

GÖSTERGE

GÜZ 2015

ARACI KURUMLARIN 2015/06 VERİLERİ
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN 2015/06 VERİLERİ
BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASINDA LİKİDİTE İNCELEMESİ
DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE KREDİ ÖLÇÜMLEME SİSTEMLERİ
FİNANSAL GELİŞMİŞLİK, GELİR EŞİTSİZLİĞİ VE YOKSULLUK



TSPB

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 2015/06 VERİLERİ.....	4
<i>Deniz Bayram / Mustafa Özer</i>	
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN 2015/06 VERİLERİ	32
<i>Onur Salttürk</i>	
BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASINDA LİKİDİTE İNCELEMESİ	44
<i>Gökben Altaş</i>	
DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE KREDİ ÖLÇÜMLEME SİSTEMLERİ	62
<i>Onur Salttürk</i>	
FİNANSAL GELİŞMİŞLİK, GELİR EŞİTSİZLİĞİ VE YOKSULLUK	76
<i>Ünal Seven</i>	



4-31 ARACI KURUMLARIN 2015/06 VERİLERİ
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 2015/06 VERİLERİ
Portföy Yönetim Faaliyetleri, Çalışan Profili, Finansal Veriler

44-61 BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASINDA LİKİDİTE İNCELEMESİ
Türkiye'de Borçlanma Araçları Piyasası, Piyasa Uzmanları ile Yapılan Anket Sonuçları

62-75 DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE KREDİ ÖLÇÜMLEME SİSTEMLERİ
Kredi Ölçümlemede Dünyadan Manzaralar, Türkiye'de Kredi Ölçümleme Sistemleri, Kredi Ölçümlemede Sınırlamalar

76-95 FİNANSAL GELİŞMİŞLİK, GELİR EŞİTSİZLİĞİ VE YOKSULLUK
Finansal Sistem ve Gelişmişlik, Finansal Gelişme, Gelir Eşitsizliği ve Yoksulluk İlişkisi, Türkiye'deki Finansal Gelişmişlik, Eşitsizlik ve Yoksulluk İlişkisi

ARACI KURUMLARIN 2015/06 VERİLERİ

2015'in ilk yarısında aracı kurumların pay piyasası işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %37 artarak 1,1 trilyon TL'ye yükselmiş, vadeli işlemler ise %36 artmıştır. Nispeten yeni olan opsiyon piyasası işlem hacmi 4 kat artarak 3,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Kaldıraçlı işlem hacmi, yıllık bazda %139 artış ile 7,5 trilyon TL'ye çıkmıştır. Sektörde 5.959 kişi istihdam edilmektedir.

Aynı dönemde aracı kurumların toplam varlıkları 15 milyar TL'ye, özkaynakları da 4 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Aracı kurumların toplam gelirleri, ağırlıklı olarak pay senedi işlemleri ve kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirlerin etkisiyle karşılaştırmalı dönemde %57 artarak 1,1 milyar TL'ye çıkmıştır. Gelirlerin giderlerden daha hızlı artmasıyla sektörün net dönem kârı %81 artarak 306 milyon TL olmuştur.



Deniz Bayram
dbayram@tspb.org.tr

Mustafa Özer
mozer@tspb.org.tr



Bu çalışmamızda, Birliğimizin aracı kurumlardan topladığı 2015 yılının ilk altı ayına ilişkin faaliyet ve finansal verileri, önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırılarak analiz edilecektir. Raporda, 2014/06 dönemi için 88 aracı kurumun verisi değerlendirilirken, 2015 yılının ilk yarısı için analize konu olan aracı kurum sayısı 82'dir.

PAY SENETLERİ

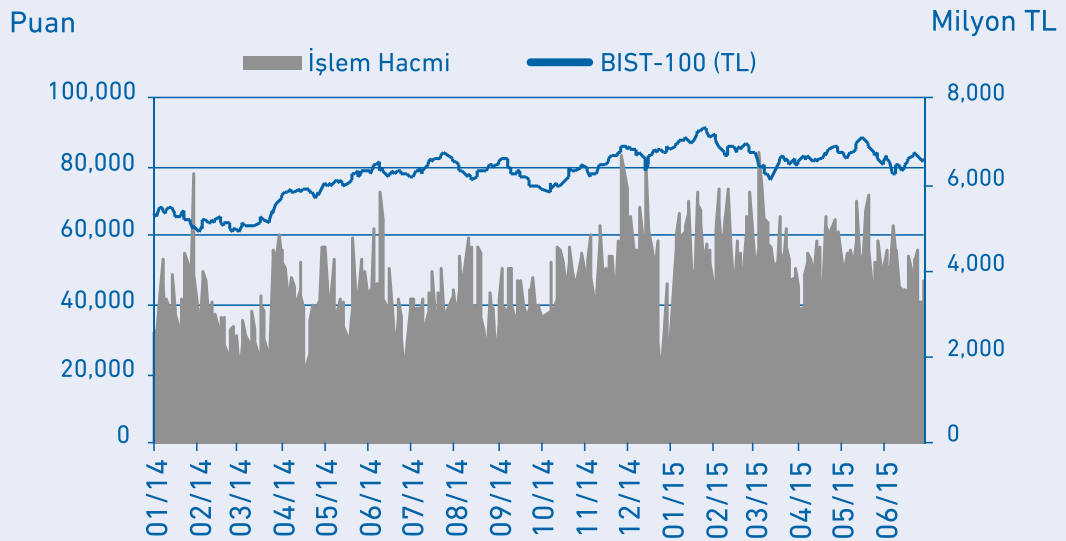
2015 yılına düşük petrol fiyatları ve bol küresel likidite ile güçlü başlayan pay piyasası, devam eden aylarda küresel belirsizliklerin artması ile dalgalı bir seyir izlemiştir. TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı ile pay senetleri de değer kaybetmiştir. 13 Mart 2015 tarihinde ilk çeyreğin dip noktası olan 76.642 seviyesine gerileyen BIST-100 endeksi, FED'in faiz artırımını yılın ikinci yarısına öteleyebileceğine yönelik beklentiler ile birlikte ikinci çeyrekte toparlanma eğilimine girmiştir. Ancak devam eden haftalarda genel seçimler öncesi yaşanan siyasi belirsizlik ile yeniden

düşüş trendine girmiştir. Böylece, endeks yılın ilk yarısında yılbaşına göre TL bazında %4 düşerek Haziran ayını 82.249 seviyesinden kapamıştır.

2015 yılının ilk yarısında, aracı kurumların pay senetlerindeki işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %37 artarak 1,1 trilyon TL'ye çıkmıştır.

2015 yılının ilk yarısında 78 aracı kurum pay senetlerinde işlem yapmıştır. Aracı kurumların işlem hacmi yoğunlaş-

Aracı Kurumların Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

ması 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 4,6 puan arttığı, ikinci grubun payının yarım puan ve son grubun payının 4,2 puan azaldığı gözlemlenmektedir. Diğer bir deyişle pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma artmıştır.

Aracı Kurumların Pay Senedi İşlem Hacmi			
	2014/06	2015/06	Değişim
Milyar TL	809.1	1,110.5	37.3%
Milyar \$	374.9	433.3	15.6%

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 yarısında yurtiçi yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payı geçen yılın aynı dönemine oranla 1 puan gerileyerek %78 olmuştur. Yurtiçi yatırımcı kırılımında bireysel yatırımcıların payı yüksek olup, işlemlerin %60'ını bireyler yapmaktadır.

Departman bazındaki dağılım, işlemlerin aracı kurum bünyesinde hangi bölüm aracılığıyla yapıldığını göstermektedir. Son bir yıllık zamanda internet kanalı hâkim payını ko-

Pay Senedi İşlem Hacmi Sıralaması (2015/06)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	52.8%	52.8%
11-20	20.7%	73.6%
21-78	26.4%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Yatırımcı Bazında Pay Senedi İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Yatırımcı	79.1%	78.0%
Bireysel	59.6%	59.3%
Kurumlar	16.9%	16.0%
Kurumsal	2.5%	2.7%
Yurtdışı Yatırımcı	20.9%	22.0%
Bireysel	0.2%	0.2%
Kurumlar	16.7%	18.6%
Kurumsal	3.9%	3.2%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

rusa da ufak bir düşüş yaşamıştır. Şube kanalı hacmindeki payını 4 puan artırırken, Yurtiçi Satış departmanının payında 4 puanlık bir gerileme söz konusudur.

Departman Bazında Pay Senedi İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Satış	19.0%	15.5%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	28.6%	31.5%
Şube	8.6%	12.4%
Acente	16.9%	15.3%
İrtibat Bürosu	3.1%	3.8%
İnternet	24.5%	23.8%
Çağrı Merkezi	0.4%	0.4%
Yatırım Fonları	0.3%	0.4%
Portföy Yönetimi	0.1%	0.1%
Kurum Portföyü	6.8%	6.5%
Yurtdışı Satış	20.3%	21.9%
Toplam	100%	100%

Kaynak: TSPB

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında banka- lar 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.

rın işlem hacmi dağılımında yüksek bir yoğunlaşma olduğu dikkat çekmektedir. 2015 ilk yarısında kesin alım-satım işlem hacminin yarısı, banka kökenli iki aracı kurum tarafından yapılmıştır. Aynı dönemde, 56 aracı kurumun faaliyet gösterdiği kesin alım satım piyasasındaki işlemlerin %91'lik kısmı ilk 10 kurum tarafından yapılmıştır.

Yatırım Kuruluşlarının SGMK İşlem Hacmi (Milyar TL)					
	Hacim			Pay	
	2014/06	2015/06	Değişim	2014/06	2015/06
Kesin Alım-Satım	676.8	618.8	-8.6%	100.0%	100.0%
Banka	615.3	556.6	-9.5%	90.9%	90.6%
Aracı Kurum	61.4	62.0	1.0%	9.1%	9.4%
Repo-Ters Repo	7,471.9	7,948.3	6.4%	100.0%	100.0%
Banka	6,807.7	7,108.9	4.4%	91.1%	89.4%
Aracı Kurum	665.1	839.4	26.2%	8.9%	10.6%

Kaynak: Borsa İstanbul

SGMK piyasasında hâkim oyuncu bankalar olup, aracı kurumların bu piyasadaki hacim payları genel olarak %10 seviyelerinde kalmaktadır. Kesin alım-satım işlemlerinde aracı kurumların 2014'ün ilk yarısında 61 milyar TL olan hacmi, 2015'in ilk yarısında %19'luk artışla 62 milyar TL olmuştur.

Kesin alım-satım piyasasına benzer şekilde, repo ve ters repo işlemlerinde de ilk 10 aracı kurum, aracı kurumların piyasa payının önemli kısmını oluşturmaktadır. Bu piyasa toplam işlem hacminin %47'lik bölümünü sadece üç aracı kurum tarafından yapılırken, ilk 10 aracı kurum, toplam hacmin %88'ini oluşturmaktadır.

Aracı Kurumların Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi Sıralaması (2015/06)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	90.9%	90.9%
11-20	7.7%	98.6%
21-56	1.4%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Karşılaştırmalı analiz dönemi içinde repo ve ters repo işlemlerinde toplam hacim, bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 oranında artmıştır. Aracı kurumların bu işlemlerdeki payı ise 2 puan artış göstererek %11'a çıkmıştır.

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

Aracı Kurumların Repo-Ters Repo İşlem Hacmi Sıralaması (2015/06)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	88.0%	88.0%
11-20	9.0%	97.1%
21-40	2.9%	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	
	2014/06	2015/06	2014/06	2015/06
Yurtiçi Yatırımcı	96.9%	99.0%	99.3%	99.2%
Bireysel	1.3%	2.1%	8.8%	9.1%
Kurumlar	15.8%	16.9%	8.5%	10.3%
Kurumsal	79.7%	80.0%	82.0%	79.9%
Yurtdışı Yatırımcı	3.1%	1.0%	0.7%	0.8%
Bireysel	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
Kurumlar	2.9%	0.9%	0.6%	0.7%
Kurumsal	0.2%	0.1%	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 yönetiminin 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 ya-

rısında 4 puan artış gerçekleşmiştir. Bu artışın temelinde yatan neden ise, banka kökenli bir aracı kuruluşun SGMK işlemlerini merkez satıştan merkez dışı birimlere yönlendirmesinden kaynaklanmıştır. Ayrıca, aracı kurumların 1 Temmuz 2015 tarihi itibarıyla yatırım fonu yönetemeyecek olmasından dolayı fonlarını portföy yönetim şirketlerine devretmektedir. Buna paralel olarak repo ve ters-repo işlemlerinde yatırım fonlarının payı 6 puan azalmıştır.

Aracı Kurumların Departman Bazında SGMK İşlem Hacmi Dağılımı				
	Kesin Alım - Satım		Repo - Ters Repo	
	2014/06	2015/06	2014/06	2015/06
Yurtiçi Satış	72.9%	68.3%	66.8%	68.1%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	5.6%	10.6%	8.1%	12.0%
Şube	2.1%	3.2%	5.7%	9.8%
Acente	3.3%	6.8%	2.0%	2.1%
İrtibat Bürosu	0.2%	0.6%	0.4%	0.1%
İnternet	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Yatırım Fonları	6.7%	6.3%	17.2%	11.9%
Portföy Yönetimi	3.3%	1.1%	0.1%	0.1%
Kurum Portföyü	11.2%	13.4%	7.2%	7.1%
Yurtdışı Satış	0.3%	0.2%	0.6%	0.8%
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 yarısında %36'lık bir artışla 558 milyar TL olmuştur.

Departman bazında dağılım incelendiğinde, diğer işlemlerde olduğu gibi vadeli işlemlerde yatırımcıların en fazla tercih ettiği kanalın %34 pay ile internet olduğu görülmektedir. Merkez dışı örgütlerin payı ise 3 puan artarak %28'e çıkmıştır.

Yatırım Kuruluşlarının Vadeli İşlem Hacmi (Milyar TL)					
	Hacim		Değişim	Pay	
	2014/06	2015/06		2014/06	2015/06
Aracı Kurum	407.7	555.4	36.2%	99.2%	99.5%
Banka	3.3	2.5	-24.2%	0.8%	0.5%
Toplam	411.0	558.0	35.8%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

SGMK işlemlerinin aksine, aracı kurumlar vadeli işlemlerde yüksek paya sahiptir. 2015 yılının ilk altı ayında 66 aracı kurum 555 milyar TL'lik hacim yaparken, toplamdaki pazar payı ise %99 olarak hesaplanmıştır. Aracı kuruluşların neredeyse vadeli işlemler pazarının tamamına sahip olmasının nedeni, 2013 yılında türev işlemlerinin Borsa İstanbul'da yapılmaya başlamasıyla beraber bankaların pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olmasıdır.

Aracı Kurumların Vadeli İşlem Hacmi Sıralaması (2015/06)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	61.0%	61.0%
11-20	20.0%	81.1%
21-66	18.9%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı kurumlar, vadeli işlemlerinin büyük bir kısmını önceki dönemlerde olduğu gibi yurtiçi yatırımcılarla gerçekleştirmiştir. Pay senetlerinde olduğu gibi işlemlerin önemli kısmı bireylerce yapılmaktadır. Öte yandan, yabancı yatırımcıların payı yurtdışı kurumların etkisiyle %25'ten %28'e çıkmıştır.

2015/06 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		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Yatırımcı	75.3%	71.6%
Bireysel	62.3%	62.5%
Kurumlar	8.8%	5.3%
Kurumsal	4.2%	3.8%
Yurtdışı Yatırımcı	24.7%	28.4%
Bireysel	0.4%	0.8%
Kurumlar	19.7%	23.7%
Kurumsal	4.7%	3.9%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Opsiyonlarda 2015'in ilk yarısında işlem hacmi 4 kat artarak 3,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Geçtiğimiz yıllarda opsiyon piyasasında hiç payı olmayan bankalar pazar paylarını bu dönemde %9'a çıkarmıştır.

Aracı Kurumların Departman Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Satış	11.2%	8.8%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	24.4%	27.7%
Şube	11.0%	13.8%
Acente	11.8%	12.1%
İrtibat Bürosu	1.6%	1.8%
İnternet	32.7%	34.4%
Çağrı Merkezi	0.1%	0.1%
Yatırım Fonları	1.0%	0.4%
Portföy Yönetimi	0.2%	0.1%
Kurum Portföyü	6.0%	3.4%
Yurtdışı Satış	24.4%	25.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

OPSİYONLAR

Opsiyonlar ülkemiz sermaye piyasalarında ilk kez 2012 yılı sonunda Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Hızla büyüyen opsiyon hacmi, 2013 yılı sonunda sadece 209 milyon TL iken, 2014 yılında yaklaşık 10 katına çıkarak 2 milyar TL'ye yükselmiştir.

Söz konusu artış 2015'in ilk yarısında da devam etmiş, işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre 4 misli artarak 3,5 milyar TL'ye erişmiştir. İşlem hacminin neredeyse tamamının aracı kurumlar tarafından yaratıldığı görülmektedir. Vadeli işlemlere benzer şekilde bankalar pay senedi ve pay senedi endeksine dayalı opsiyonlarda işlem yapamamaktadır.

Yatırım Kuruluşlarının Opsiyon İşlem Hacmi (Milyon TL)					
	Hacim		Değişim	Pay	
	2014/06	2015/06		2014/06	2015/06
Aracı Kurum	674.5	3,170.2	389.6%	99.9%	89.8%
Banka	0.4	358.7	A.D.	0.1%	9.2%
Toplam	674.9	3,528.9	422.9%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı Kurumların Opsiyon İşlem Hacmi Sıralaması (2015/06)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	96.8%	96.8%
11-20	3.1%	99.9%
21-25	0.01%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

2015'in ilk altı ayında 20 aracı kurum tarafından yaratılan opsiyon işlem hacminin tamamına yakını işlem hacmi en yüksek 10 aracı kuruma aittir. Üç aracı kurum toplam işlem hacminin %68'ini oluştururken, 150 milyon TL'nin üzerinde işlem hacmi olan ilk 6 aracı kurumun payı %91 olmaktadır.

Pay senedi ve vadeli işlemler piyasalarında olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de piyasa işlem hacminin büyük kısmını %84'lük payla yerli yatırımcılar oluşturmuştur. Alt kırılımlara bakıldığında; yerli yatırımcıların hacminin %40'ını bireysel yatırımcıların, diğer yarısını 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 %16'ya gerilemiştir.

Departman bazında dağılım incelendiğinde, %38'lik pay ile yurtiçi satış departmanının ilk sırayı aldığı

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Yatırımcı	69.4%	83.5%
Bireysel	56.2%	41.1%
Kurumlar	13.2%	40.2%
Kurumsal	0.0%	2.2%
Yurtdışı Yatırımcı	30.6%	16.5%
Bireysel	0.0%	0.4%
Kurumlar	30.6%	15.8%
Kurumsal	0.0%	0.3%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı Kurumların Departman Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Satış	17.2%	38.2%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	23.4%	5.5%
Şube	21.1%	5.1%
Acente	2.3%	0.4%
İrtibat Bürosu	0.0%	0.0%
İnternet	15.7%	4.5%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%
Yatırım Fonları	0.0%	0.5%
Portföy Yönetimi	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	13.2%	34.8%
Yurtdışı Satış	30.6%	16.5%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

görülmektedir. İkinci sırada yer alan kurum portföyünün payı ise geçen yılın aynı dönemine göre 21 puan artmıştır. Bu artışın 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'e gerilemiştir.

