	28.7%	31.4%

Kaynak: TSPB

makas sektörün 2015 Eylülünde 19 milyon TL daha fazla kâr etmesine sebep olmuştur.

törün ortalama özsermayesi (yükseltile asgari sermaye tutarlarının da etkisiyle) de aynı dönemde %23 artış göstermiştir. Net dönem kârındaki artışın orta-

Portföy Yönetim Şirketlerinin Kâr Dağılımı			
	2014/09	2015/09	Değişim
Kâr Eden Kurum Sayısı	22	21	-4.5%
Zarar Eden Kurum Sayısı	17	22	29.4%
Toplam Kurum Sayısı	39	43	10.3%
Kâr Toplamı (Bin TL)	58,088	75,288	29.6%
Zarar Toplamı (Bin TL)	-12,301	-10,381	-15.6%
Net Dönem Kârı	45,787	64,908	41.8%
Kârlılık*	29%	31%	9.3%

Kaynak: TSPB
*Net Kâr/Brüt Kâr

Portföy yönetim şirketlerinin kâr dağılımına bakıldığında, 2015 yılının üçüncü çeyreğinde 21 portföy yönetim şirketi kâr ederken, 22'sinin zarar ettiği görülmektedir. Net kârın brüt kâra bölünmesiyle hesaplanan kârlılık 2014/09 dönemine oranla 2 puan artarak %31 seviyesine ulaşmıştır.

lama özsermaye artışının önünde olması dolayısıyla sektörün özsermaye kârlılık oranı %20'den %24'e yükselmiştir.

Karşılaştırılan dönemlerde ödenmiş sermayedeki artışa paralel olarak, hisse başına kazanç da 0,34

Özsermaye Kârlılık Oranı ve Hisse Başına Kazanç (Bin TL)			
	2014/09	2015/09	Değişim
Son 12 Ay Net Dönem Kârı (Bin TL)	60,542	88,621	46.4%
Ortalama Özsermaye (Bin TL)	306,759	376,344	22.7%
Özsermaye Kârlılık Oranı	19.7%	23.5%	19.3%
Ödenmiş Sermaye (Bin TL)	177,685	269,552	51.7%
Hisse Başına Kazanç (TL)	0.34	0.33	-3.5%

Kaynak: TSPB

Eylül 2015 itibarıyla son 12 aylık net dönem kârı bir önceki döneme göre %46 artmış, bununla beraber sek-

TL'den 0,33 TL'ye gerilemiştir.

Kutu 1: Portföy Yönetim Şirketleri Esas Faaliyet Gelirleri

Portföy yönetim şirketlerinin esas faaliyet gelirlerini portföy yönetimlerinden elde edilen komisyonlar, yatırım danışmanlığı gelirleri ve yatırım fonu satış gelirleri olarak 3 başlık altında toplamak mümkündür.

Sektör gelirlerinin neredeyse tamamı portföy yönetimden elde edilmektedir. 2015/09 döneminde bu gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre %31 artarak 211 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Portföy yönetim gelirlerinin alt kırılımına bakıldığında, en fazla yönetim gelirlerinin yatırım fonlarından (%62) elde edildiği görülmektedir. Yatırım fonları yönetiminden elde edilen gelirlerin 2014/09'da toplam gelirin %58'ini oluşturduğu ancak bu oranın 2015/09'da %62'ye çıktığı göze çarpmaktadır. Eylül 2015 itibariyle portföy yönetim şirketlerince yönetilen toplam fon büyüklüğü 97 milyar TL olup, yatırım fonu yönetiminden sektör 2015'in üçüncü çeyreği itibariyle 131 milyon TL gelir yaratmıştır.

Derlenen veriler kullanılarak yönetim ücretlerine ilişkin basit bir hesaplama yapmak mümkündür. Ortalama yönetim ücreti oranı, yönetim ücretlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle hesaplanabilir. Eylül 2015 itibariyle son bir yılda yönetilen ortalama portföy büyüklüğü 37 milyar TL olarak hesaplanmaktadır. Aynı dönemde bu işlemlerden toplam 171 milyon TL gelir yaratılmıştır. Ortalama yıllık yatırım fonu yönetim ücreti oranı %0,46 olarak hesaplanmaktadır. Öte yandan, bu oranın yatırımcılardan tahsil edilen efektif yönetim ücreti oranı olarak değil, portföy yönetim şirketine kalan pay olarak değerlendirilmesi gerekir. Bu anlamda, mevcut durumda yatırım fonlarında ortalama fon yönetim ücretinin %1-%3 arasında olduğu göz önünde bulundurulduğunda, müşterilere yansıtılan fon yönetim ücretlerinin düşük bir payının portföy yönetim şirketlerine kaldığı görülmektedir.

Emeklilik yatırım fonu yönetiminden elde edilen gelirler bir diğer önemli kalem olup, 2015 yılının ilk 9 ayında 61 milyon TL'lik gelir yaratılmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre bu gelirler %27 artmıştır. Eylül 2015 itibariyle yönetilen emeklilik yatırım fonu büyüklüğü 44 milyar TL ile yatırım fonu büyüklüğünün üstünde yer alırken, bu dönemde elde edilen emeklilik yatırım fonu yönetim gelirleri, diğer fon yönetim gelirlerinin gerisinde kalmıştır. Yatırım fonlarına benzer şekilde hesaplanan ortalama yıllık emeklilik yatırım fonu yönetim ücreti oranı Eylül 2015 itibariyle %0,21 olup, bu rakam yatırım fonlarındaki oranın yarısından azdır.

2015/09 döneminde portföy yönetim şirketlerinin özel portföy yönetimi hizmeti alan bireylerden elde ettiği gelirler 8,5 milyon TL, aynı hizmeti alan kurumlardan elde ettiği gelirler ise 9,1 milyon TL civarında olmuştur. Ortalama yıllık özel portföy yönetim ücreti oranı da %0,25 olarak hesaplanmaktadır.

Yatırım danışmanlığı, portföy yönetim şirketlerinin bir diğer faaliyet alanı olup, Eylül 2015 sonu itibariyle 8 şirket bu işlemlerden 1,8 milyon TL civarında gelir elde etmiştir.

Yatırım fonlarının satışlarına aracılık işlemi bir diğer faaliyet alanı olup, şirketlerin bu işlemlerden elde ettiği gelirler hayli sınırlıdır. Bununla birlikte, 2014 başında faaliyete geçen TEFAS'taki işlemlerin artmasıyla, bu piyasada fon dağıtım kuruluşu sıfatıyla portföy yönetim şirketlerinin daha fazla gelir elde edeceği öngörülmektedir.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Esas Faaliyet Gelirleri (Bin TL)

	2014/09	2015/09	Değişim	Dağılım	
				2014/09	2015/09
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	160,436	209,502	30.6%	99.4%	99.1%
Yatırım Fonları	93,718	131,099	39.9%	58.0%	62.0%
Emeklilik Yatırım Fonları	47,779	60,770	27.2%	29.6%	28.8%
Özel Portföy Yönetimi	18,939	17,634	-6.9%	11.7%	8.3%
Bireysel	7,796	8,537	9.5%	4.8%	4.0%
Tüzel	11,143	9,097	-18.4%	6.9%	4.3%
Yatırım Danışmanlığı	1,017	1,816	78.6%	0.6%	0.9%
Yatırım Fonları Pazarlama ve Satış	0.0	0.2	A.D.	0.0%	0.0%
Toplam	161,452	211,319	30.9%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

HEDEFLİ YATIRIM HESAPLARI

Dünyada pek çok ülkede vatandaşları birikime teşvik etmek ve eğitim, sağlık gibi harcamaların yükünü hafifletmek için özel hesaplar geliştirilmiştir. "Hedefli yatırım hesapları" olarak anılan bu imtiyazlı hesaplar 1970'lerden bu yana sağladıkları vergi avantajlarından ötürü gelişmiş ülkelerde yaygın olarak kullanılmaktadır.

Türkiye'de hedefli yatırım hesapları ilk kez 2015 yılında çeyiz ve konut hesapları olarak düzenlenmiştir. Yasa koyucular ilgili hesaplar vasıtasıyla hem vatandaşları erken yaşta evliliğe ve gayrimenkul edinmeye teşvik etmeyi amaçlamakta hem de yurtiçi tasarrufları artırarak ülkenin dış finansmana bağımlılığını azaltmayı hedeflemektedir.



Onur Saltürk

osaltturk@tspb.org.tr

Devletler, vatandaşlarının eğitim, sağlık gibi giderlerini rahatça karşılamaları ve geleceğe yönelik tasarruf yapmalarını sağlamak için çeşitli teşvik mekanizmaları geliştirmiştir. Bu yöntemlerin en etkililerinden biri de vatandaşları birikim yapmaya teşvik etme amacı güden hedefli yatırım hesaplarıdır. Hedefli yatırım hesapları çoğunlukla vergi muafiyeti ya da doğrudan devlet katkısı içeren; vatandaşları, yasa koyucular tarafından belirlenen, eğitim, sağlık gibi alanlarda tasarruf etmeye teşvik eden imtiyazlı birikim hesaplarıdır.

Genel görünüm itibarıyla Anglosakson geleneğinden gelen ülkelerde hedefli yatırım hesaplarının daha gelişmiş olduğu görülmektedir. Yasa koyucular, eğitim ve sağlık sektörlerinin ağırlıklı olarak özel sektör tarafından yönetildiği bu ülkelerde, ilgili harcamalara yönelik tasarrufları özendirmek ve desteklemek için imtiyazlı hesapların oluşturulması yoluna gitmiştir.

Emeklilik planlaması ile eğitim ve sağlık giderlerinin çoğunlukla birey tarafından üstlenildiği ABD’de, bireylerin ilgili harcamaları göğüslemesi ve arzu ettikleri oranda tasarrufla bulunabilmelerini sağlamak üzere, çeşitli avantajların sunulduğu imtiyazlı hesaplar geliştirilmiştir. İlgili hesaplar vasıtasıyla vatandaşlar, kendi bütçeleri dahilinde, gelir ve giderlerini hesaplayıp, varlık ve yükümlülüklerini de göz önünde bulundurarak uygun gördükleri miktarda tasarrufu avantajlı şekilde biriktirme fırsatına kavuşmuştur.

Eğitim, sağlık gibi harcamaların çoğunlukla vergi mükellefi tarafından devlet kanalıyla sağlandığı Kıta Avrupası ve türevi sistemlerde, harcamalar devlet tarafından gerçekleştirildiği için bu harcamaları fert düzeyinde destekleyecek hedefli yatırım sistemlerinin geliştirilmesi yönünde faaliyetler daha sınırlı kalmıştır.

Ülkemizdeki ilk hedefli yatırım hesap düzenlemeleri 7/4/2015 tarihli ve 6637 sayılı Kanun ile hayata geçirilmiştir. Diğer ülke uygulamalarından farklı olarak ülkemizde tasarlanan hedefli yatırım hesapları, konut ve evlilikle ilgili olup, vatandaşlara vergi ve benzeri avantajlar sağlamayı amaçlamamakta ancak belirli sınırlamalar dahilinde doğrudan devlet katkısı yapmayı hedeflemektedir.

Bu makalemizde, özellikle gelişmiş ekonomilerde yaygın olan özel emeklilik sistemlerini hariç tutarak, eğitim ve sağlık gibi giderlerin yükünü hafifletmek üzere tasarlanmış hedefli yatırım hesaplarını inceliyoruz. Özel ve kamu emeklilik sistemlerine ilişkin detaylı bir çalışmayı TSPB’nin Ağustos 2010 tarihli Sermaye Piyasası’nda Gündem Dergisi’nde bulabilirsiniz.

Makalemizin ilk kısmında ABD, Birleşik Krallık, Japonya gibi ülkelerdeki hedefli yatırım hesaplarının düzenleme ve uygulamalarından bahsederken, ikinci kısımda Türkiye’de henüz yeni yeni ortaya çıkmaya başlayan imtiyazlı hesapları inceleyeceğiz.

Türkiye’de hedefli yatırım hesapları ile ilgili ilk düzenleme 2015 yılında yapılmıştır. Evlilik ve konut edinimi konularını kapsayan çeyiz ve konut hesapları, gençleri erken yaşta evlenmeye sevk etmekle ilk kez konut alacakları desteklemek için tasarlanmıştır.

I. HEDEFLİ YATIRIM HESAPLARININ ULUSLARARASI UYGULAMALARI

Emeklilik başta olmak üzere eğitim ve sağlığa kadar geniş bir yelpazede avantajlar sunmak için tasarlanan hedefli yatırım hesaplarının azami katkı limitleri, sunduğu vergi avantajları gibi özellikleri her yıl düzenleyiciler tarafından ekonomik ve sosyal koşullar göz önünde bulundurularak güncellenmektedir.

Gelişmiş ekonomilerde bireyler hedefli yatırım hesaplarını uzun vadeli birikim yapmanın yanında, sıklıkla vergi yükümlülüklerini azaltmak için de kullanmaktadır.

A. ABD

Dünyanın en gelişmiş finansal sistemlerinden birine sahip ABD'de ikamet eden kişilerin faydalanabileceği çeşitli imtiyazlı hesaplar bulunmakta olup, makalemizin ana konusu hedefli yatırım hesapları ABD'de eğitim ve sağlık alanlarında yaygın olarak kullanılmaktadır.

Öncelikle eğitim hedefli yatırım hesaplarını inceleyecek, ardından da sağlık alanındaki hedefli yatırım hesaplarına değineceğiz. Ancak bunun öncesinde vergilendirmenin

kişisel beyan esasına dayandığı ABD, Birleşik Krallık gibi ülkelerde hedefli yatırım hesaplarının vergi matrahını azaltmak için nasıl kullanıldığını basit bir örnekle aktaracağız. ABD'de geçen hikayemizi daha gerçekçi kılmak için hedefli yatırım hesapları yanında pek çok Amerikalının faydalandığı ev kredisi, özel emeklilik hesabı gibi finansal ürünleri de örneğimize dâhil ediyoruz.

Kutu 1: Vergi Matrahı Azaltma

Doe ailesi yıllık geliri 200.000 \$ olan John ve Sally ile 17 yaşındaki çocukları Tom'dan oluşmaktadır.

John, ailenin şu anki evini 15 yıl önce, 20 yıl vadeli 1.200.000 \$ tutarındaki ev kredisi çekerek almıştır. Yıllar içerisinde ödemelerini aksatmadan gerçekleştiren Doe ailesinin aldıkları ev kredisinden kalan borcu toplamda 300.000 \$'dır.

Yaklaşık 10 yıl kadar önce, John ve Sally geleceklerini güvence altına almak için işverenleri aracılığıyla özel emeklilik sistemine dahil olmuştur. Hem John hem de Sally'nin ayrı ayrı açtırdığı emeklilik hesapları sayesinde [401(k) – Detaylı bilgi için yukarıda anılan makaleye bakınız.] çift toplamda yıllık 20.000 \$'lık bir miktarı biriktirmektedir.

Bununla beraber, John ve Sally, özel emeklilik sistemine dahil oldukları yıl, sağlık masraflarını rahatça karşılamak için de bir sağlık tasarruf hesabı açtırmıştır. Doe'lar, sağlık tasarruf hesaplarına son 10 yıldır aralıksız her yıl 2.000 \$'lık bir katkıda bulunmaktadır.

Federal gelir vergisinin %35, eyalet gelir vergisinin ise %8 olduğu varsayımıyla Doe'ların imtiyazlı finansal ürünler kullanmaktan elde ettikleri avantajları inceleyelim.

Doe'ların yıllık toplam geliri 200.000 \$'dır. Toplam vergi oranının %43 olduğu ilgili örnekte ($\%35 + \%8 = \%43$)

Doe'ların ödemekle yükümlü olduğu yıllık gelir vergisi 86.000 \$'dır ($200.000 \$ \times 0.43 = 86.000 \$$). Bu durumda Doe'ların yıllık net/vergi sonrası geliri 114.000 \$ olmaktadır.

Peki ya Doe'lar imtiyazlı ürünler kullanırsa yıllık toplam vergi sonrası gelirleri ne kadar olmaktadır?

Yukarıda bahsedilen ev kredi ödemeleri ile imtiyazlı hesaplara yapılan katkılar vergi matrahından düşülebildiği için Doe'lar yükümlü oldukları federal ve eyalet vergilerini hafifletebilmektedir.

- + 200.000 \$ (Brüt/vergi öncesi gelir)
- 60.000 \$ (Ev kredisi)
- 20.000 \$ (Emeklilik katkıları)
- 2.000 \$ (Sağlık tasarruf hesabı katkısı)

= 118.000 \$ (Vergi matrahı)

İlgili vergi oranını, düzenlemelerle belirlenen kesintiler düşüldükten sonra ortaya çıkan vergi matrahına uyguladığımızda 50,740 \$'lık bir vergi mükellefiyeti doğmaktadır ($118.000 \$ \times 0.43 = 50,740 \$$). Bu sayede Doe'ların yıllık toplam vergi yükü hafifletilmekte ve vergi sonrası gelirleri 149.260 \$'a çıkmaktadır.

Doe'lar düzenleme ile imtiyaz tanınmış ev kredisi, sağlık tasarruf hesabı gibi finansal ürünler kullanarak sadece bir vergi yılı içerisinde 35.260 \$'lık bir vergi yükünden muaf olmayı başarmıştır. (Örneğimizi basitleştirmek için pek çok Amerikalının ödemekle yükümlü olduğu emlak, çöp vergisi gibi yükümlülükler göz önünde bulundurulmamış, ayrıca vergi matrahının hafiflediği durumlarda uygulanan vergi oranlarındaki azalma da göz ardı edilmiştir).

Örnekten de anlaşılacağı üzere, düzenleyiciler tarafından belirlenen giderleri karşılamak amacıyla yapılan belirli sınırlamalara tabi tasarruflar, o vergi yılında vergi mükelleflerinin vergi sonrası gelirini maksimize etmek amacıyla vergi matrahından düşülebilmektedir.

1. Eğitim Tasarruf Hesapları

ABD'de yükseköğrenim ücretleri hayli yüksek olup çoğunlukla ebeveynlerin birikimleri ya da öğrencilerin aldığı yüklü öğrenim kredileriyle karşılanmaktadır. Bu sebeple, yasa koyucular, yükseköğrenim ücretleri ile yurt, kırtasiye ve diğer yaşam masraflarının mali yükünü hafifletmek için eğitim harcamalarına özel imtiyazlı hesapların düzenlemesine gitmiştir. İlgili hesaplara katkıda bulunan ebeveynler "hesap sahibi" olarak anılırken hesaptaki birikimlerden

faydalananak çocuklar "hak sahibi" olarak adlandırılmaktadır.

Bu bölümde federal hükümet tarafından düzenlenen Coverdell eğitim tasarruf hesapları ile düzenlemesi eyaletler tarafından yapılan 529 planlarını mercek altına alacağız.

a. Coverdell Eğitim Tasarruf Hesapları (Coverdell Education Savings Accounts, Coverdell ESA)

Birleşik Devletler 26 sayılı Vergi Kanunu'nun 530 no'lu bendi ile 1997 yılında düzenlenmiş olan Coverdell eğitim tasarruf hesapları, ebeveynleri çocuklarının eğitim masraflarını karşılamak üzere birikim yapmaya teşvik etmek için tasarlanmış hedefli yatırım hesaplarıdır. Coverdell eğitim tasarruf hesapları ismini Amerikan gençliğinin yükseköğrenime devam etmesini sağlamak için büyük uğraşlar vermiş Georgia eyaleti senatörü cumhuriyetçi merhum Paul Coverdell'den almaktadır.

Coverdell hesapları, ABD'de yerleşik, yıllık brüt geliri 110.000 \$'dan az bekarlar ile yıllık brüt geliri 220.000 \$'dan az evli çiftler tarafından bütün bankalar, kredi birlikleri ve yatırım kuruluşlarında açılabilir. 18 yaşından küçük her çocuk için Coverdell hesabı açılabilir olup, hak sahibi 18 yaşını doldurduktan sonra hesaba katkı yapılamamaktadır. Hak sahibi için birden fazla Coverdell hesabı açılabilir de ilgili hesaplara bir yılda toplamda 2.000 \$'dan fazla katkıda bulunulamaz.¹

Coverdell hesaplarında yapılan birikimler hak sahibinin hem yükseköğrenim hem de ilk veya orta öğrenim masraflarını karşılamak için kullanılabilir. İlgili hesaplarda bulunan tasarruflarla düzenleme ile belirlenen üniversite, yüksekokul, düz lise, teknik lise, ortaokul veya ilkokul harçları ile kırtasiye, bilgisayar, yurt, servis, özel ders gibi masraflar da karşılanabilir.

Coverdell hesabına yapılan katkılar finans kurumunun sunduğu hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, tahvil fonları gibi yatırım araçları arasında yatırımcının risk iştahına göre üleştirilir. Coverdell hesaplarında biriken tasarruflar faiz, temettü ve sermaye kazanç vergilerine tabi olmadan büyümektedir. Ancak, sermaye kayıpları da hesap sahibinin diğer gelirlerinin vergi yükümlülüğünü azaltmak için kullanılmaz. Coverdell hesaplarına yapılan katkılar toplam federal vergi matrahını düşürmek için kullanılmaz. Örneğin, bir anne-baba çocuğu için Coverdell hesabına 2.000 \$ yatırmış olsun. Hesaptaki tasarruflardan yıllık %4'lük bir getiri elde edildiğini (80 \$) varsayalım. Çocuk hesaptan çekim yaptığı esnada 2.000 \$ için vergi ödemekle yükümlü olmadığı gibi 80 \$'lık kazanç üzerinden de, geleneksel yatırım hesaplarının aksine, vergi ödemekle yükümlü değildir.

Coverdell hesapları bir kurumdan bir diğerine kesintisiz aktarılabilir. Ayrıca, Coverdell hesabındaki tasarruflar herhangi bir kesintiye uğramaksızın birinci dereceden olmak koşuluyla hak sahibinin 30 yaş altı akrabalarına da devredilebilir. Hak sahibinin 30 yaşına gelmesiyle Coverdell hesabındaki tutarın çekilmesi ve ilgili hesabın kapatılması zorunluluğu bulunmaktadır.

b. 529 Planları / Şartlı Harç Programı (Qualified Tuition Programs, QTP)

Birleşik Devletler 26 sayılı Vergi Kanunu'nun 529 no'lu bendi ile düzenlenmiş şartlı harç programları, daha sık bilinen tabiriyle 529 planları, ebeveynleri çocuklarının eğitim masraflarını karşılamak üzere birikim yapmaya teşvik etmek için kurgulanmış hedefli yatırım hesaplarıdır. 529 planları "ön ödemeli planlar" ve "tasarruf planları" olarak iki ana türde düzenlenmiştir. 529 planlarının ortaya çıkışı federal hükümet öncülüğünde gerçekleşmemiş; planların

oluşturulması ve düzenlemesi, eğitim, sağlık gibi belirli alanlarda özel düzenleme yetkileri olan eyaletler tarafından farklı tarihlerde yapılmıştır.

Bir eyalet tarafından tasarlanmış, 529 planlarının öncüsü niteliğindeki ilk eğitim hedefli yatırım hesabı 1988 yılında hayata geçirilen ön ödemeli Michigan Eğitim Fonu (Michigan Education Trust, MET)'dir. Hızla artmakta olan

¹ 2002'de yapılan düzenlemelerle yıllık azami katkı 2.000 \$ olarak belirlenmiştir. Bu tarihten önce yıllık azami katkı 500 \$ ile sınırlandırılmaktaydı.

yükseköğrenim giderlerini karşılamakta güçlük çeken Michigan yerleşikleri, Michigan Eğitim Fonu'nun hayata geçirilmesiyle yükselen masraflardan korunma fırsatına erişmiştir. Hesap sahipleri yükseköğrenimle ilgili masrafları önceden Michigan Eğitim Fonu'na koyabilmekte; fon, müteakip masrafları öğrenci yükseköğrenime geçtiğinde karşılamaktadır. Böylece hak sahibi yükselen eğitim masraflarından korunma fırsatına kavuşmaktadır. 1996 yılına gelindiğinde federal meclis Vergi Kanunu'na 529 sayılı maddeyi ekleyerek eyaletlerin kurup yönettikleri hedefli yatırım hesaplarına federal bir yasal statü kazandırmıştır.