VARANT VE SERTİFİKALAR

2015 yılının ilk altı ayında 55 aracı kurum, 7,6 milyar TL'lik varant işlemi gerçekleştirmiştir. Varant ve sertifika işlem hacmi, 2014'ün aynı dönemine oranla TL bazında %51 artarken, dolar bazında artış %28'de kalmıştır.

Varant piyasasındaki yoğunlaşma hayli yüksektir. Varant ihraç eden iki aracı kurum, işlem hacminin yarısını oluşturmuştur. En büyük pazar payına sahip 10 aracı kurum ise toplam işlem hacminin %87'lik kısmını gerçekleştirmiştir.

Aracı Kurumların Varant ve Sertifika İşlem Hacmi			
	2014/06	2015/06	Değişim
Milyar TL	5.0	7.6	51.1%
Milyar \$	2.3	2.9	28.2%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senetlerinde olduğu gibi varant işlemlerinde de hacim, ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu üründe yabancı işlemlerin tamamı ihraççı yabancı kurum ile piyasa yapıcılığı çerçevesinde yapılan işlemlere ait olup, toplam hacimdeki payı fazla değişmeyerek %29'da kalmıştır. 2015'in ilk yarısında, yerli bireysel yatırımcılar toplam varant hacminin %46'sını oluştururken, yerli kurumların payı ise 5 puan artışla %24'e çıkmıştır.

Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Sıralaması (2015/06)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	87.1%	87.1%
11-20	8.5%	95.6%
21-55	4.3%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Yatırımcı Bazında Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Yatırımcı	66.9%	70.2%
Bireyler	48.2%	45.8%
Kurumlar	18.6%	24.4%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	33.1%	29.8%
Bireyler	0.0%	0.0%
Kurumlar	33.1%	29.8%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Varant işlemlerine departman bazında bakıldığında, 2015 yılının ilk altı ayında hâkim kanal, %37 payla internet olmakla beraber önceki yıla göre bu oran 2 puan gerilemiştir. Kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemlerin payının ise 10 puan arttığı görülmektedir.

Departman Bazında Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Satış	6.0%	5.3%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	14.1%	11.5%
Şube	8.9%	6.3%
Acente	5.1%	4.6%
İrtibat Bürosu	0.1%	0.7%
İnternet	39.1%	36.6%
Çağrı Merkezi	2.1%	1.6%
Yatırım Fonları	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	5.6%	15.2%
Yurtdışı Satış	33.1%	29.8%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Döviz, emtia ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen ve kamuoyunda “foreks” olarak bilinen kaldıraçlı alım-satım işlemlerini sadece aracı kurumlar yapabilmektedir. 2015/06 döneminde bu piyasada 36 aracı kurum işlem yapmıştır.

2015'in ilk altı ayında, aracı kurumların yapmış olduğu kaldıraçlı işlem hacmi, yıllık bazda TL cinsinden %139 artış ile 7,5 trilyon TL'ye, dolar cinsinden ise %102 artış ile 3 trilyon dolara yükselmiştir. Tanımı ve yapısı gere-

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

2015 yılının ilk altı ayında kaldıraçlı işlemlerde en yüksek işlem hacmine sahip ilk üç aracı kurum, piyasa hacminin %26'sını oluştururken, takip eden yedi aracı kurum, toplam hacmin %43'ünü oluşturmuştur.

Aracı Kurumların Kaldıraçlı İşlem Hacmi			
(Milyar TL)	2014/06	2015/06	Değişim
Likidite Sağlayıcı	1,300.7	3,331.4	156,1%
Müşteriler	1,859.1	4,217.2	126,8%
Toplam	3,159.9	7,548.6	138,9%
Toplam (Myr \$.)	1.460,1	2,945.0	101,7%

Kaynak: TSPB

Kaldıraçlı İşlem Hacmi Sıralaması (2015/06)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	69.4%	69.4%
11-21	23.4%	92.7%
21-36	7.3%	100.0%

Kaynak: TSPB

2015'in ilk altı ayında kaldıraçlı işlem hacminin neredeyse tamamını yerli yatırımcılar oluştururken, bu hacmin %49'unu yerli bireysel yatırımcılar oluşturmuştur. Bunun yanında, önemli kısmı kurum portföyü işlemlerini yansıtan yurtiçi kurumların toplam işlem hacmindeki payı değişmeyerek %47 olmuştur. Yurtdışı yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payı ise, önceki yılın aynı döneminden bu yana 4 puanlık artış göstereyerek %4'e çıkmıştır. Bu durum bir aracı kurumda işlem yapan bireysel müşterileri yansıtmaktadır.

Yatırımcı Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Yatırımcı	99.7%	96.3%
Bireyler	46.3%	49.2%
Kurumlar	52.0%	46.9%
Kurumsal	1.4%	0.1%
Yurtdışı Yatırımcı	0.3%	3.7%
Bireyler	0.1%	3.7%
Kurumlar	0.1%	0.0%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Departman Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı		
	2014/06	2015/06
Yurtiçi Satış	20.6%	16.4%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	2.0%	0.4%
Şube	0.9%	0.2%
Acente	1.1%	0.2%
İrtibat Bürosu	0.0%	0.0%
İnternet	33.0%	38.9%
Çağrı Merkezi	0.1%	0.1%
Yatırım Fonları	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	44.2%	44.0%
Yurtdışı Satış	0.1%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Kaldıraçlı işlemler ağırlıklı olarak (%39'u) internet üzerinden yapılmakta olup, yatırımcılar geçen döneme göre internet kanalını daha çok tercih eder olmuştur. İnternet kanalının payı 6 puan artarken yurtiçi satış departmanının payı 4 puan düşerek %16'ya gerilemiştir.

KURUMSAL FİNANSMAN FAALİYETLERİ

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

Haziran 2015 itibarıyla herhangi bir yatırım bankacılığı faaliyeti olan kurum sayısı 28'tir. 2014'ün ilk altı ayında 286 kurumsal finansman projesi tamamlanan sektörde, 2015'in aynı döneminde 467 yeni proje imzalanmış, toplam projelerin 398'i aynı dönemde tamamlanmıştır. 2015'in ilk yarısında toplam büyüklüğü 62 milyon TL tutarında 4 adet halka arz gerçekleşmiştir.

Cari analiz döneminde aracı kurumlar tahvil ihracında 303 adet yeni sözleşme yaparken, 297 tahvil ihracı gerçekleş-

tirmiştir. Önceki yılın aynı döneminde ihraç edilen tahvil sayısı 188 olduğu göz önüne alındığında tahvil sayısında yaklaşık 100 adetlik bir artış olmuştur.

Diğer taraftan 2015'in ilk altı ayında 25 adet sermaye artırımları ile 41 adet temettü dağıtımı tamamlanmıştır. Şirket satın alma tarafında tamamlanan sözleşme bulunmazken, 8 adet şirket satış sözleşmesi tamamlanmıştır. Değerleme, piyasa yapıcılığı, proje finansmanı, fizibilite analizi gibi işlemleri kapsayan 22 diğer danışmanlık sözleşmesi, yılın ilk altı ayında tamamlanmıştır.

Sonuç olarak, süresi dolan veya feshedilen sözleşmelerle birlikte aracı kurumlar 2015 yılının üçüncü çeyreğine 255 kurumsal finansman sözleşmesiyle girmiştir.

Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Proje Sayıları)				
	2014/06 Tamamlanan	Yeni Sözleşme	2015/06 Tamamlanan	Dönem Sonu
Pay Senedi Birincil Halka Arz	8	15	4	16
Pay Senedi İkincil Halka Arz	0	3	1	3
Tahvil İhracı	188	303	297	24
Satın Alma ve Birleşme-Alış	2	5	0	6
Satın Alma ve Birleşme-Satış	2	31	8	85
Finansal Ortaklık	0	0	0	0
Sermaye Artırımı	26	29	25	27
Temettü Dağıtımı	34	53	41	33
Özelleştirme Projeleri-Alış	3	0	0	2
Özelleştirme Projeleri-Satış	2	1	0	4
Diğer Danışmanlık	21	27	22	55
Toplam	286	467	398	255

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 Haziran 2015 sonunda, önceki yıla göre %34 oranında azalarak 23 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum yeni düzenleme gereği aracı kurumların 1 Temmuz 2015'e kadar fonlarını portföy yönetim şirketlerine devretmesi veya tasfiye etmesinden kaynaklanmaktadır.

2015'in ilk altı ayında, aracı kurumların yönettiği portföy büyüklüğü %8 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

altı ayında, 40 kişi azalarak 2.510 olurken, aynı yatırımcı grubuna ait portföy büyüklüğü ise %8 yükselişle 1 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Karşılaştırılan dönemler arasında pay senedi içerikli A tipi yatırım fonu sayısı 32'ye inerken, toplam portföy büyüklüğünde %33 oranında azalma olmuştur.

Aracı kurumlar tarafından yönetilen B tipi yatırım fonları ise, hem adet hem de portföy büyüklüğü açısından A tipi fonlarının önünde yer almaktadır. Haziran 2015 itibarıyla, bu gruba ait yönetilen fon sayısı 44'e inerken, fon büyüklüğü %7 oranında azalışla 2,7 milyar TL olmuştur.

Aracı kurumların yanı sıra portföy yönetim şirketleri de bu hizmeti sunmaktadır. Portföy yönetim şirketlerinin yönettiği portföy büyüklüğü 91 milyar TL ile aracı kurumların 21 misli kadardır. Söz konusu şirketlerin faaliyetleri bir sonraki raporumuzda incelenmektedir

Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi Faaliyetleri			
	2014/06	2015/06	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	35	23	-34.3%
Yatırımcı Sayısı	2,713	2,652	-2.2%
Bireysel Yatırımcı Sayısı	2,550	2,510	-1.6%
A Tipi Yatırım Fonu Sayısı	37	32	-13.5%
B Tipi Yatırım Fonu Sayısı	61	44	-27.9%
Diğer Kurumsal Yatırımcı Sayısı	3	0	A.D.
Diğer Kurum Sayısı	62	66	6.5%
Portföy Büyüklüğü (Mn. TL)	4,538	4,192	-7.6%
Bireysel Yatırımcı	960	1,036	8.0%
A Tipi Yatırım Fonu	355	239	-32.7%
B Tipi Yatırım Fonu	2,982	2,782	-6.7%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	0	0	A.D.
Diğer Kurum Portföy	241	134	-44.3%

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken, portföy yönetim faaliyetlerinde olduğu gibi, bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Haziran 2014 sonunda pay senedi işlemleri için kredi kullandıran aracı kurum sayısı 56 iken, 2015'in aynı döneminin sonunda bu rakam 52'ye gerilemiştir.

Haziran 2015 sonu itibarıyla, kredili işlem sözleşmesi bulunan yatırımcı sayısı yıllık bazda %8 artarak 64.208 kişiye ulaşırken, aynı dönemde kredi kullanan yatırımcı sayısı 9.207'ye düşmüştür. Yatırımcı sayısı düşse de toplam kredi bakiyesi %8 artarak 1,2 milyar TL olmuştur.

Kredili İşlemler			
	2014/06	2015/06	Değişim
Kredi Sözleşmeli Yatırımcı Sayısı	59,362	64,208	8.2%
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	9,991	9,207	-7.8%
Kredi Hacmi (Mn. TL)	1,066.2	1,154.7	8.3%
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	106,719	125,415	17.5%

Kaynak: TSPB

ŞUBE AĞI

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

2014 ilk altı ayı itibarıyla 53 aracı kurumun merkez dışı birimi bulunurken, 2015 ilk altı ayında merkez dışı birimi olan aracı kurum sayısı 49'a düşmüştür. Bir yıl içinde aracı kurumların yatırımcılara ulaşmak için kullandığı merkez

dışı birimlerin sayısı ise toplamda 24 adet artarak 7.246'ye yükselmiştir.

Aracı kurumların doğrudan sahip olduğu şube sayısı, son bir yılda 50 adet artarak 200'e çıkmıştır. Artış iki aracı kurumun yılın ikinci çeyreğinde açtıkları yeni şubelerden kaynaklanmaktadır.

Karşılaştırılan dönemlerde banka şube sayısındaki artış yaşanırken, aracı kurumların kullandığı banka acente sayısı azalmıştır. Azalışta iki bağımsız aracı kurumun bankalar ile yaptığı acentelik sözleşmesini iptal etmesi etkili olmuştur.

Erişim Ağı				
	Aracı Kurum Sayısı		Şube Sayısı	
	2014/06	2015/06	2014/06	2015/06
Şube	31	32	150	200
İrtibat Bürosu	24	23	64	62
Acente	22	18	7,006	6,984
Toplam	53	49	7,222	7,246

Kaynak: TSPB

İNTERNET İŞLEMLERİ

Haziran 2015 itibarıyla, fiziki erişim noktaları dışında interneti kullanarak yatırımcılara ulaşan aracı kurum sayısı, bir önceki yılın aynı dönemine göre geçici kapanan kurumların etkisiyle 3 adet azalarak 66'ya düşmüştür. Bu bölümdeki veriler, bir yatırımcının birden fazla aracı kurumda hesabı olabileceği göz önüne alınarak değerlendirilmelidir.

İnternette pay senedi alım-satım işlemi yapan yatırımcı sayısı %6 yükselirken işlem hacmi %32 artarak

262 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde vadeli işlem yapan yatırımcı sayısının ve işlem sayısının %20, işlem hacmi ise %44 oranında artmıştır. Varant işlemlerinde ise hem yatırımcı hem de işlem sayısı önemli oranda düşerken, hacim artışı yaşanmıştır. İnternet üzerinden yapılan kaldıraçlı işlem hacmi toplam hacimdeki artışa paralel olarak yükselerek 2.9 trilyon TL seviyesine ulaşmıştır.



İnternet İşlemleri			
	2014/06	2015/06	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	69	66	-4.3%
Pay Senedi			
Yatırımcı Sayısı	242,365	257,182	6.1%
İşlem Sayısı	23,727,212	29,091,459	22.6%
Hacim (Mn. TL)	199,182	262,355	31.7%
SGMK Kesin Alım-Satım			
Yatırımcı Sayısı	49	25	-49.0%
İşlem Sayısı	207	108	-47.8%
Hacim (Mn. TL)	1.0	0.8	-18.4%
Repo-Ters Repo			
Yatırımcı Sayısı	734	665	-9.4%
İşlem Sayısı	8,865	6,943	-21.7%
Hacim (Mn. TL)	98.6	88.8	-9.9%
Vadeli İşlem			
Yatırımcı Sayısı	6,505	7,817	20.2%
İşlem Sayısı	4,126,061	4,981,531	20.7%
Hacim (Mn. TL)	132,797	191,198	44.0%
Opsiyon			
Yatırımcı Sayısı	22	24	9.1%
İşlem Sayısı	10,657	796	-92.5%
Hacim (Mn. TL)	105	144	36.9%
Varant ve Sertifika			
Yatırımcı Sayısı	13,636	12,912	-5.3%
İşlem Sayısı	1,338,741	1,184,793	-11.5%
Hacim (Mn. TL)	1,933	2,768	43.2%
Kaldıraçlı İşlemler			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	14,364	26,519	84.6%
İşlem Sayısı	7,106,259	21,431,532	201.6%
Hacim (Mn. TL)	1,064,895	2,939,995	176.1%

Kaynak: TSPB

ÇAĞRI MERKEZİ İŞLEMLERİ

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

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

Departman bazında dağılımlara bakıldığında, çağrı merkezlerinin toplam hacimdeki payı birçok işlemde %1'in altında kalmaktadır.

Çağrı Merkezi İşlemleri			
	2014/06	2015/06	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	15	14	-15.4%
Pay Senedi			
Yatırımcı Sayısı	11,752	14,190	20.7%
İşlem Sayısı	205,387	257,686	25.5%
Hacim (Mn. TL)	3,432	4,344	26.6%
SGMK Kesin Alım-Satım			
Yatırımcı Sayısı	6	2	-66.7%
İşlem Sayısı	15	6	-60.0%
Hacim (Mn. TL)	0.04	0.1	63.4%
Repo-Ters Repo			
Yatırımcı Sayısı	1,495	1,540	3.0%
İşlem Sayısı	6,807	7,647	12.3%
Hacim (Mn. TL)	73	89	22.2%
Vadeli İşlem			
Yatırımcı Sayısı	256	438	71.1%
İşlem Sayısı	4,359	15,864	263.9%
Hacim (Mn. TL)	218	625	186.6%
Opsiyon			
Yatırımcı Sayısı	0	0	-
İşlem Sayısı	0	0	-
Hacim (Mn. TL)	0	0	-
Varant ve Sertifika			
Yatırımcı Sayısı	750	1,441	92.1%
İşlem Sayısı	5,006	6,360	27.0%
Hacim (Mn. TL)	103	118	13.9%
Kaldıraçlı İşlemler			
Yatırımcı Sayısı	122	165	35.2%
İşlem Sayısı	3,354	7,421	121.3%
Hacim (Mn. TL)	3,554	8,979	152.6%

Kaynak: TSPB

ÇALIŞAN PROFİLİ

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2015 yılının ilk yarısı itibarıyla, geçen yılın aynı dönemine göre 499 kişi artarak 5.959 kişiye ulaşmıştır. Piyasaya yeni giren ve kaldırıcı işlemlerde uzmanlaşan kurumların yeni işe alımlarının etkisiyle, sektördeki çalışan sayısı 2008'den bu yana en

yüksek seviyeye çıkmıştır. Sektörde istihdam edilen kadın çalışan oranı %40 ile erkeklerin gerisinde seyretmeye devam etmiştir. Kurum başına ortalama çalışan sayısı ise 62'den 74'e çıkmıştır.

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2015 yılının ilk yarısında da artışını sürdürmüş ve 5.959'a ulaşmıştır.

Aracı Kurumlarda Çalışan Sayısı			
	2014/06	2015/06	Değişim
Kadın	2,170	2,451	12.9%
Erkek	3,290	3,508	6.6%
Toplam	5,460	5,959	9.1%

Kaynak: TSPB

Çalışanların Departman Dağılımı

Çalışanların departman dağılımı incelendiğinde, 2014 yılının Haziran ayına kıyasla en büyük pay artışının 4 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'ün ilk yarısında 11 kişi iken, 2015'in ilk yarısı itibarıyla 16 kişi olmuştur.

Önceki dönemlere benzer olarak, 2015'in ilk altı ayında da aracı kurumlarda istihdam %28 payla merkez dışı birimlerde yoğunlaşmıştır. Merkez dışı birimler arasında en büyük istihdam ise %16 ile şubeler tarafından yaratılmaya devam etmiştir.

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

Departmanlara Göre Çalışanlar				
	Çalışanların Dağılımı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2014/06	2015/06	2014/06	2015/06
Yurtiçi Satış	11.4%	14.9%	11.3	15.9
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	28.3%	27.8%	5.6	5.3
Şube	16.4%	16.5%	6.0	4.9
Acente	6.3%	4.5%	-	-
İrtibat Bürosu	5.6%	6.7%	4.6	6.5
Broker	4.0%	2.8%	3.1	2.7
Dealer	6.5%	5.8%	6.6	6.5
Hazine	2.0%	2.0%	3.1	3.4
Portföy Yönetimi	0.9%	0.8%	2.2	2.3
Kurumsal Finansman	3.4%	3.1%	4.9	4.8
Araştırma	4.7%	4.4%	5.1	4.8
Mali ve İdari İşler	14.9%	14.3%	9.3	10.5
İç Denetim-Teftiş	3.3%	3.2%	2.0	2.4
İnsan Kaynakları	1.1%	1.2%	1.6	1.9
Bilgi İşlem	5.2%	5.3%	4.3	4.8
Yurtdışı Satış	3.4%	3.5%	4.7	5.0
Diğer	11.0%	10.9%	7.8	8.9

Kaynak: TSPB

Çalışanların Eğitim Durumu

Sektörde genel olarak her dört çalışandan üçü en az lisans eğitimine sahip olup, bu oran yıllar içinde artmaktadır. Eğitim profilinde yoğunlaşma lisans diploması sahibi çalışanlarda olmaya devam etmiş, bu kişilerin payı önceki yılın aynı dönemine göre 3 puan artarak %65'e ulaşmıştır. Sektöre yeni katılan 4 yıllık fakülte mezunlarının, ağırlıklı olarak yurtiçi satış departmanlarında istihdam edildiği anlaşılmaktadır. Diğer kırılımlara bakıldığında ise yüksek lisans derecesine sahip 794 çalışanın sektörün %13'ünü oluşturduğu, doktora diplomasına sahip çalışan sayısının ise 30 kişiyle sektörün toplam çalışanlarının %1'inin altında kaldığı görülmektedir.