Eyaletler, vatandaşların yükseköğrenim giderlerini göğüsleyebilmeleri için düzenleme ile belirlenmiş eğitim masraflarını peşinen ödemelerini ya da ilgili harcamalar için imtiyazlı bir hesapta birikim yapmalarını sağlamak için 529 planları kurup yönetebilmektedir. Eyaletler ilgili hesapların yönetim ve takibini ücret karşılığı banka, kredi birlikleri ve yatırım kuruluşlarına yaptırmaktadır.

Ön ödemeli planlar: Ön ödemeli planlar, yükseköğrenim masraflarının Michigan Eğitim Fonu benzeri fonlar yardımıyla erkenden ödenmesini sağlayarak vatandaşları enflasyonun olumsuz etkilerinden koruma amacı gütmektedir. Plana katılım ancak önceden belirlenmiş tarihler aralığında yapılabilmektedir. Ön ödemeli planlarda yatırım seçenekleri arasında çoğunlukla yaşa dayalı otomatik bir üleştirme söz konusudur. Hesaplardaki tasarruflar eyalet garantisi altındadır ve çoğunlukla hesap sahibinin eyalet mukimi olması zorunluluğu bulunmaktadır. Ayrıca, pek çok ön ödemeli plan hesap sahiplerine taksitli ödeme seçeneği sunmaktadır.

Tasarruf planları: Tasarruf planları geleneksel yatırım planları gibi birikimlerin yatırımlarda değerlendirilmesini amaçlamaktadır. Bireyler sisteme istedikleri zaman dahil olabilmektedir. Tasarruf planları hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları gibi geniş yelpazede yatırım seçenekleri sunmaktadır. Hesaplar eyalet garantisi altında değildir ve tasarruflar piyasa riski taşımaktadır; yatırımlar kar getirebildiği gibi değer de kaybedebilmektedir. Planlara dahil olabilmek için çoğunlukla eyalette yerleşik olma zorunluluğu bulunmaz. Yerleşik olmama durumunda plan bir finansal danışman ya da broker aracılığıyla alınabil-

mektedir. Komisyon karşılığı sunulan bu hizmet hesaptan elde edilen toplam getiriyi azaltabilmektedir.

Coverdell hesaplarından farklı olarak, 529 planlarını kullanmak için azami ya da asgari bir yaş veya gelir seviyesi şartı bulunmamaktadır. 529 planlarına arzu edilen miktarda katkı yapılabilmekte, yine Coverdell hesaplarından farklı olarak katkı üst limitini belirleyen tek etmen hak sahibinin ilgili eğitim masraflarını aşmamaktır. Ön ödemeli hesap kullanıldığı takdirde, hak sahibi üniversiteye başlayacağı sırada harç ödemesi ilgili hesaptan karşılanmakta, ayrıca diğer eğitim masraflarını da karşılamak üzere 529 planından ödeme almaktadır. Düzenleme ile belirlenmiş eğitim masrafları üniversite, yüksekokul, meslek okulu harcı ile kitap, kırtasiye ve yurt masraflarını kapsamaktadır.

Coverdell hesaplarında olduğu gibi, 529 planlarına yapılan katkılar federal gelir vergisi hesaplaması için toplam vergi matrahından düşülmez. Ancak hak sahibinin yerleşik olduğu eyalet, 529 planlarına yapılan katkıların eyalet gelir vergisi hesaplaması için vergi matrahından düşülmesine müsaade etmektedir. 529 planlarının sağladığı diğer avantajlar ise hesapta biriken tasarruflardan elde edilen kazançların vergilendirilmeden büyümesi ve hesaptan çekim yapıldığında vergiye tabi olmamasıdır.

Hak sahibinin yükseköğrenime devam etmemesi ya da plandaki tasarrufları düzenleme ile belirlenmiş giderler dışındaki masraflara harcaması ve bunun Gelir İdaresi tarafından tespiti durumunda toplam birikim üzerinden %10'luk bir federal kesinti uygulanmakta, ayrıca hesaptan elde edilen kazanç gelir vergisine tabi olmaktadır. Hak sahibi önceden faydalandığı vergi indirimlerini de eyalet hazinesine iade etmek zorundadır.

529 planındaki tasarruflar herhangi bir kesintiye uğramaksızın hak sahibinin anne, baba, çocuk, eş, kardeş gibi yakınlarına da devredilebilmektedir. Aynı vergi yılı içerisinde hem Coverdell hem de 529 planlarına katkıda bulunmak mümkündür.

2. Sağlık Tasarruf Hesapları (Health Savings Accounts, HSA)

Sağlık tasarruf hesapları, 2003 yılında Sosyal Sigortalar Kanunu'nun sağlık düzenlemelerinde (Medicare) yapılan değişikliklerle ortaya çıkmıştır. Kutu 1'de detaylarına değineceğimiz yüksek katılım paylı sağlık planlarına eşlik etmek üzere kurgulanmış sağlık tasarruf hesaplarının ana amacı vatandaşların olası sağlık harcamaları için birikim yapmalarını teşvik etmektir. Bu planlar sayesinde bireyler, merkezi karar mekanizmaları tarafından kararlaştırılmaksızın, tercihleri doğrultusunda sağlık hizmetleri için harcamaya fırsatına kavuşmaktadır.

Sağlık tasarruf hesabı, yüksek katılım paylı sağlık planı sahibi tüm ABD vatandaşlarının faydalanabildiği imtiyazlı bir hedefli yatırım hesabıdır. Sağlık tasarruf hesapları bankalar ile sigorta şirketlerinde açılabilir.

Hesaplara katkılar sağlık planı sahibi tarafından yapılabildiği gibi, kurumsal bir anlaşma olduğu takdirde plan sahibinin işvereni tarafından da hak sahibinin maaşından kesilerek yapılabilir. Sağlık tasarruf hesaplarına yapılan katkılar, ödemenin kim tarafından yapıldığına bakılmaksızın hesap sahibinin varlığı olur. Hak sahibi sağlık tasarruf hesabının bağlı bulunduğu sigorta planını sona erdirip ilgili hesaba katkıda bulunma hakkını yitirse de, hesabında var olan birikimlerden aynen faydalanmaya devam edebilir.

Sağlık tasarruf hesabına, hesap sahibi ya da ailesi tarafından yapılan katkılar federal ve eyalet gelir vergisi hesaplamasında vergi matrahından düşülebilmektedir. Ancak Kaliforniya, Alabama gibi bazı eyaletler sağlık tasarruf hesaplarını tanımadığından bu katkılar eyalet gelir vergisi

hesaplamasında vergi matrahını azaltır nitelikte değerlendirilmemektedir.

Sağlık tasarruf hesaplarında biriken tasarruf ile tüm sağlık harcamaları, birikimler herhangi bir kesinti veya vergiye maruz kalmadan karşılanabilir. Kurumlar, hesap sahiplerine sağlık harcamalarını daha kolay gerçekleştirebilsinler diye normalde mevduat hesaplarıyla beraber sunulan ATM kartlarından sağlamaktadır. Hesap sahibi yaptığı harcamaların fişlerini biriktirmek ve Gelir İdaresi istediği takdirde ibraz etmek durumundadır. Sağlık sebepleri harici yapılmış ya da geçerli evraklarla belgelenemeyen harcamalar vergiye tabi olup ayrıca %20'lik bir cezai kesintiye uğrar.

Hak sahipleri vergi beyannamelerinin son günü olan 15 Nisan'a kadar o yıl için belirlenmiş azami katkısı yapabilmektedir. 2015 yılı için Gelir İdaresi tarafından belirlenen azami katkı miktarı bireyler için 3.300 \$, aileler içinse 6.650 \$'dır. 55 yaşını geçkin kişiler içinse, daha hızlı birikim yapabilmeleri için, azami katkı daha yüksek, 4.300 \$ olarak belirlenmiştir. Sağlık tasarruf hesaplarında biriken meblağ yıldan yıla devretmekte ve harcanmadığı takdirde birikmektedir.

Sağlık tasarruf hesaplarındaki birikimler kişisel emeklilik planlarında olduğu gibi sermaye piyasası enstrümanlarında değerlendirilebilmektedir. Sağlık tasarruf hesaplarındaki meblağ hesabın bulunduğu kurumun seçeneklerine bağlı olarak hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları gibi finansal ürünler arasında hesap sahibinin tercihleri doğrultusunda üleştirilebilir.

Kutu 2: Yüksek Katılım Paylı Sağlık Planları (High Deductible Health Plans, HDHP)

Amerika Birleşik Devletleri'nde uygulanan düşük prim ve yüksek katılım payına (deductible) sahip sağlık sigortalarıdır. Bu planlara sahip olmak ayrıca sağlık tasarruf hesapları açtırabilmek için de bir ön koşul teşkil etmektedir. Yüksek katılım paylı sağlık planları, katılım payları yüksek ancak primlerin düşük olduğu, düşük sağlık harcamalarının sigortalı tarafından karşılandığı ancak yüklü sağlık harcamalarının mali sorumluluğunun sigorta şirketi tarafından üstlenildiği, sıradan sigorta planlarına alternatif, nispeten daha hesaplı sağlık planlarıdır.

Bu planın işleyişini bir örnekle anlatmak faydalı olacaktır. Örneğin, Harry aylık 30 \$ prim ödemesi karşılığında 1.000.000 \$ teminatlı ve 5.000 \$ katılım paylı bir sağlık planı almış olsun. Harry'nin 500.000 \$ sağlık masrafı yaratacak bir trafik kazası geçirdiğini varsayalım. Bu poliçeye göre Harry 500.000 \$'lık toplam tutarın sadece 5.000 \$'dan sorumlu olurken sigorta şirketi 495.000 \$'lık meblağı karşılamakla yükümlüdür. Bu örnekten de anlaşılacağı gibi yüksek katılım paylı sağlık planları sayesinde poliçe sahibi, sağlık masraflarının yüzbinlerce doları bulduğu bir sağlık sorunu ile karşılaştığında cüzi bir ücret karşılığı bu masrafların sadece küçük bir bölümünden sorumlu olmaktadır. Alışlagelen sigorta poliçelerinde ise primler daha yüksek ve teminatlar daha düşük olmakta ancak katılım payları ya hiç bulunmamakta ya da çok düşük olmaktadır.

İlgili düzenleme gereği, 2015 yılı için yüksek katılım paylı sağlık planları dahilinde bekar bir poliçe sahibinin bir yıl içerisindeki sağlık harcamaları, hak sahibi sigorta kuruluşunun anlaşmalı olduğu sağlık kuruluşlarının hizmetlerinden faydalandığı takdirde, 6,450 \$'ı geçemez; aileler içinse azami ödeme yıllık 12.900 \$'ı aşamaz. Söz konusu miktarlar her sene enflasyon hesaba katılarak ABD Gelir İdaresi (Internal Revenue Service, IRS) tarafından tekrar belirlenmektedir.

Yüksek katılım paylı sağlık planları, çoğunlukla sağlık harcamalarının düşük olacağını öngören genç ve sağlıklı bireylerin kendilerini büyük felaketlerden koruma amacıyla cüzi bir fiyata temin ettikleri sağlık planları olarak öne çıkmaktadır. Detayları ile ele aldığımız "sağlık tasarruf hesapları" da bu poliçelerin kullanımından doğacak, katılım payı masraflarını karşılamak üzere kullanılmaktadır.

3. Esnek Harcama Hesapları (Flexible Spending Accounts, FSA)

1960'larda ABD'de görülmeye başlanan yüksek enflasyon sebebiyle işverenler çalışanlarının yükselen sağlık sigorta primlerini ödemekte zorlanmaya başlamıştı. Sağlık hizmetlerinin fiyatlarındaki artış işverenleri göz, diş, alternatif tıp gibi hizmetleri çalışanlara sunulan sağlık planlarından çıkarmaya zorlamıştı. Bu gelişmelere cevaben Gelir İdaresi, 1970'lere gelindiğinde, vatandaşların sağlık planlarından çıkarıldığı için yitirdikleri sağlık hizmetlerine düşük masrafla erişebilmelerini sağlamak için esnek harcama planlarını düzenlemiştir.

Esnek harcama hesapları, işverenler aracılığıyla ABD yerleşikleri için oluşturulabilen, sağlık tasarruf hesaplarının kapsamadığı harcamaları karşılamak için kullanılan imtiyazlı hesaplardır. Esnek harcama hesapları ancak sağlık, çocuk bakımı gibi sınırlı harcamalar için kullanılabilirdiğinden standart sağlık sigortalarına tamamlayıcı nitelik taşımaktadır.

Sağlık esnek harcama hesabı: En sık kullanılan esnek harcama hesabı sağlık esnek harcama hesabıdır (health flexible spending account). Sağlık esnek harcama hesapları çoğunlukla sigortanın ödemediği ek sağlık masraf-

larını karşılamak için kullanılmaktadır. Ayrıca hesaptaki tasarruflar kullanılarak reçeteli ve reçetesiz ilaç ve tıbbi malzemeler de satın alınabilmektedir.

Bakım esnek harcama hesabı: Çocuk ve yaşlıların bakım masraflarının karşılanması için oluşturulan bakım esnek harcama hesapları (dependent care flexible spending account) en çok rağbet gören ikinci hesap konumunda olup alışılmış sağlık planlarının ödemediği bakım masraflarını karşılamak üzere kullanılmaktadır.

Esnek harcama hesapları, işverenle çalışan arasında yapılan anlaşmaya göre, çalışanın aylık gelirinin bir kısmının işveren tarafından hesaba yönlendirilmesi ilkesiyle çalışır. Çalışan senenin başında işverene ne miktarda katkının hesaba yönlendirilmesini istediğini belirtir. İşveren her maaş gününde doğrudan çalışanın esnek harcama hesabına ilgili katkıyı yapar. Çalışan iş değiştirmek, çocuk sahibi olmak gibi fevkalade durumlar dışında o yıl için belirlediği seçimi değiştiremez. Hesaba aktarılan meblağ gelir vergisi hesaplaması için vergi matrahından düşülebildiği için çalışanın vergi yükümlülüğü bu sayede azalmaktadır.

Benzer şekilde, işveren de yaptığı katkılar karşılığında vergi avantajlarından faydalandığı için çalışanları esnek

harcama hesaplarına yönlendirerek toplam kurumsal vergi matrahını azaltma fırsatı yakalamaktadır.

ABD'de eğitim, sağlık ve emeklilik gibi pek çok alanda hedefli yatırım hesapları sıklıkla kullanılmakta olup, federal hükümet ve yerel yönetimlerin yaptığı düzenlemelerle katılımcılar çeşitli hesaplar arasında tercihleri doğrultusunda seçim yapabilmektedir.

Esnek harcama planlarına yapılacak yıllık azami katkı 2.500 \$ olarak belirlenmiştir. Sağlık tasarruf hesaplarından farklı olarak sene sonunda hesapta harcanmadan kalan bakiye bir sonraki seneye devretmemekte, işverene iade edilmektedir. Esnek harcama planlarına kayıt sürekli olmamakta, işverenin belirlediği tarihlerde sisteme dahil olmak gerekmektedir. Hesapta bir süreklilik durumu bulunmadığından sağlık tasarruf hesaplarındaki birikimler ile yatırım yapılamamaktadır; bu anlamda birikimler sanki mevduatta tutulmuş gibi olur. Esnek harcama hesapları sadece işçiler için kullanılabilir, serbest meslek sahipleri bu hesaptan faydalanamamaktadır.

B. BİRLEŞİK KRALLIK

Birleşik Krallık'ta da ABD'de olduğu gibi imtiyazlı hesaplar yaygın olarak kullanılmaktadır. ABD'den farklı olarak Birleşik Krallık'ta imtiyazlı hesaplar eğitim ve sağlık harcamalarındansa genel tasarruf faaliyetlerine odaklanmıştır.

Kişisel tasarruf hesapları (Individual Savings Accounts, ISA) adı altında ortaya çıkan imtiyazlı yatırım hesapları, hesap sahiplerini birikim yapmaya teşvik etmek için çeşitli avantajlar sunmaktadır. Erişkin ve gençler için farklı özelliklerle düzenlenmiş kişisel tasarruf hesapları ilk kez 1999 yılında kullanıma sunulmuş; daha önceden kullanımda bulunan bireysel hisse planları (Personal Equity Plans, PEP) ile vergiden muaf özel tasarruf hesaplarının (Tax-Exempt Special Savings Accounts, TESSA) yerini almıştır.

Bütün kişisel tasarruf hesaplarını bir çatı altında toplamayı hedefleyen kişisel tasarruf hesapları temelde "mevduat" ve "hisse" olarak ikiye ayrılmaktadır. Tüm bankalar, kredi birlikleri ve yatırım kuruluşlarında hesap açtırabilen yatırımcılar, yatırımlarını mevduat kişisel tasarruf hesaplarında vadeli mevduata yönlendirebilirken, hisse kişisel tasarruf hesaplarında, ilgili kuruluşun sunduğu seçenekler doğrultusunda, hisse senedi, yatırım fonları, devlet ve özel sektör tahvilleri gibi yatırım enstrümanlarında değerlendirilebilmektedir. Bu anlamda iki hesap arasındaki esas farkın yatırımcının likidite ihtiyacı ile risk iştahı olduğu söylenebilir.

Kişisel tasarruf hesaplarının sunduğu en büyük avantaj hesaplardan elde edilen gelirlerin geleneksel yatırım hesaplarında uygulanan faiz, temettü ve sermaye kazançları vergilerinden muaf olmasıdır. Ancak, sermaye kayıpları da hesap sahibinin diğer gelirlerinin vergi yükümlülüğünü azaltmak için kullanılmaz.

Yetişkin hesaplarından (Adult ISA) vergi numarası bulunan 16 yaşından büyük tüm Birleşik Krallık yerleşikleri faydalanabilmektedir. 16 yaşından küçükler ise genç kişisel tasarruf Hesaplarını (Junior ISA) kullanabilmektedir. Genç yatırımcılar sadece birer adet mevduat ve hisse kişisel tasarruf hesabı sahibi olabilirken yetişkinler arzu ettikleri kadar tasarruf hesabına sahip olabilmektedir. Ancak, yetişkinler her yıl sadece bir adet mevduat kişisel tasarruf hesabına ve bir adet hisse kişisel tasarruf hesabına katkı yapabilmektedir. Kamu çalışanları görevleri icabı Birleşik Krallık dışında ikamet etseler dahi hesaplardan yararlanabilmektedir.

Kişisel tasarruf hesaplarına yapılan katkıların üst sınırı her yıl düzenleme ile belirlenmektedir. 2015/2016 vergi yılı içinde kişisel tasarruf hesabına yapılacak azami katkı 15,240 £ olarak belirlenmiştir (Birleşik Krallık'ta vergi yılı 6 Nisan'dan bir sonraki yılın 5 Nisan'ına kadar sürmektedir). İlgili miktar mevduat ve hisse kişisel tasarruf hesapları arasında yatırımcının tercihleri doğrultusunda üleştirilebilmektedir. Vergi yılı sonunda hesabın kapatıl-

ması zorunluluğu bulunmamakta, tasarruflar bir sonraki seneye devretmektedir.

Vergi avantajı yitirilmeksizin hesaplardan her an çekim yapılabilir. Ancak, hesaptan yapılan çekim mevcut vergi yılı dâhilinde tekrar hesaba geri yatırılmamaktadır. Örneğin, 2015/2016 yılı için belirlenmiş azami miktar 15,240 £ iken, yatırımcının hesabında 10,240 £ bulunuyorsa ve aynı yıl dâhilinde hesaptan 1,000 £ çekerse, hesaba bu vergi yılında tekrar sadece 5,000 £ koyabilmektedir.

Yatırımcı mevcut sene içerisinde açtığı hesabı başka bir kuruma aktarmak isterse bu hesapta bulunan meblağın tümünü bir seferde aktarmak durumundadır. Buna karşın, bir vergi yılından uzun süredir tutulan hesaplar bünyesinde bulunan meblağ, kısmi olarak başka kurumlara devredilebilmektedir. Farklı kurumlarda bulunan kişisel tasarruf hesapları arasında aktarım yapılabilir. Mevduat hesapları arasındaki aktarımlar 15, hisse hesapları arasındaki aktarımlar 30 günde gerçekleştirilmektedir. Hesap sahibi, Birleşik Krallık'tan ayrıldığı takdirde hesapları aktif kalmakta ve sunulan vergi avantajlarından faydalanmaya devam edebilmektedir. Hesap sahibi ülkeye dönüş yaptığı takdirde düzenleme ile belirlenen yıllık katkıları yapmayı

sürdürebilir. Görevleri gereği başka ülkelerde bulunan kamu görevlileri halen ülkede bulunuyormuşçasına kişisel tasarruf hesaplarını kullanmaya devam edebilmektedir.

Yatırımcının vefatı kişisel tasarruf hesabının sona ermesine sebep olmaktadır. Bu tarihe kadar biriktirilmiş tasarruf üzerinden elde edilen gelir, gelir vergisi ve sermaye kazanç vergisine tabi olmamaktadır. Ancak veraset vergisi uygulamaları için tasarruflar değerlendirmeye alınır.

Gençleri erken yaşta tasarrufa yönlendirmek amacıyla, genç kişisel tasarruf hesapları ilk kez 2011 yılında Hazine Bakanlığı'nın yaptığı düzenlemelerle hizmete girmiştir. Yetişkin hesapları gibi, gençler için de mevduat ve hisse cinsinden iki tür hesap bulunur. Hizmet ilk açıldığında £3,600 üst limiti ile devreye giren hesapların 2015/2016 vergi yılı için azami limiti £4,080'ye yükseltilmiştir. 16 yaşından küçükler için ebeveynleri hesap açabildikleri gibi yatırımcı 16 ila 18 yaş arasında ise kendisi de hesap açabilir. Hesap sahibi 18 yaşına geldiğinde hesap otomatik olarak yetişkin kişisel tasarruf hesabına dönmektedir. Yetişkinler çocukları için hesaplara katkıda bulunsalar da ilgili hesabın tek hak sahibi çocuk olmaktadır.

C. JAPONYA

Japonya'nın hızla yaşlanmakta olan nüfusunun refahının sağlanması için vatandaşların tasarruflarını değerlendirmeleri önem teşkil etmektedir. Nippon Kişisel Tasarruf Hesapları (Nippon Individual Savings Account - NISA) 2014 yılının başında Japon düzenleyiciler tarafından Birleşik Krallık'daki uygulamalardan esinlenerek uyarlanmıştır (Nippon Japonca'da "Japonya" anlamına gelmektedir). Yatırımcıları uzun vadeli tasarrufa teşvik etmek ve özellikle de kaynakların mevduattansa borsada işlem gören şirketlere aktarımını tesis etmek için Nippon kişisel tasarruf hesapları, vergi avantajları sağlayan hedefli yatırım hesapları olarak tasarlanmıştır.

Nippon kişisel tasarruf hesaplarından 20 yaşını aşmış tüm Japonya yerleşikleri yararlanabilmektedir. Hesap sahipleri tasarruflarını borsaya kote şirketler, yatırım fonları, borsa yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarında değerlendirebilmek için bankalar, yatırım kuruluşları ve postanelerde hesap açtırabilir. Yatırımcıların birden fazla

hesap sahibi olması mümkün değildir. Nippon kişisel tasarruf hesaplarına toplamda azami 5.000.000 ¥'lık (yaklaşık 50.000 \$) bir katkıda bulunulabilmektedir. Hesap sahibi Japonya'da yerleşik bulunduğu sürece hesabına yıllık azami 1.000.000 ¥'lık (yaklaşık 10.000 \$) bir katkıda bulunabilir. Hesapta bulunan tasarruflardan elde edilen tüm faiz ve temettü gelirleri normalde yatırım gelirlerine uygulanan %20'lik vergiden muaftır. Ancak, ilgili yatırım araçlarında oluşan kayıplar da gelir vergisi matrahını düşürmek için kullanılamamaktadır.