Çalışanların Eğitim Durumu		
	2014/06	2015/06
Doktora	0.6%	0.5%
Yüksek Lisans	13.6%	13.3%
Lisans	62.3%	65.2%
Yüksek Okul	6.4%	6.3%
Lise	13.6%	11.8%
Ortaokul	1.5%	1.2%
İlkokul	2.0%	1.7%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Çalışanların Yaş Dağılımı

Aracı kurum çalışanları yaş dağılımı bazında incelendiğinde, 30 yaş altı çalışanların oranında yıllık bazda 4 puanlık artış gerçekleştiği, bu grubun payının %30'a yükseldiği görülmektedir. Özellikle kaldırıcı işlemler üzerine yoğunlaşmış kurumların 30 yaş altı çalışan dilimlerindeki artışlar, sektörün yeni mezunlara istihdam olanağı yarattığını göstermektedir. 30-40 yaş bandındaki çalışanların oranında 4,1 puanlık bir azalış gerçekleşmiş ve bu kişilerin payı %37'ye düşmüştür. 41 yaş ve üstü çalışanların oranında ise yarım puanlık artış gözlemlenmektedir.

Çalışanların Yaş Dağılımı		
	2014/06	2015/06
18-25	7.8%	10.2%
26-30	17.6%	19.8%
31-35	19.2%	18.5%
36-40	22.1%	18.8%
41-45	20.1%	19.5%
46-50	8.9%	9.1%
51-55	3.0%	2.8%
56-60	0.9%	1.0%
61+	0.4%	0.4%
Toplam	100%	100%

Kaynak: TSPB

Çalışanların İş Tecrübesi

2015 yılının ilk altı ayında 2 yıldan az tecrübeli çalışanların oranı önceki yılın aynı dönemine göre 6 puan artarak toplam %15'ini oluşturmuştur. 6-10 yıl tecrübeli çalışan grubu da bir önceki yıla göre 1 puanlık düşüş sergilese de %20 ile istihdamın en çok yoğunlaştığı grup olmuştur. Toplamda 5 yıldan az tecrübeli kişilerin payı ilk kez çalışmaya başlayanların etkisiyle %23'ten %28'e yükselmiştir. Yaş dağılımı ve iş tecrübesi bulgularından hareketle sektörün daha az tecrübeli ve genç çalışanlara istihdam olanağı yaratmaya başladığı görülmektedir.

Çalışanların İş Tecrübesi		
(Yıl)	2014/06	2015/06
0-2	9.6%	14.8%
3-5	12.9%	13.6%
6-10	21.3%	19.7%
11-15	19.2%	16.8%
16-20	20.2%	18.6%
21-25	11.7%	10.9%
26-30	3.6%	4.3%
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 Haziran 2015 itibarıyla aracı kurumların toplam varlıkları, bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 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 neredeyse yarısını 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 %13 artarak 3,9 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Aracı Kurumların Bilançosu (Milyon TL)					
	2014/06	2015/06	% Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Dönen Varlıklar	13,244	13,915	5.1%	92.5%	93.2%
Duran Varlıklar	1,077	1,021	-5.2%	7.5%	6.8%
Toplam Varlıklar	14,321	14,937	4.3%	100.0%	100.0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,805	10,923	1.1%	75.4%	73.1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74	142	91.3%	0.5%	1.0%
Özkaynaklar	3,442	3,872	12.5%	24.0%	25.9%
Toplam Kaynaklar	14,321	14,937	4.3%	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 8 milyar TL tutarındaki nakitlerinin 6,6 milyar TL gibi önemli bir kısmını vadeli mevduatta değerlendirmektedir. Vadeli

mevduatların dörtte üçü önceki dönemlerde olduğu gibi iki aracı kuruma aittir. İleride değinileceği gibi sektörün para piyasasına borcunun %90'ı da bu iki kuruma aittir. Bununla beraber mevduattaki miktar geçen yıldan bu yana %10 azalma göstermiştir.

Aracı Kurumların Varlıkları (Milyon TL)					
				Dağılım	
	2014/06	2015/06	% Değişim	2014/06	2015/06
DÖNEN VARLIKLAR	13,244	13,915	5.1%	92.5%	93.2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,078	7,854	-2.8%	56.4%	52.6%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	1,170	956	-18.3%	8.2%	6.4%
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	3,630	4,524	24.6%	25.3%	30.3%
Diğer Alacaklar (Kısa Vadeli)	246	378	53.6%	1.7%	2.5%
Türev Araçlar	52	92	76.7%	0.4%	0.6%
Peşin Ödenmiş Giderler	38	34	-11.7%	0.3%	0.2%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	15	50	223.9%	0.1%	0.3%
Diğer Dönen Varlıklar	14	27	87.5%	0.1%	0.2%
II. DURAN VARLIKLAR	1,077	1,021	-5.2%	7.5%	6.8%
Ticari Alacaklar (Uzun Vadeli)	0	2	514.5%	0.0%	0.0%
Diğer Alacaklar (Uzun Vadeli)	55	67	22.5%	0.4%	0.5%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	708	583	-17.7%	4.9%	3.9%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	58	63	8.6%	0.4%	0.4%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8	0	-96.4%	0.1%	0.0%
Maddi Duran Varlıklar	142	174	22.9%	1.0%	1.2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	48	48.0%	0.2%	0.3%
Peşin Ödenmiş Giderler	2	1	-40.1%	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	71	82	14.9%	0.5%	0.5%
Diğer Duran Varlıklar	0	1	216.1%	0.0%	0.0%
TOPLAM VARLIKLAR	14,321	14,937	4.3%	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 2015/06 dönemi itibarıyla 8,6 milyar TL olup, önemli bir kısmı repo ve mevduatta değerlendirilmektedir. Kısa vadeli sabit getirili menkul kıymet yatırımları ise toplam portföyün %8'i kadardır. Aracı kurumların pay senedi yatırımları 165 milyon TL olup, portföylerinin yalnızca %2'sini oluşturmaktadır.

Aracı Kurumların Portföy Dağılımı (Milyon TL)					
				Dağılım	
Finansal Araçlar	2014/06	2015/06	% Değişim	2014/06	2015/06
Repo ve Mevduat	7,912	7,603	-3.9%	87.1%	88.8%
Kamu Tahvil/Bono	301	332	10.3%	3.3%	3.9%
Özel Sektör Tahvil/Bono	276	316	14.3%	3.0%	3.7%
Pay Senedi	168	165	-1.9%	1.9%	1.9%
Diğer	425	143	-66.2%	4.7%	1.7%
Toplam	9,082	8,559	-5.8%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların kısa vadeli finansal yatırımları 1 milyar TL civarında olup, bu yatırımların 648 milyon TL'sini sabit getirili menkul kıymetler oluşturmaktadır. Özel sektör sabit getirili menkul kıymetlerin payı geçen yıldan bu yana artan ihraçlara paralel olarak 316 milyon TL'ye çıkmıştır.

Aracı kurumların toplam varlıklarının %30'unu oluşturan kısa vadeli ticari alacaklar daha çok sektörün takasa ilişkin alacaklarını yansıtmaktadır. Aracı kurumların 2015

yılıının ilk yarısı itibarıyla menkul kıymet işlemlerine ilişkin Takasbank'tan 1,7 milyar TL, müşterilerden 1,1 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", 92 milyon TL'dir.

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 yaklaşık %60'ını 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 yarısı itibarıyla bu kalem 63 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 Yatırımlar (Milyon TL)					
Finansal Araçlar	2014/06	2015/06	% Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Pay	454	382	-15.9%	59.3%	59.1%
Kamu Tahvil/Bono	7	1	-92.1%	1.0%	0.1%
Özel Sektör Tahvil/Bono	0	1	A.D.	0.0%	0.2%
Diğer	305	263	-13.8%	39.8%	40.6%
Toplam	767	646	-15.7%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KAYNAKLAR

Likit bir aktif yapısına sahip aracı kurumların kaynaklarının dörtte üçünü kısa vadeli yükümlülükler, kalan bölümünü de özsermayeleri oluşturmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerin payı %1 kadardır.

Yükümlülükler

2015 yılının ilk yarısı itibarıyla 11 milyar TL olan kısa vadeli yükümlülüklerin %60'ını kısa vadeli borçlanmalar oluşturmaktadır. Bu kalem ağırlıklı olarak Takasbank Para Piyasasına borçlardan oluşmaktadır. Takasbank Para Piyasasına borçlar geçen yılın aynı dönemine göre 400 milyon TL azalarak 5,4 milyar TL olmuştur. Aynı hesaptaki çıkarılmış tahvil, bono ve senetler neredeyse iki katına çıkarak 600 milyon TL'yi aşmış, banka kredilerini geçerek

kısa vadeli yükümlülüklerdeki en büyük ikinci kalem olmuştur. Bu dönemde 3 aracı kurum tahvil ihraç etmiş, 600 milyon TL'nin büyük kısmını tek aracı kurumun ihraçları oluşturmıştır. Banka kredileriyle yarı yarıya azalarak 400 milyon TL'ye düşmüştür. Bu veriler aracı kurumların, banka kredilerinden alternatif borçlanma araçlarına yöneldiklerini göstermektedir.

Aracı Kurumların Kaynakları (Milyon TL)					
	Dağılım				
	2014/06	2015/06	% Değişim	2014/06	2015/06
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10,805	10,923	1.1%	75.4%	73.1%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7,421	6,562	-11.6%	51.8%	43.9%
Uzun Vadeli Borçlanmanın Kısa Vadeli Kısımları	1	1	-12.4%	0.0%	0.0%
Diğer Finansal Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	12	19	59.2%	0.1%	0.1%
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	3,158	3,958	25.3%	22.1%	26.5%
Diğer Borçlar (Kısa Vadeli)	60	168	178.5%	0.4%	1.1%
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kapsamında Borçlar	20	29	40.7%	0.1%	0.2%
Türev Araçlar	46	44	-3.4%	0.3%	0.3%
Ertelenmiş Gelirler	0	2	828.6%	0.0%	0.0%
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	12	20	69.8%	0.1%	0.1%
Kısa Vadeli Karşılıklar	56	73	31.6%	0.4%	0.5%
Diğer Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	19	48	157.2%	0.1%	0.3%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	74	142	91.3%	0.5%	1.0%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5	21	333.9%	0.0%	0.1%
Ticari Borçlar (Uzun Vadeli)	0	5	2743.4%	0.0%	0.0%
Diğer Borçlar (Uzun Vadeli)	1	0	-98.3%	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Gelirler	0	14	5901.8%	0.0%	0.1%
Uzun Vadeli Karşılıklar	56	75	33.1%	0.4%	0.5%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	0	0	-19.7%	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12	26	114.4%	0.1%	0.2%
Diğer Yükümlülükler (Uzun Vadeli)	0	1	12633.4%	0.0%	0.0%
ÖZKAYNAKLAR	3,442	3,872	12.5%	24.0%	25.9%
Ödenmiş Sermaye	1,975	2,287	15.8%	13.8%	15.3%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	285	278	-2.6%	2.0%	1.9%
Geri Alınmış Paylar	-3	0	A.D.	0.0%	0.0%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	8	8	0.0%	0.1%	0.1%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	133	62	-53.6%	0.9%	0.4%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	473	516	9.2%	3.3%	3.5%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	402	415	3.3%	2.8%	2.8%
Net Dönem Kârı/Zararı	169	306	80.9%	1.2%	2.0%
TOPLAM KAYNAKLAR	14,321	14,937	4.3%	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 %80'inden fazlasını elinde tutan

bu iki aracı kurum sektörün para piyasasına borçların da %90'ını 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 %25 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 2,2 milyar TL'sini oluşturmaktadır. Aynı hesabın altında yer alan aracı kurumların Takasbank'a olan borçları yaklaşık 1,1 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 mi-

lyar TL) göz önünde bulundurulduğunda sektörün 2015'in ilk yarısı itibarıyla net 700 milyon TL civarında alacağı bulunmaktadır.

Aracı kurumların aldıkları türev pozisyonlarına ilişkin yükümlülükleri ifade eden "türev araçlar", 44 milyon TL olup, bu kalem büyük ölçüde iki aracı kurumun bilançosunu yansıtmaktadır. Aracı kurumların aldıkları türev pozisyonundan kaynaklanan alacakları ise varlıklar bölümünde yazıldığı üzere 92 milyon TL'dir.

142 milyon TL olan uzun vadeli yükümlülüklerin en önemli kalemi, sektörün kıdem tazminatı gibi çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklarını içeren uzun vadeli karşılıklardır (75 milyon TL).

Özkaynaklar

Aracı kurumların özkaynakları önceki yıla kıyasla %16 artmış, 30 Haziran 2015 itibarıyla 3,9 milyar TL seviyesine ulaşarak toplam kaynakların %26'sını oluşturmuştur. Sektörün ödenmiş sermayesi 2,3 milyar TL iken, buna ilişkin enflasyon düzeltmesi farkları 280 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 bu dönemin bilançosuna yansımıştır.

Halka açık aracı kurumlardan ikisinde toplam 8 milyon TL pay senedi ihraç primi bulunmaktadır. 2015'in ilk yarısı dönemi itibarıyla aracı kurum sektörünün yedekler ile geçmiş yıl kârlarının toplamı 1 milyar TL civarında olup, ilgili dönemdeki net kârı 306 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 yarısında geçen yılın aynı dönemine kıyasla %57 artarak 1,1 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 %48 artarak 673 milyon TL olmuştur.

Bu gelirlerin %45'ini pay senedi işlemlerinden elde edilen aracılık komisyon gelirleri oluştururken, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirlerin toplam aracılık gelirlerindeki payı %42'ye çıkmıştır.

Aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları finansal araç alım satımından elde edilen kazançlar, üç katına çıkarak 160 milyon TL'ye ulaşmıştır. Finansal

Aracı Kurumların Gelir Dağılımı (Milyon TL)					
	2014/06	2015/06	% Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Aracılık Gelirleri	455	673	47.9%	62.6%	59.2%
Kurum Portföyü Kâr/Zararları	47	160	239.6%	6.5%	14.0%
Kurumsal Finansman Gelirleri	47	104	121.9%	6.4%	9.1%
Varlık Yönetimi Gelirleri	23	28	20.1%	3.2%	2.5%
Diğer Gelirler	154	173	12.0%	21.2%	15.2%
Toplam	726	1,137	56.5%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KUTU 2: Aracı Kurumların Aracılık Gelirleri

2015 yılının ilk yarısında pay piyasası işlemleri %37 artışla 1,1 trilyon TL olurken, paylardan elde edilen komisyon gelirleri %25 artarak 298 milyon TL'ye çıkmıştır. Sektörün ortalama efektif pay senedi komisyon oranı 2014/06 döneminde 0,031 iken, 2015/06 döneminde %0,029 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oran kurum portföyleri dışında müşterilere yapılan işlemlerin (1,03 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 kurumların vadeli ve opsiyon işlem hacimleri %37 artarken (555 milyar TL), bu işlemlerden elde edilen aracılık komisyonları %19 artışla 77 milyon TL olmuştur. Türev işlemlerinde hesaplanan efektif ortalama komisyon oranları, pay senetlerinin yaklaşık yarısı kadar olup, karşılaştırılan dönemlerde %0,017'den %0,014'e (yüzbinde 14) inmiştir.

Aracı kurumların kaldıraçlı işlemlerden elde ettiği gelirler, geçen yılın aynı döneminden bu yana iki katına çıkarak 284 milyon TL'ye ulaşmış, böylece toplam aracılık gelirlerinin %42'sini oluşturmuştur. İşlem aracılığı yapan kurumlar da dahil olmak üzere 39 aracı kurumun gelir yarattığı bu işlemlerde yoğunlaşma yüksek olup, kaldıraçlı işlem gelirlerinin yaklaşık yarısını üç aracı kurum üretmiştir. Bu üç kurumun aynı dönemde müşterilerle yapılan foreks işlemlerindeki payı ise %25'te kalmaktadır.

Aracılık Gelirleri* (Milyon TL)					
	2014/06	2015/06	% Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Pay Senedi	237	301	26.7%	52.2%	44.7%
Türev İşlem	65	77	18.7%	14.2%	11.4%
SGMK	8	10	38.0%	1.7%	1.5%
Yabancı Menkul Kıymet	1	0	-61.2%	0.2%	0.0%
Kaldıraçlı İşlem	144	284	96.8%	31.7%	42.2%
Toplam	455	673	47.9%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

*Komisyon iadeleri netleştirilmiştir.

arac bazında kurum portföyü kazançlarının detaylarına bakıldığında en büyük kazancın 133 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 yarısı itibarıyla önceki yılın aynı dönemindeki miktarın iki katını aşarak 104 milyon TL olmuştur. Bu dönemde 30 aracı kurum kurumsal finansman faaliyetlerinden gelir elde etmesine rağmen, bu gelirin %40'ını tek bir aracı kurum oluşturmuştur.

Aracı kurumların bir diğer faaliyet alanı olan varlık yönetimine ilişkin gelirlerinin karşılaştırmalı döneme göre %20 arttığı görülmektedir. Aracı kurumların faaliyetlerini ele alan bölümde değinildiği gibi karşılaştırılan dönemde yönetilen portföy büyüklüğünde %8'lik bir azalış söz konusuysa, varlık yönetim gelirleri 28 milyon TL'ye çıkmıştır. Bu azalma büyük ölçüde bir aracı kurumun bilanço tarihinden önce portföy yönetim şirketine devrettiği fonlardan kaynaklanmaktadır. Varlık yönetimi gelirlerinin yaklaşık yarısı yatırım fonu yönetimi ve satışından, diğer yarısı da bireysel ve diğer yatırımcıların portföy yönetiminden elde edilmiştir.

Aracı kurumların diğer gelirleri iki dönem arasında 154 milyon TL'den 173 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 %7 artarak 98 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. 2015'in ilk yarısındaki pay senedi halka arz tutarı önceki yılın aynı dönemine göre yarı yarıya azalırken, tahvil ihraçlarındaki artışın etkisiyle halka arz aracılık işlemlerinden elde edilen gelir bir önceki yıla göre %40 artmış, 48 milyon TL olmuştur.

2015'in ilk yarısında aracı kurumlar 8 adet şirket satın alma-birleşme projesi tamamlarken, bu işlemlerden 34 milyon TL gelir elde edilmiştir. Bu gelirin neredeyse tamamı tek bir aracı kuruma aittir.

Aracı Kurumların Kurumsal Finansman Gelirleri (Milyon TL)

	2014/06	2015/06	% Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Halka Arz	35	48	39.6%	74.0%	46.6%
Şirket Satın Alma-Birleşme	4	34	672.7%	9.5%	33.0%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	1	2	102.5%	2.5%	2.3%
Diğer Danışmanlık	7	19	187.9%	14.0%	18.2%
Toplam	47	104	121.9%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

GİDER DAĞILIMI

Sektörün operasyonel giderleri 2015 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı döneminde göre %26 artarak 812 milyon TL'ye yükselmiştir.