2023 yılına kadar uygulamada kalması planlanan Nippon kişisel tasarruf hesaplarından elde edilecek maksimum vergisel avantaj 5 yıl boyunca sürmektedir. Örneğin, 1 Ocak 2015'de sisteme dahil olmuş bir hesap sahibi ilgili vergisel avantajdan 1 Ocak 2020'ye kadar faydalanabilmektedir. Bu süreçte hesaba koyabileceği toplam meblağ 5.000.000 ¥ ile sınırlandırılmıştır. Ancak, 5 yıl sona erdiğinde varlıklar geleneksel bir yatırım hesabına devredilebilmekte oldu-

ğu gibi Nippon hesabında da tutulmaya devam edilebilir. Ancak 5 yıllık sürenin ardından hesapta faiz, temettü ve sermaye kazancı vergilerine tabi olmadan değerlendirilebilecek tutar azami 1.000.000 ₺ ile sınırlandırılmıştır. Yani, toplam vergisel avantaj 5+5 yıl olacak şekilde azami 10 yıl olarak belirlense de toplam yatırım miktarı 5. yıl sonunda önemli ölçüde azaltılmaktadır.

Birleşik Krallık'taki uygulamalara benzer olarak yakın zamanda gençlere yönelik yıllık 800.000 ₺'lik bir meblağın biriktirilebilmesine olanak tanıyacak bir genç kişisel tasarruf hesap modelinin devreye sokulması planlanmaktadır.

D. KANADA

ABD'ye benzer olarak Kanada da vatandaşlarının tasarruf etmesini teşvik etmek için bir takım imtiyazlı hesap düzenlemelerine gitmiştir. Sağlık harcamalarının devlet tarafın-

dan üstlenildiği Kanada'da hedefli yatırım hesapları daha çok eğitim ve tasarruf alanlarında ön plana çıkmaktadır.

1. Vergisiz Tasarruf Hesapları (Tax Free Savings Accounts, TFSA)

Vergisiz tasarruf hesapları, Maliye Bakanlığı tarafından vatandaşları tasarruf etmeye teşvik etmek için Ocak 2009'da uygulamaya konmuş imtiyazlı tasarruf hesaplarıdır.

Vergisiz tasarruf hesaplarında bulunan menkul kıymetlerden elde edilen faiz, temettü ve sermaye kazancı gelirleri vergilendirilmemektedir ancak hesaba yapılan katkılar vergi matrahını azaltmak için kullanılamamaktadır. Yatırımcı tasarruflarını hesaptan çekmek istediğinde ise keza çekilen tutar herhangi bir şekilde vergilendirilmez. Hesap sahibi istediği her an hesabından kesintisiz çekim yapabilmektedir.

18 yaş üzeri her yatırımcı yıllık azami 10.000 C\$'lik bir katkıda bulunabilmektedir.² Banka ve yatırım kuruluşlarında açılabilen vergisiz tasarruf hesaplarındaki birikimler mevduatın yanı sıra hisse, tahvil, yatırım fonu gibi çeşitli sermaye piyasası araçlarında değerlendirilebilmektedir.

Nippon kişisel tasarruf hesaplarından farklı olarak, bir vergi yılı içerisinde düzenlemeyle belirlenmiş azami tutara kadar yapılmayan katkılar sonraki yıllarda yapılabilmektedir. Örneğin, hesap sahibi hesabına 2015'de sadece 5.000 C\$ yatırırsa, 2016'da 10.000 C\$'in üzerine ayrıca 5.000 C\$'lik bit katkıda bulunma hakkına sahip olmaktadır.

2. Kayıtlı Eğitim Tasarruf Hesapları (Registered Education Savings Plans, RESP)

Kayıtlı eğitim tasarruf hesapları ebeveynlerin, çocuklarının yüksek öğrenim giderlerini karşılamak üzere birikim yapmalarını sağlamak için düzenlenmiş hedefli yatırım hesaplarıdır. Hesap sahibi tek bir kişi olabildiği gibi hesap ebeveyn tarafından ortak olarak da tutulabilmektedir. Kayıtlı eğitim tasarruf hesaplarında 21 yaşının altında olmak koşuluyla, hak sahibi tek bir çocuk ya da aile planı altında birden fazla çocuk olarak belirlenebilmektedir. Hesaplarda

bulunan tutarlar kardeşten kardeşe 21 yaşından önce devredilebilmektedir.

Kayıtlı eğitim tasarruf hesapları tüm banka ve yatırım kuruluşlarında açılabilir. Yapılan katkılar hak sahibi yüksek öğrenime geçinceye kadar ilgili hesapta faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri ile vergilendirilmeden büyümektedir. Bu vergisel avantaja ek olarak, Kanada

² 2009 yılında 5.000 C\$ olarak belirlenen azami limit 2013 yılında 5.500 C\$'na yükseltilmiş, 2015 yılına gelindiğinde ise 10.000 C\$'na çıkarılmıştır.

İstihdam ve Sosyal Gelişim Bakanlığı (Employment and Social Development Canada, ESDC) da kayıtlı eğitim tasarruf hesaplarına, hak sahibinin geliri göz önünde bulundurulmaksızın, 500 C\$'a kadar yapılan tüm yıllık katılımların %20'si kadarlık ek bir katkıda bulunmaktadır. Bakanlığın, Kanada Eğitim Tasarruf Teşviği gibi muhtelif programlarla doğrudan teşviklerle desteklediği bu hedefli yatırım hesaplarına yapılan devlet katkısı hak sahibi başına toplamda 7.200 C\$'i geçmemektedir.

Hak sahibinin hesaptan çekim yapabilmesi için 16 yaşını doldurmuş olması ve bir yüksek öğrenim kurumuna kayıtlı olması gerekmektedir. Yüksek öğrenime geçen çocuk, okul masraflarını karşılamak için hesaptan çekim yaptığında bunu o yılki vergi beyannamesinde vergilendirilebilir gelir olarak beyan etmek zorundadır. Ancak, pek çok üniversite öğrencisinin federal gelir vergisi %0 seviyesinde olduğundan öğrencinin fiilen vergi ödeme yükümlülüğü bulunmamaktadır.

E. KITA AVRUPASI UYGULAMALARI: ALMANYA VE DANI MARKA

Kıta Avrupası ülkelerinde hedefli yatırım hesapları uygulamalarının kapsam ve etki bakımından Anglosakson örneklerinin gerisinde kaldığı gözlenmektedir. Bunun temel sebebi eğitim ve sağlık gibi harcamaların vergiler sayesinde kamu tarafından üstlenilmesi ve ilgili giderler için bireysel olarak tasarruf etmenin gerekli olmaması olarak ön plana çıkmaktadır.

Almanya'da ilk kez 1999 Ocak'ında Beşinci Sermaye Oluşumu Yasası'nda yapılan (Fünftes Vermögensbildungsgesetz) değişikliklerle ortaya çıkan çalışan tasarruf teşvik hesapları (arbeitnehmer-sparzulage) dar ve orta gelirli çalışanlar için tasarlanmış hedefli yatırım hesaplarıdır.

Vergilendirilebilir gelirin bekârlar için 17.900 € ve çiftler için 38.800 €'nin altında kalması halinde devletten çalışan tasarruf teşviki almaya hak kazanılır. Çalışanın mevcut yaşının teşvik için uygunluk hususunda bir etkisi bulunmamakta, gelirin azami seviyenin altında olması yeterli olmaktadır. Yıllık azami katkı yapılmadığı takdirde sonraki yıla devir olmamakta ayrıca yapılan devlet teşviklerinden faydalanabilmek için sistemde en az 7 sene kalmak gerekmektedir.

Finansal kuruluşlarda açılabilen çalışan tasarruf teşvik hesapları vasıtasıyla hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları gibi sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılabilir. Hesap dâhilinde elde edilen faiz, temettü ve sermaye kazançları vergiden muaf olmasa da devlet teşvikleri vergiden muaftır.

Çalışan tasarruf teşviki hesaplarına yapılan katkılar işveren tarafından yıllık bazda yapılmaktadır. Maaşların toplu

sözleşmeler yoluyla belirlendiği durumlarda ödemelerin miktarı ilgili sözleşmede belirlenmektedir.

Devlet, *sermaye oluşumu* ödemeleri ile işverenin yaptığı katkılara ek teşvik ödemelerinde bulunmaktadır. Sermaye oluşumu ödemeleri temel olarak iki sepetten oluşmaktadır. İlk sepet barınma ile ilgili yardımları ilgilendirirken ikinci sepet tasarruf ve yatırım konularına yöneliktir. Barınma için işverenin hesaba yaptığı katkıların %9'u, yatırım araçlarına yaptığı katkıların ise %18'i oranında devlet teşviki ödemeleri yapılmaktadır. Barınma sepetine azami yıllık devlet katkısı 470 €, yatırım sepetine azami yıllık devlet katkısı ise 400 € ile sınırlandırılmıştır.

Danimarka'da 1960-61 vergi yılında uygulamaya konmuş çocuklar/torunlar tasarruf hesapları (Savings accounts for children/grandchildren) 21 yaş altı çocuklara yönelik hedefli yatırım hesaplarıdır. Ebeveynler ile büyükanne ve büyükbabalar bu hesaptan faydalanarak çocuk ve torunları için tasarrufta bulunabilmektedir. Çocuk başına tek bir hesabın açılabilirdiği uygulamada hesap yasal olarak çocuk ve toruna ait olmaktadır.

Ocak 1987'ye kadar 2.000 DKK'ye (250 \$) kadar olan katkılar vergi matrahından düşülebilmekteyken bu avantaj bugün artık uygulanmamaktadır. Ancak, hesaba yapılan katkılar sermaye kazanç vergisine tabi olmamakta, kesintiye uğramadan büyümektedir. Hesaba yapılabilen yıllık azami katkı 3.000 DKK (400 €) olarak belirlenmiş, hesap başına yapılabilecek toplam azami katkı da 36.000 DKK (4.800 €) olarak düzenlenmiştir. Yıllık azami katkı yapılmadığı takdirde bu hak bir sonraki yıla devredilememektedir.

Hesaba katkılar çocuk 21 yaşına gelene kadar yapılabilir. Hesapta asgari 7 sene kalma zorunluluğu bulunduğu için hesap çocuk 14 yaşına gelmeden açılmalıdır. Hesaptaki tasarruflar en erken çocuk 14 yaşına geldiğinde en geç de 21 yaşına geldiğinde çekilebilmektedir.

Hesaplar banka ve yatırım kuruluşlarında açılabilir olup katkılar yatırımcının tercihlerine göre hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları gibi ürünlerde değerlendirilmektedir.

II. HEDEFLİ YATIRIM HESAPLARININ TÜRKİYE UYGULAMALARI

Dünya'daki uygulamalar genellikle eğitim ve sağlık gibi alanlarda tasarruf ve yatırımı desteklemeyi hedeflemektedirken Türkiye'deki uygulamalar şu ana kadar evlilik ve konut edinimini özendirmeyi amaçlamaktadır.

Hedefli yatırım hesapları Türkiye'de belirli sosyal politikaların uygulanması ve sosyal hedeflere ulaşılması amacı ile ortaya çıkmış, kullanıcıları için çeşitli avantajlar sağlayan finansal ürünlerdir. Şu ana kadar yapılan düzenlenmelerle konut hesabı ile çeyiz hesaplarının oluşturulmasının önü

açılmıştır. Kişilerin imtiyazlı hesaplarında birikim yapımları özendirilmeye çalışılmakta, oluşturulan birikimler belirli bir sınıra kadar devlet katkılarıyla desteklenmektedir. Konut hesapları inşaat ile buna bağlı sektörleri teşvik etmek ve ev sahibi olmak isteyen kimseleri desteklemek için tasarlanmış imtiyazlı hesaplardır. Bu hesaplarda biriktirilen miktarlar devletin öngördüğü desteklerle mükâfatlandırılmaktadır. Çeyiz hesapları ile ise gençlerin evliliğe erken yaşta adım atmaları teşvik edilmektedir.

A. ÇEYİZ HESABI

7/4/2015 tarihli ve 6637 sayılı Kanun ile düzenlenmiş çeyiz hesabı, kabarcık evlilik giderlerini destekleyerek gençleri evliliğe erken yaşta teşvik etmek için tasarlanmış bir hedefli yatırım hesabıdır. Çeyiz hesabından faydalanabilmek için Türk vatandaşı veya mavi kart hamili (mavi kart Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlığından kendi rızası ile ayrılanlara verilmektedir) olmak gerekir. Çeyiz hesabı, bankaların yurtiçi şubelerinde katılımcılar ve 18 yaşından küçük olmaları halinde veli veya varisleri tarafından Türk lirası cinsinden mevduat veya katılım hesabı olarak açılabilir. Katılımcının birden fazla çeyiz hesabı olamadığı gibi çeyiz hesabı da bankalar arasında taşınmaz.

14.04.2016'da yürürlüğe girecek 14.12.2015 tarihli Çeyiz Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmeliğe göre çeyiz hesabına ödemeler düzenli olarak aylık ve üç aylık şeklinde yapılabilir. Aylık ödemelerde alt sınır 100 TL, üst sınır 1.000 TL, üç aylık ödemelerde ise bu sınırlar 300 ve 3.000 TL olarak belirlenmiştir. Alt ve üst sınırlar dâhilinde kalmak koşuluyla katılımcılar arzu ettikleri tutarda birikimi hesaplarına yatırabilir. Katılımcılar çeyiz hesabını açtıklarında, bir defaya mahsus olmak üzere, 15.000 TL'ye kadar bir

meblağı bir tek seferde hesaplarına yatırabilir.

Katılımcının aylık ödeme planını tercih ettiği durumda yılda üç defadan fazla, üç aylık dönemi seçmesi halinde ise yılda bir kereden fazla ödemeyi aksatamaz. Bir yıl süresince çeyiz hesabından ancak iki kez çekim yapılabilir ancak bu durumda hesapta kalan bakiyenin hesabın açıldığı tarihten itibaren yatırılması gereken asgari tutardan (aylık 100 TL'lik alt sınır) az olmaması gerekir. Ödemelerin düzenli yapılmaması ve hesabın bakiyesinin alt sınırının altına düşülmesi halinde söz konusu hesap çeyiz hesabı statüsünü yitirir ve ilgili devlet katkısından faydalanma hakkı kaybedilir.

Katılımcının devlet katkısına hak kazanması için asgari üç yıl sistemde kalması ve 27 yaşını doldurmadan ilk evliliğini gerçekleştirmesi gerekir. Sistemde kalma süresine göre katılımcının hak ettiği devlet katkısı tablodaki gibi değişiklik göstermekte olup, azami devlet katkısı 5.000 TL ile sınırlandırılmıştır.

Çeyiz Hesabında Devlet Katkısı		
Hesapta Kalma Süresi (ay)	Devlet Katkısı Oranı	Azami Devlet Katkısı (TL)
36 – 47	%10	4.000
48 – 59	%15	4.500
60 ve üzeri	%20	5.000

Katılımcı, evlilik tarihinden itibaren altı ay içerisinde ilk evliliğini gerçekleştirdiğine dair evrakla bankaya başvurur. Devlet katkıları katılımcıya Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı nezdinde kurulan ödenekten ilgili banka aracılığıyla tek seferde yapılır. Katılımcının alacağı miktarın tespitinden ilgili banka sorumludur. Devlet katkısının yapılmasını müteakip ilgili hesap çeyiz hesabı statüsünden çıkarılır.

Devlet katkısına hak kazanılması halinde, devlet katkısının tamamıyla, katılımcının çeyiz hesabında biriktirmiş olduğu tasarrufun bir yıllık asgari net ücrete denk gelen miktarı nafaka borçları dışında haciz veya rehin edilemez, iflas masasına dâhil edilemez.

B. KONUT HESABI

7/4/2015 tarihli ve 6637 sayılı Kanun ile düzenlenmiş konut hesabı, konut sahibi olmayan vatandaşların yurt içinde satın alacakları ilk ve tek konutun mali yükünü hafifletmek için tasarlanmış bir hedefli yatırım hesabıdır. Hak sahipleri, mevduat ve katılım bankalarının yurt içi şubelerinde TL cinsinden açacakları konut hesaplarında asgari 3 yıl boyunca kalır ve konut satın alırsa ilgili bankaya başvurarak devlet katkısı almaya hak kazanır. Devlet katkısı konut hesabında biriken toplam tutarın %20'sini ve azami 15.000 TL'yi geçemez. Azami tutar her yıl yeniden değerlendirme oranı kadar artırılır. Bakanlar Kurulu azami tutarı üç katına kadar artırmaya yetkilidir.

Bakanlar Kurulu, Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu Bakanın teklifi üzerine, Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı'nın görüşünü de alarak, konut hesaplarının denetimine, hak sahiplerinin ödeme planlarının düzenlenmesine, devlet katkısına ilişkin hak ediş sürelerinin tespitine, tasarruf edilen süre ile ödeme planlarına göre devlet katkısının miktar ve azami tutarının değiştirilmesine yetkilidir.

Hesap sahibinin alacağı miktarın tespitinden ilgili banka sorumludur. Devlet katkısı Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı nezdinde kurulan ödenekten tek seferde yapılır. Devlet katkısı hak sahibine ilgili banka aracılığıyla tek seferde ödenir.



GENEL DEĞERLENDİRME

Devletler eğitim, sağlık gibi harcamaların maliyetini hafifletmek ve vatandaşları bu yüklü giderleri karşılamak üzere tasarruf etmeye teşvik etmek için hedefli yatırım hesaplarının oluşturulmasını düzenlemiştir. Hedefli yatırım hesapları gelir vergisi indirimi, hesaplarda tutulan yatırım araçlarından elde edilen faiz ve temettü gelirleri ile sermaye kazançlarının vergilendirilmemesi gibi bir takım avantajlar sağlamaktadır.

ABD, Birleşik Krallık gibi sağlık ve eğitim hizmetlerinin çoğunlukla vatandaş tarafından doğrudan üstlenildiği ülkelerde hedefli yatırım hesapları gibi imtiyazlı hesapların yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir. Anglosakson geleneğinden gelmeyen ülkelerde eğitim ve sağlık harcamaları çoğunlukla vergi mükellefi tarafından devlet kanalıyla karşılandığından bu ülkelerde imtiyazlı hesapların gelişmemiş olduğu gözlenmiştir.

Tablo 1: Çeşitli Ülkelerde Hedefli Yatırım Hesapları

Ülke	ABD				Birleşik
Hesap Adı	Coverdell Eğitim Tasarruf Hesapları	529 planları (Şartlı Harç Programı)	Sağlık Tasarruf Hesapları	Esnek Harcama Hesapları	Yetişkin Kişisel Tasarruf Hesapları
Hesap Türü	Eğitim	Eğitim	Sağlık	Sağlık/Bakım	Tasarruf
Başlangıç Tarihi	1997	1988	2003	1970'ler	1999
Kimler Faydalanabiliyor?	18 yaşından küçükler	Azami/asgari yaş ve gelir düzeyi bulunmaz	Azami/asgari yaş ve gelir düzeyi bulunmaz	Azami/asgari yaş ve gelir düzeyi bulunmaz	16 yaşından büyükler
Kullanım Kapsamı	İlk, orta ve yükseköğrenim masrafları	Yükseköğrenim masrafları	Sağlık masrafları	Çocuk, yaşlı bakım masrafları, vb.	Tasarruf
Üst limit (Yıllık ve/veya Toplam)	(Yıllık) 2.000\$	Toplam eğitim masrafları	(Yıllık) Birey: 3.330\$, Aile: 6.650\$	(Yıllık) 2.500\$	(Yıllık) 15.240£
Kullanılan Araçlar	Hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.	Hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.	Hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.	Vadesiz mevduat	Mevduat, hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.
Vergi Avantajları	Faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti	Eyalet gelir vergisi muafiyeti ile faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti	Federal gelir vergisi muafiyeti ile faiz, temettü ve sermaye kazanç	Federal gelir vergisi muafiyeti	Faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti
Vade	30 yaş üst sınırı	Sınır yoktur	Sınır yoktur	Yıllık	Sınır yoktur

Kaynak: İlgili yerel kanunlar ve yasal düzenlemeler

* Geliştirilme sürecinde; sistemin 2016'da devreye girmesi beklenmektedir.

** Mevcut Değer

Hedefli yatırım hesapları uygulamalarında Dünya ile Türkiye arasında belirgin farklılıklar bulunmaktadır. ABD, İngiltere gibi ülkelerde özellikle ön plana çıkan uygulama ayrıcalıklı hesaplara yönlendirilen tasarrufların gelir vergisi hesaplamasında toplam meblağdan düşülmesidir. Bu durumda ayrıcalıklı hesaplara yapılan yönlendirmeler hem gelir vergisi yükünü hafifletmede fayda sağlarken hem de yıllar içerisinde edinilen gelirler vergiye tabi olmadıklarından bileşik faiz etkisiyle yüksek getiri elde edilmesine yardımcı olur. Türkiye'deki uygulamalarda ise

Almanya ve Kanada örneklerinde olduğu gibi doğrudan devlet katkısı olması yönünde bir düzenlemeye gidilmiştir. Biriktirilen toplam meblağın üzerinden değişen oranlarda devlet katkısı yapılması ile vatandaşların belirli hedeflere yönlendirilmesi amaçlanmaktadır. Devlet desteğinin açıkça sağlandığı Türk sisteminde vergi avantajı gibi dolaylı bir teşvik mekanizması bulunmamaktadır.

7/4/2015 tarihli ve 6637 sayılı Kanun ile düzenlenen çeyiz hesabı, konut hesabı ve doğum yardımı ile ülke-

Krallık	Japonya		Kanada		Almanya	Danimarka
Genç Kişisel Tasarruf Hesapları	Yetişkin Kişisel Tasarruf Hesapları	Genç Kişisel Tasarruf Hesapları*	Vergisiz Tasarruf Hesapları	Kayıtlı Eğitim Tasarruf Hesapları	Tasarruf Teşvik Hesapları	Çocuklar-Torunlar Tasarruf Hesapları
Tasarruf	Tasarruf	Tasarruf	Tasarruf	Eğitim	Tasarruf	Tasarruf
1999	2014	2014	2009	M.D.**	1999	1960/61
16 yaşından küçükler	20 yaşından büyükler	20 yaşından küçükler	18 yaşından büyükler	21 yaşından küçükler	Azami/azgari yaş düzeyi bulunmaz	21 yaşından küçükler
Tasarruf	Tasarruf	Tasarruf	Tasarruf	Eğitim masrafları	Tasarruf	Tasarruf
(Yıllık) 4.080£	(Yıllık) 10.000\$, azami limit: 50.000\$	(Yıllık) 8.000\$	(Yıllık) 10.000 C\$	Azami üst limit: 50.000 C\$	-	(Yıllık) 3.000 DKK, azami üst limit: 36.000 DKK
Mevduat, hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.	Mevduat, hisse senetleri, yatırım fonları, vb.	Mevduat, hisse senetleri, yatırım fonları, vb.	Hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.	Hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.	Hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.	Hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları, vb.
Faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti	Faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti	Faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti	Faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti	Faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti	Devlet katkısı	Faiz, temettü ve sermaye kazanç vergileri muafiyeti
Yetişkin tasarruf hesabına döner (16 yaş)	5+5 yıl	5+5 yıl	Sınır yoktur	36 yıl	7 yıl	7 yıl

mizde hedefli yatırım hesaplarının ilk adımları atılmıştır. Vatandaşların finansal sistemde birikim hesabı sahibi olarak tasarruf etmelerini teşvik etmeye yönelik çeyiz ve konut hesaplarının aksine doğum yardımı herhangi bir tasarruf teşviki niteliği taşımamakta, sadece çocuk sahibi olan ailelere destek olma amacı gütmektedir. Konut hesapları vatandaşları gayrimenkul alımı konusunda destekleme amacı taşımaktayken, evlilik hesabı ise gençleri erken yaşta evliliğe yönlendirmeyi hedeflemektedir. Dünyadaki yaygın uygulamaların aksine ülkemizde şu ana kadar hedefli yatırım hesaplarının amacının eğitim ve sağlık harcamalarının yükünü hafifletmeden farklı olarak evlilik ve gayrimenkul edinimini teşvik etmek niteliğinde olduğu görülmektedir.

Hedefli yatırım hesapları bireyler yanında devletler için de büyük önem teşkil etmektedir. Düşük yurt içi tasarruflar, yatırımları yavaşlatabileceği, ekonomik büyümeyi balalayabileceği, ödemeler dengesini bozabileceği ve finan-

sal istikrarı sarsabileceğinden bu tasarrufların artırılması Türkiye ile beraber pek çok OECD ülkesi için önemli bir husus olarak ön plana çıkmaktadır.

Kişi başı milli gelirin 3.000 \$'dan 10.000 \$ seviyelerine geldiği Türkiye'de bu eşiğin yıllardan beri aşılamadığı görülmektedir. Literatürde orta gelir tuzağı olarak adlandırılan bu durum yüksek katma değerli mal ve hizmet üretemeyen ülkeleri açıklamak için kullanılmaktadır. Günümüz dünyasında katma değerli ürün üretimi beyin gücü, teknoloji gibi hammadde yanında kuvvetli finansman gerektirmektedir. Maalesef Türkiye'de hâlihazırda yurt içi tasarrufların azlığı ekonomiyi dış finansmana bağımlı kılmakta, sıcak para akışı ihtiyacını beraberinde getirmekte ve ekonomideki kırılganlığı artırmaktadır. Hedefli yatırım hesaplarının ülkemizde yaygınlaşmasıyla beraber hanehalklarında tasarruf ve yatırım bilincinin artırılması ve yerli firmalar için finansman ihtiyacının daha kolayca sağlanması mümkün olacaktır.

Kaynaklar

3/6/2011 tarihli ve 633 sayılı Kanun Hükmünde Kararname | Resmi Gazete

7/4/2015 tarihli ve 6637 sayılı Kanun | Resmi Gazete

14/12/2015 tarihli Çeyiz Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik | Resmi Gazete

OECD Tax Policy Studies: Encouraging Savings through Tax-Preferred Accounts (2007)

ISAs: Guidance Notes for ISA Managers: Her Majesty's Revenue & Customs, UK

ISAs: Financial Conduct Authority | UK www.gov.uk/individual-savings-accounts

Tax Free Savings Accounts, Canada: www.tfsa.gc.ca/

Registered Education Savings Plan (RESP), Canada: www.servicecanada.gc.ca/eng/goc/resp.shtml

NISA | Japan Securities Dealers Association: www.jsda.or.jp/en/newsroom/researches-studies/html/NISA.html

529 Plans: www.sec.gov/investor/pubs/intro529.htm

Health Savings Accounts and Other Tax-Favored Health Plans: www.irs.gov/pub/irs-pdf/p969.pdf

Coverdell Education Savings Account (ESA): www.irs.gov/publications/p970/ch07.html

Qualified Tuition Program (QTP): www.irs.gov/publications/p970/ch08.html

Flexible Spending Account (FSA): www.healthcare.gov/flexible-spending-accounts/

High Deductible Health Plans: www.healthcare.gov/glossary/high-deductible-health-plan/

RESP Information Booklet: www.phn.com/portals/0/pdfs/FormsandDocuments/1.4_esp_information_booklet.pdf



SİBER GÜVENLİK VE FİNANSAL PİYASALARDA SİBER SUÇLAR

Son yıllarda özel şirketler ve kamu hızlı bir dijitalleşme sürecine girmiştir. Özellikle internetin getirmiş olduğu değişim ile birlikte 2020 itibarıyla internete bağlı cihaz sayısının şimdiki iki katına çıkarak 50 milyar olması beklenmektedir. Öte yandan siber güvenliğin üç temel prensibi olan erişilebilirlik, bütünlük ve gizliliğin sağlanması hem kurumlar hem de kullanıcılar için zorlaşmakta, sermaye piyasaları da dâhil olmak üzere farklı endüstrilerde sistematik risk yaratmaktadır.



Mustafa Özer
mozer@tspb.org.tr

2015 yılında dünyanın en büyük taşımacılık firması Uber araç envanterinde hiçbir arabaya sahip değildir. Aynı şekilde, dünyanın en popüler medya şirketi Facebook hiçbir içerik üretmemektedir. Konaklama uygulaması Airbnb ise, herhangi bir gayrimenkule sahip olmaksızın dünyanın en yaygın ve en büyük konaklama hizmetini sağlamaktadır. Kullanıcılar ise bu ve benzeri daha birçok hizmete internet aracılığıyla güvenle, hızlıca ve düşük maliyetlerle ulaşabilmektedir. Bu erişim kolaylığı mobil ve elektronik cihazların sağladığı yeni bir tedarik zinciri altyapısıyla mümkün olmaktadır. ABD merkezli ağ firması Cisco'ya göre günümüzde 25 milyarı bulan internete bağlı cihaz sayısı, 2020 yılına geldiğimizde 50 milyara ulaşacak. Bu tahmine göre 2020 yılında dünyada bir kişiye ortalama olarak 7 cihaz düşecektir.

Tüm bu gelişmeler, beraberinde güvenlik ve gizlilik sorunlarını gündeme getirmektedir. Özellikle 2014'te yaşanan büyük çaplı sızmalar ve güvenlik açıkları, sadece firmaların değil aynı zamanda, hükümetlerin, ünlülerin ve hatta sıradan vatandaşların da hedef alınabildiğini göstermiştir.

Yukarıdaki hizmetlere ek olarak hızla internet ortamına taşınan bankacılık ve finans hizmetleri için de siber uzayda işlenen suçlar giderek önemli bir konu olmakta ve çeşitli paydaşların dikkatini çekmektedir. Hesaplanması zor olmakla birlikte, tahminler siber suçların dünya ekonomisine yaklaşık yıllık 445 milyar ile 1 trilyon dolar civarı zarar verdiğini göstermektedir. Finansal hizmetlerin diğer hizmetler ve dünya ekonomisindeki yeri düşünüldüğünde, finans sektörü başta olmak üzere siber riskler çeşitli endüstriler için ciddi bir tehdit teşkil etmektedir.

Bu makede, son dönemde ülkemizde de gündeme gelen siber suçlar ele alınmaktadır. Siber suçun tanımı, çeşitleri ve örneklerinin incelendiği yazının temelini 2013 yılında Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) ile Dünya Borsalar Federasyonu (World Federation of Exchanges - WFE)'nin hazırladığı ve siber suçu finans sektörü için sistematik bir risk olarak değerlendirdiği rapor oluşturmaktadır. Siber suçlara karşı bilinçlenmede yararlı olacağını düşündüğümüz makalemizin önümüzdeki yıllardaki finans piyasalarında gerçekleşecek gelişmelere de ışık tutacağına inanıyoruz.

I. SİBER GÜVENLİK VE SİBER SUÇ NEDİR?

Son yıllarda şirketler hızlı bir dijitalleşme sürecindeler. Firmalar hem hizmetlerini çevrimiçi ortama taşımakta hem de salt çevrimiçi hizmetleri müşterilerine sunmaktadır. Araştırmalara göre internete bağlı cihaz sayısının önümüzdeki beş yıl içerisinde iki katına çıkarak 50 milyara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Böylelikle firmalar ve kullanıcılar bu cihazların birbirine bağlı olduğu mega

siber uzayın bir parçası haline gelmektedir. Öte yandan kişisel ve kurumsal verilerin siber uzaya taşınmasıyla birlikte siber güvenlik günlük yaşamımızın da bir parçası olmaktadır. Bilişim teknolojilerinin gelişim hızı ile düzenlemelerin değişim hızı arasındaki fark da siber suçlara kapı açmaktadır.

A. SİBER GÜVENLİĞİN TANIMI

Bilişim teknolojilerindeki gelişmelerin hızlanması ve ucuzlaması ile birlikte, internet günlük hayatın ve iş yaşamının vazgeçilmez bir parçası haline gelmiştir. Devlet kurumlarıyla olan resmi işlemlerden, bankacılık ve sağlık hizmetlerine; medyadan adalete kadar geniş bir alana yayılmış olan bu hizmetlerin kullanıcı sayısı da hızla artmaktadır.

Teknik bir detay olmakla birlikte, bu makalede geçen "siber" kelimesinin tanımı ve içeriğinin netleştirilmesi önemlidir. Her ne kadar, gündelik dilde internet ve siber uzay eş anlamlı olarak kullanılsa da birbirinden farklı kavramları açıklamaktadırlar. Örneğin; siber uzay, sadece farklı kullanıcılar arasında iletişimi sağlayan interneti değil, aynı zamanda kurum içi iletişim aracı olan intraneti ve diğer yerel ağları da kapsamaktadır. İşte bu nedenle bilgi güvenliği konusunda daha geniş ve kapsayıcı olan siber güvenlik kavramı kullanılmaktadır.

Birleşmiş Milletlerin çatısı altında bulunan Uluslararası Telekomünikasyon Birliği'ne (International

Telecommunications Union - ITU) göre siber güvenlik, siber ortamda kurum, kuruluş ve kullanıcıların varlıklarını korumak amacıyla kullanılan araçlar, politikalar, güvenlik kavramları, güvenlik teminatları, kılavuzlar, risk yönetimi yaklaşımları, faaliyetler, eğitimler, en iyi uygulamalar ve teknolojilerin tamamına verilen isimdir. Siber güvenliği kapsamı ise kullanıcıların varlıklarını, bilgi işlem donanımlarını, personeli, altyapıları, uygulamaları, hizmetleri, telekomünikasyon sistemleri ve siber ortamda iletilen ve/veya saklanan bilgileri kapsamaktadır.

Siber güvenlik; kurum, kuruluş ve kullanıcıların güvenliğini siber ortamda bulunan güvenlik risklerine karşı koyabilecek şekilde oluşturulmasını ve idame edilmesini sağlamayı amaçlamaktadır. Siber güvenliği temelini erişilebilirlik, bütünlük ve gizlilik prensipleri oluşturmaktadır. Bilgisayar aracılığıyla ya da bilgisayar ortamında bu üç temel prensipten en az birinin kasıtlı olarak ihlal edildiği durumlarda siber suç işlenmiş denmektedir.

Tablo 1: Siber Suç Saldırı Teknikleri ve Etkileri

Siber Güvenlik Öğeleri		
Erişilebilirlik	Bütünlük	Gizlilik
Verilere sadece ilgili kişilerce erişilebilmesini ifade eder. Verinin istenen zaman ve kaynak üzerinden yetkili kullanıcı tarafından elde edilebilir olmasıdır.	Bilişim sistemleri aracılığıyla saklanan verilerin değiştirilmemiş, kısmen veya tamamen silinmemiş, yok edilmemiş olmasıdır.	Bilişim sistemlerinde saklanan verilerin sadece yetkili kişilerce görüntülenmesi, çıktılarının alınabilmesi ve bilgilerin varlığından sadece yetkili kişilerin haberdar olmasıdır.

Kaynak: International Telecommunication Union, 2012

B. TÜRKİYE'DE SİBER SUÇUN TANIMI VE ÇEŞİTLERİ

Siber suç, yukarıda bahsi geçen üç temel prensip üzerine kurulu olan siber güvenliğe karşı yapılan ve bilişim sistemlerine yönelik veya bilişim sistemlerinin kullanıldığı suçlar olarak tanımlanmaktadır. Her ne kadar, Türk Ceza Kanunu'nda yer alan klasik suçlar için bir araç olarak da kullanılsa, siber suçlar başlı başına bir suç çeşididir. Kısacası bilişim teknolojileri bir suç aracı olabileceği gibi, siber alanda başlı başına gerçekleşen bir suç tipi de olmaktadır.

1 Haziran 2005 tarihinde yürürlüğe giren 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nda (TCK) siber suçlar, 10'uncu bölümde düzenlenmiştir:

- Hukuka Aykırı Olarak Bilişim Sistemine Girme ve Sistemde Kalma Suçu (TCK m.243)
- Bilişim Sisteminin İşleyişinin Engellenmesi, Bozulması, Verilerin Yok Edilmesi veya Değiştirilmesi Suçu (TCK m.244/1-2)

- Bilişim Sistemi Aracılığıyla Hukuka Aykırı Yarar Sağlama Suçu (TCK m.244/4)
- Banka veya Kredi Kartlarının Kötüye Kullanılması Suçu (TCK m.245)
- Tüzel Kişiler Hakkında Güvenlik Tedbiri Uygulanması (TCKm.246)

Yukarıda açıklanan bilişim alanında suç tipleri dışında TCK'da farklı bölümlerde de düzenlenen ve bilişim sistemleri aracılığıyla işlenebilecek başka suç tipleri de bulunmaktadır.

Bu dolaylı suç çeşitleri şunlardır:

- Haberleşmenin Engellenmesi (m.124)
- Hakaret Suçu (m.125)
- Haberleşmenin Gizliliğini İhlal Suçu (m.132)
- Kişisel Verilerin Kaydedilmesi Suçu (m.135)

- Kişisel Verileri Hukuka Aykırı Olarak Verme veya Ele Geçirme Suçu (m.136)
- Verilerin Yok Edilmemesi Suçu (m.138)
- Bilişim Sisteminin Kullanılması Yoluyla İşlenen Hırsızlık Suçu (m.142 fkr.2 b."e")
- Bilişim Sisteminin Kullanılması Yoluyla İşlenen Dolandırıcılık Suçu (m.158 fkr.1 b."f")
- Müstehcenlik Suçu (m.226)
- Kumar Oynanması İçin Yer ve İmkân Sağlanması Suçu (m.228)

Bu çalışmamızda uluslararası raporlarla karşılaştırmayı kolaylaştırmak adına TCK'nın kanun temelli suç tanımlamalarından ziyade, siber güvenliğin temel prensiplerinin ihlal edildiği durumlardaki genel siber suç tanımı, teknikleri ve örnekleri üzerinden gidilecektir.

C. SİBER SUÇ TEKNİKLERİ

Siber suç bir sektör olsaydı, düşük risklerle yüksek getiri olan ve büyüyen bir sektör olacaktı. Araştırmalara göre internet ekonomisi yılda ortalama 2 trilyon dolara ulaşmaktadır. Bilişim güvenliği firması Intel Security'nin hesaplamalarına göre siber suçun yıllık maliyeti ise 445 milyar ile 1 trilyon Amerikan dolarını bulmaktadır.

ne kadar siber tehditler ve suç teknikleri konusunda hem fikir olunmuş bir liste olmasa da siber saldırı tekniklerinde bir yoğunlaşma olduğu gözükmemektedir. 95 ülkede 100.000'den fazla siber güvenlik açığını inceleyen bilişim firması Verizon'un 2014 yılında yayınladığı bir raporda, son 10 yılda gerçekleşen saldırıların bir listesi çıkarılmıştır

Tablo 2: Siber Suç Saldırı Teknikleri ve Etkileri

Saldırgan Tipi	Motivasyon	Açıklama	Ana Etki
Korsan	Finansal kazanç	Saldırıların sonucunda finansal kazanç beklemek	Kısa vadeli finansal kayıp
Hackivist	Farkındalık yaratma	Bilginin kimsenin tekelinde olmadığını gösterebilmek	Sektöre ve itibara yönelik karalama
Casusluk	Karşıt çıkar grubuna kazanç	Gizli ve uzun süre vadede bilgi akışı sağlamak	Rekabet gücünde azalma

Kaynak: Sermaye Piyasasında Siber Suçlar ve Sistemik Risk Raporu 2013, IOSCO ve WFE

Siber suçlular kısa vadeli finansal kazanç sağlamak adına siber korsan saldırı yapabilecekleri gibi, uzun vadeli casusluk ve bilgisayar ağları üzerinden aktivist (hackivist) eylemlerde de bulunabilmektedir.

Siber güvenliğe karşı sınırsız çeşitlilikteki tehditten bahsedilse de geçtiğimiz yıllarda siber suçluların sıklıkla kullandığı saldırı araçlarının bir listesi hazırlanabilir. Her

(2014 Data Breach Investigations Report). Bu listede kart kopyalama, POS sahteciliği, kurum içinden kaynaklanan saldırı, DDoS, siber istihbarat, fiziksel kayıp ve zarar, web saldırıları, kullanıcı hataları ve zararlı yazılımlar olmak üzere 9 kategoride siber suçlar yoğunlaşmaktadır.

Öte yandan siber suçları finansal piyasalar için sistematik bir risk olarak tanımlayan WFE ve IOSCO, 2013 yılında bir-

likte çıkarmış olduğu raporda, karşılaşılma sıklığı ve siber tehdidin önemine göre bir liste hazırlamıştır. Yukarıdaki yoğunlaşmayı da içeren bu liste, 9 adet genel suç tekniğinden bahsetmektedir. Bu çalışmamızda kullanacağımız sınıflama WFE ve IOSCO'nun raporunu temel alacağından, aşağıda bu suç teknikleri açıklanmıştır.

1. Gelişmiş Sürekli Tehdit (APT)

Yaygın olarak APT (Advanced Persistent Threat) olarak bilinen Gelişmiş Sürekli Tehdit hassas ve değerli bilgileri çalma amacıyla sürekli ve donanım odaklı siber casusluk işlemleridir. Bu saldırılar, başarılı olduğu takdirde, mağdur organizasyonun markasını, fikri mülkiyetini ve itibarını etkilemektedir.

2. Botnet ve dağıtılmış hizmet reddi (Distributed denial-of-service) DDoS Saldırıları

Bir firmanın sağladığı hizmetleri aksatmak için firmanın web sunucusuna bilgisayarlar aracılığıyla yönlendirilen olağan dışı veri trafiği sonucu firmanın sunucusunun yanıt veremeyip, devre dışı kalarak hizmet verememesi saldırıdır.

3. Cracking / Parola Kırma

Kullanıcı şifrelerinin kırılarak başka bir bilgisayar sistemine izinsiz girme saldırısıdır. Kullanıcıların kendi bilgisayarlarında sakladıkları kişisel verilere üçüncü parti kişilerin yetkisiz erişmesi, bu bilgilerin çalınması ve ileri vadede daha büyük kayıplar için kullanılması amaçlanmaktadır.

4. Dezenformasyon / Yanlış Bilgi Yayımlı

Siber araçların ve sosyal medya araçlarının kullanılarak internet üzerinden yanlış bilgi yayılması ve panik yaratılmasıdır. Böylelikle hem paydaşlar hem de tüketiciler kurban hakkında yanlış bilgilendirilmiş olur.

5. Key Logging / Tuş Kaydedici

Tuş kaydediciler (keyloggerlar), klavyede basılan her tuşun basım kaydını tutan casus yazılımlardır. Bu yazılımlar, kişilerin internette gezinirken girdikleri parolaları ve kişisel bilgileri bir metin dosyasına kaydederek yetkilendirilmiş bir kullanıcıya ulaştırır. Böylelikle kurbanın girmiş olduğu bilgiler saldırganın eline geçer.

6. Phishing / Yemleme

Şifre (password) ve balık avlamak (fishing) sözcüklerinin İngilizce isimlerinin birleştirilmesiyle oluşturulan phishing

saldırıları bilgisayar kullanıcılarının şifresini veya kredi kartı ayrıntılarını öğrenmek amacıyla kullanılır. E-posta ve SMS aracılığıyla kendilerini resmi bir kurum gibi tanıtan saldırgan, kurbanın parola, kredi kartı gibi kimlik bilgilerini çalmaktadır.

7. Pharming / Site trafiği yönlendirme

İngilizce çiftçilik (farming) ve phishing kelimelerinden türetilen pharming, sistem korsanları aracılığıyla, internet sitesinin trafiğini bir diğer sahte siteye yönlendirme saldırısıdır. Sahte web siteleri, kullanıcının bilgisayarına virüs veya Truva atı gibi zararlı yazılımları yüklemek amacıyla kullanılabilir veya kimlik hırsızlığında kullanılmak üzere kişisel ve finansal bilgileri toplanabilir.

8. Sosyal Mühendislik

Sosyal mühendislik, insanlar arasındaki iletişimdeki ve insan davranışındaki açıkları tanıyıp, bunlardan faydalanarak güvenlik süreçlerini atlatma yöntemine dayanan müdahalelere verilen isimdir. Siber suçlu, kullanıcının dikkatini virüslü bağlantıya yönlendirerek bu zararlı dosyayı veya bağlantıyı tıklamasını sağlamayı amaçlar.

9. Zararlı Yazılımlar

Kötü amaçlarla hazırlanmış bilgisayar kodlarına verilen genel isimdir. Bu tarz yazılımların birden fazla türü olmakla birlikte, yayılma biçimleri e-postalarda eklenti ya da enfekte olmuş bir web adresinden doküman indirmekle gerçekleşir. Sıklıkla karşılaşılan türleri şu şekildedir:

a. Virüs

Konak bilgisayara giren ve kendini sistemde çoğaltıp, bilgi çalarak ya da değiştirerek çalışan yazılımdır.

b. Worm

Virüse benzeyen fakat çalışması için konak bilgisayardaki bir dosyaya ihtiyaç duymayan yazılım türüdür. Genellikle, e-posta aracılığıyla adres defterindeki kişilere yayılır.

c. Ransomware

Worm'a benzeyen zararlı bir yazılımdır. Genellikle, bilgisayar sistemini ya da belgeleri kilitleyerek ya da rehin alarak belirli bir ücret karşılığı kilidi kaldırmayı taahhüt eden yazılımdır.

d. Spyware

Kullanıcının izni ve bilgisi dışında üçüncü kişilere kişisel bilgileri yollayan yazılımdır.

e. Rootkit

Sisteme girip, fark edilmeden ilerleyen zamanlarda kullanılmak üzere sisteme giriş noktası kuran zararlı programdır.

Tablo 3'te görüleceği gibi, siber suçlular farklı yöntemleri kullanarak kişisel bilgilerin çalınması, bilişim sistemlerinin düzgün işlememesi, kısa süreli finansal kazanç ve uzun süreli istihbarat sızıntısı gibi zararları bireysel ve kurumsal düzeyde verebilir. Öte yandan siber suç, şirketler için uyum ve risk yönetimi açısından en önemli konulardan birisi olmaktadır. Makalenin ileriki kısmında, yukarıda bahsi geçen siber suçların finans piyasasındaki örnekleri ele alınacaktır.

Tablo 3: Siber Suçlar ve İhlaller

	Bütünlük	Erişilebilirlik	Gizlilik
APT	x		x
Botnet ve DDoS	x	x	x
Cracking			x
Dezenformasyon	x		
Key logging		x	x
Phishing	x	x	x
Pharming	x	x	x
Sosyal Mühendislik	x	x	x
Zararlı Yazılım	x	x	x

Kaynak: Sermaye Piyasasında Siber Suçlar ve Sistemik Risk Raporu 2013, IOSCO ve WFE

II. FİNANS PİYASASINDAKİ SİBER SUÇLAR

Hizmetlerin giderek dijital ortama aktarıldığı günümüzde hizmet sağlayıcılar ve hizmetten yararlanan kullanıcılar yukarıda listelenen siber suçlara maruz kalmaktadır. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği olarak derlediğimiz verilerde, aracı kurumların giderek artan bir oranda internet kanalıyla müşterilerine ulaştıklarını görmekteyiz. Hem

saklanan verilerin büyüklüğü hem de bilgilerin gizliliği göz önünde tutulduğunda, sermaye piyasaları tüketici ve hizmet sağlayıcı açısından siber suçluların hedefi olmaktadır. Makalemizin bu kısmında finans piyasasında gerçekleşen siber suçların örnekleri ve yaratabileceği sistematik riskler incelenecektir.