Sektör giderlerinin %16'sını oluşturan pazarlama ve satış giderleri %67 artarak 127 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 %69 artmış, 69 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 yarısında çalışan sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %9 artarken, personel giderleri %22 artışla 412 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 yarısında 5.461 iken, 2015 yılının aynı döneminde 5.959'a çıkmıştır. Personel giderlerinin ortalama personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyeti hesaplanabilmektedir. 2014/06 döneminde 10.251 TL olan bu tutar, 2015/06'da %15 yani enflasyon oranının iki katı kadar artış ile 11.808 TL'ye yükselmiştir.

Aracı Kurumların Gider Dağılımı (Milyon TL)					
	2014/06	2015/06	% Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	76	127	66.9%	11.7%	15.6%
İşlem Payları	41	69	69.0%	6.3%	8.5%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Gid.	35	57	64.5%	5.4%	7.0%
Genel Yönetim Giderleri	571	686	20.1%	88.3%	84.4%
Personel Giderleri	337	412	22.2%	52.1%	50.8%
Amortisman Giderleri	15	17	12.7%	2.3%	2.1%
İtfa Payları	2	3	46.7%	0.3%	0.3%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	4	5	24.9%	0.6%	0.6%
Komisyon ve Diğer Hizmet Gid.	16	20	25.9%	2.5%	2.5%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	30	40	31.9%	4.7%	4.9%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	167	189	13.2%	25.8%	23.3%
Toplam	647	812	25.6%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KÂRLILIK

2015 yılının ilk yarısında, özellikle kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirlerin etkisiyle, toplam aracılık gelirleri bir önceki seneye göre %48 yükselmiş ve 673 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Karşılaştırılan dönemler arasında türev işlemler sayesinde, aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları finansal araç alım satımından elde edilen kazançlar, neredeyse 3 misline çıkarak 158 milyon TL olmuştur.

Aracı kurumların kurumsal finansman gelirleri, geçen yılın aynı dönemindeki miktarın iki katını aşarak 104 milyon TL'ye yükselmiştir. Aracı kurumlar varlık yönetimi ve kredili işlemler gibi diğer esas faaliyetlerinden de 205 milyon TL gelir elde etmiştir.

Sonuç olarak, aracı kurumların toplam gelirleri (tablo-da Brüt Kâr/Zarar) bir önceki yılın aynı dönemine göre 410 milyon TL (%57) artarak 1,1 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sektörün pazarlama, genel yönetim ve araştırma giderleri ise karşılaştırılan dönemlerde %25 artarak 812 milyon TL'ye çıkmıştır. Diğer bir deyişle gelirlerdeki artış giderlerdeki artışın üstüne çıkmış ve faaliyet kârı üç buçuk misline çıkarak 321 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 yarısında 6 milyon TL, bu yılın aynı döneminde ise 41 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 %263 artarak 374 milyon TL'ye çıkmıştır.

Öte yandan net finansman geliri 2014/06 döneminde 103 milyon TL iken, 2015/06 itibarıyla bu kalemden 8 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)					
	2014/06	2015/06	% Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Satış Gelirleri	89,484	104,296	16.6%	A.D.	A.D.
Satışların Maliyeti	-88,757	-103,159	16.2%	A.D.	A.D.
BRÜT KÂR/ZARAR	726	1,137	56.5%	100.0%	100.0%
Pazar., Satış ve Dağıtım Giderleri	-76	-126	66.8%	-10.4%	-11.1%
Genel Yönetim Giderleri	-571	-686	20.1%	-78.7%	-60.3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.1	-0.3	165.9%	0.0%	0.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	89	136	52.4%	12.3%	12.0%
Diğer Faaliyet Giderleri	-77	-139	80.0%	-10.6%	-12.2%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	91	321	252.1%	12.6%	28.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	7	41	480.2%	1.0%	3.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1	0	-84.1%	-0.1%	0.0%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	5	11	122.5%	0.7%	1.0%
FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAAL. K/Z	103	374	263.3%	14.2%	32.9%
Finansman Gelirleri	499	404	-19.0%	68.8%	35.6%
Finansman Giderleri	-396	-413	4.1%	-54.6%	-36.3%
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ K/Z	206	366	77.6%	28.4%	32.2%
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gelir/Gideri	-37	-60	63.4%	-5.1%	-5.3%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-25	-54	120.7%	-3.4%	-4.8%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-12	-6	-51.7%	-1.7%	-0.5%
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI	169	306	80.7%	23.3%	26.9%
Durdurulan Faal. Vergi Sonrası Dönem K/Z	-0.1	0.0	A.D.	0.0%	0.0%
DÖNEM KÂRI/ZARARI	169	306	80.9%	23.3%	26.9%

Kaynak: TSPB

Aracı Kurumların Kâr Dağılımı			
	2014/06	2015/06	Değişim
Kâr Eden Kurum Sayısı	53	58	9.4%
Zarar Eden Kurum Sayısı	35	24	-31.4%
Toplam Kurum Sayısı	88	82	-6.8%
Kâr Toplamı (Milyon TL)	205	356	73.8%
Zarar Toplamı (Milyon TL)	-36	-50	40.5%
Net Dönem Kârı (Milyon TL)	169	306	80.9%
Kârlılık*	23%	27%	A.D.

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. Ayrıca bir aracı kurumun da bu dönemde, portföyünde bulunan ve ihraççısının iflas erteleme talebinde bulunduğu özel sektör tahvillerine ilişkin değerlendirme giderlerini bu kalemden muhasebeleştirmesi net finansman gelirlerinin düşmesinde etkili olmuştur.

Sonuçta aracı kurumların 2014/06 itibarıyla 206 milyon TL olan vergi öncesi kârı, 2015/06 sonunda artan gelirlerin etkisiyle 366 milyon TL olmuştur. Vergi giderleri düşül-

düğünde yılın ilk yarısında sektörün dönem kârı bir önceki yıla göre %81 artmış, 306 milyon TL'ye yükselmiştir. Net kârın toplam gelirlere oranını gösteren kârlılık ise ilgili dönemde %23'ten %27'ye yükselmiştir.

Özsermayedeki artış ile sektörün 2014 yılının ilk yarısında %15 olan özsermaye kârlılık oranı, bu yılın aynı döneminde %14'e düşmüştür. Benzer şekilde, sektörün hisse başına kazancı karşılaştırılan dönemler arasında 25 kuruştan 22 kuruşa inmiştir.

Özsermaye Kârlılık Oranı ve Hisse Başına Kazanç			
	2014/06	2015/06	Değişim
Son 12 Ay Net Dönem Kârı (Milyon TL)	499	509	1.9%
Ortalama Özsermaye (Milyon TL)	3,332	3,667	10.1%
Özsermaye Kârlılık Oranı	15.0%	13.9%	-7.4%
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	1,975	2,287	15.8%
Hisse Başına Kazanç (TL)	0.25	0.22	-12.0%

Kaynak: TSPB



PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN 2015/06 VERİLERİ

2014 Haziranında portföy yönetim şirketlerince yönetilen portföy büyüklüğü 72 milyar TL iken, bu tutar 2015 Haziran sonu itibarıyla 91 milyar TL'yi geçmiştir. Verisi derlenen 38 kurumda 2015 Haziran sonu itibarıyla 630 çalışan istihdam edilmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları Haziran 2015 sonunda 415 milyar TL'yi geçmiş, sektörün özsermayesi 379 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Yılın ilk yarısında sektörün portföy yönetim faaliyetlerinden elde ettiği gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %33 artarak 137 milyar TL'ye çıkmış, yatırım fonu yönetiminden ise sektör 85 milyar TL gelir kaydetmiştir.

Sektörün net kârı 2015/06 döneminde artan gelirlerin etkisiyle, bir önceki yıla göre %55 artarak 42 milyar TL'ye yükselmiş, bu dönemde 20 portföy yönetim şirketi kâr ederken, 18'i 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. Bilindiği gibi, 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 2015/06 dönemine ait faaliyet ve finansal verileri, önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Raporda 2014 yılı için 40, 2015 yılı içinse 38 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.

2015/06 itibarıyla 38 portföy yönetim şirketi yasal olarak faaliyette bulunmakla beraber 2 şirket ilgili dönemde herhangi bir portföy yönetim hizmeti sunmamıştır. Tabloda gösterildiği üzere 2015/06 döneminde toplamda 36 adet şirket portföy yönetimi hizmeti sunmuştur.

Sunulan Hizmetlere Göre Portföy Yönetim Şirketi Sayıları		
	2014/06	2015/06
Yatırım Fonu	31	32
Emeklilik Yatırım Fonu	16	20
Özel Portföy Yönetimi	31	31
Toplam	38	36

Kaynak: TSPB

Yatırım fonu yöneten şirketlerin sayısı Haziran 2014'de 31'den, Haziran 2015'te 32'ye çıkarken; aynı dönemde 31 şirket özel portföy yönetimi hizmeti vermiştir. Emeklilik yatırım fonu yöneten kurum sayısı 2014'te 16 iken 2015 yılında 20'ye ulaşmıştır.

Yönetilen portföy büyüklüğüne bakıldığında yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Nitekim 2015/06 döneminde en yüksek portföy büyüklüğüne sahip ilk 10 portföy yönetim şirketi yönetilen portföyün %89'unu oluştururken son grupta yer alan 16 şirketin yönettiği portföy ise, sektör toplamının yalnızca %2'si kadardır.

Haziran 2014'te portföy yönetim şirketlerince yönetilen portföy büyüklüğü 71 milyar TL iken, bu tutar 2015 Haziran sonu itibarıyla 91 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 Haziran 2014'te 364 iken bu sayı 2015

Haziranında 360'a gerilemiştir. Aracı kurumların analiz edildiği bir önceki raporda da belirtildiği gibi, bazı aracı kurumların yeni düzenleme gereği yönettikleri yatırım fonlarını portföy yönetim şirketlerine devrettiği gözlenmiştir.

Yönetilen Portföy Büyüklüğü Sıralaması (2015/06)		
Sıralama	Portföy Büyüklüğü Payı	Kümülatif Pay
1-10	89%	89%
11-20	10%	98%
21-36	2%	100%

Kaynak: TSPB

İlgili dönemde bir portföy yönetim şirketinin tasfiye ettiği koruma amaçlı fon sayısının yüksek olması, yönetilen yatırım fonu sayısında nette azalışa neden

olmuştur. Bununla beraber yönetilen yatırım fonlarının büyüklüğü 32 milyar TL'den 38 milyar TL'ye çıkmıştır. 2014 Haziranında 88 milyon TL civarında olan ortalama yatırım fonu portföy büyüklüğü 2015 yılının aynı döneminde 106 milyon TL'ye erişmiştir.

Yönetilen emeklilik yatırım fonu sayısı ise 2014'ün ilk yarısında 239'dan 2015/06 sonunda 264'e yükselmiştir. Emeklilik yatırım fonu portföy büyüklüğü ise devlet teşvikinin de etkisiyle karşılaştırılan dönemde 32 milyar TL'den 42 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu değişime paralel olarak, ortalama emeklilik yatırım fonu portföy büyüklüğü 2015/06 itibarıyla 161 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Portföy yönetim şirketlerinin özel portföy yönetimi kapsamında hizmet verdiği bireysel yatırımcı sayısı 2014/06 döneminde 1.500 civarındayken 2015/06

Portföy Yönetim Şirketleri			
	2014/06	2015/06	Değişim
Yatırımcı Sayısı	2,419	2,608	7.8%
Yatırım Fonları	364	360	-1.1%
Emeklilik Yatırım Fonları	239	264	10.5%
Özel Portföy Yönetimi	1,816	1,984	9.3%
Bireysel	1,490	1,660	11.4%
Tüzel	326	324	-0.6%
Yönetilen Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)	71,559	91,201	27.4%
Yatırım Fonları	32,124	38,277	19.2%
Emeklilik Yatırım Fonları	31,742	42,530	34.0%
Özel Portföy Yönetimi	7,694	10,394	35.1%
Bireysel	1,762	2,399	36.2%
Tüzel	5,932	7,995	34.8%
Ortalama Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)			
Yatırım Fonları	88	106	20.5%
Emeklilik Yatırım Fonları	133	161	21.3%
Özel Portföy Yönetimi	4	5	23.7%
Kurum Başı Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)			
Yatırım Fonları	1,036	1,196	15.4%
Emeklilik Yatırım Fonları	1,984	2,127	7.2%
Özel Portföy Yönetimi	248	335	35.1%

Kaynak: TSPB

dönemine gelindiğinde bu sayı 1.660 seviyelerine ulaşmıştır. Bir portföy yönetim şirketinin, nispeten düşük tutardaki yatırımları üçer ay gibi kısa vadeli dönemlerle yönetmesi ve hizmet sunulan yatırımcı sayısındaki artış, söz konusu değişimde etkili olmuştur. Portföy yönetim şirketlerince yönetilen bireysel yatırımcıların portföy büyüklüğü 2015 Haziran sonunda 2,4 milyar TL'dir.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Portföy yönetim şirketlerinde çalışan sayısı Haziran 2014 döneminde 587 iken 2015 yılının aynı döneminde bu sayı 630'e yükselmiştir. Kurum başına ortalama çalışan sayısı 17'dir.

Çalışan Sayısı		
	2014/06	2015/06
Erkek	366	392
Kadın	221	238
Toplam	587	630

Kaynak: TSPB

300 civarında tüzel yatırımcı, portföy yönetim şirketlerinden özel portföy yönetimi hizmeti alırken, portföy yönetim şirketlerince yönetilen ortalama portföy büyüklüğü 25 milyon TL civarındadır. Tüzel yatırımcılara sunulan özel portföy yönetimi kapsamında yönetilen toplam meblağ bir önceki yıla göre %26 artarak 8 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2015/06 dönemi itibarıyla portföy yönetim şirketlerinde istihdam edilen çalışanların yaklaşık %38'i kadındır. 2014 yılının aynı döneminden beri bu oranın değişim göstermediği gözlenmektedir.

En fazla çalışana sahip portföy yönetim şirketinde 2015 Haziran sonu itibarıyla 65 kişi istihdam edilmektedir. Sıralamadaki ilk 4 kurumda çalışanların %37'si bulunurken, 20 portföy yönetim şirketinde 10 kişiden az kişi istihdam edilmektedir.

Çalışanların Departman Dağılımı

Portföy yönetim şirketlerindeki çalışanların departman dağılımına tabloda sunulmaktadır. Haziran 2015 itibarıyla fonları ve müşteri portföylerini yönetip takibini yapan portföy yöneticileri sektör çalışanlarının %29'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. 17 şirkette yer alan yurtiçi satış departmanında çalışanlar toplam personelin %12'si 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 bulundurulmalıdır. 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 Haziran itibarıyla portföy yönetim şirketlerinin yarısı bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir.

Araştırma ve risk yönetimi departmanlarında çalışanlar toplam çalışanların yaklaşık onda birini oluştururken, verisi derlenen şirketlerin yarısında bu birimlerde çalışan istihdam edilmektedir. Kadroların %9'unu oluşturan diğer pozisyonunda ağırlıklı olarak hizmet personeli bulunmaktadır.

Yurtdışı satış ve pazarlama departmanı sadece iki kurumda bulunup, ilgili bölümlerde sadece kurum başına 3'er personel istihdam edilmektedir.

Departmanlara Göre Çalışanlar				
	Çalışanların Dağılımı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2014/06	2015/06	2014/06	2015/06
Genel Müdür	6.3%	6.0%	1.0	1.0
Portföy Yönetimi	30.7%	28.9%	5.0	4.9
Mali ve İdari İşler	15.5%	16.2%	2.8	2.9
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	11.9%	12.2%	3.7	3.9
Yatırım Danışmanı	1.2%	2.5%	1.2	1.8
İç Denetim-Teftiş	6.1%	7.8%	1.4	1.6
Fon Hizmet Birimi ve Operasyon	6.1%	5.9%	2.1	1.9
Araştırma	4.4%	4.8%	1.7	1.6
Risk Yönetim	3.7%	4.0%	1.4	1.3
Bilgi İşlem	1.4%	1.4%	1.6	1.8
İnsan Kaynakları	0.7%	0.6%	1.3	1.3
Yurtdışı Satış	0.3%	1.0%	2.0	3.0
Diğer	11.6%	8.7%	2.6	2.6

Kaynak: TSPB

Çalışanların Eğitim Durumu

Çalışanların Eğitim Durumu		
	2014/06	2015/06
Doktora	1.7%	1.3%
Yüksek Lisans	32.2%	33.3%
Lisans	55.5%	55.4%
Yüksek Okul	1.5%	1.4%
Lise	7.2%	6.8%
Ortaokul	1.4%	1.1%
İlkokul	0.5%	0.6%

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 yüksek lisans diplomasına sahiptir. Haziran 2015 itibarıyla doktora programını tamamlamış çalışan sayısı 8 olup, sektör çalışanlarının yaklaşık %1'ini temsil etmektedir.

Portföy yönetim şirketinde çalışanların eğitim profili aracı kurum çalışanlarındaki ile karşılaştırıldığında, portföy yönetim şirketi çalışanlarının %34'ünün lisans üstü diploma sahibiyken bu oranın aracı kurum çalışanları için sadece %14 ile sınırlı kalmakta olduğu göze çarpmaktadır.

Çalışanların Yaş Dağılımı

Çalışanların Yaş Dağılımı	2014/06	2015/06
18-25	2.4%	4.0%
26-30	16.5%	16.5%
31-35	21.6%	20.5%
36-40	22.0%	20.0%
41-45	25.2%	23.7%
46-50	9.5%	13.2%
51-55	1.9%	1.3%
56-60	0.3%	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 2014/06'dan itibaren 18-25 yaş arası grupta bir artış söz konusu olup, bu durum, sektörün yeni mezunlara istihdam olanağı yarattığını göstermektedir.

Haziran 2015 sonu itibarıyla çalışanların %40'ı 31-40; %37'si de 41-50 yaş bandındadır. 50 yaş üzeri çalışanların payı %2'dir.

Çalışanların İş Tecrübesi

Çalışanların İş Tecrübesi	2014/06	2015/06
0-2	9.0%	10.6%
3-5	8.9%	8.3%
6-10	22.5%	22.9%
11-15	18.4%	14.6%
16-20	26.2%	26.3%
21-25	10.7%	13.7%
26-30	3.7%	3.2%

Kaynak: TSPB

18-25 yaş profilindeki değişikliklere eşlik edecek şekilde, 2 yıldan az tecrübeli çalışan oranında da 2 puanlık bir artış göze çarpmaktadır.

Portföy yönetimi sektör çalışanlarının %42'si 10 yıl ve daha az tecrübeye sahiptir.



FİNANSAL VERİLER

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

Bilanço Analizi

Haziran 2015 itibariyle portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 415 milyon TL olup, 2014 Haziranına göre %24 artmıştır. Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının %92'si dönen varlıklardır.

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

Portföy Yönetim Şirketlerinin Özet Bilançosu (Bin TL)					
	2014/06	2015/06	Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Dönen Varlıklar	308,211	382,538	24.1%	91.5%	92.2%
Duran Varlıklar	28,691	32,568	13.5%	8.5%	7.8%
Toplam Varlıklar	336,903	415,106	23.2%	100.0%	100.0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26,785	30,681	14.5%	8.0%	7.4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,939	5,568	-6.2%	1.8%	1.3%
Özkaynaklar	304,178	378,857	24.6%	90.3%	91.3%
Toplam Kaynaklar	336,903	415,106	23.2%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Varlıklar

Sektördeki toplam varlıkların yaklaşık 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.

Haziran 2015 itibariyle 32 milyon TL civarında olan duran varlıkların en önemli kalemleri uzun vadeli finansal yatırımlar ile maddi duran varlıklardır.

Haziran 2015 itibariyle toplam varlıkları 415 milyon TL olan sektörde yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Toplam bilançonun beşte birini ilk portföy yönetim şirketinin oluşturduğu görülmektedir. Bununla birlikte yoğunlaşmanın incelenen dönemlerde azalması da dikkat çekmektedir. 2014/06 döneminde toplam varlıkların %36'nı oluşturan ilk iki şirket, 2015/06 dönemine gelindiğinde tüm varlıkların %30'nu oluşturmaya başladığı gözlemlenmektedir.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Varlıkları (Bin TL)					
				Dağılım	
	2014/06	2015/06	Değişim	2014/06	2015/06
DÖNEN VARLIKLAR	308,211	382,538	24.1%	91.5%	92.2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	197,501	275,184	39.3%	58.6%	66.3%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	74,984	68,848	-8.2%	22.3%	16.6%
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	25,069	31,539	25.8%	7.4%	7.6%
Diğer Alacaklar (Kısa Vadeli)	2,341	871	-62.8%	0.7%	0.2%
Türev Araçlar	629	0	A.D.	0.2%	0.0%
Peşin Ödenmiş Giderler	3,785	4,598	21.5%	1.1%	1.1%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	431	474	9.8%	0.1%	0.1%
Diğer Dönen Varlıklar	3,472	1,026	-70.4%	1.0%	0.2%
DURAN VARLIKLAR	28,691	32,568	13.5%	8.5%	7.8%
Ticari Alacaklar (Uzun Vadeli)	0	77	A.D.	0.0%	0.0%
Diğer Alacaklar (Uzun Vadeli)	347	332	-4.2%	0.1%	0.1%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	10,955	10,399	-5.1%	3.3%	2.5%
Maddi Duran Varlıklar	7,527	10,860	44.3%	2.2%	2.6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,369	4,952	13.3%	1.3%	1.2%
Peşin Ödenmiş Giderler	5	101	2054.2%	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5,270	4,903	-7.0%	1.6%	1.2%
Diğer Duran Varlıklar	219	944	331.8%	0.1%	0.2%
TOPLAM VARLIKLAR	336,903	415,106	23.2%	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 %1.5 civarındadır.

2015/06 itibarıyla 31 milyon TL seviyesinde bulunan kısa vadeli yükümlülüklerde kısa vadeli ticari borçlar ile karşılıklar önemli yer tutmaktadır.

Haziran 2015 sonunda 5,5 milyon TL civarındaki uzun vadeli yükümlülüklerin önemli bir kısmı kıdem tazminatı

gibi çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar oluşturmaktadır.

2015/06 dönem sonunda sektör bilançosunun %91'ini oluşturan özkaynaklar 378 milyon TL'dir. Karşılaştırılan dönemlerde özkaynaklarda yaşanan %25'lik yükselişte yeni düzenleme ile uygulamaya konulan asgari sermaye gereksinimlerindeki artış etkili olmuştur. Özkaynakların 2/3'ü (247 milyon TL) ödenmiş sermaye olup, buna ilişkin enflasyon düzeltmesi farkı 11 milyon TL'dir. Haziran 2015 itibarıyla, sektörün yedekleri 74 milyon TL iken geçmiş yıl

kârı 30 milyon TL'den 1,5 milyon TL zarara dönmüştür. Bu değişim bazı şirketlerin bu kalemlerini ödenmiş serma-

yelerine aktarmalarından kaynaklanmaktadır. Sektörün 2015/06 döneminde toplam kârı 42 milyon TL olmuştur.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Yükümlülükleri (Bin TL)					
				Dağılım	
	2014/06	2015/06	Değişim	2014/06	2015/06
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	26,785	30,681	14.5%	8.0%	7.4%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	640	511	-20.0%	0.2%	0.1%
Uzun Vadeli Borçlanmanın Kısa Vadeli Kısımları	35	0	A.D.	0.0%	0.0%
Diğer Finansal Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	7	40	491.7%	0.0%	0.0%
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	4,619	6,734	45.8%	1.4%	1.6%
Diğer Borçlar (Kısa Vadeli)	4,340	2,580	-40.5%	1.3%	0.6%
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kapsamında Borçlar	2,281	3,311	45.1%	0.7%	0.8%
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	4,631	5,267	13.7%	1.4%	1.3%
Kısa Vadeli Karşılıklar	9,191	9,299	1.2%	2.7%	2.2%
Diğer Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	1,042	2,939	182.1%	0.3%	0.7%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5,939	5,568	-6.2%	1.8%	1.3%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	67	23	-65.0%	0.0%	0.0%
Ticari Borçlar (Uzun Vadeli)	7	11	65.2%	0.0%	0.0%
Diğer Borçlar (Uzun Vadeli)	309	131	-57.4%	0.1%	0.0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	4,422	4,034	-8.8%	1.3%	1.0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	827	67	-91.9%	0.2%	0.0%
Diğer Yükümlülükler (Uzun Vadeli)	308	1,302	323.4%	0.1%	0.3%
ÖZKAYNAKLAR	304,178	378,857	24.6%	90.3%	91.3%
Ödenmiş Sermaye	169,400	247,247	46.0%	50.3%	59.6%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	10,511	11,173	6.3%	3.1%	2.7%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	5,408	5,281	-2.3%	1.6%	1.3%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	806	284	-64.8%	0.2%	0.1%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	60,609	74,424	22.8%	18.0%	17.9%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	30,383	-1,551	A.D.	9.0%	-0.4%
Net Dönem Kârı/Zararı	27,062	41,998	55.2%	8.0%	10.1%
TOPLAM KAYNAKLAR	336,903	415,106	23.2%	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 yarısı 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 ilk yarısında %22 artarak 205 milyon TL olmuştur. Kurum portföyüne yapılan menkul kıymet satışlarının maliyeti de aynı dönemde 71 milyon TL civarındadır.

Sonuçta, sektörün brüt kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre, 2015 yılının ilk yarısında %32 artarak 135 milyon TL olmuştur. Portföy şirketlerinin esas faaliyet gelirleri Kutu 1'de detaylandırılmıştır.

Sektörün genel yönetim giderleri geçen yıla göre %22 oranında artarak 100 milyon TL'ye yükselmiştir. Giderlerin %60'ını personel giderleri oluşturmaktadır. Bu giderlere ücretlerin yanı sıra servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dâhildir.

Sektörde ortalama çalışan sayısı 2014'ün ilk yarısında 577 iken, 2015 yılının aynı döneminde 624 olmuştur. Personel giderlerinin ortalama personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyetlerini hesaplamak mümkündür. 2014 yılının ilk yarısında

14.724 TL olan bu tutar, enflasyon artışına paralel olarak 2015 yılının ilk yarısında 15.738 TL'ye yükselmiştir. Aracı kurumların aynı dönemdeki ilgili tutarı 11.808 TL'dir.

Portföy yönetim şirketleri mevduat, hisse senedi, yatırım fonu, tahvil ve bono gibi finansal işlemlerinden elde ettikleri gelirleri ve giderlerini diğer faaliyet gelir ve giderler, 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 20 milyon TL civarında net finansal gelir sağladığını söylemek mümkündür.

Özetle, portföy yönetimi gibi esas faaliyetlerinden 134 milyon TL, finansal yatırımlarından da net 20 milyon TL gelir sağlayan sektörün giderleri 100 milyon TL civarında olup, 2015/06 döneminde vergi öncesi kârı 54 milyon TL'dir. Vergi giderleri düşürüldüğünde sektörün net kârı 42 milyon TL olmuştur.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (Bin TL)					
	2014/06	2015/06	Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Satış Gelirleri (net)	167,844	205,368	22.4%	A.D.	A.D.
Satışların Maliyeti (-)	-66,083	-70,704	7.0%	A.D.	A.D.
BRÜT KÂR/ZARAR	101,761	134,664	32.3%	100.0%	100.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,324	-1,542	16.5%	-1.3%	-1.1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-81,479	-99,556	22.2%	-80.1%	-73.9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-60	-1	-98.5%	-0.1%	0.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,308	7,615	43.5%	5.2%	5.7%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-499	-438	-12.1%	-0.5%	-0.3%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	23,708	40,741	71.8%	23.3%	30.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	7,410	8,275	11.7%	7.3%	6.1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-2,274	-3,233	42.2%	-2.2%	-2.4%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂR VE ZARAR	28,844	45,783	58.7%	28.3%	34.0%
Finansman Gelirleri	12,226	8,840	-27.7%	12.0%	6.6%
Finansman Giderleri (-)	-5,470	-664	-87.9%	-5.4%	-0.5%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	35,600	53,958	51.6%	35.0%	40.1%
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gelir/Gideri	-8,538	-11,960	40.1%	-8.4%	-8.9%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-8,450	-11,076	31.1%	-8.3%	-8.2%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-87	-884	910.1%	-0.1%	-0.7%
DÖNEM KÂRI/ZARARI	27,062	41,998	55.2%	26.6%	31.2%

Kaynak: TSPB

Bir önceki dönemle karşılaştırıldığında, 2015 yılında yatırım fonları yönetiminden elde edilen gelirdeki %42'lik artış sayesinde toplam gelirlerin %32 arttığı ancak buna eşlik eden faaliyet giderlerinin ise sadece

Haziran 2015 itibarıyla son 12 aylık net dönem kârı bir önceki döneme göre %49 artmış, bununla beraber sektörün ortalama özsermayesi (yükseltilebilir asgari sermaye tutarlarının da etkisiyle) de aynı dönemde %17

Portföy Yönetim Şirketlerinin Kâr Dağılımı			
	2014/06	2015/06	Değişim
Kâr Eden Kurum Sayısı	21	20	-5%
Zarar Eden Kurum Sayısı	19	18	-5%
Toplam Kurum Sayısı	40	38	-5%
Kâr Toplamı (Bin TL)	36,141	48,995	36%
Zarar Toplamı (Bin TL)	-9,079	-6,997	-23%
Net Dönem Kârı	27,062	41,998	55%
Kârlılık*	27%	31%	A.D.

Kaynak: TSPB
*Net Kâr/Brüt Kâr

%20 yükseldiği gözlenmektedir. Bu iki artış arasındaki makas sektörün 2015 Haziranında 15 milyon TL daha fazla kâr etmesine sebep olmuştur.

artış göstermiştir. Net dönem kârındaki artışın ortalama özsermaye artışının önünde olması dolayısıyla sektörün özsermaye kârlılık oranı %19'dan %24'e yükselmiştir.

Özsermaye Kârlılık Oranı ve Hisse Başına Kazanç (Bin TL)			
	2014/06	2015/06	Değişim
Son 12 Ay Net Dönem Kârı (Bin TL)	56,573	84,436	49.3%
Ortalama Özsermaye (Bin TL)	298,959	354,426	18.6%
Özsermaye Kârlılık Oranı	18.9%	23.8%	25.9%
Ödenmiş Sermaye (Bin TL)	169,400	247,247	46.0%
Hisse Başına Kazanç (TL)	0.33	0.34	2.3%

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerinin kâr dağılımına bakıldığında, 2015 yılının ilk yarısında 20 portföy yönetimi şirketi kâr ederken, 18'inin zarar ettiği görülmektedir. Net kârın brüt kâra bölünmesiyle hesaplanan kârlılık 2014/06 dönemine oranla 4 puan artarak %31 seviyesine ulaşmıştır.

Karşılaştırılan dönemde özsermaye kârlılığındaki artışa paralel olarak, hisse başına kazanç da 0,33 TL'den 0,34 TL'ye yükselmiştir.

Kutu 1: Portföy Yönetim Şirketleri Esas Faaliyet Gelirleri

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

Sektör gelirlerinin neredeyse tamamı portföy yönetimden elde edilmektedir. 2015/06 döneminde bu gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre %33 artarak 136 milyon TL'yi aşmıştır.

Portföy yönetim gelirlerinin alt kırılımına bakıldığında, en fazla yönetim gelirlerinin yatırım fonlarından (%58) elde edildiği görülmektedir. Haziran 2015 itibariyle portföy yönetim şirketlerince yönetilen fon büyüklüğü 91 milyar TL olup, yatırım fonu yönetiminden sektör ilk 6 ayda 85 milyon TL gelir yaratmıştır.

Ortalama yönetim ücreti oranı, yönetim ücretlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Son 1 yıla bakıldığında 2015/06 döneminde yönetilen ortalama yatırım fonu portföy büyüklüğü 35 milyar TL'dir. Aynı dönemde bu işlemlerden toplam 159 milyon TL gelir yaratılmıştır. Ortalama yıllık yatırım fonu yönetim ücreti oranı %0,45 (45 baz puanı) 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 kalemler olup, 2015 yılının ilk yarısında 39 milyon TL'lik gelir yaratılmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre bu gelirler %29 artmıştır. Haziran 2015 itibariyle yönetilen emeklilik yatırım fonu büyüklüğü 42 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 Haziran 2015 itibariyle %0,21 olup, bu rakam yatırım fonlarındaki oranın yarısı kadardır.

2015/06 döneminde portföy yönetim şirketlerinin özel portföy yönetimi hizmeti alan bireylerden elde ettiği gelirler 5,7 milyon TL, aynı hizmeti alan kurumlardan elde ettiği gelirler ise 6,1 milyon TL civarında olmuştur. Ortalama yıllık özel portföy yönetim ücreti oranı da %0,28 olarak hesaplanmaktadır.

Yatırım danışmanlığı, portföy yönetim şirketlerinin bir diğer faaliyet alanı olup, Haziran 2015 sonu itibariyle bu işlemlerden 1,2 milyon TL civarında gelir yaratılmıştır. Verilerini derlediğimiz 38 portföy yönetim şirketinin 7'si bu hizmeti sağlamıştır.

Yatırım fonlarının satışlarına aracılık işlemi bir diğer faaliyet alanı olup, şirketlerin bu işlemlerden elde ettiği gelirler sınırlıdır. Bununla birlikte, 2014 başında faaliyete geçen TEFAŞ'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)

	2014/06	2015/06	Değişim	Dağılım	
				2014/06	2015/06
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	102,832	136,607	32.8%	99.4%	99.1%
Yatırım Fonları	60,324	85,452	41.7%	58.3%	62.0%
Emeklilik Yatırım Fonları	30,324	39,217	29.3%	29.3%	28.5%
Özel Portföy Yönetimi	12,185	11,939	-2.0%	11.8%	8.7%
Bireysel	4,942	5,776	16.9%	4.8%	4.2%
Tüzel	7,243	6,162	-14.9%	7.0%	4.5%
Yatırım Danışmanlığı	653	1,224	87.5%	0.6%	0.9%
Yatırım Fonları Pazarlama ve Satış	0.0	0.2	A.D.	0.0%	0.0%
Toplam	103,485	137,831	33.2%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASINDA LİKİDİTE İNCELEMESİ

Küresel kriz sonrasında tahvil piyasasında yaşanan likidite sorunu gerek politika yapımcıların, gerek akademisyenlerin, gerekse piyasa katılımcılarının önemli bir gündemi haline gelmiştir. Tahvil işlemlerindeki daralmanın arkasında, düşen faiz oranları, yüksek varlık fiyatları, piyasa yapısının değişmesi, piyasadaki oynaklığının artması gibi nedenlerin yanı sıra kriz sonrası getirilen makroihtiyati ve diğer yeni düzenlemeler de konuşulur olmuştur. Türkiye’de de son yıllarda tahvil piyasasında likidite sıkıntısı gündemde olup, bu çalışmada tahvil ikincil piyasa işlemlerini etkileyen genel faktörlere ilişkin bilgi verilmiştir. Ardından Birliğin konuyla ilgili piyasa katılımcıları ile yaptığı anket sonuçları değerlendirilmiştir.


Gökben Altaş

galtas@tspb.org.tr

Likidite, finansal piyasaların etkili bir şekilde işlemesi için kritik bir role sahiptir. Likidite, fiyat oluşumu, işlem gerçekleşmesi, işlem maliyetleri, yatırımcı güveni, risk yönetimi ve nihai olarak da piyasa istikrarı için önemlidir. Kavramsal olarak likiditeyi tanımlamak ve ölçmek güçtür. Yine de, likit piyasayı, katılımcıların kısa bir sürede yüksek hacimli işlem yapabildiği ve bu işlemler sonucunda piyasa fiyatlarını önemli derecede etkilemediği bir piyasa olarak tanımlamak mümkündür.

Küresel kriz sonrasında tahvil ve bono piyasasında likidite sorunu gerek politika yapımcıların, gerek akademisyenlerin gerekse piyasa katılımcılarının önemli bir gündemi haline gelmiştir.

Gelişmiş ülkelerin özellikle özel sektör tahvillerinde söz konusu sıkıntı daha da ön plana çıkmakta olup, bu konuda da pek çok çalışma yapılmıştır. Son olarak Ağustos 2015'te yayınlanan ve Global Finansal Piyasalar Birliği ile Uluslararası Finans Enstitüsü öncülüğünde danışmanlık şirketi PwC tarafından hazırlanan çalışmada borçlanma araçları piyasasında işlem hacimlerinde belirgin düşüşlerin yaşandığı belirtilmiştir. Söz konusu raporda, Avrupa özel sektör tahvil piyasasında likiditenin 2010-2015 yılları arasında yaklaşık yarı yarıya daraldığı bilinmektedir. Bu dönemde piyasada fiyatı etkilemeden yüksek miktarda işlemlerin zorlaştığı görülmüştür. Aynı rapora göre,

bu bölgedeki bankaların alım satım amaçlı tahvil-bono yatırımları 2008'den bu yana %40 azalmıştır. ABD'de ise yatırım kuruluşlarının özel sektör tahvil yatırımları ilgili dönemde %60 daraldığı belirtilirken, bu durum işlem hacimlerindeki azalmaya da işaret etmektedir. Japonya ve Çin'de de ikincil piyasa işlemleri üçte bir oranda düşmüştür.

Düşük faiz oranları, yüksek varlık fiyatları (özellikle 2013 Mayıs döneminden itibaren yenilenen finansal varlık fiyatları), piyasadaki oynaklığın artması finansal piyasalardaki likiditeyi önemli derecede etkilemektedir. Bununla birlikte kriz sonrası piyasa yapısının değişmesi (şoklara karşı daha kırılgan piyasalar, yatırım eğilimlerindeki değişim vb.) likidite üzerinde yeni baskılar kurmuştur.

Kriz sonrası, tahvil piyasasının likidite sağlayıcısı olan finansal kurumlara getirilen makroihtiyati düzenlemeler ile kurum portföyü işlemlerine yönelik getirilen kısıtlamalar, yeni asgari sermaye ve likit varlık şartları söz konusu nedenlerin başında belirtilmektedir. Ayrıca, bu kapsamda finansal kurumların yeni düzende sermaye ve likit kaynaklarını daha etkili kullanmak üzere piyasa yapıcılığı faaliyetlerinin azaldığı, piyasalardaki işlemlerin daraldığı düşünülmektedir.

Kriz sonrası, kurum portföy işlemlerine yönelik getirilen kısıtlamalar ile yeni asgari sermaye şartları gibi makroihtiyati düzenlemeler, tahvil piyasasındaki likidite probleminin önemli nedenleri arasında gösterilmektedir.