A. SİBER SUÇLARIN FİNANS PİYASASINDAKİ GENEL DURUMU

Amerika Birleşik Devletleri'ndeki verilere göre finans sektörü siber suçlar karşısında en fazla zarara uğrayan endüstrilerden biridir. Finans piyasasında gerçekleşen işlem hacminin büyüklüğü göz önünde tutulduğunda finans piyasasının siber risklere yatkın olduğu gözükmektedir. Ayrıca, müşteri güveninin korunması, bireylerin hesapları ve yatırımları gibi bilgilerin saklanması dolayısıyla gizlilik finansal tüketiciler için hassas bir konudur. Bu hassasiyet, International Business Machines'in (IBM)

siber güvenlik üzerine küresel çalışmasında, finansal hizmet sağlayan firmaların siber suçlar karşısında en fazla müşteri kaybeden ikinci sektör olduğu şeklinde göze çarpmaktadır.

Siber suçların sektörlere olan maliyetini araştıran internet güvenliği kuruluşu Ponemon Enstitüsü'nün 2014 raporuna göre, dünya genelinde siber suçlardan ötürü kayıp yaşayan sektörler sıralamasında enerji şirketlerinin ardından

ikinci sırada finansal hizmetler yer almaktadır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu 27 ülkede bilgi güvenliğinde yaşanan olayların sektörel dağılımına bakıldığında, siber suçlar finans sektöründe sıklıkla görülmektedir.

Siber suçların uygulanış biçimleri değişse de özünde yatan amaç, gizli bilgileri ele geçirerek, bilişim sistemlerinde bilgi, veri ve para hırsızlığıdır. Geçtiğimiz yılların verilerine bakıldığında, siber suçlardan kaynaklanan finansal kayıpların %83'ü dolandırıcılık ve hırsızlıktan dolayı gerçekleşmektedir. Ancak, siber suçlar sadece finansal kayıplarla kısıtlı değildir. Finansal kazanç odaklı saldırılar devam etmekle birlikte, daha karmaşık saldırılar, firmaların işleyişini engellemek, kurumlara itibar zararı vermek, altyapıya zarar vermek ve fikri mülkiyetleri çalmak şeklinde çeşitlenmektedir.

Finans sektörüne yapılan saldırılar da genellikle kısa vadede kazanç elde etmek amacıyla yapılmaktadır. Ancak,

diğer sektörlerde olduğu gibi finans sektörü de uzun süreli saldırılara maruz kalmakta ve finans piyasasının işleyişine zarar verecek faaliyetlerde bulunmaktadır. Her ne kadar günümüze dek finans piyasalarının işleyişine yönelik dünya genelinde büyük çapta bir saldırı olmasa da, işlenen siber suçlar finans piyasasının işleyişini rahatsız ederek parasal ve operasyonel kayıplara sebep olmaktadır.

Finansal piyasaların işleyişini temelden etkileyecek risklerden dolayı, siber suçların risk algısı son yıllarda giderek önem kazanmaktadır. Finansal hizmetlerin ve sistemlerin işleyişini bozacak saldırıların önemi nedeniyle IOSCO ve WFE siber suçları sistematik bir risk olarak değerlendirmektedir. Öyle ki, IOSCO ve WFE raporunda gerekli güvenlik önlemlerinin alınmadığı durumlarda bütün ekonomiyi etkileyecek bir aksaklığın yaşanabileceğinden bahsedilmektedir.



Kutu 1: Sistematik Risk Senaryosu

Her ne kadar finansal piyasalardaki siber tehditlerin büyüklüğü konusunda net bir bilgi olmasa da sektör genelinde siber tehditlerin sayısı giderek artmaktadır. Siber suçların oluşturdukları riskler, likidite ve kredi riskleri gibi temel finansal risklerden farklı olmaktadır. Böyle bir durumda tek bir kurumda yaşanacak güven zedelenmesinin de ötesinde bütün finansal sisteme olan güven zedeleneyecektir. Fazla sayıda firmaya aynı anda yapılacak karmaşık siber saldırılar piyasaların işlerliğini, erişilebilirliğini, güvenliğini ve bütünlüğünü bozacaktır. Veya, borsa gibi ikamesi mümkün olmayan finansal servislere yapılacak olan siber saldırılar, sermaye piyasasının bütünlüğü ve etkinliğine etki ederek yatırımcı güvenine zarar verecektir. Reel ekonomideki oyuncuların, finansal piyasalarda işlem gördüğü ya da sermaye piyasası ürünlerinden yararlandıkları düşünüldüğünde, ufak altyapısal ve operasyonel aksamaların ekonominin geneline yansması olasılık dâhilindedir. (IOSCO ve WFE, 2013)

B. FİNANS PİYASASINDA EN ÇOK İŞLENEN SUÇLAR**1. Finansal Hizmet Sağlayıcılara Yönelik Saldırılar**

Siber suçlardaki çeşitliliğin en önemli nedenlerinden birisi, hedef grubunun farklılığıdır. Müşterilerin ve hizmet sağlayıcının hem donanım farklılığı hem de bilgi teknolojilerine yaklaşımı bu farkı oluşturmaktadır. Finansal suçlarda kurban kurum ya da müşteri de olsa, hizmet sağlayıcıların ve tüketicilerin ortak çalışması önemlidir. Örneklendirmek gerekirse, bir müşterinin kişisel bilgileri e-posta aracılığıyla çalındığında, müşteri gibi davranan suçlu, kurbanın bankasından ya da aracı kuruluşundan yüksek meblağların hesabına aktarılmasını isteyebilir. Bunu yaparken de kişinin şifre bilgilerini, kişisel verilerini, imzasını ve e-posta hesabını kullanabilir. Bu durumda müşterinin zarar

görmesini engelleyecek önlemlerin alınmasıyla firmanın müşteri ile iletişime geçmesi ve tüketicinin korunması sağlanabilir.

Önceki bölümde bahsi geçen finansal suç tekniklerinden bazıları özellikle finansal piyasalarda hizmet sağlayıcı kuruluşları etkileyebilir. Örneğin dezenformasyon, botnet¹-DDoS saldırıları, APT ve zararlı yazılımlar, kuruma ve genel ekonominin işleyişine zarar verebilecek kapasitede siber suçlardır.

a. FİNANS PİYASASINDA APT SALDIRILARI

Makalemizin bu kısmında yukarıda bahsi geçen siber suç tekniklerini hedef grup bazında örneklendireceğiz. Borsaya ya da diğer bir finansal hizmet sağlayıcının erişimine zarar vermeden, finansal piyasaların bütünlüğü ve güvenliğini etkileyen saldırı türü olan APT örneğine ise yine ABD’de rastlayabilmekteyiz. 2010 yılında NASDAQ’ta Directors Desk adı verilen, şirketlerin yönetim kurulların-

dan gelen gizli bilgilerin tutulduğu bilgisayar istasyonuna yapılmış bir saldırı sonrasında, şirketlerin bilgileri sürekli bir şekilde yetkisiz kişilere iki yıl boyunca sızdırılmıştır. Görünüşte ve tespitite finansal bir zarar söz konusu olmasa da iki yıl boyunca gizli firma bilgileri ve yönetim kurulu kararlarında sızma yaşanmıştır ve zararın boyutu açıklığa kavuşmamıştır.

Finans sektörü siber suçlar nedeniyle en fazla zarara uğrayan sektörlerden biridir. Pek çok firmaya eş zamanlı yapılacak karmaşık siber saldırılar piyasaların işlerliğini, erişilebilirliğini, güvenliğini ve bütünlüğünü bozacaktır.

¹ Birleşmiş Milletler verisine göre 1 milyondan fazla IP adresi emir ve kontrol serveri olarak botnet olarak çalışıyor. (http://www.unodc.org/documents/organized-crime/UNODC_CCPCJ_EG.4_2013/CYBERCRIME_STUDY_210213.pdf)

b. VERİ SIZINTILARI

Siber güvenliğin bütün temel prensiplerini ihlal eden bilgi sızıntılarına detaylı olarak bakıldığında, Intel Security'nin raporuna göre 2013 yılında Amerika'da 40 milyon kişinin, Türkiye'de 57 milyon kişinin, Kore ve Çin'de 20 milyon olmak üzere dünyada 200 milyon kişinin verileri çalınmıştır. 2014 yılında ise, sızmalar ve siber saldırılar şirketleri de hedefe alarak büyük kayıplara neden olmuştur. 2014 yılında eBay'deki sızıntı 145 milyon kişinin bilgilerini sızdırırken, Türkiye'de HSBC'nin hacklenmesi sonucu 2,7 milyon, ABD'de JPMorgan'a yapılan saldırı sonrasında ise

7 milyonu KOBİ'ler olmak üzere 83 milyon kişi ve kurumun kredi kartı bilgileri çalınmıştır.

Finansal piyasalarda sadece borsalar ve bankalar değil, portföy yönetim şirketleri de siber suçlara maruz kalmaktadır. Örneğin, 2014 yılı baharında portföy yönetim şirketi American Funds'ın yaklaşık 825 bin müşterisinin şifre bilgileri sızmış ancak herhangi bir yatırım hesabına giriş yapılmamıştır.

c. DEZENFORMASYON

Dezenformasyon yayılması siber güvenliğin üç temel prensibinden biri olan bütünlüğü ihlal eden bir suç tekniğidir. Burada amaç, üretilen ve yayılan yanlış bilginin kişiler arasında paylaşılarak genel bir panik havası yaratması ve piyasanın manipüle edilmesidir. Her ne kadar sadece sermaye piyasalarını hedef alan bir saldırı tipi olmasa da çeşitli dezenformasyon saldırılarının yüksek frekanslı işlem yazılımlarının haber tarayıcılarına verdiği anlık tepkilerden dolayı borsalarda "flash crash" adı verilen "anlık çökmeye" sebep olduğu gözlemlenmektedir. Böyle durumlarda yanlış bilginin yayılması hem tüketici kararlarını etkileyecek hem de piyasalara olan güveni zedeleyecektir.

Örneğin, borsanın işleyişini etkileyen dezenformasyon saldırıların en bilinenlerinden biri 2013 yılında The Associated Press haber ajansının resmi Twitter hesabının hacklenmesidir. Bir sosyal medya hesabının siber saldırıya maruz kalmasından dolayı, dolaylı yoldan da olsa, borsa etkilenmiştir. Associated Press'in Twitter hesabından Amerika Birleşik Devletleri Başkanının Beyaz Saray'daki bir patlamada yaralandığı bilgisi, medya kanallarını tarayıp haberlere göre alım-satım emri veren yüksek frekanslı işlemler (High Frequency Trading – HFT) yazılımları tarafından borsada satış emirleri verilerek ABD borsalarında anlık çökme diye tabir edilen "flash crash" yaşanmasına sebebiyet vermiştir.

d. BOTNET VE DDOS SALDIRILARI

Botnet adı verilen rehin alınmış bilgisayarların finansal piyasalardaki kurum ve firmaların sunucularına yönelendirdikleri internet trafiği, siber güvenliğin bütün temel prensiplerini ihlal ederek sisteme kısa süreli zararlar vermektedir. Anlık bilgi akışının ve fiyat hareketinin önemli olduğu finansal piyasalarda servis sağlayıcısının hizmet verememesi sonucu basit para aktarımlarından, otomatik fatura ödenmesine kadar işlemler yapılamamaktadır. Hatta milyon dolarlık borsa alım-satım emirlerinin askıda kalmasına neden olabilmektedir. Yatırım kuruluşlarının işlem hacimlerinde internetin artan oranları (Türkiye'de 2014 yılı için pay senedi işlemlerinin %24'ü, vadeli işlemlerin %33'ü internetten yapılmıştır) düşünüldüğünde, inter-

net aracılığıyla müşterilerine ulaşan yatırım kuruluşları için DDOS saldırıları giderek önem kazanmaktadır.

IOSCO'nun borsalarla yaptığı araştırmaya göre, DDOS saldırıları ve zararlı yazılımlar bu kurumlara karşı en fazla işlenen finansal suçları oluşturmaktadır. Her ne kadar günümüzde sermaye piyasalarının işleyişini ciddi şekilde etkileyecek bir siber saldırı düzenlenmemiş olsa da saldırı girişimleri görülmektedir.

Piyanın işleyişini engelleyebilecek düzeyde yapılan DDOS saldırılarının kayıtlara geçen ilki 2007 yılında Estonya'ya yapılan botnet saldırısı olmuştur. Botnetlerin kullanılması-

la Estonya sunucularının Rusya Federasyonu'ndan gelen internet trafiğine cevap verememesi ile bankacılık işlemlerinin %95'i sektöre uğramış ve 1 saatlik işlem kesintisinin maliyeti hesaplamalara göre 1 milyar Amerikan dolarını bulmuştur.

Ağustos 2011'de Hong Kong borsasının web sitesine yapılan bir saldırının ardından borsa bir seans boyunca işleme kapatılmıştır. Benzer şekilde, 2012 yılında başlayıp 11 ayrı DDoS saldırısı şeklinde yapılan Ababil Operasyonu saldırıya uğrayan bankaların bilişim websiteleri 6 hafta boyunca toplamda 249 saat hizmet dışı kalmıştır.

Kısa süreli de olsa finansal piyasaların işleyişine zarar verecek ya da anlık finansal kazanç sağlayacak bu saldırılara ek olarak, sonuçları uzun vadede belli olacak saldırılar, kurumlara karşı istihbarat saldırıları olarak nitelendirilebilir. Türkçe'ye "gelişmiş sürekli tehdit" olarak giren APT, finansal hizmet sağlayıcıları ve düzenleyici kuruluşların bilişim sistemlerine girerek hassas bilgilerin üçüncü kişilere düzenli olarak aktarılmasını sağlamaktadır. APT'lerin

finansal piyasalarda artan oranda gerçekleşmesinin altında takas-saklama hizmetleri, şirketlerin finansal değerlendirilmesi ve pay senetlerinin borsada işleyişini etkileyecek bilgilerin kamuya açıklanmadan toplanılması riski vardır. Kurumların erişimini engellemeden ve uzun süreler fark edilmeden (ortalama 58 gün ancak fark edilmesi yıllar da sürebilir) bu gizli bilgilerin aktarımı kurumun bilgi güvenliğinin bütünlüğünü ve gizliliğini etkilemektedir.

Benzer şekilde, firmalardaki çalışanların bilgisayarlarına yönelik saldırılarda zararlı yazılım yüklü mailer ve ekleniler, kurumlarda güvenlik açığı oluşturarak APT'lere kapı açmaktadır. Bu noktada firma çalışanlarının posta güvenliği konusunda eğitimi olması gerekmektedir. Zira kuruma yönelik olarak yapılan spear-phishing saldırılarında gerçek ile sahte e-posta arasındaki farklar dikkatli bakıldığında gözlemlenebilmektedir. Bu da kurum çalışanlarının siber güvenlik konusunda bilgilendirilmesinin önemini vurgulamaktadır.

Kutu 2: IOSCO Anketi ve Dünya Borsalarının Uğradıkları Siber Saldırıları

IOSCO'nun raporunda 46 dünya borsası ile yaptığı ankette yukarıda bahsi geçen saldırıları yaygınlık oranı, rahatsız edicilik ve zarar açısından oyladıklarında DDoS saldırıları en yaygın ve en zarar verici siber saldırı tipi olarak öne çıkmaktadır.

Tablo 4: Borsaların Uğradıkları Siber Saldırıların Dağılımı (%)

	Yaygınlık	Rahatsız Edicilik	Zarar Vericilik
DDoS	55	38	75
Veri Hırsızlığı	3	14	45
Finansal Zararı	0	0	9
Hesap Ele Geçirme	7	3	20
Zararlı Yazılım	52	45	55
Insider İşlem	3	7	34
Diğer	21	28	9

Kaynak: Sermaye Piyasasında Siber Suçlar ve Sistemik Risk Raporu 2013, IOSCO ve WFE

2. MÜŞTERİLERE YÖNELİK SALDIRILAR

Siber suçlar kurumlara ve kurum çalışanlarına yapılan saldırılarla kısıtlı değildir. Müşteriler de finansal piyasalarda siber suçların doğrudan ya da dolaylı kurbanı olabilmektedir. Müşterilerin bilgisayarlarına fark edilmeden yüklenen botnetler aracılığıyla bu bilgisayarlar kurumlara DDoS sal-

dırları için aracı olarak kullanılmakta, bu da müşterilerin bilgi güvenliğini tehlikeye sokmaktadır. Botnete ek olarak müşterilere yönelik saldırılar pharming, phishing, key logging ve zararlı yazılımların yüklenmesini içermektedir.

a. SOSYAL MÜHENDİSLİK

Sosyal mühendislik adı verilen, insanların davranışlarındaki açıktan yararlanmak isteyen e-postalar da benzer şekilde, bireylerin banka ve iletişim bilgilerini toplayarak bu bilgileri farklı kurumlara satmakta, ya da bu bilgileri kullanmak suretiyle finansal kazanç sağlamaya çalışmaktadır. Örneğin, LoveLetter solucanı 2000 yılında 55 milyon bilgisayar kullanıcısına bulaşmıştır. Gönderilmiş

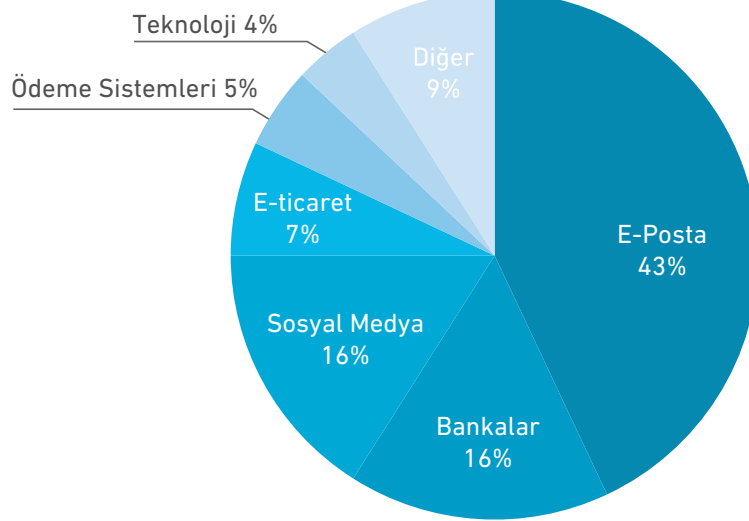
olan e-posta ekindeki aşk mektubunu açmaya davet eden bir e-postadaki dosyayı açtıklarında solucan kendini kurbanın adres defterindeki tüm kişilere kopyalamıştır. Bu saldırı sonucu milyarlarca dolar zarar edildiği tahmin edilmektedir. 2012 yılında Verizon'un yayınladığı bir rapora göre, yapılan siber saldırıların üçte biri sosyal mühendislik tekniklerini kullanmaktadır.

b. PHISHİNG VE PHARMİNG

Bankalar, ödeme sistemleri ve e-ticareti hedef alan finansal phishing saldırıları 2014 yılında gerçekleşen phishing saldırılarının %28'ini oluşturmuştur. Bu saldırıların da %75'i kötücül yazılım, %4'ü ise keylogger adı verilen klavyeye yapılan tıklamaları kaydeden yazılım aracılığıyla yapılmıştır. Kurumları ilgilendirdiği kadar, bireyleri de ilgilendiren diğer bir saldırı çeşidi de zararlı yazılımlardır. Bu yazılımlar aracılığıyla kullanıcıların internet siteleri-

ne girişlerinde kullanıcı bilgileri ve şifreleri toplanmakta, yazışmaları takip edilmektedir. Bu bilgiler belirli bir fiyat karşılığında satılmakta ya da finansal kazanç sağlamak için kurbanın finansal hesaplarına girilerek kullanılmaktadır. Pharming ise görünürde gerçek ve çalışan bir sitenin sahte bir siteye yönlendirilerek olarak kişisel bilgilerin toplanmasını sağlamaktadır.

Grafik 1: Finans Sektöründe Gerçekleşen Phishing Saldırılarının Dağılımı (2014)



Kaynak: Kaspersky Lab Report, Financial Cyberthreats in 2014

Kaspersky'nin raporuna göre 2014 yılında gerçekleşen phishing saldırıları Türkiye hakkında önemli bir gerçeği de sunmaktadır. Her ne kadar siber saldırılar gelişmiş ülkelerde daha fazla yaşansa da, 2014 yılı verilerine göre finansal siber saldırıların gerçekleştiği yerler sıralamasında Rusya ve Brezilya'nın ardından Türkiye üçüncü ülke olarak dikkat çekmektedir.

Finansal Siber Saldırıların Coğrafi Dağılımı		
	2013	2014
Rusya Federasyonu	45.93%	29.97%
Brezilya	1.95%	6.55%
Türkiye	2.93%	5.74%
Almanya	2.53%	5.64%
Hindistan	4.57%	5.55%
İngiltere	2.47%	2.52%
Vietnam	4.52%	3.39%
Diğer	35.10%	40.64%

c. ZARARLI YAZILIMLAR

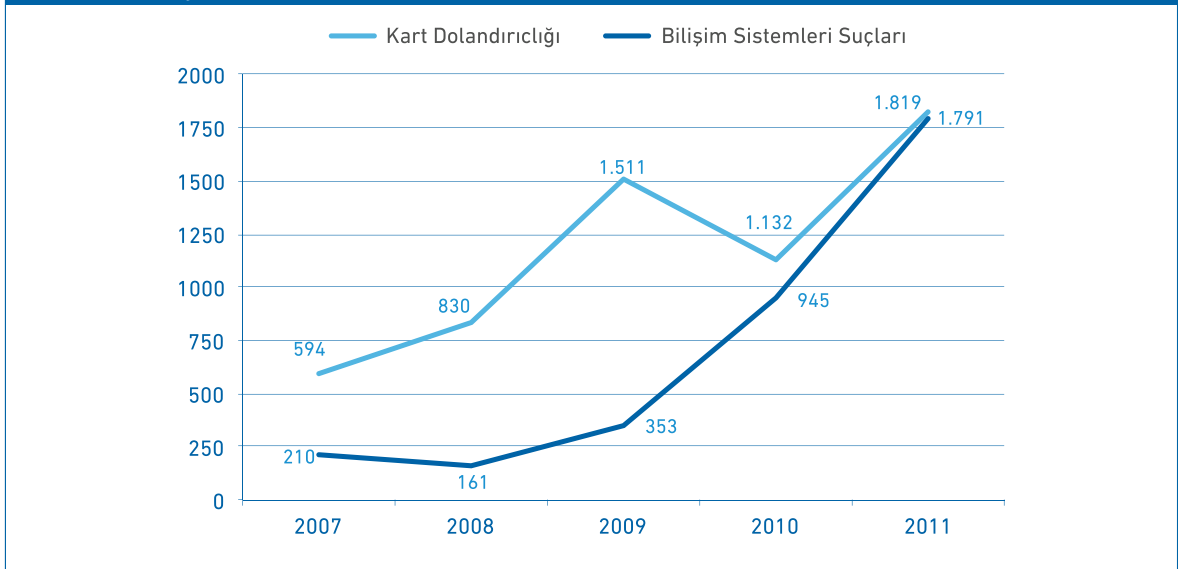
Zararlı yazılımlarla finansal tüketicilerin bilgisayarlarına sızılması suretiyle kişilerin hesaplarına ve kişisel verilerine erişilerek finansal zararlar verilmektedir. Finansal tüketicilere yapılan bu siber tehditler, kurumların müşterilerini bilgilendirmesi ile aşılabılır. Özellikle sosyal mühendislik gibi, kurum müşterilerine özel hazırlanmış siber saldırıların önlenmesinde kurumlar ve müşteriler birlikte çalışmalıdır. Örneğin, dünyanın en büyük ikinci portföy yönetim şirketi Vanguard Brokerage, Şubat 2014'te, müşterilerine gelen güvenlik güncellemesi e-postalarının sahte bir hesaptan gönderildiğini açıklamıştır.

Kişisel bilgileri ele geçirmek üzere kullanılan sosyal mühendislik ve phishing saldırılarına ek olarak, finans sistemini hedef alan özel virüsler de mevcuttur. Örneğin 20 kb

gibi küçük bir alan kaplayan dünyanın en küçük bilgisayar virüsü Tiny Banker (Tinba) bilişim güvenliği firması Trend Micro'nun verilerine göre Türkiye'ye özel hazırlanmış bir bankacılık virüsü olarak 60.000 kullanıcının verilerini çalmıştır.