TÜRKİYE'DE BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI

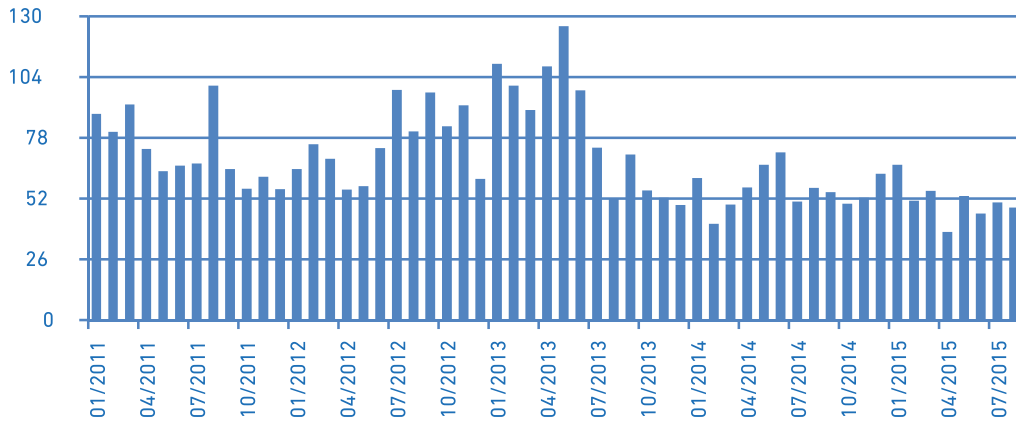
Dünya tahvil piyasalarında bunlar yaşanırken, Türkiye'de de likidite sıkıntısı gündemdedir. Özellikle son yıllarda tahvil piyasası işlemlerinde önemli düşüşler yaşanmıştır.

Likiditenin önemli bir göstergesi olan borsa ve tezgahüstündeki tahvil piyasasında toplam işlem hacmine bakıldığında, 2012 yılında 902 milyar TL, 2013 yılında da 987 milyar TL'ye kadar ulaşan yıllık işlem hacmi 2014 yılında 673 milyar TL'ye kadar inmiştir. 2015 yılının ilk 8 ayında işlemler 407 milyar TL olup, 2013 yılının aynı dönemine göre yarı yarıya, 2014 yılının aynı dönemine göre de %10 düşmüştür.

Likiditenin bir diğer göstergesi olan alım satım fiyatı arasındaki farkın (bid-ask spread) da son dönemde başta gösterge tahvil (2 yıllık kuponlu tahvil) olmak üzere çoğu tahvilde arttığı görülmektedir. Benzer şekilde gösterge tahvillerinde işlem hacmi daralmasının daha belirgin olduğu bilinmektedir.

Likidite sıkışıklığı fiyat oynaklığı ile ilişkili olup, daralan likidite sağlıklı fiyat oluşumuna olumsuz etki edebilmektedir. Piyasa yönünü gösteren gösterge tahvillerindeki sağlıklı fiyat oluşumu, bu tahvillere dayalı türevlerin fiyatlanmasında da sorun yaratabilmekte, tahvil piyasasında likidite sıkıntısının önemini daha da artırmaktadır.

Borçlanma Araçları Piyasası Aylık İşlem Hacimleri* (Milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

*Kesin alım satım pazarındaki işlemleri kapsamaktadır. Tescil işlemleri dahildir.

Dünyada tahvil piyasasındaki likidite problemi daha çok özel sektör tahvilleri için gündemde olsa da, Türkiye'de özel sektör tahvillerinin ikincil piyasa işlemleri çok sınırlıdır. Her ne kadar son yıllarda özel sektör tahvil ihracatlarında artış yaşansa da, hem toplam stok hem de ikincil piyasa işlemlerinde bu tahvillerin payı çok düşüktür. Öyle ki bu tahvillerin toplam işlem hacimlerindeki payı %5'in altındadır.

Bu kapsamda çalışmanın ilk kısmında tahvil ikincil piyasa işlemlerini etkileyen genel faktörlere ilişkin kısaca bilgi verilecektir. Ardından Birliğimizin konuyla ilgili piyasa katılımcıları ile yaptığı anket sonuçları değerlendirilecektir.

BİRİNCİL PİYASA GÖRÜNÜMÜ

Borçlanma araçları birincil piyasa dinamikleri ikincil piyasa işlemlerini de etkilemektedir. Toplam borçlanma aracı stokuna bakıldığında son yıllarda hem kamu hem de özel sektör tahvil stokunun arttığı görülmektedir. Stoktaki artışa rağmen ikincil piyasa işlemlerindeki azalma piyasa

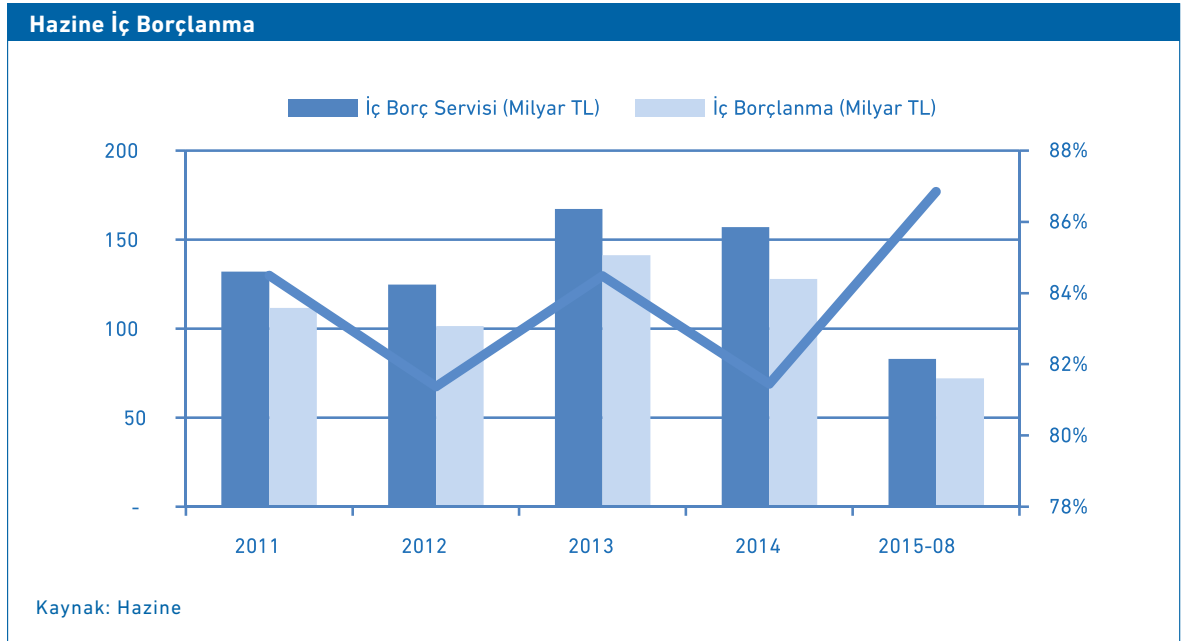
Borçlanma araçları birincil piyasa dinamikleri ikincil piyasa işlemlerini de etkilemektedir. Toplam borçlanma aracı stokuna bakıldığında son yıllarda hem kamu hem de özel sektör tahvil stokunun arttığı görülmektedir. Stoktaki artışa rağmen ikincil piyasa işlemlerindeki azalma piyasa

Borçlanma Araçları Stoku (Milyar TL)					
	2011	2012	2013	2014	2015/6
Kamu İç Borç Stoku	369	387	403	415	430
Devlet Tahvili	369	383	403	415	428
Hazine Bonosu	0	4	0	0	3
<i>İç Borç Stokunun Vadeye Kalan Ortalama Süresi (Yıl)</i>	<i>2.6</i>	<i>2.8</i>	<i>3.9</i>	<i>4.6</i>	<i>4.7</i>
Özel Sektör Borç Stoku	15	30	39	48	150
Tahvil	4	10	14	19	104
Finansman Bonosu	0	1	0	0	18
Banka Bonosu	10	18	22	26	26
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	1	2	2	2	2

Kaynak: Hazine, SPK

katılımcılarının son yıllarda tahvilleri daha çok vadeye kadar tutma eğilimlerini yansıtmaktadır. Bununla birlikte, son yıllarda Hazinesin iç borçlanma vadesinin de yükseldiği görülmektedir.

katılımcılarının son yıllarda tahvilleri daha çok vadeye kadar tutma eğilimlerini yansıtmaktadır. Bununla birlikte, son yıllarda Hazinesin iç borçlanma vadesinin de yükseldiği görülmektedir.



MERKEZ BANKASININ POLİTİKALARI

Kriz sonrası diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de Merkez Bankası finansal piyasalara daha çok yön vermeye başlamıştır. 2010 sonundan itibaren Banka, enflasyon hedefinin yanı sıra, finansal istikrarı da dikkate aldığı vurgulamaya başlamış, “politika faizi” olarak benimsediği 1 haftalık borç verme faizinin yanı sıra, 2010’un son çeyreğinden itibaren gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasındaki koridoru da politika aracı olarak kullanmaya başlamıştır. Faiz koridoru, gecelik faizler için Merkez Bankasının öngördüğü alt ve üst sınırları belirlemektedir. Bu araçların yanı sıra son yıllarda zorunlu karşılık oranları, rezerv opsiyonları, döviz depo limitleri vb. araçlar da Merkez Bankasının aktif olarak kullandığı araçlar olmuştur.

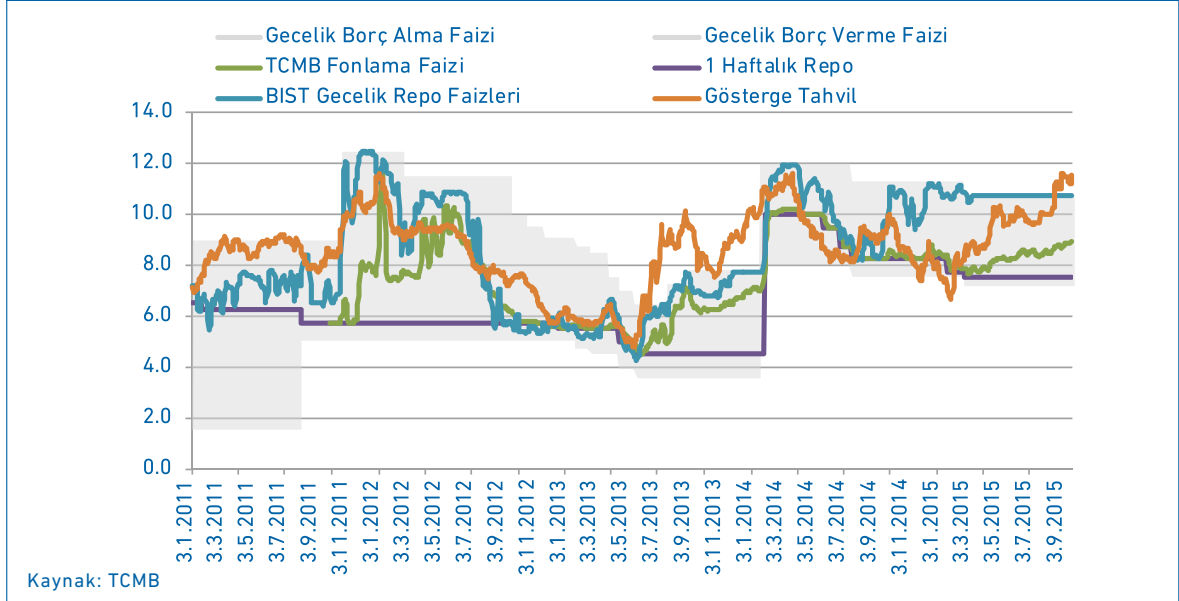
2013 Mayıs sonrası dönemde küresel para piyasası politikalarına dair yaşanan gelişmeler finans piyasalarındaki hareketin temel belirleyicisi olmuştur. Merkez Bankası 2014 yılının başından itibaren para politikasında sıkı bir duruş sergilemiş, 2013 yılında %5 seviyesinde olan poli-

tika faizi olarak adlandırdığı 1 haftalık repo faizini 2014’te %10’a kadar yükseltmiştir. Ancak devam eden dönemlerde politika faizini kademeli olarak düşürmüştür. Bununla beraber sıkı bir para politikası uygulamıştır. Bu sebeple Borsa İstanbul’da gerçekleşen gecelik faizler çıkış trendine girmiştir.

2015 yılından itibaren Banka piyasaya yön verdiği fonlama faizini de artırmıştır. Ayrıca piyasada gerçekleşen gecelik faizler faiz koridorunun %10.75 olan üst limitinde kalmıştır.

Tahvil ikincil piyasasında para politikasının dolaylı etkilerine inildiğinde ise, daha önceki yıllarda fonlama avantajı olan yatırımcıların 2015 yılında bu avantajının azaldığı görülmektedir. Daha önce bankalar TCMB’den daha düşük maliyetle fon alıp, tahvil yatırımı gerçekleştirirken, yatırım kuruluşlarının bu avantajı son dönemde azalmış olup, bu durumun ikinci piyasa işlemlerini olumsuz etkilediği düşünülmektedir.

Faiz Oranları

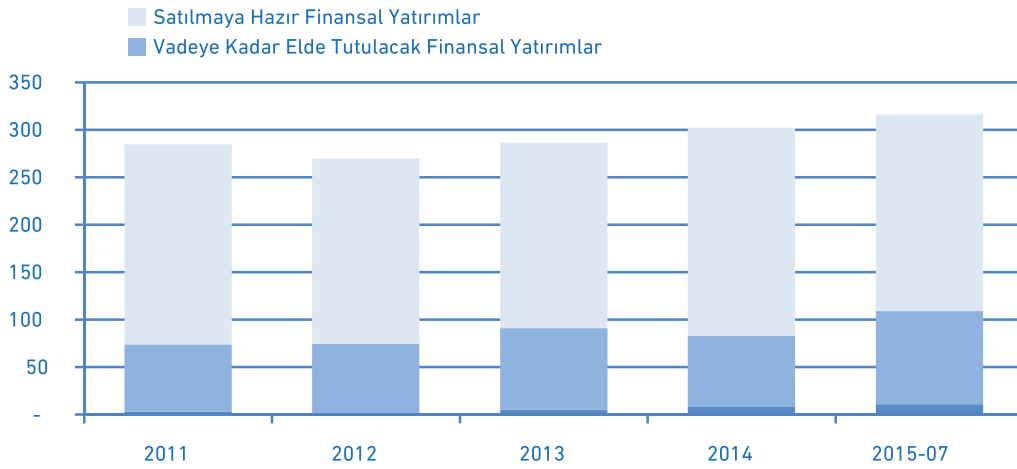


YATIRIMCI EĞİLİMLERİNDEKİ DEĞİŞİMLER

Son 5 yılda bankaların bilançolarında finansal yatırımlara bakıldığında vadeye kadar tutulan menkul kıymetlerin oranının 2013 yılından itibaren arttığı görülmektedir. Bu yatırımların daha çok tahvil portföyünü içerdiği göz önünde bulundurulursa, son yıllarda bankaların portföyüne aldıkları tahvilleri elde tutma eğilimlerinin arttığını söylemek mümkündür. Bu durum da ikincil piyasa tahvil işlemlerindeki likiditeyi olumsuz etkilemektedir.

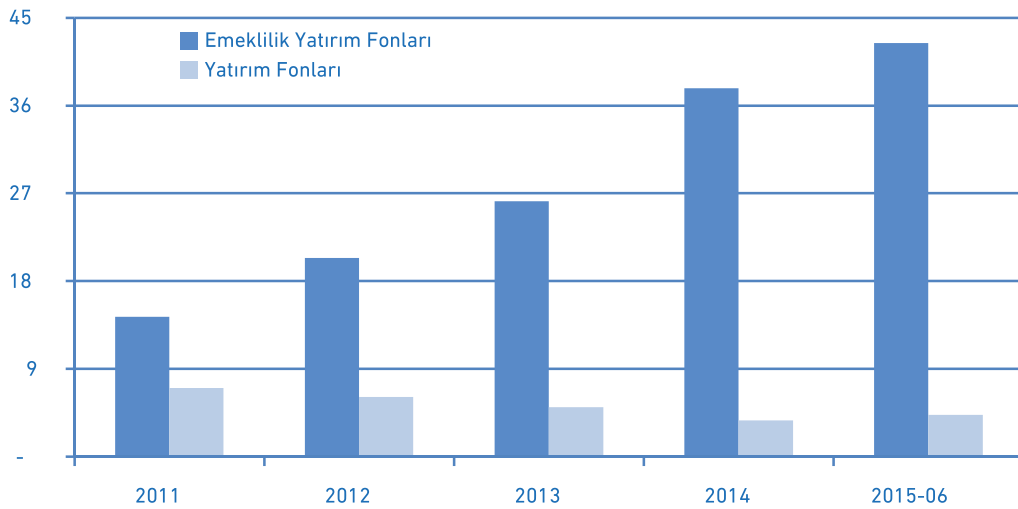
Toplam tahvil stoklarındaki en büyük pay bankalara ait olsa da son yıllarda, kurumsal yatırımcıların da portföylerinde yer alan tahvil miktarları artmıştır. Özellikle devlet teşvikiyle hızlı bir ivme yakalayan emeklilik yatırım fonlarının portföylerindeki kamu borçlanma araçları büyümüştür. Uzun vadeli bir yatırım perspektifle alım yapan bu yatırımcılar doğaları gereği tahvilleri daha çok vadeye kadar tutma eğilimindedir.

Banka Bilançolarındaki Menkul Kıymetler



Kaynak: BDDK

Yatırım ve Emeklilik Yatırım Fonlarındaki DİBS Yatırımları



Kaynak: BDDK

PİYASA UZMANLARI İLE YAPILAN ANKET SONUÇLARI

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği borçlanma araçları ikincil piyasa işlemlerindeki daralmanın altında yatan nedenleri araştıran bir anket hazırlamıştır. Ankete 33 finansal kurumdan ilgili departmanlarda çalışan uzmanlar görüş bildirmiştir. Cevap verenlerin önemli bir kısmı

likiditenin en önemli oyuncularını olan bankaları temsil ederken, aracı kurum ve portföy yönetim şirketlerinden de katkıda bulunan uzmanlar olmuştur. Ankete katılan banka ve aracı kurumlar 2014 yılında borsa ve tezgahüstündeki toplam tahvil işlemlerinin %87'sini gerçekleştirmiştir.

YURTIÇİ FAKTÖRLER

MERKEZ BANKASININ POLİTİKALARI

Merkez Bankası 2010 yılından itibaren geniş bir koridor içinde birden fazla faizin araç olarak kullanıldığı bir para politikası uygulamaktadır. Banka geleneksel politika aracı olan kısa vadeli para piyasası faizlerine ek olarak zorunlu karşılık oranları, faiz koridoru ve diğer likidite politikaları ile enflasyon hedeflemesinin yanında finansal istikrarı da içine alan bir politika benimsemektedir.