Ülkemizde internet kullanımının artması ve hizmetlerin internete taşınması sonucunda siber suçlar hızlı bir şekilde artmıştır. Grafikte de görüldüğü üzere 2008 yılında kayıtlara geçen kart dolandırıcılığı, bilişim sistemleri aracılığıyla gerçekleşen suçların yaklaşık altı katı iken, Emniyet Genel Müdürlüğü'nün 2011 yılında açıkladığı en son verilere göre bilişim sistemleri kullanılarak işlenen suçların sayısı 1.791'e çıkarak 1.819 adet kayıtlara geçmiş kart dolandırıcılığı suç sayısına yetiştir.

Grafik 2: Türkiye'de Gerçekleşen Siber Suçlar



Kaynak: Emniyet Genel Müdürlüğü, Kaçakçılık ve Organize Suçlar

GENEL DEĞERLENDİRME

Giderek artan bir hızla dijitalleşen hizmetler ve ürünler, tüketiciye ve hizmet sağlayıcıya sayısız fayda sunmakta, beraberinde ise birçok dezavantajı da getirmektedir. İnternete bağlı cihaz sayısının dünya nüfusunu geçtiği günümüzde, siber uzay hem vatandaşlar hem de yasa koyucular için daha büyük önem arz edecektir.

Sadece 2014 yılında dünya ekonomisine yaklaşık 445 milyar dolar zarar verdiği tahmin edilen siber suçluların saldırılarını karmaşıktırdığı; kısa vadeli kazançtan istihbarat ve bilgi kaçaklığına evrilen motivasyonlarıyla, siber tehditlerin erken fark edilmesini zorlaştırdıkları görülmektedir.

Finansal piyasalarda tüketiciler de hizmet sağlayıcılar da siber suçluların hedefi olmaktadır. Bu nedenle hem tüketiciler hem de firmalar siber güvenlik konusunda farkındalıklarını arttırmalıdır ve gerçekleşen saldırı teknikleri konusunda bilgili olmalıdır. Hizmetlerin büyüklüğü ve reel ekonomiye olan etkisinden ötürü finansal piyasalar ve borsalar için siber suç, sistematik bir risk olarak değerlendirilmektedir.

Benzer şekilde Dünya Ekonomi Forumu ve ABD'li takas ve saklama şirketi DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation) siber suçları, küresel risk derecelendirmelerinde hem büyüklük hem de gerçekleşme olasılıkları bakımından ilk sıralarda konumlandırmaktadır.

Her ne kadar finansal piyasaların işleyişini sekteye uğrattacak büyüklükte bir saldırı henüz gerçekleşmemiş olsa da, IOSCO'nun yapmış olduğu ankette sözü edilen borsaların %53'ü, anketin yapılmış olduğu 2012 yılında siber saldırıya uğramıştır. Ankete katılan borsaların %93'ü ise, finansal piyasaların işleyişini ve etkinliğini etkileyecek siber saldırıların fark edilmesinde ve siber suçların önlenmesinde eğitimin ve yönetimin farkındalığının oldukça etkili olduğunu belirtmektedir. IOSCO'nun üç komitesinin bu alanda çalışması ve üye kuruluşlarla birlikte rapor hazırlaması, düzenleyici kuruluşlar nezdinde de konunun önemini göstermektedir.

IOSCO, siber suçluların giderek kısa vadeli finansal kazançtan uzun vadeli veri ile gizli bilgi kaçaklığı, hacktivist eylemler ve altyapıya zarar verici unsurlarla saldı-

rılar gerçekleştirmekte olduğunu göstermekte ve siber suça yaklaşımın salt bir bilgi teknolojisi probleminden çok kurumlar ve birimler arası işbirliği gerektirdiğinden bahsetmektedir.

Giderek bilişim teknolojisine bağlı olan finans piyasasında siber suçların oluşturduğu sistematik riski azaltmak için düzenleyicilerin, kullanıcıların ve sistem sağlayıcıların birlikte çalışması gerekmektedir. Finansal sistemdeki düzenleyici kuruluşlar, ülkeler arasında bilgi paylaşımını sağlayacak iş akışları ve bilgi paylaşım platformları kurarak şüpheli işlemlerde ulusal ve uluslararası otoriteleri bilgilendirmelidir. IOSCO, 2015 yılı itibarıyla piyasaların nasıl ve finansal araçların nasıl işlem yaptığını anlamak üzere bir iş akışı oluşturmaya başlamıştır. Bu iş akışı ile birlikte, ödeme sistemleri, takas-saklama bankaları ve aracı kurumların sistem özelliklerinin bir haritasının çıkarılması hedeflenmektedir. Bu haritalandırma çalışmasının yanı sıra, IOSCO ve CPSS (Ödeme ve Mutabakat Sistemleri Komitesi - Committee on Payments and Settlement Systems) finansal piyasaların altyapısı için belirli prensiplerin belirlenmesini hedeflemektedir.

Finans Sektörü Düzenleme Kurumu (Financial Industry Regulatory Authority - FINRA) aracı kurumlarda siber güvenliğin sağlanması için firmalara bir dizi prensip önermektedir. Bu prensiplerin ilki, bu makalede de bahsi geçtiği üzere, siber tehditlerin salt bir bilgi teknolojisi problemi olarak ele alınmaması gerekliliğidir. Bu farkındalığa ek olarak, yönetim kurulunun konu hakkında bilgilendirilmesi ve kurum içi yönetmeliklerin belirlenmesi ciddi önem teşkil etmektedir. Yönetimdeki ve bilgi teknolojisi departmanındaki çalışanların farkındalığına ek olarak kurumdaki her çalışanın gerekli eğitimleri alarak siber güvenliğe nasıl katkıda bulunabileceklerinin aktarılması önem teşkil etmektedir. FINRA'nın bahsettiği diğer bir prensip, siber güvenlik mevcut durum analizinin gerçekleştirilmesi ve bu analizin sonucunda kurum ve kurumların çalıştığı üçüncü taraf iş ortakları için hangi türden siber saldırıların en yüksek risk unsuru içerdiğinin belirlenmesidir. Durum değerlendirmesi sonucunda mevcut eksikliklerin belirlenmesi ve teknik kontrollerin yapılarak veri güvenliğinin tespit edilmesi gerekmektedir. Bu prensiplere ek olarak, aracı kurumların maruz olabilecekleri siber saldırılar karşısında yapacakları bilgi paylaşımı, benzer suçların

sektördeki farklı kurumlara karşı işlenmesini önleyebilmektedir. FINRA'nın önerileri yukarıda özetlenmiş olmak ile birlikte bu prensiplerin finans kurumları için herhangi bir yaptırımını bulunmamaktadır.

Siber güvenliğin sağlanması hedefi doğrultusunda siber suçlara karşı yasal çalışmaların ülkelerarası bir şekilde desteklenerek birbiriyle uyumlu olması ve siber güvenliğin temini için düzenleyici kurallar ve prensiplerin belirlenmesi çalışmaları gerekmektedir. Öte yandan kurumların ve kullanıcıların farkındalığının artırılması adına sermaye piyasası katılımcılarına yönelik bilgi kaynağının sağlanması oldukça önemlidir. Salt bir bilişim problemi olarak görülemeyecek kadar önemli olan siber saldırılar karşısında farklı yetki alanları arasında ulusal ve ulusla-

rarası düzeyde bilgi paylaşımı ve acil durum eylem planlarının oluşturulması IOSCO'nun önerilerinden diğerleridir. Bu makale, son dönemde dünyada ve ülkemizde en sık rastlanan siber suç teknikleri ile farklı saldırı tiplerinin çeşitli durumlarda uygulanışını ve etkilerini açıklamaktadır. Hızla internet ortamına taşınan finansal hizmetler için bilinçlendirme niteliğindeki bu makale, IOSCO'nun bu konuyu ilerleyen yıllarda da gündeme getireceği ve düzenleyici kuruluşların da siber güvenlik alanında belli standartlar getireceği öngörülmektedir. Salt bir bilgi teknolojisi sorunu olarak görülmemesi gereken siber güvenlik ve siber suçlar konusunda finansal piyasalardaki tüm aktörlerin bilinçlenmesi ve gerekli önemleri alması önerilmektedir.

Kaynaklar

Cisco, Internet of Things <http://share.cisco.com/internet-of-things.html>

Kalkınma Bakanlığı, Bilgi Toplumu Dairesi, Siber Suçlar, 2006

Birleşmiş Milletler Uluslararası Telekomünikasyon Birliği, Siber Suç Tanımı, <http://www.itu.int/en/ITU-T/studygroups/com17/Pages/cybersecurity.aspx>

Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, http://tk.gov.tr/bilgi_teknolojileri/siber_guvenlik/index.php

Deloitte Finansal Hizmetler Merkezi, Transforming Cyber Security Raporu, 2014

Prolexic, DDoS Attacks Against Global Markets, http://www.prolexic.com/kresources/white-paper/global-market/DDoS_attacks-against_Global_Markets_whitepaper_US_020314.pdf

Ponemon Enstitüsü 2014 Global Report on the Cost of Cyber Crime

Kaspersky Lab, Financial Cyberthreats in 2014, https://securelist.com/files/2015/02/KSN_Financial_Threats_Report_2014_eng.pdf

Financial Stability Board, Key Standards for Sound Financial Systems, http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/key_standards/?page_moved=1

Tendulkar, R., 2013, IOSCO Cyber-Crime, Securities Markets And Systemic Risk

The Financial Industry Regulatory Authority, Report on Cybersecurity Practices, 2015

TÜRKİYE'DE HANEHALKI TASARRUFLARI

Türkiye'de yurtiçi tasarruflar son 20 yılda belirgin şekilde azalarak %25'ten 2014 sonunda %15'e inmiştir. Bu azalış hanehalkı tasarruflarındaki azalmayla ilişkilendirilmekte olup, hanehalkı tasarruflarını artırmaya yönelik çalışmalar önem kazanmıştır. Bu doğrultuda hanehalkı tasarruflarını ekonomik ve demografik faktörlere göre inceleyerek tasarrufların yapısını anlamak, tasarrufları artıracak politikalar üretilmesi için faydalı olacaktır.

TÜİK Hanehalkı Bütçe Anketi, Türkiye'de hanehalkı tasarruflarının hesaplanmasında temel teşkil etmektedir. Bu raporda anketin mikro veri seti kullanılarak, 2010 - 2014 döneminde hanehalklarının ortalama tasarruf oranının %6,5 olduğu hesaplanmıştır. Raporun devamında tasarruflar, hanelerin gelir, çalışma durumu, cinsiyet, yaş, eğitim ve yerleşim yerine göre analiz edilerek, tasarrufların yapısını anlamaya yönelik çeşitli bulgular elde edilmiştir.



Deniz Bayram
dbayram@tspb.org.tr

2000'li yıllarda Türkiye'de yurtiçi tasarruflarda belirgin bir düşüş yaşanmıştır. Son 20 yılda toplam yurtiçi tasarrufların GSYH'ye oranı %25'ten 2014 sonunda %15 seviyesine inmiştir. Bu oran düşük gelir grubundaki ülkelerden yüksek olsa da, gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında hayli düşük kalmaktadır. Bu düşüş yabancı finansmana bağımlılık olarak kendini göstermiş ve ekonomideki kırılganlığın temel nedenlerin biri haline gelmiştir. Diğer yandan düşük tasarruf oranları büyümenin sürdürülebilirliğini de tehlikeye atmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde yatırım-tasarruf arasında anlamlı bir ilişki gözlenmekte olup, yüksek yatırım ihtiyacı olan ülkemizde yeterli finansmanın sağlanamaması büyümeyi yavaşlatmaktadır.

Hanehalkı tasarruflarına yönelik çalışmalar, hanehalkı düzeyinde veri bulmanın zorluğu ve hesaplama farklılıkları nedeniyle yetersiz kalmaktadır. Literatürdeki çalışmaların çoğu ülke geneli tasarruf verilerini kullanmakta; kamu tasarrufları ile tüzel kişilerin tasarruflarını da içeren bu veriler, hanehalkı tasarrufları konusunda kesin bir bilgi sağlamamaktadır. Ayrıca ülke bazında veriler yatay kesit analizlerine izin vermeyip, hanehalkları ara-

sındaki sosyoekonomik ve demografik farklılıkların göz ardı edilmesine neden olmaktadır. Halbuki Türkiye gibi finansal piyasaların tam olarak gelişmediği ülkelerde, hanehalkı tasarrufları olumsuz ekonomik koşullara karşı kritik önem taşımaktadır. Hanehalkı tasarruflarının yapısını anlamak, tasarrufları artıracak politikalar üretilmesi için faydalı olacaktır.

Bu çalışmada Türkiye'nin tasarruflarındaki düşüşün temel kaynağı olduğu düşünülen hanehalkı tasarruflarını inceleyeceğiz. İlk bölümde öncelikle önce hanehalkının tasarruf saiklerini açıklayan ekonomik teoriler ile hanehalkı tasarruflarını etkileyen makroekonomik ve demografik faktörlerden bahsedeceğiz. Ardından Türkiye'de tasarruf eğilimleri ile ilgili yapılan çalışmaları özetleyeceğiz. Raporun ikinci bölümünde ise mikro verilerden yola çıkarak hesapladığımız Türkiye'deki hanehalkı tasarruf oranlarını ve bu tasarrufların ekonomik ve demografik faktörlere göre dağılımını inceleyeceğiz. Son olarak Türkiye'de tasarrufların düşmesinin nedenleri ile alınan önlemlerden bahsedeceğiz.

I. HANEHALKI NEDEN TASARRUF EDER?

Bu bölümde önce hanehalkı tasarruflarını açıklamaya yönelik iktisadi teoriler anlatılacaktır. Ardından bu teoriler ışığında, bireylerin tasarruf saiklerini etkileyen makroeko-

nomik ve demografik faktörler özetlenecektir. Son olarak Türkiye'de hanehalkı tasarruf eğilimleri üzerine yapılan araştırmalardan bahsedilecektir.

A. İKTİSADİ TEORİLER

Ekonomik teoriye göre kişiler istikrarlı tüketim kalıbını tercih eder. Bu görüş doğrultusunda Keynes'in marjinal tüketim eğilimini kullanarak açıkladığı tüketim teorisinin aksine, kişilerin cari tüketimi (veya tasarrufları) yalnızca cari gelire değil, gelecek dönemlerde elde edecekleri gelire

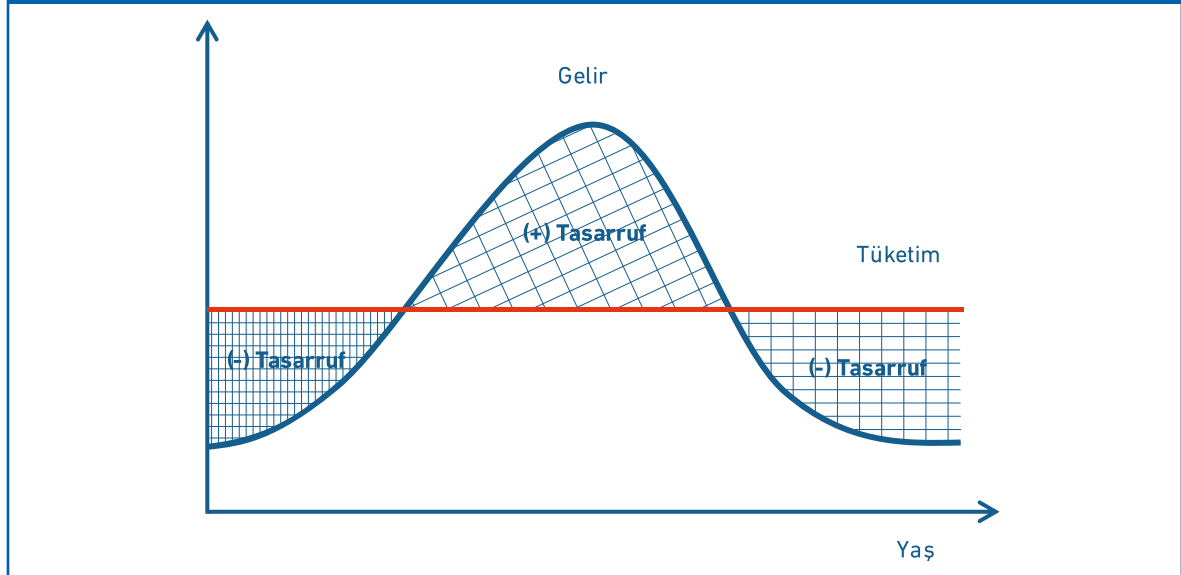
de bağlıdır. Tasarruf literatüründeki başlıca teoriler olan sürekli gelir hipotezi ile yaşam döngüsü hipotezi bireylerin istikrarlı tüketim isteği ile uyumlu olup hem zaman serisi hem kesit verilerde gözlenen tasarruf eğilimlerini büyük ölçüde açıklamaktadır.

1957’de Milton Friedman tarafından öne sürülen sürekli gelir hipotezi, geliri sürekli ve geçici olmak üzere iki bileşene ayırmaktadır. Bu teoriye göre bireyler uzun dönemli ortalama gelir beklentilerine (sürekli gelir) göre harcama yaparlar. Ancak gelirin, sürekli gelir beklentisinin üzerinde olduğu dönemlerde sonraki dönemlerdeki olası dalgalanmalara karşın tasarruf yapılır. Bu teoriye göre tüketici güveni, büyüme oranı, reel faiz oranı ve kamu tasarrufundaki değişimler tasarruf oranlarını etkiler. Bu faktörlerin etkileri raporun ilerleyen bölümlerinde açıklanacaktır.

Yaşam döngüsü teorisi (Modigliani-Brumberg, 1954) de benzer mantıkla, kişinin tüketim ve harcamalarını tüm yaşamını planlayarak yaptığını savunur. Bu teoriye göre

Sosyal güvenlik ve özel emeklilik sistemlerinin varlığında gelir daha istikrarlı olacağından, bu tasarruf davranışı daha az hissedilir. Bunun yanı sıra, miras bırakma saiki de tasarrufların yaşa göre değişimini önemli ölçüde etkilemektedir. Ekonomik olarak rasyonel bir bireyin, miras bırakma saikinin yokluğunda, yaşam döngüsü tasarruflarının toplamda sıfır olması; yani kişinin çalıştığı dönemde yaptığı birikimleri emeklilik döneminde harcaması beklenmektedir. Halbuki daha sonra bahsedeceğimiz bulgulara göre, Türkiye örneğinde, yaş ilerledikçe tasarrufların arttığı görülmektedir. Bu durum bahsedeceğimiz diğer sebeplerle birlikte, miras bırakma saikinin de ülkemizde öne çıktığına işaret olabilir.

Şekil 1: Yaşam Döngüsü Teorisi



kişiler çalışma öncesi dönemde gelirlerinden daha fazla harcayarak (öğrenim kredisi gibi) geleceğe yönelik borçlanırken, yaş ve tecrübe ile birlikte gelir yükseldikçe tasarruflar tepe noktaya ulaşır. Emeklilik döneminde ise gelir yeniden azalarak tüketim miktarının altına düşer. Emeklilik dönemindeki harcamalar için çalışırken yapılan tasarruflar kullanılır. Bu davranış, Şekil 1’de görülen ters-u şeklindeki yaş-tasarruf eğrisini oluşturur. Yaşam döngüsü teorisine göre genç ve yaşlı bağımlılık oranlarındaki¹ düşüş gibi demografik değişimlerin, tasarruf oranlarını artırması beklenir.

Sürekli gelir ve yaşam döngüsü hipotezlerinin dışında, ekonomik teoride sık olarak karşımıza çıkan tedbir amaçlı tasarruf, likidite kısıtları ve hiperbolik indirgeme gibi kavramlar da çeşitli faktörlerin tasarruflardaki etkisini açıklamada kullanılmaktadır. Tedbir amaçlı tasarruf teorisine göre hanehalkları, riskten kaçındıkları için tasarruf yaparlar; dolayısıyla gelir akışındaki belirsizlik arttıkça, tasarruflar artar. 2015 yılı ekonomi Nobel ödülünü alan Angus Deaton’ın likidite kısıtı teorisine göre², hanehalkları genelde krediye erişim ile ölçülen likidite imkanlarının daha kısıtlı olduğu durumlarda, daha çok tasarruf yapma eğilimindedir. David Laibson’ın³ ekonomik teoriye uygula-

¹ "Genç bağımlılık oranı", üretken nüfus olarak kabul edilen 15-64 yaş grubundaki her 100 kişi için 0-14 yaş grubundaki (genç nüfus) kişi sayısı, yaşlı bağımlılık oranı ise 15-64 yaş grubundaki her 100 kişi için 65 ve üstü yaş grubundaki (yaşlı nüfus) kişi sayısıdır.

² Saving and Liquidity Constraints, 1991. *Econometrica* 59 (5): 1221-1248.

³ Golden Eggs and Hyperbolic Discounting, 1997. *Quarterly Journal of Economics* 112 (2): 443-477.

diği hiperbolik indirgeme ekonomi literatüründe, kişilerin yakın gelecek için yüksek, uzun gelecek için düşük indirgeme oranları kullanması, yani yakın gelecek için daha sabırsız davranması anlamına gelir. Örneğin çoğu kişi, kendisine derhal 50 TL verilmesi ile bir yıl sonra 100 TL verilmesi arasında tercih yapması istendiğinde, derhal verilecek olan 50 TL'yi tercih eder. Fakat yine çoğu kişi, kendine 5 yıl sonra 50 TL verilmesi ile 6 yıl sonra 100 TL verilmesi seçenekleri

sunulduğunda, 6 yıl sonra 100 TL almayı tercih edecektir. Benzer şekilde kişilerin birikim yapmayı beklemeden, yüksek faizlerle borçlanarak bir an önce tüketim yapma isteğini ifade eden bu teori, aşırı derecede kredi ve kredi kartı kullanımını açıklamakta kullanılmaktadır.

B. MAKROEKONOMİK VE DEMOGRAFİK FAKTÖRLER

Milli gelir, büyüme, reel faiz oranı, enflasyon, kredi miktarı, kamu tasarrufları ile demografik özelliklerin tümü, hanehalkı tasarruflarını doğrudan veya dolaylı yoldan etkilemektedir. Bir ülkenin gelir düzeyi, tasarrufların başlıca belirleyicisidir. Hem Keynesyen tüketim teorisi hem de sürekli gelir hipotezine göre gelirin tasarruflar üzerinde pozitif bir etkisi vardır. Ampirik çalışmalar da hem gelir hem de büyümenin tasarruf üzerindeki pozitif etkisini doğrulamaktadır. Gelirin aksine mal varlığının, tedbir amaçlı tasarrufları azaltarak tasarruflar üzerinde negatif etkisi yapması beklenmektedir. Fakat mal varlığının menkul veya gayrimenkul biçiminde olması etkinin yönünü değiştirdiği için, etkinin yönü üzerine net bir sonuca varılamamıştır.

Reel faiz oranlarının tasarruflara etkisi gelir ve ikame etkilerinden dolayı iki yönlüdür. Faizlerdeki artış, paranın getirisindeki artıştan dolayı harcamayı ileri bir tarihe atmayı daha cazip hale getireceğinden (ikame etkisi) tasarrufları artırır. Diğer yandan faizdeki artış tasarrufların getirdiği geliri artırması dolayısıyla tasarrufları azaltır (gelir etkisi). Bu iki etkiden hangisi daha büyükse, faiz artışının tasarrufa etkisi o yönde olur. Enflasyon ise yarattığı belirsizlikten ötürü tedbir amaçlı tasarrufları artırıcı etki yapmaktadır.