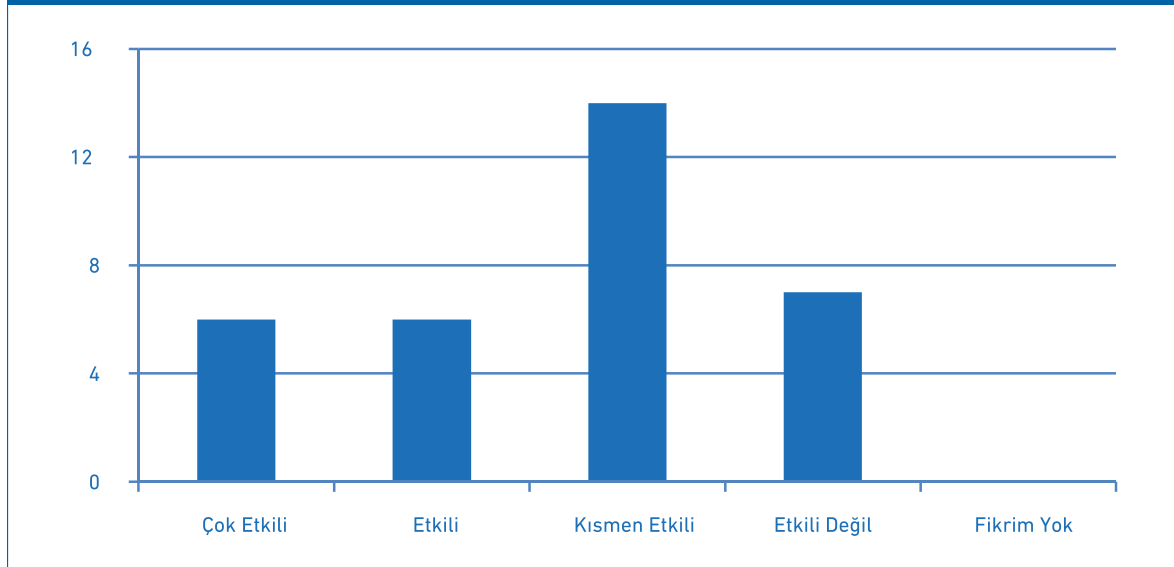
Borçlanma araçları ikincil piyasa işlemlerinde hacimlerin belirgin olarak azaldığı dönemde Merkez Bankasının para politikasında sıkılaştırmaya gittiğini söylemek mümkündür. Nitekim, Bankanın piyasaya yön vermek için kullandığı önemli araçlardan biri olan ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 2013 ortalarında %5 civarındayken 2015 Ağustos itibarıyla %9 seviyesine yaklaşmıştır.

Anket kapsamındaki 33 uzmanın %80'i, sıkılaştırıcı para politikasının, tahvil-bono ikincil piyasa işlemlerinde etkili (kısmi ya da çok) olduğu görüşündedir.

Öte yandan, 7 katılımcı ise sıkı para politikasının tahvil bono piyasası ikincil piyasa işlemlerinde etkili olmadığını söylemiştir.

Ankette, TCMB fonlama faizi ile tahvil bono likiditesi arasındaki ilişki de sorgulanmıştır. 5 katılımcı yüksek fonlama faiz oranlarının tahvil piyasasında likiditenin azalmasında çok etkili olduğunu düşünürken, 7 katılımcı etkili, 8 katılımcı da kısmen etkili olduğunu belirtmiştir. Görüş bildiren katılımcılardan biri Merkez Bankasının geleneksel olmayan para politikasının, borçlanma araçları piyasasında

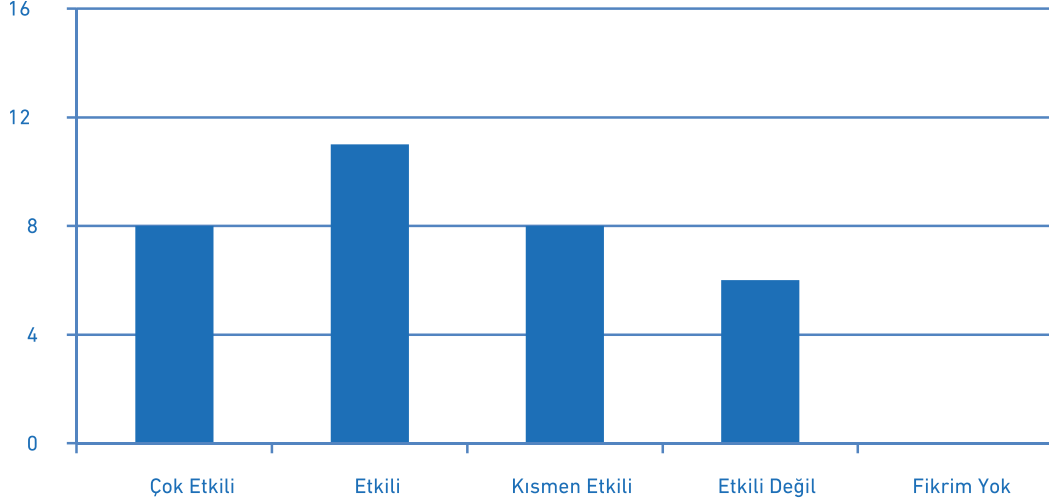
TCMB'nin Sıkılaştırıcı Likidite Politikası



belirsizlik yarattığını ve likiditeyi olumsuz etkilediğini dile getirmiştir. Öte yandan, bir diğer katılımcı ise fonlama faizinin seviyesinden ziyade tahvil faizi ile arasındaki farkın likiditeyi artırıcı yönde etkili olduğuna dikkat çekmiştir.

Ankete cevap veren 33 katılımcıdan 11'i ise fonlama faizi ve borçlanma araçlarındaki likidite arasında ilişki olmadığı görüşündedir.

TCMB Fonlama Faizinin Yüksek Olması

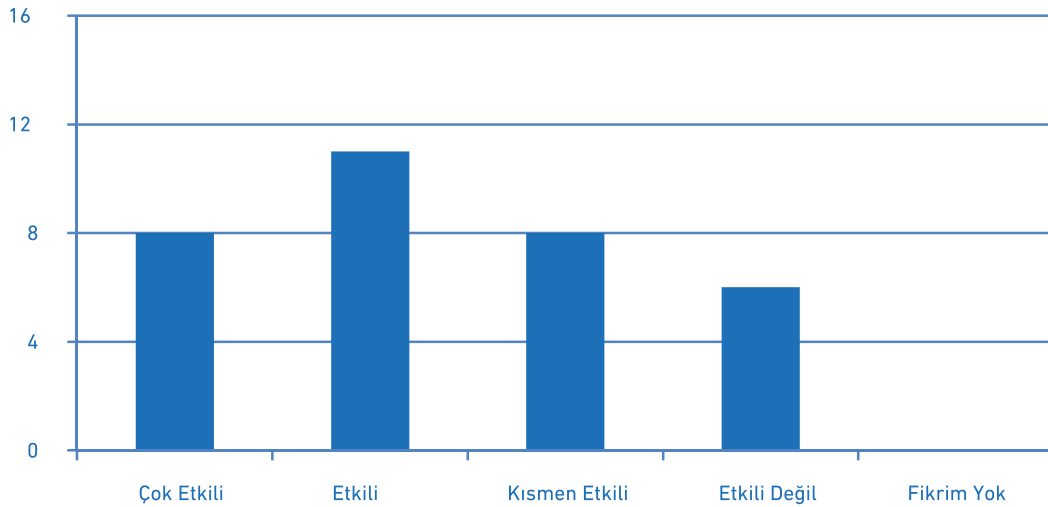


FİNANSAL PİYASALARDAKİ GÖRÜNÜM

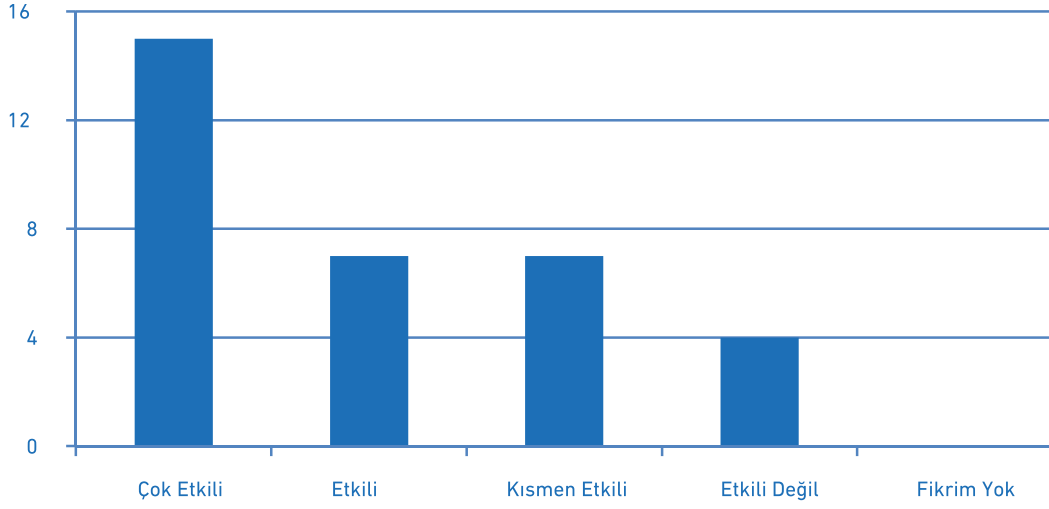
Son yıllarda faiz oranı ve döviz kurlarındaki oynaklık artarken, bu artışın ikincil piyasadaki işlemleri baltalandığına yönelik görüşler de ortaya çıkmıştır.

Anket kapsamında, katılımcıların önemli bir kısmı hem faiz oranlarında hem de kurlarda artan oynaklığın, tahvil piyasasındaki işlemleri olumsuz etkilediğini düşünmektedir.

Faiz Oranı Hareketleri



Kurdaki Volatilite



15 katılımcı döviz kurlarındaki yüksek volatilitenin, tahvil likiditesini çok etkilediğini ifade ederken, 7 katılımcı etkili, diğer 7'si de kısmen etkili olduğunu bildirmiştir. Katılımcılardan biri kurdaki volatilitenin belirsizliği artırması nedeniyle, tahvil yatırımlarını ve tahvil likiditesini çok etkilediği yorumunda bulunmuştur.

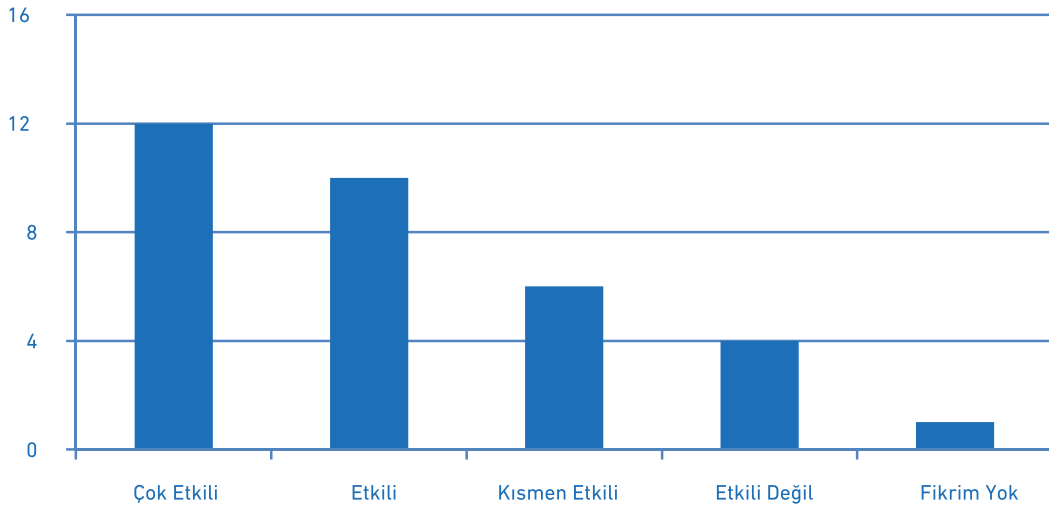
Benzer şekilde, 27 uzman faiz oranlarındaki hareketliliğin tahvil likiditesini (kısmi ya da çok) etkilediğini dile getirmiştir. Anketi cevaplayan bir uzman yüksek faiz volatilitesinin menkul kıymet alım/satım kararları üzerinde etkili olduğunu dile getirirken bir diğeri de likiditenin az olmasının faiz hareketlerini artırdığına dikkat çekmiştir.

Piyasalardaki risk iştahının azalması da işlem hacimlerindeki azalışta etkili olup olmadığı da ankette irdelenmiştir.

12 katılımcı yerli yatırımcıların risk iştahındaki azalmanın tahvil işlem hacimlerinde çok etkili olduğunu belirtmiştir. Cevap veren katılımcılardan biri de risk iştahındaki azalmanın tahvil likiditesini etkilediğini kabul ederken, risk iştahının eski seviyesine dönse bile likiditenin çok artmayacağını vurgulamıştır.

4 katılımcı ise risk iştahındaki azalmanın ikincil piyasa bono işlemlerini etkilemediğini düşünmektedir.

Risk İştahında Azalma



BİRİNCİL PİYASA DİNAMİKLERİ

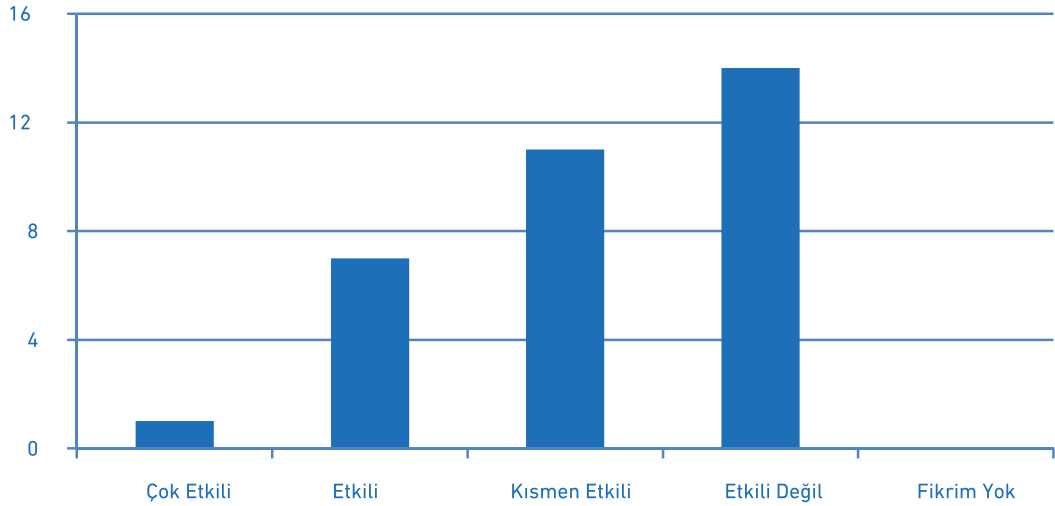
Son yıllar hariç, genel anlamda son 10 yıllık dönemde makroekonomik istikrardaki görece iyileşme ve düşen faiz oranları kamu borçlanması için olumlu bir ortam yaratmıştır. Kamu borçlanma araçlarının vadesi uzarken, 2011 yılından itibaren Hazine borç ödemelerinden daha az borçlanmaya başlamıştır. Hazine'nin iç borç çevirme oranı 2013 yılından itibaren %80-%85 arasında seyretmektedir.

Ankete katılan tüm katılımcıların hemen hemen hepsi düşen iç çevirme oranlarının tahvil piyasasındaki işlem hacmini az ya da çok etkilediği belirtmiştir. Kurumsal yatırımcıların arzdaki azalmayla özel sektör tahvillerine yönel-

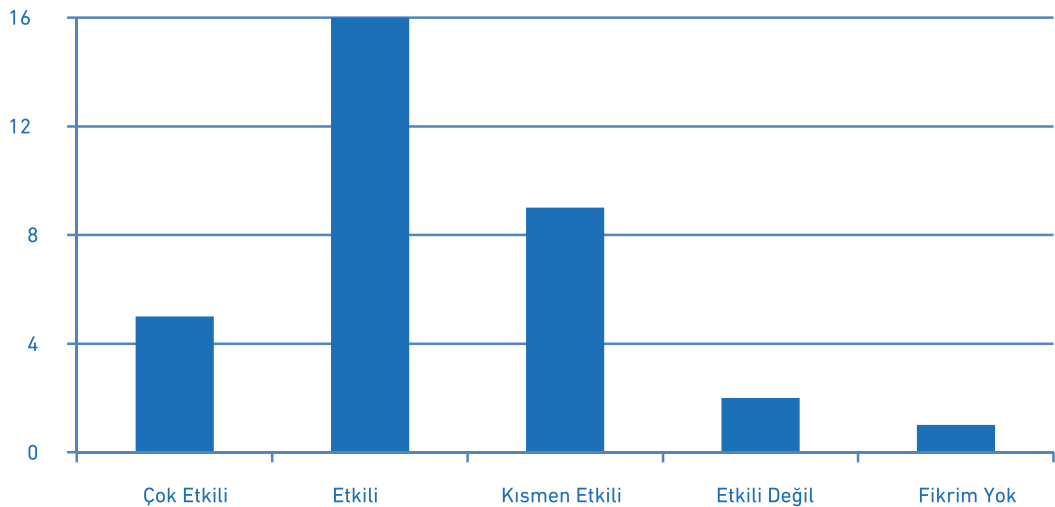
diğine ve vadeye kadar elde tuttuklarına ilişkin yorumda bulunulmuştur.

Öte yandan, katılımcıların %58'i tahvil stokunun ortalama vadesinin artmasının tahvil likiditesinde etkili (kısmı ya da çok) olduğunu belirtirken, 14 katılımcı etkili olmadığını bildirmiştir. Bir katılımcı piyasa beklentileri doğrultusunda likiditenin daha uzun vadeli menkul kıymetlere kaymasına rağmen, yüksek delta etkisi nedeniyle, portföylerin faiz hareketliliğinde yüksek risklere maruz kaldığını, bunun da likiditeyi olumsuz etkilediğini dile getirmiştir.

Tahvil Stokunun Ortalama Vadesinin Artması



Hazinenin İtfasının Altında Borçlanması



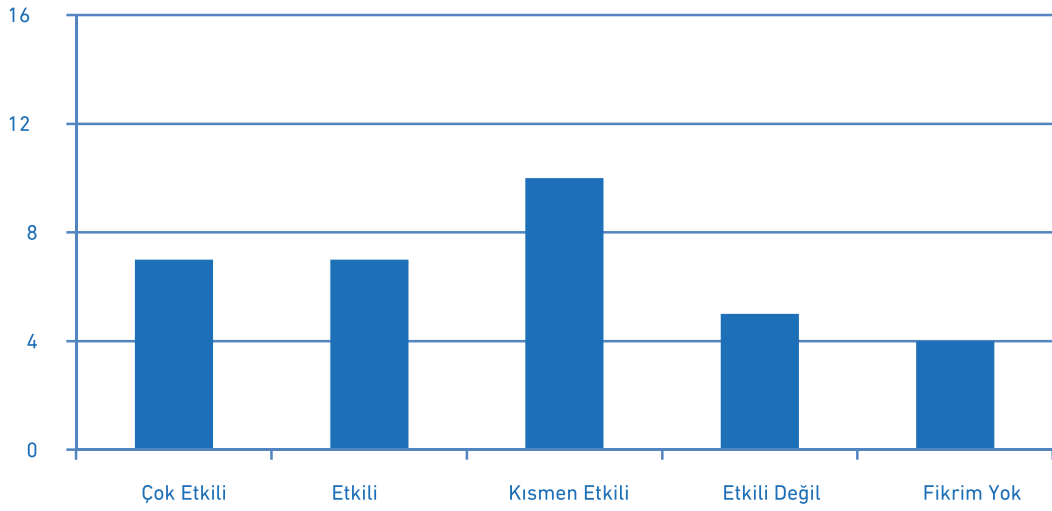
FİNANSAL PİYASALARDAKİ DÜZENLEMELER

Finansal piyasalardaki kısıtlayıcı düzenlemelerin tahvil bono piyasasındaki likiditeye etkisi anket kapsamında irdelenen konulardan biri olmuştur. Ankete katılan 33 uzmandan 24 katılımcı, (7'si çok etkili, 10'u ise kısmen etkili seçeneğini işaretlemiştir), bankacılık sektörüne yönelik son dönemde yapılan makroihtiyati düzenlemelerin tahvil piyasasındaki likiditeyi azalttığı yönünde görüş bildirmiştir. Bir katılımcı makroihtiyati düzenlemeler en önemli piyasa

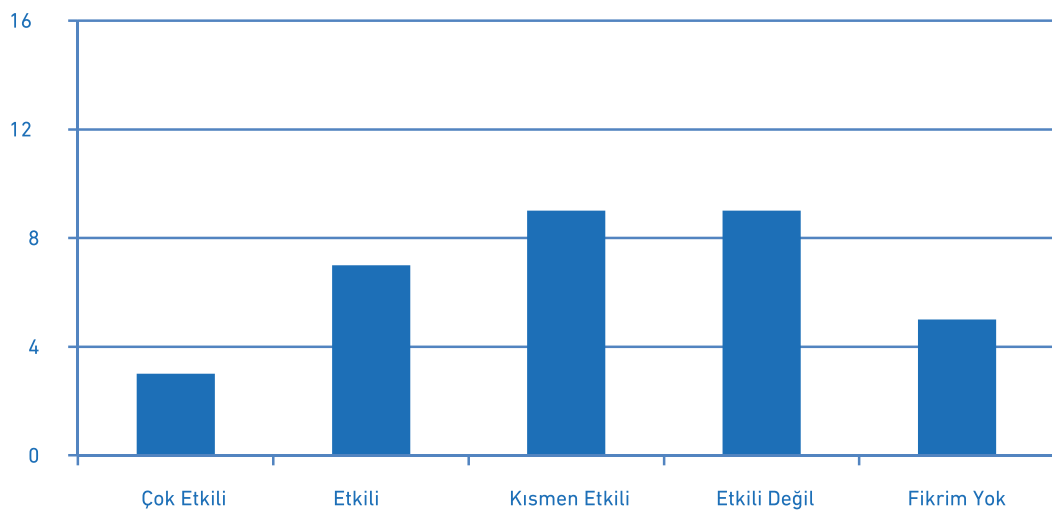
oyuncularını etkilediği için, ikincil piyasadaki faaliyetleri azalttığını dile getirmiştir.