Bir ülkedeki mevcut kredi miktarı ve kredi genişlemesi, hem likidite kısıtı hem tedbir amaçlı tasarruf teorilerine göre, tasarrufları olumsuz yönde etkiler. Ampirik çalış-

malar bu tezi desteklemektedir. Kamu tasarruflarının da, Ricardocu denklik hipotezine göre özel tasarruflar ile negatif bir ilişkisi vardır. Bu hipoteze göre vergi indirimi veya kamu harcamalarındaki artışla kamu tasarruflarında bir azalma meydana geldiğinde, rasyonel bireyler bu harcamaların ileride kendilerinden bir vergi artışı ile finanse edileceğini tahmin edebilmektedir. Bu yüzden bu günden tüketimlerini değil tasarruflarını artırma yoluna giderler ve kamudaki tasarruf azalışı özel kesimin tasarruf artışı ile dengelenir. Bu durumun tasarruf teorilerine göre açıklaması, kişilerin gelecekteki harcamalarını hem yaşam döngüsü hem de sürekli gelir hipotezleri doğrultusunda gelecek vergi beklentilerine göre ayarlıyor olmasıdır. Ülkemizde ise kamu tasarrufları arttığında özel tasarruflarda yaşanan azalma bu artışı bire bir dengelemediğinden, kamu tasarruflarındaki artış toplam tasarrufları artırabilmektedir.

Tasarrufları etkilen demografik değişkenler arasında en sık karşımıza çıkanlar genç ve yaşlı bağımlılık oranlarıdır. Yaşam döngüsü teorisine göre, genç bağımlılık oranının yüksek olduğu yani genç nüfusun fazla olduğu az gelişmiş ülkelerde tasarrufların düşük olduğu gözlenmektedir. Yine yaşam döngüsü teorisine göre, nüfusun giderek yaşlandığı Japonya gibi gelişmiş ülkelerde de tasarruf oranlarının yıllar içinde düştüğü görülmektedir.

C. TÜRKİYE'DE YAPILAN ARAŞTIRMALAR

Bir toplumun tasarruf eğilimleri, yani kişilerin tasarruf yapma/yapamama nedenleri ve tasarrufa dair geleceğe yönelik niyetleri ile toplam tasarruf oranları arasında yakın ilişki bulunmaktadır. Türkiye'de tasarruf eğilimleri üzerine iki finans kurumu adına düzenli araştırmalar yapılmaktadır. Bunlardan birisi ING Bank'ın 2011 yılından bu yana yap-

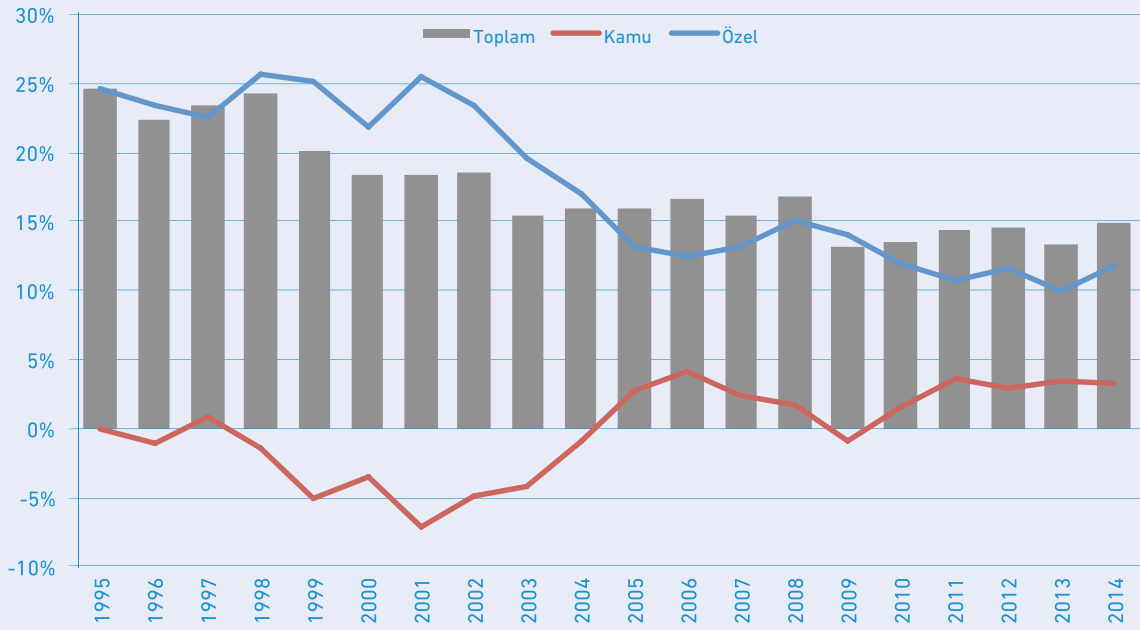
tığı Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması, diğeri ise AvivaSA'nın Türkiye dahil olmak üzere 11 ülkede 2012'den bu yana yaptığı Tüketicilerin Tasarruf Tutumları araştırmasıdır. Bu araştırmalar kişilerin demografik özellikleri, tasarruf eğilimleri ve yatırım tercihlerini kapsamaktadır.

Kutu 1: Türkiye' de Tasarruflar

2000'li yılların başından bu yana Türkiye'de tasarruflarda gözlenen düşüş, Şekil 2'de de görüldüğü üzere büyük ölçüde özel tasarruflardaki düşüşle ilintilidir. 1990'lar boyunca artan kamu bütçe açıkları, kamu tasarruf oranının 2001 yılında -%7,1'e kadar gerilemesine neden olmuştur. 2001 krizi sonrasında ise kamu borç stokunu dengelemek üzerine maliye politikası sıkılaştırılmış, kamu kesimindeki iyileşmeye paralel olarak kamu tasarrufları 3 puan civarına yükselmiştir. 2001 sonrası dönemde daha sonra ayrıntılarıyla bahsedeceğimiz, tedbir niteliğindeki tasarrufların artış gösterdiği küresel kriz dönemi hariç, özel kesim tasarruflarında sürekli bir düşüş yaşanmış, bu oran 2001-2014 yılları arasında %26'dan %12'ye kadar gerilemiştir.

Özel tasarruflar, hanehalkı tasarrufları ile tüzel tasarrufların toplamından oluşmaktadır. Fakat tüzel tasarruflar hakkında yeterli veri bulunmaması nedeniyle ekonomi literatüründe tüzel tasarruflar üzerine çok az çalışma bulunmakta, özel tasarrufları açıklamak için genel olarak hanehalkı tasarrufları üzerine yoğunlaşmaktadır. Özmen vd. (2012) Borsa İstanbul ve TCMB'den elde ettikleri şirket verileri üzerinden yaptıkları çalışmada, tüzel tasarrufların 2002-2008 yılları arasında artış gösterdiğini saptamıştır. Bu bulgu da, 2010-2013 yılları arasında yaşanan özel tasarruflardaki düşüşün hanehalkından kaynaklandığı yönündeki savı güçlendirmektedir. Bu anlamda tasarrufları artırmak için hanehalkı tasarruflarını artırmak yönünde atılacak adımlar temel teşkil edecektir.

Şekil 2: Türkiye'de Kamu Tasarrufları ve Özel Tasarruflar (1995-2014, % GSYH)

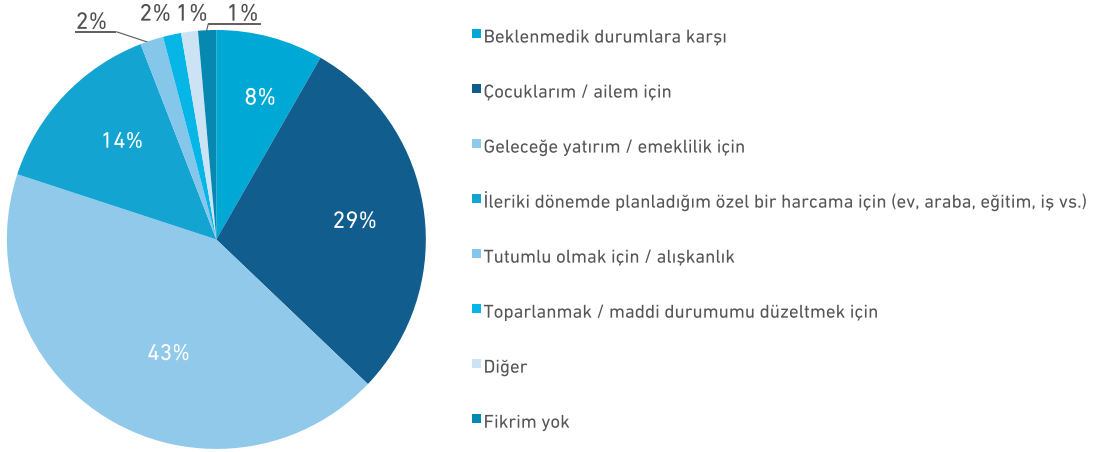


Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Şekil 3'te ING Bank'ın 2015 1. çeyrek araştırmasında, kişilerin 'Neden tasarruf yapıyorsunuz?' sorusuna verdiği yanıtlar gösterilmiştir. Şekilde görüldüğü üzere "geleceğe yatırım" tasarruf yapma açısından en önemli neden olarak öne sürülmektedir. Araştırmadan çıkan bir diğer sonuçta göre tasarrufların büyük bir kısmı çocukların eğitim, sağlık vb. ihtiyaç ve isteklerini karşılayabilmek ve onların gelecekleri için para biriktirmek üzere yapılmaktadır. Bahsettiğimiz ekonomik teorilerle tutarlı olarak, kişilerin önemli bir kısmı da soruyu 'beklenmedik durumlara karşı' şeklinde yanıtlamıştır.

AvivaSA'nın 2015'te yayınladığı araştırmada ise 'Neden tasarruf yapıyorsunuz?' sorusunun yanıtı olarak en çok belirtilen sebepler %35 ile "acil durumlar, önceden kestirilemeyen gelişmeler ve sağlık masrafları için" olmuştur. Diğer bir deyişle bu araştırmadan çıkan sonuç, Türkiye'de tasarrufların çoğunun istikrarlı tüketim kalıbını sürdürmeye (tedbir amaçlı) ve kuşaklar arası servet aktarımına yönelik olduğudur. ING Bank'ın araştırmasına benzer şekilde bu araştırmada da en sık olarak verilen diğer yanıtlar "ailemin güvencesi için", "çocuklarımla/torunlarımla eğitim için" ve "miras bırakmak için" şeklindedir.

Şekil 3: Tasarruf Yapma Nedenleri



Kaynak: ING Bank Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması 2015-03

II. TÜRKİYE'DE HANEHALKI TASARRUFLARI

Bu bölümde ilk önce hanehalkı tasarruflarının hesaplanmasında kullanılan yöntemi ve veri setini anlatacağız. Daha sonra bu yöntemle hesapladığımız Türkiye'deki hanehalkı tasarruf oranlarını ve bu tasarrufların cinsiyet, yaş, çalışma durumu, gelir ve eğitim düzeyi gibi ekonomik

ve demografik faktörlere göre dağılımını inceleyeceğiz. Son olarak Türkiye'de tasarrufların düşmesinin nedenleri ile tasarrufları artırmaya yönelik politika tedbirlerinden bahsedeceğiz.

A. HANEHALKI TASARRUFLARININ HESAPLANMASI

Hanehalkının tasarruf oranı, hanehalkı tasarruflarının harcanabilir gelire bölünmesi ile bulunur. Hanehalkının harcanabilir geliri ise üretimden ve varlıklardan elde edilen gelir ile transfer gelirlerinden (faiz, kar payı, sosyal yardımlar gibi), gelir vergisi ve faiz ödemeleri çıkarılarak hesaplanır. Ancak farklı ülkelerin istatistik kurumlarının, tasarruf oranlarının tanımı ve hesaplamasında farklı yöntemler uygulayabileceği uluslararası analizler yapılırken göz önünde bulundurulmalıdır.

Türkiye'de hanehalklarının tasarruf oranlarının hesaplanmasında TÜİK Hanehalkı Bütçe Anketi mikro veri setleri temel teşkil etmektedir. Konu üzerine yapılan tüm çalışmalarda (ör. Üçer-Rijckeghem 2009, Cilasun-Kırdar 2009, Aktaş vd. 2012) oranlar ile TCMB'nin Finansal İstikrar Raporu'nda 2012 yılına kadar yayınladığı hanehalkı tasarruf oranları, bu veri kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu raporda da TÜİK'ten 2010-2014 yılları için temin edilen anketler kullanılmıştır.

Kutu 2: TÜİK Hanehalkı Bütçe Anketi

Bu anketler her yıl, ayda yaklaşık 1.100 hanehalkı olmak üzere yılda toplam 13.000 hanehalkına uygulanmakta, bunlardan 10.000 civarında haneden yanıt alınmaktadır. Mikro veri setinde yaş, cinsiyet, eğitim durumu ve gelir gibi birçok değişken fert bazında yer alırken, tüketim harcamaları hanehalkı bazında verilmiştir. Bu nedenle, bu değişkenlere göre yapılan analizlerde hanehalkı sorumlusunun özellikleri baz alınmıştır.

Hanehalkı Bütçe Anketlerinin sonuçları, Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADKNS)'nin nüfus projeksiyonlarına göre ağırlıklandırılmaktadır. Bu çalışmada hesaplanan her oran için kullanılan hanehalkı sayısı EK 1'de verilmiştir. Bu sayılar ileride bahsedeceğimiz kısıtlar uygulandıktan sonra kalan ve çalışmamıza konu olan hanehalkı sayıdır.

Türkiye'de hanehalkı harcamalarına ilişkin panel veri bulunmadığından, çalışmamızda tekrar eden kesit veriler analiz edilmiştir.

Tasarruf yaygın olarak harcanabilir gelir ile tüketim arasındaki fark olarak tanımlanırken, TÜİK'in kullandığı daha kapsamlı bir tanımda, dayanıklı tüketim mallarının alımı da tüketimin dışında bırakılarak tasarruf olarak kabul edilmektedir. Bu çalışmada ise tasarrufun temel tanımı

kullanılırken, yalnızca ankette yer alan 'mücevher, saat ve kol saatleri' kalemi harcamaların dışında tutulmuştur. Altının önemli bir tasarruf aracı olduğu Türkiye'de altın harcamalarını barındıran bu kalemin harcama olarak nitelendirilmesi uygun görülmemiştir.

Kutu 3: Verilerin Filtrelenmesi

TÜİK Hanehalkı Bütçe Anketi mikro veri seti kullanılarak yapılan çalışmaların büyük kısmında, veriler filtrelenecek kullanılmıştır. Bu çalışmada mümkün olduğunca az kısıt kullanılmaya çalışılırken, daha sağlıklı bir sonuç elde edebilmek için hiçbir birey arasında akrabalık bağı bulunmayan haneler (öğrenci evi gibi) analize dahil edilmemiş ve ev hizmetlilerinin gelirleri toplam hanehalkı gelirinden çıkarılmıştır.

Ayrıca her veri setinde tasarruf oranı en düşük %1'lik kesim tüketim miktarı gelirinin yaklaşık 4 katı ve daha fazlası olan hanehalklarına denk düşmekte olup, bu grup analiz dışında tutulmuştur. Bunun sebebi, kayıt dışı ekonominin nispeten büyük olduğu ülkemizde, gelirlerin olduğundan az rapor edilmiş olma ihtimalinin yüksek olmasıdır. En düşük tasarruf oranlarına sahip hanehalkları incelendiğinde, tüketimin gelirlerin 10 katının üstüne çıktığı görülmektedir. Veriler, gerçek dışı görünen tasarruf oranlarından arındırılarak eksik beyan edildiği düşünülen gelirlerin yarattığı etkinin hafifletilmesi hedeflenmiştir.

B. HANEHALKI TASARRUF ORANLARI

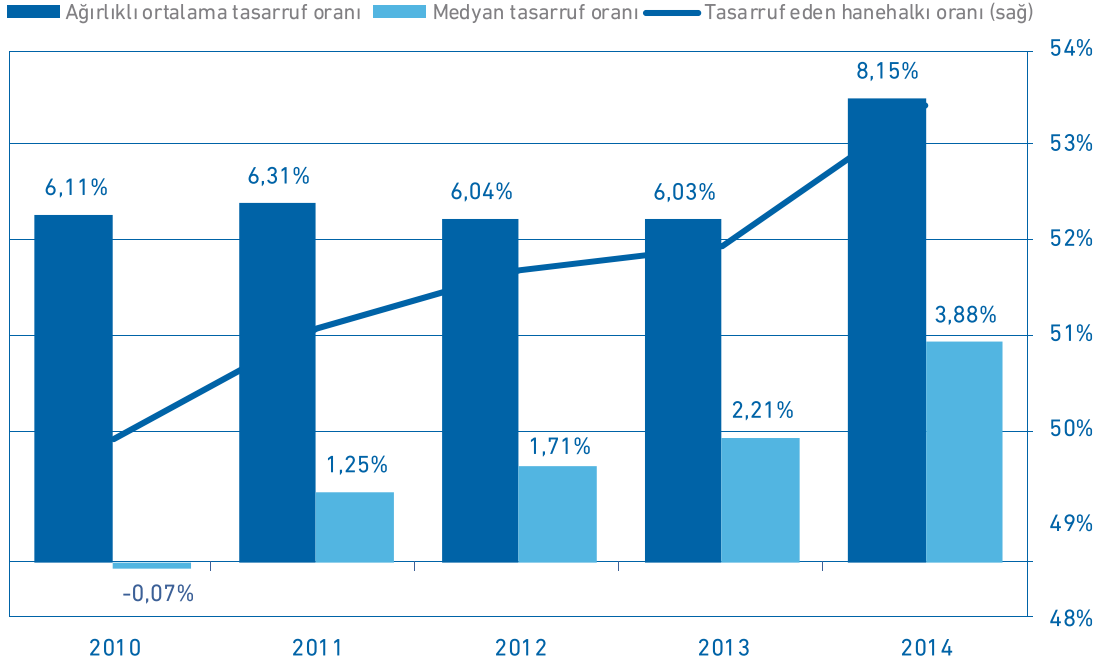
Şekil 4'te, beş yılın setinden aynı yöntem kullanılarak elde edilen ortalama ve medyan tasarruf oranları verilmiştir. Özel tasarruflara paralel olarak 2010'da hanehalkı tasarruflarında belirgin bir düşüş yaşanmış, bu oran %8'den %6 civarına inmiştir. 2014 yılına kadar bu oranda fazla bir değişiklik görülmezken, 2014'te hanehalkı tasarruf oranı %8,2'ye çıkmıştır. Bu durum 2014 yılından itibaren yaşanan ekonomik ve politik belirsizlikler ile son dört yıla kıyasla ekonomik büyümenin yavaşlaması ile açıklanabilir.

Ortalama tasarruf oranları asimetrik dağılımdan dolayı tasarruflardaki merkezi eğilimi tam olarak yansıtmayacağından, Şekil 4'te medyan değerler de ortalamalarla birlikte verilmiştir. İleride görüleceği üzere hanehalkı tasarruflarının gelir gruplarına göre farklılaşmasından dolayı ortalama tasarruf oranları ile medyan değerler birbirinden

çok farklıdır. Ortalama değerlerde son yıl hariç fazla bir değişiklik görülmezken, medyan değerlerde beş yıl boyunca istikrarlı bir artış olduğu görülmektedir. Medyan değerlerdeki bu artış toplam tasarruflardaki artışı değil, en düşük %50'lik dilimdeki hanelerin tasarruflarındaki artışı yansıtmaktadır. 2010'da veri setindeki hanehalklarının %50'si tasarruf edebilirken, 2014'te bu oran %53'e çıkmıştır.

Şekil 5'te tasarrufların kırsal ve kentsel yerleşimdeki dağılımı verilmiştir. 2014 yılı Hanehalkı Bütçe Anketi'nin örneklem yapısı Türkiye geneli olduğundan, 2014 yılı için kır ve kent düzeyinde bu dağılım hesaplanamamıştır. Analiz edilen yıllarda ise kırdaki ikamet eden hanehalklarının tasarruf oranlarının kentte ikamet edenlerin üzerinde seyrettiği görülmektedir. Bu durum daha önce bahsettiğimiz tasarruf

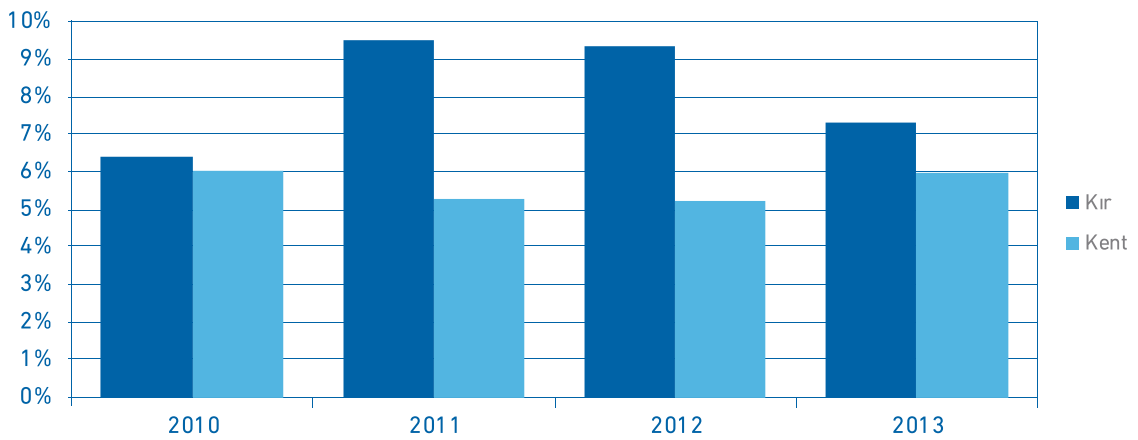
Şekil 4: Türkiye'de Hanehalkı Tasarrufları (2010-2014)



teorilerinden hem tedbir amaçlı tasarruflar hem de likidite kısıtıyla açıklanabilir. Kırsal kesimde, tarımsal üretimdeki riskler nedeniyle gelirlerin daha belirsiz, finansmana erişim imkânlarının da daha kısıtlı olması kişileri tasarruf etmeye teşvik etmektedir. Tasarrufların kentsel kesimde daha düşük olması, kırdan kente göç şeklinde yaşanan demografik değişimin tasarrufları olumsuz etkileyebileceği anlamına da gelmekte olup, bu konu üzerinde ayrıca durulması gerekmektedir.

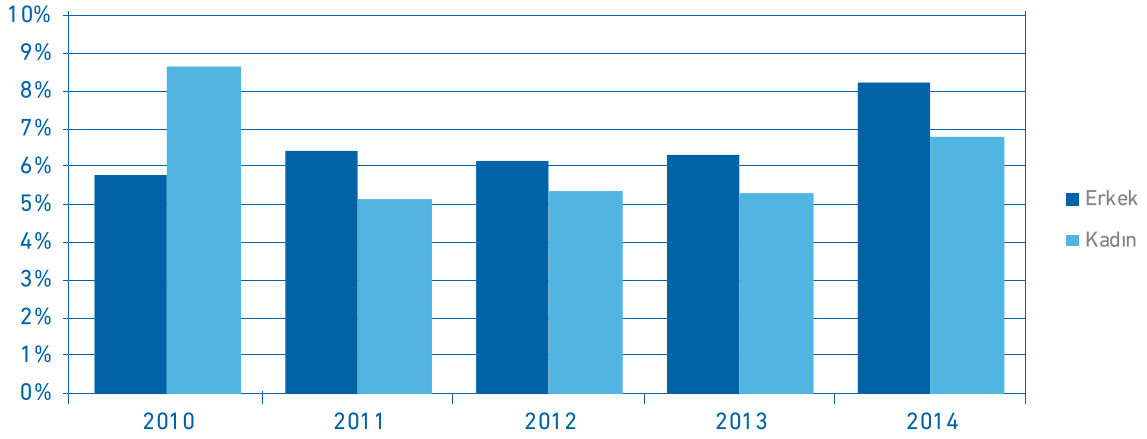
Tasarrufların hanehalkı sorumlusunun⁴ cinsiyetine göre dağılımı incelendiğinde (Şekil 6), hanehalkı sorumlusu erkek olan hanelerde tasarrufların 2010 yılı hariç daha yüksek olduğu ve son dört yılda kadın ve erkek hanehalkı sorumlularının tasarruf oranlarının arasındaki farkın 1 puan civarında olduğu görülmektedir. Ancak bu veriler yorumlanırken, hanehalkı sorumlusu erkek olan hanelerin gelirlerinin, hanehalkı sorumlusu kadın olanlardan yaklaşık %50 oranında fazla olduğu dikkate alınmalıdır. İleride bahsedeceğimiz üzere, gelir farklılıkları tasarrufları en çok

Şekil 5: Türkiye'de Hanehalkı Tasarruflarının Yerleşim Yerine Göre Dağılımı



⁴ Hanehalkı sorumlusu TÜİK'in tanımına göre, hanehalkının kazanç ve masraflarından sorumlu olan, kısaca hanehalkını bilfiil yöneten kişidir. Burada ölçü yalnız gelir getirmek değil, hanehalkı adına hukuki, sosyal ve iktisadi tasarruflarda bulunabilmektir. Hanede hiç değilse bir noktada diğer fertlerden daha üstün ve aktif bir rol oynayan fert, hanehalkı sorumlusu olarak tanımlanmıştır.

Şekil 6: Türkiye’de Hanehalkı Tasarruflarının Cinsiyete Göre Dağılımı



etkileyen faktör olup, cinsiyet etkisi aynı gelir gruplarında incelendiğinde, hanehalkı sorumlusu erkek olan hanelerin tasarruflarının daha yüksek olduğu söylenememektedir.

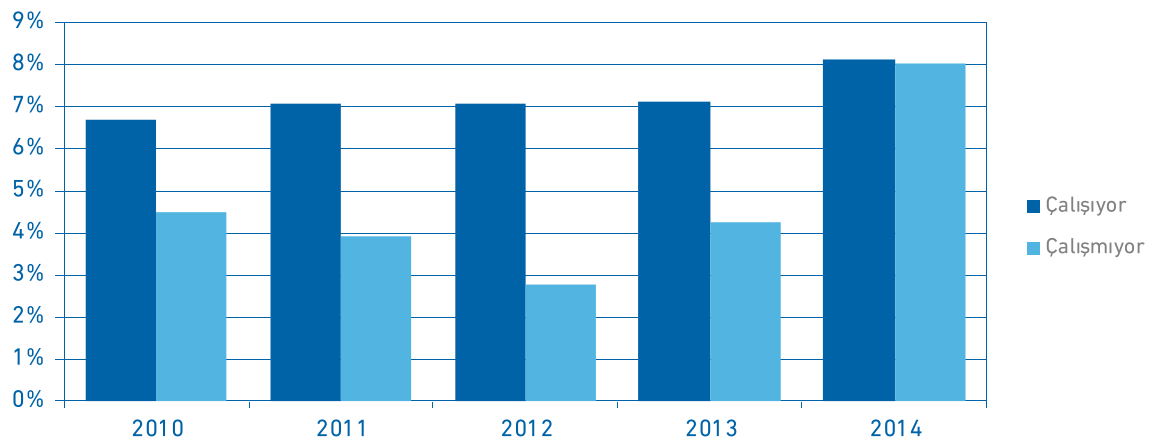
Nitekim Floro ve Seguino (2002), kadınların gelirlerinin ve hane içindeki yetkilerinin artmasının tasarruf oranlarına anlamlı pozitif etkisi olduğunu göstermiştir. Kadınların işgücüne daha fazla katılımı gelir artışı kanalıyla da özel tasarruflara katkıda bulunacak olup, bu yönde yapılacak istihdam reformları önem arz etmektedir.

Şekil 7’de, tasarrufların hanehalkı sorumlusunun anket ayında çalışıyor veya çalışmıyor oluşuna göre dağılımı verilmektedir. Gelir akışı tasarrufları etkileyen temel faktörken, çalışma durumu bununla doğrudan bağlantılıdır. Bekleneceği üzere hanehalkı sorumlusu çalışan ailelerin tasarrufları, diğer hanelere göre 2010-2013 yılları boyunca

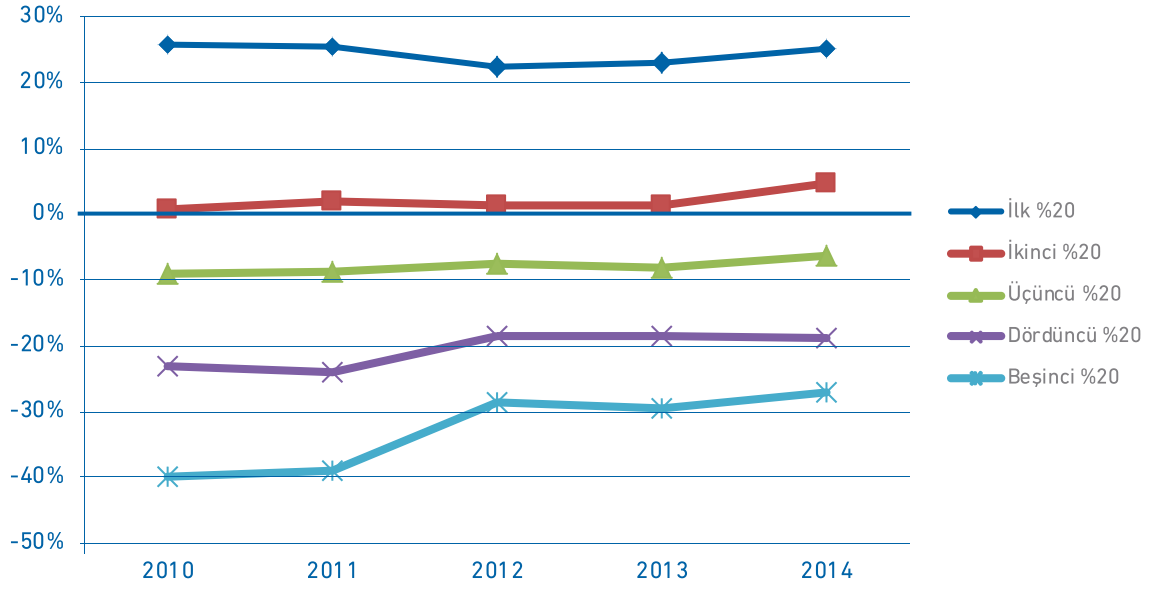
ca hayli yüksektir. 2014 yılında ise iki grubun tasarruf oranları arasındaki fark büyük ölçüde kapanmıştır. Bu verilere bakılarak, tasarruflardaki genel artışın hanehalkı sorumlusu çalışmayan hanelerin tedbir amaçlı tasarruflarından kaynaklandığı yorumu yapılabilir. Kişilerin çalışma durumunun tasarruflara etkisini analiz edebilmek için gelir akışındaki istikrarı da bilmek gerekmekte olup kullanılan veri setinde buna dair bir bilgi bulunmamaktadır.

Türkiye’de tasarruflar beklendiği üzere gelire paralel olarak artmaktadır. Şekil 8’de %20’lik gelir dilimlerine göre tasarruf oranları gösterilmektedir. En yüksek gelire sahip %20’lik dilim 5 yılda ortalama gelirlerinin %24’ü kadar tasarruf ederken, takip eden %20’lik dilimin tasarrufları yalnızca %2 civarında olmuştur. Çarpıcı şekilde kalan %60’lık kısım için negatif tasarruflar söz konusudur. Gelir düzeyi en düşük %20’lik dilim 5 yıl boyunca gelirinden %33,

Şekil 7: Türkiye’de Hanehalkı Tasarruflarının Çalışma Durumuna Göre Dağılımı



Şekil 8: Türkiye’de Hanehalkı Tasarruflarının Gelir Gruplarına Göre Dağılımı



gelir düzeyi en düşük ikinci %20'lik dilim ise gelirinden %21 daha fazla harcamıştır. Özetle ülkedeki hanehalkı tasarruflarının neredeyse tamamını en zengin %20'lik kesim (bu kesimdeki hanelerin ortalama aylık geliri 2014 yılında 5.916 TL'dir) oluşturmaktadır.

Ancak yıllar içerisinde gelir grupları arasındaki tasarruf eşitsizliğinin büyük ölçüde azaldığı görülmektedir. Tasarruf oranının %6'da seyrettiği 2010-2013 yılları arasında en yüksek gelire sahip %20'lik dilimin tasarruflarında azalma görülmektedir. Yalnızca ağırlıklı ortalama tasarrufun 2 puan yükseldiği 2014 yılında, bu dilimin tasarruflarında da artış olmuştur. Analiz edilen dönemde orta sınıf olarak tabir edilen geliri en yüksek ikinci dilimdeki hanelerin tasarrufları artarken, kalan tüm gelir dilimlerindeki hanelerin gelirlerine kıyasla harcamaları

azalmıştır. Ancak eşitsizlikteki bu azalmaya rağmen son 3 grupta harcamalar gelirlerin üzerinde seyretmekte, hala toplumun küçük bir kesimi tasarruf edebilmektedir. Bu bakımdan gelir dağılımının düzelmesi tasarruf oranlarına yükseltici etki yapabilecektir.

Tablo 1'de tasarrufların hanehalkı sorumlusunun yaşına göre dağılımı verilmiştir. Bu verilere göre hanehalkı sorumlusu 30 yaş altı olan nüfusun tüketim harcamaları gelirlerinin istikrarlı olarak hayli üzerinde seyretmekte, bu hanelerin büyük çoğunluğu hiçbir tasarruf yapamamaktadır. 2012 ve 2013 yıllarında hanehalkı sorumlusu 30-39 yaş arasında olan hanelerin de tasarruf edemediği görülmektedir. Oransal olarak en yüksek tasarruf sahibi grup, hanehalkı sorumlusu 60 yaş ve üzeri olan haneler iken, bu haneleri hanehalkı sorumlusu 50-59 yaş grubun-

Tablo 1: Türkiye’de Hanehalkı Tasarruflarının Yaş Gruplarına Göre Dağılımı

Yaş	2010	2011	2012	2013	2014
18-24	-25.0%	-18.4%	-16.6%	-23.9%	-17.4%
25-29	-7.0%	-13.2%	-11.8%	-11.4%	-5.0%
30-39	2.3%	0.6%	-1.6%	-0.1%	0.3%
40-49	2.9%	4.8%	2.9%	4.4%	5.4%
50-59	11.6%	10.0%	12.7%	10.0%	11.3%
60+	13.0%	16.0%	15.2%	16.4%	19.6%

da olan haneler takip etmektedir. Genel olarak hanehalkı sorumlusunun yaşıyla birlikte tasarruflar artarken, tabloda belirtilmeyen verilere göre 75 yaş sonrası bu oranlar tekrar azalmaya başlamaktadır.

Türkiye’de tasarrufların yaş grubuna göre dağılımı, yaşam döngüsü teorisiyle kısmen örtüşmekte olup; tasarruflar gençlik döneminde en düşük seviyededir. Ancak teorianın öngördüğünün aksine ilerleyen yaşlarda tasarruflarda azalma değil artış gözlenmektedir. Bu yaşlarda gelirin daha düşük olmasına rağmen tasarrufların daha fazla oluşunun sebebi daha önce bahsettiğimiz miras bırakma saikinın Türkiye’de öne çıkması olabilir. ING Bank ve AvivaSA’nın anketlerinde de tasarrufların sebebi olarak büyük ölçüde çocukların gösterilmesi, bu düşüncüyü doğrulamaktadır. Bu durumu Cilasun ve Kırdar (2009) yaşlıların önemli bir kesiminin sosyal güvenlik sistemi dışında oluşuna ve yaşlı ebeveynlerin çocukları ile birlikte yaşamasına bağlamaktadır.

Tasarrufların eğitim seviyesine göre dağılımı incelendiğinde ise (Tablo 2), en yüksek tasarruf oranlarının hanehalkı sorumlusunun üniversite, yüksek lisans ve doktora mezunu olan hanelere ait olduğu görülmektedir. Bu grubu hanehalkı sorumlusu 2-3 yıllık yüksek okul mezunu olan haneler takip etmektedir. Tasarrufları en düşük olan kesimin ise ortaokul mezunları olması dikkat çekmektedir. Okul bitirmeyen ve ilkököl mezunu kişilerin hanelerindeki tasarruf oranları bazı yıllarda ortaokul ve lise mezunlarının da üzerine çıkmaktadır.

Hanehalkı sorumlusunun eğitim seviyesinin tasarrufları gelir ve yaş kadar etkilememekte, yalnızca yüksek okul ve üstü mezunların hanelerindeki tasarrufların belirgin şekilde yüksek olduğu görülmektedir. Yaş grubu tasarruf oranlarını 40 puan, gelir ise 57 puana kadar etkilerken, eğitim seviyesine göre ayrılmış gruplarda bu farkın en fazla 20 puan olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Türkiye’de Hanehalkı Tasarruflarının Eğitim Seviyesine Göre Dağılımı					
Eğitim Seviyesi	2010	2011	2012	2013	2014
Okul bitirmedi	0.9%	0.7%	4.4%	2.4%	6.7%
İlkokul	1.6%	6.3%	1.0%	2.6%	3.9%
Ortaokul	0.4%	1.3%	-0.3%	-2.3%	-1.4%
Lise	3.5%	1.1%	5.2%	0.9%	6.6%
Yüksekokul	12.6%	9.1%	7.2%	10.8%	10.9%
Lisans ve üstü	20.5%	14.2%	15.5%	18.8%	19.5%

C. HANEHALKI TASARRUFLARININ ARTIRMAYA YÖNELİK POLİTİKA TEDBİRLERİ

Daha önce bahsettiğimiz üzere özel tasarruflardaki düşüş, tüzel tasarruflardan ziyade hanehalkı tasarruflarındaki azalmadan kaynaklanmaktadır. Literatür, özellikle 2001 krizinden sonra yaşanan bu düşüş için çeşitli nedenler belirlemiştir. Bunlardan bazıları aşağıdaki gibidir:

- Yükselen kamu tasarruf oranlarının gelecekteki vergi beklentilerini düşürmesi
- Makroekonomik istikrar
- Sosyal güvenlik sistemine dahil kişilerin artmasıyla tedbir amaçlı tasarrufların azalması

- Reel faizlerin düşmesiyle birlikte tasarruf teşvikinin azalması
- Kredilere erişimin kolaylaşmasıyla tüketim dalgalanmalarının ve dolayısıyla tedbir amaçlı tasarrufların daha da azalması

Aşırı artış gösteren kredi genişlemesine karşı alınan makro ihtiyati tedbirlerin etkisinin ötesinde, yukarıda sayılan gelişmelerden hiçbirinde yakın gelecekte değişiklik beklenmemektedir. Bu nedenle yurtiçi tasarrufların artırılması için planlanan girişimler, 2014-2016 Orta Vadeli Planı

ile 10. Kalkınma Planı'nda da vurgulandığı üzere ekonomi otoritelerinin öncelikleri arasındadır. Bu doğrultuda atılan en dikkat çekici adım, özel emeklilik sistemine getirilen devlet katkısı olmuştur. Bireysel emeklilik yatırımcılarına Ocak 2013'te getirilen %25 devlet katkısı teşviğiyle birlikte bu yatırımcıların sayısı iki yılda 3,1 milyondan 5,8 milyona, katılımcıların fon tutarı ise 20 milyar TL'den 40 milyar TL'ye çıkmıştır.

Hanehalklarının birçoğu, tasarruf planı yapmamakla birlikte, tasarruflarını yönlendirebilecekleri yatırım seçenekleri hakkında da kısıtlı bilgiye sahiptir. Finansal okuryazarlığı geliştirmeye yönelik politikalar, özellikle uzun vadede önemli getiriler yaratabilir. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) Eylem Planı çerçevesinde Birliğimiz dahil birçok kurum finansal eğitim alanında görevlendirilmiştir. Yine aynı eylem planı dahilinde sermaye piyasalarının derinleştirilmesi ve mali piyasalardaki aksaklıkların kaldırılmasına yönelik yapılan çalışmaların da tasarrufları olumlu etkilemesi beklenmektedir.

Tüm bunlar dışında, gelir artırmaya ve ekonomik kırılganlıkları azaltmaya makroekonomik politikalar tasarrufları teşvik edecektir. Türkiye'de 2001 sonrasında enflasyon vb. makroekonomik göstergelerdeki düzelme tedbir amaçlı

tasarrufları azaltmış olsa da, gelecekteki gelirleri artırma-ya yönelik politikalar tasarruflara olumlu etki edecektir. Hızlı kredi büyümesi, kredilerin verimli faaliyetlere yönlendirilememesi durumunda düşük gelirli haneleri gelirleri üzerinde harcama yapmaya itmektir. Özellikle kredi kartı kullanımı ve tüketici kredilerini sınırlayıcı önlemlerle tasarruflar artırılabilir. 2013 yılında BDDK bu alanda yasal değişiklikler yaparak tüketici kredileri ve kredi kartlarına taksit sınırlaması getirmiş, kredi kartlarında asgari ödeme oranını arttırmış ve limitleri ile ilgili kriterler belirlemiştir.

Makroekonomik tahminler dışında, tasarrufların azalmasına ilişkin mikro araştırmalar da yapılmaktadır. Daha önce bahsettiğimiz ING Bank Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması'nda, kişilere neden tasarruf etmediklerini anlamaya yönelik sorular yöneltilmiştir. Yeterli gelir sahibi olmama ve borçlu olma nedenleri cevapların yaklaşık %80'ini oluşturmuştur. Bu durum düşük gelir ve gelir dağılımındaki eşitsizliğin tasarruflara olan olumsuz etkisine işaret etmektedir. Bunların yanında alışveriş alışkanlıkları ve bankalara olan güvensizlik de sıralanan sebepler arasında yer almakta, bu da finansal okuryazarlık ve mali piyasaları güçlendirecek reformların önemini vurgulamaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Türkiye'de tasarruf oranları son 20 yılda önemli ölçüde azalarak %25'ten 2014 sonunda %15'e inmiştir. Bu azalış özel tasarruflardaki azalmayla ilişkilendirilmekte olup, dikkatleri hanehalkı tasarrufları üzerine çekmiştir. Hanehalkı tasarruflarını milli gelir, büyüme, reel faiz oranı, enflasyon, kredi miktarı ve kamu tasarrufları gibi makroekonomik faktörler ve toplumun demografik özellikleri büyük ölçüde etkiler. Türkiye'de 2001 krizi sonrası artan gelire rağmen, özellikle kredi hacmindeki artış ve reel faizlerdeki düşüş gibi sebepler hanehalkı tüketiminin artmasına neden olmuş, tasarruflar azalmıştır. 2013 sonunda özel emeklilik sistemine getirilen devlet katkısı ve İFM Eylem Planı çerçevesinde geliştirilen finansal eğitim stratejileri azalan hanehalkı tasarruflarına karşı alınan önlemler arasındadır. 2014 yılında 2 puan artan hanehalkı tasarruflarında bu politikaların etkisi olduğu düşünülebilir.

Türkiye'de 2003 yılından beri uygulanan TÜİK Hanehalkı Bütçe Anketi, hanehalkı tasarruflarının hesaplanmasında temel teşkil etmektedir. Raporumuzda bu anketin mikro veri seti kullanılarak, 2010 - 2014 döneminde hanehalklarının ortalama tasarruf oranının %6,5 olduğu hesaplanmıştır. Hanehalkı Bütçe Anketi tasarrufları, hanelerin gelir, çalışma durumu, cinsiyet, yaş, eğitim ve yerleşim yerine göre inceleyerek tasarrufların yapısını anlamaya olanak sunmaktadır.

Bu yönde yaptığımız analizler, farklı gelir gruplarının tasarrufları arasında da büyük farklar olduğunu göstermektedir. Son yıllarda bu uçurum daralmış olsa da toplumun en düşük gelirli beşte üçlük kesiminin tasarruflarının negatif olduğu, sadece en yüksek gelirli beşte birlik kesimin kayda değer miktarda tasarruf edebildiği anlaşılmıştır. Kırsal kesimde yaşayanlar kentsel kesime göre, hanehalkı sorumlusu erkek olan haneler kadın olanlara

göre ve hanehalkı sorumlusu çalışan haneler çalışanlara göre daha fazla tasarruf etmektedir. Hanehalkı sorumlusunun yaşı ve eğitimi arttıkça da tasarruflar artmaktadır. Yaş grupları arasındaki tasarruf farkı ve artış tüm gruplarda belirgin olup, tasarruf oranı en yüksek olan grup 60 yaş ve üstüdür. Eğitimin tasarruflara ilişkisi ise

yüksekokul ile üniversite ve yüksek lisans mezunu olan kesimde belirginleşmektedir. Bu bulgular tasarruf oranların artırmaya yönelik gelir eşitliği, cinsiyet eşitliği ve eğitim reformlarının önemini ortaya koymaktadır.

EK 1. KULLANILAN GÖZLEM SAYISI

Ek 1: Kullanılan Gözlem Sayısı (Hanehalkı Seviyesinde)					
	2010	2011	2012	2013	2014
Toplam	9,927	9,741	9,818	9,902	9,969
Kır	3,108	2,980	3,062	2,955	-
Kent	6,819	6,761	6,756	6,947	-
Erkek	8,505	8,494	8,547	8,594	8,629
Kadın	1,422	1,247	1,271	1,308	1,340
Çalışıyor	6,762	6,778	6,783	6,896	6,915
Çalışmıyor	3,165	2,963	3,035	3,006	3,054
18-24 yaş	92	78	89	106	91
25-29 yaş	599	588	497	512	524
30-39 yaş	2,325	2,342	2,308	2,299	2,182
40-49 yaş	2,594	2,464	2,419	2,639	2,593
50-59 yaş	2,077	2,032	2,187	2,036	2,114
60+ yaş	2,240	2,236	2,317	2,310	2,465
Okul bitirmedi	1,350	1,233	1,222	1,243	1,256
İlkokul	4,681	4,481	4,290	4,314	4,428
Ortaokul	1,053	1,011	1,105	1,183	1,122
Lise	1,652	1,675	1,716	1,667	1,601
Yüksekokul	351	438	454	420	426
Lisans ve üstü	840	901	1,030	1,075	1,136

Kaynaklar

Aktaş, Arda; Duygu Güner, Seyfettin Gürsel ve Gökçe Uysal (2012), "Structural Determinants of Household Savings in Turkey: 2003-2008", Bahçeşehir University Centre for Economic and Social Research (BETAM), Working Paper no: 7.

AvivaSA Tüketicilerin Tasarruf Tutumları Araştırması, 2015.

Ceritoğlu, E. ve O. Eren (2013) Türkiye'nin Nüfus ve Sosyal Yapısındaki Değişimlerin Hanehalkı Tasarrufları Üzerindeki Etkileri, TCMB Ekonomi Notları Sayı: 2013-24

Cilasun, S.M. ve M.G.Kırdar (2009). Türkiyede Hanehalklarının Gelir, Tüketim ve Tasarruf Davranışlarının Yatay Kesitlerle Bir Analizi, İktisat İşletme ve Finans 24:280, 9-46

Floro, M. S. and S. Seguino (2002). Gender Effects on Aggregate Saving. The World Bank Gender And Development Working Paper Series No. 23.

ING Bank Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması, 2015 1. Çeyrek Raporu.

Karakurt A. Ve Ü.Özlale (2012) Türkiye'de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi, Sayı 83

Modigliani, F. and R. H. Brumberg (1954), "Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data," in Kenneth K. Kurihara, ed., PostKeynesian Economics, New Brunswick, NJ. Rutgers University Press. Pp 388-436.

Muradoglu G. ve F. Taskin (1996). "Differences In Household Savings Behavior: Evidence From Industrial And Developing Countries," The Developing Economies, Institute of Developing Economies, vol. 34(2), pages 138-153, 06.

T. C. Kalkınma Bakanlığı Onuncu Kalkınma Planı Yurtiçi Tasarruflar Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara 2014.

Üçer M. ve C. Van Rijckeghem (2009). The Evolution and The Determinants of The Turkish Private Saving Rate: What Lessons For Policy?, Koç Üniversitesi-TÜSİAD Economic Research Forum Çalışma Tebliği, No: 09-01

Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü. Türkiye Ülke Ekonomik Raporu, Dünya Bankası 2011.

ISSN 2148464-3



9 772148 464006

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