Makroihtiyati düzenlemelerin dışında olası diğer düzenlemelerden kaynaklı işlem kısıtlamaları da sorulmuştur. 9 katılımcı bu düzenlemelerin etkili olmadığını bildirirken, 19 katılımcı az ya da çok etkisi olduğunu belirtmiştir.

Bankacılık Sektörüne Yönelik İşlem Kısıtlayıcı Düzenlemeler



Diğer Düzenlemelerden Kaynaklanan İşlem Kısıtlamaları

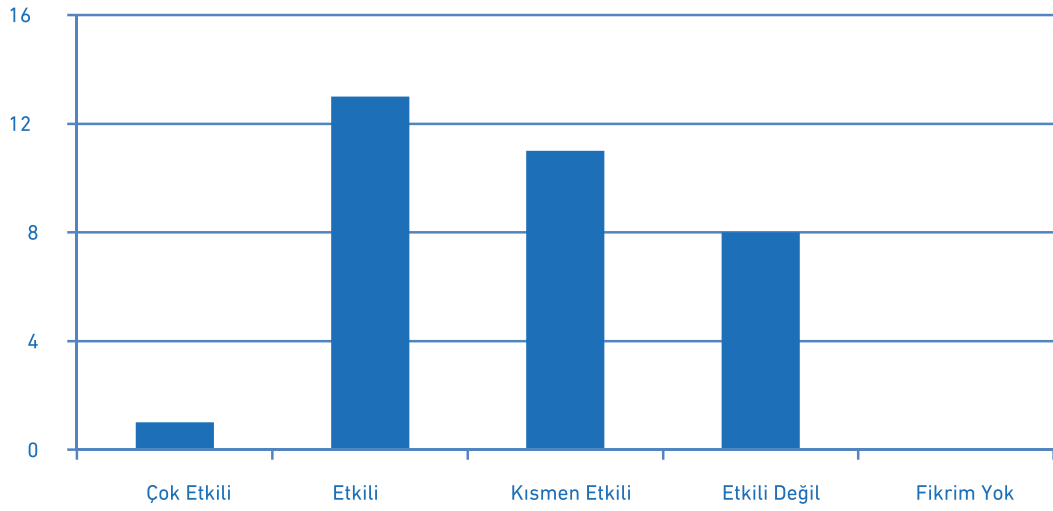


YURTIÇİNDEKİ SİYASİ VE EKONOMİK GÖRÜNÜM

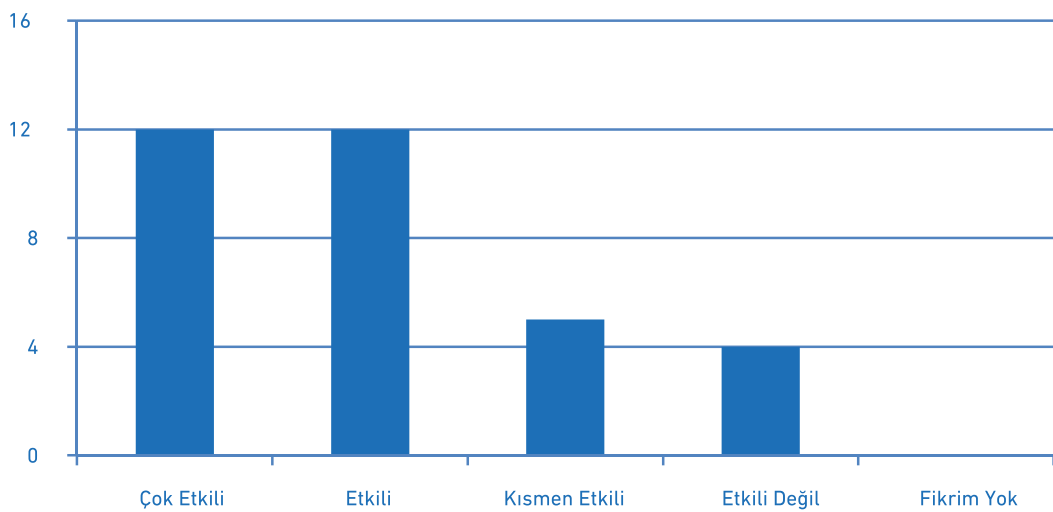
Anket katılımcıların %40'ı son yıllarda makroekonomik göstergelerdeki kötüleşmenin bono piyasasındaki likiditeyi olumsuz etkilediği düşünmektedir. Katılımcıların üçte biri ise makroekonomik göstergelerdeki bozulmanın tahvil ikincil piyasa işlemlerini hafif de olsa olumsuz etkilediğini belirtmiştir. Bir katılımcı makroekonomik istikrarın azalmasıyla yabancı yatırımcıların Türk tahvillerine olan ilgisinin azaldığına değinmiştir.

12 katılımcı siyasi belirsizliklerin bono piyasasındaki işlemleri çok etkilediğine inanırken, diğer 12 katılımcı da ülkeye yönelik politik risklerin tahvil likiditesini etkilediği belirtmiştir.

Makroekonomik Göstergelerde Kötüleşme



Siyasi Belirsizlikler



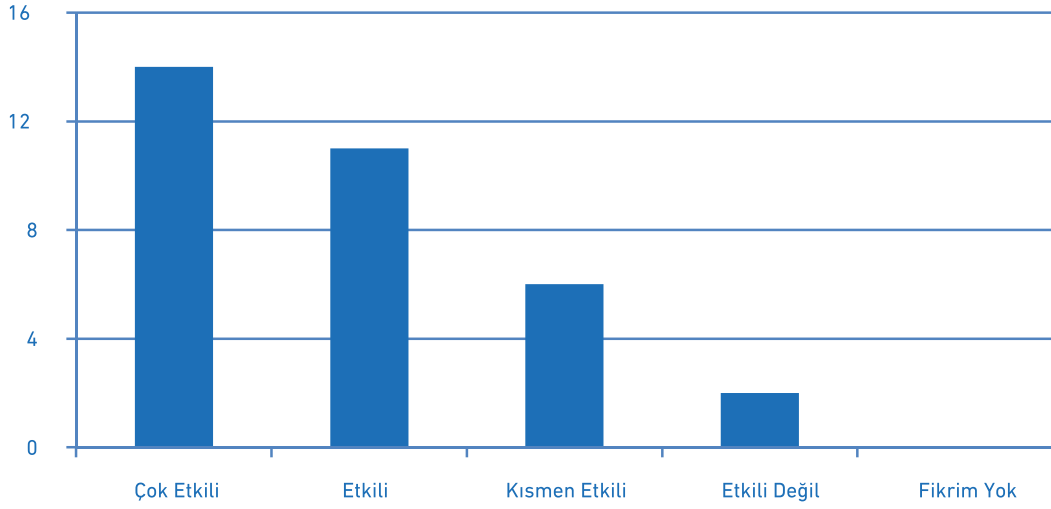
YATIRIMCI DAVRANIŞLARI

Bilindiği üzere, Türkiye’de kamu ve özel sektör tahvillerin hemen hemen hepsi kurumlar ve kurumsal yatırımcıların elindedir.

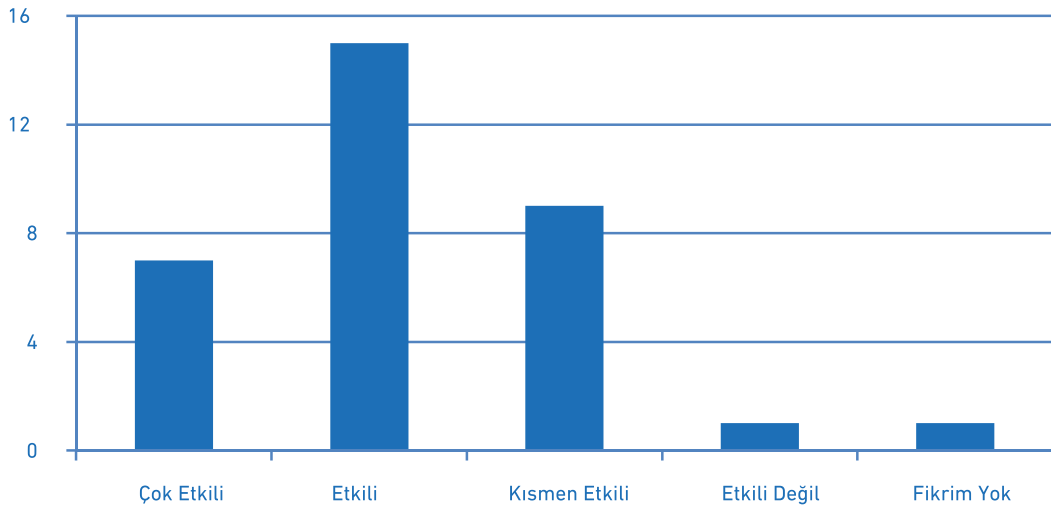
Bankaların son 5 yılda bilançolarındaki menkul kıymetlere bakıldığında vadeye kadar elde tuttukları tahvillerin toplam finansal yatırımlardaki payının arttığı gözlenmektedir. Ankete katılan 33 katılımcıdan 14’ü bankaların bu tutumunun tahvil ikincil piyasasında çok önemli olduğunu vurgulamış, 11’i etkili, 6’sı da az da olsa etkili olduğunu belirtmiştir.

Benzer şekilde uzun vadeli perspektifi olan emeklilik yatırım fonlarındaki tahvil stokunun son yıllarda ağırlığının arttığı gözlenmektedir. Ankete cevap veren 7 kişi kurumsal yatırımcıların portföylerindeki tahvil stoku artışının piyasada işlem gören tahvil likiditesindeki azalışa çok etkili olduğunu belirtmiştir. 15 katılımcı bu durumda likidite üzerinde etkili olduğunu söylerken, 9 kişi de kurumsal yatırımcıların portföylerindeki tahvil stokunun artmasının hafif de olsa tahvil likiditesinde etkili olduğunu ifade etmiştir.

Bankaların Elleriindeki Tahvilleri Vadeye Kadar Tutma Eğilimleri



Kurumsal Yatırımcıların Portföylerindeki Tahvil Stokunun Artması



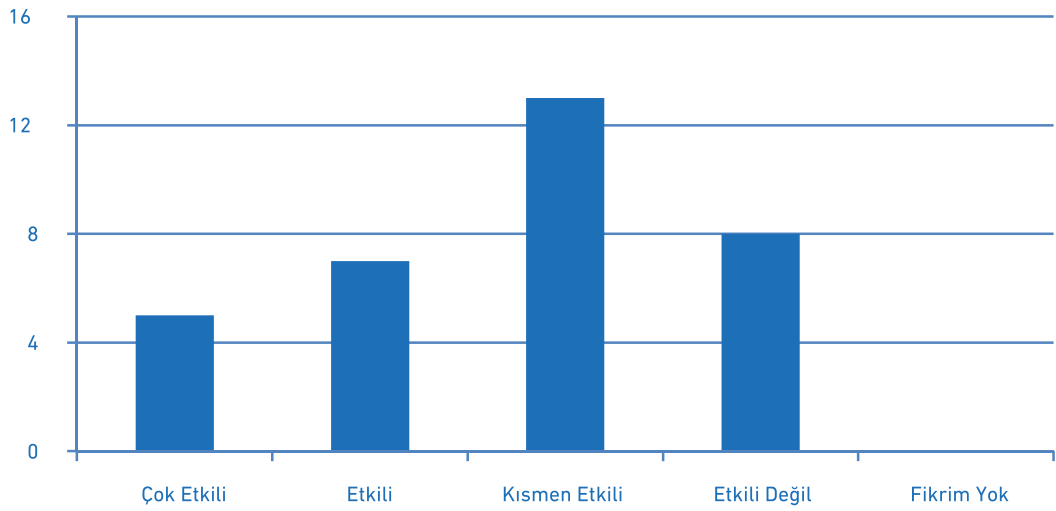
YURTDIŞI FAKTÖRLER

MERKEZ BANKASININ POLİTİKALARI

Kriz sonrası dönemde gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikaları uygulamaları sermaye akımlarına yön verirken, finansal piyasalar üzerinde belirleyici olmuştur. Olağandışı/geleneksel olmayan para politikaları dünyadaki tahvil piyasalarındaki likidite probleminin önemli nedenleri arasında gösterilmektedir.

olduğunu vurgularken, 7 kişi bu ilişkiyi etkili bulmuş, 13 katılımcı da beklentilerin tahvil likiditesinde hafif de olsa etkili olduğunu belirtmiştir. Katılımcılardan biri, yabancı yatırımcıların gelişmekte olan ülke yatırımlarını azaltacağı öngörüsü ve bu durumun yurtiçindeki bankaların fonlama maliyetleri üzerine olumsuz etkileri dolayısıyla likiditeyi

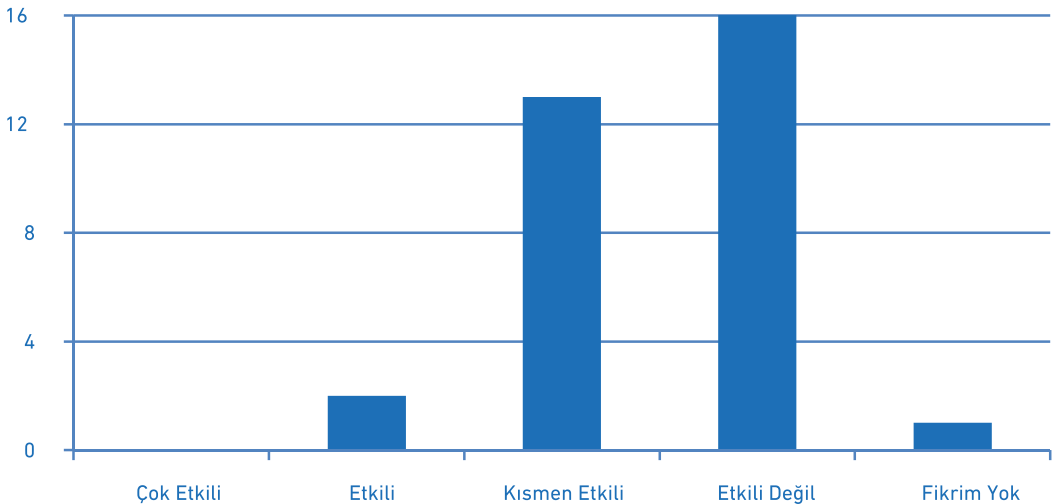
FED'in Sıkı Para Politikası Uygulama Beklentisi



Ankete cevap veren 5 uzman ABD Merkez Bankası FED'in para politikasını sıkılaştıracağına yönelik beklentilerin, yurtiçinde tahvil piyasasındaki işlemlerindeki düşüşte önemli

azalttığını belirtmiştir. Öte yandan, 8 katılımcı ise bu beklentilerin tahvil likiditesinde herhangi bir etkisi olmadığını söylemiştir.

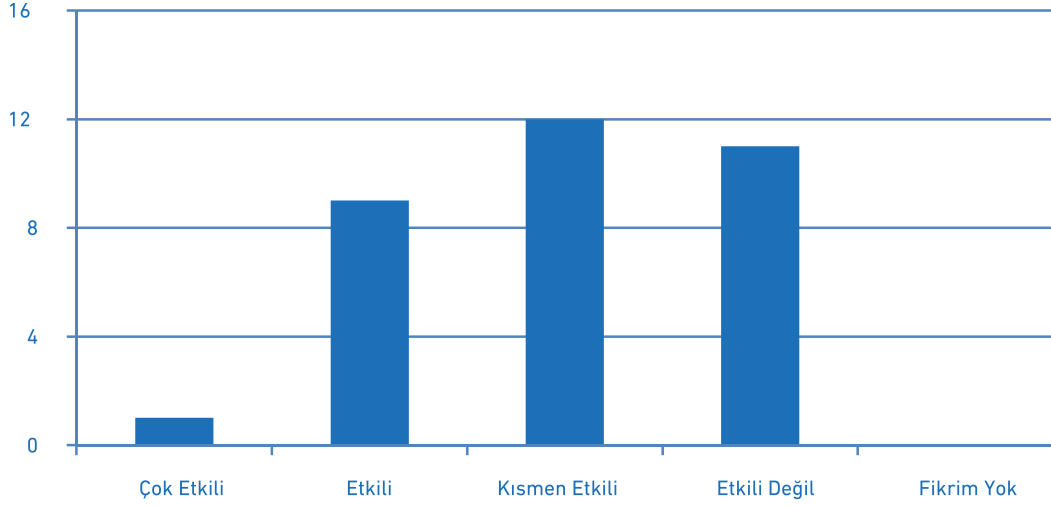
ECB'nin Gevşek Para Politikası Uygulaması



Avrupa Merkez Bankası ECB'nin para politikasının gevşetmesini ise anket katılımcıları genel olarak yurtiçindeki tahvil işlemlerin azalmasında çok etkili olmadığını düşünmektedir. Ankete katılan bir kişi gelişmiş ülke merkez bankalarının tahvil alımıyla piyasadaki arzın azaldığına dikkat çekmiştir.

Anket kapsamında Avrupa ve ABD dışında kriz sonrası Japonya, Çin gibi diğer ülkelerdeki merkez bankalarının para politikalarındaki değişimin etkileri de sorgulanmıştır. Katılımcıların üçte ikisi diğer ülke para politikalarının da bir şekilde Türkiye'deki tahvil likiditesinde etkili olduğunu belirtmiştir.

Diğer Merkez Bankalarının Para Politikalarındaki Değişiklikler



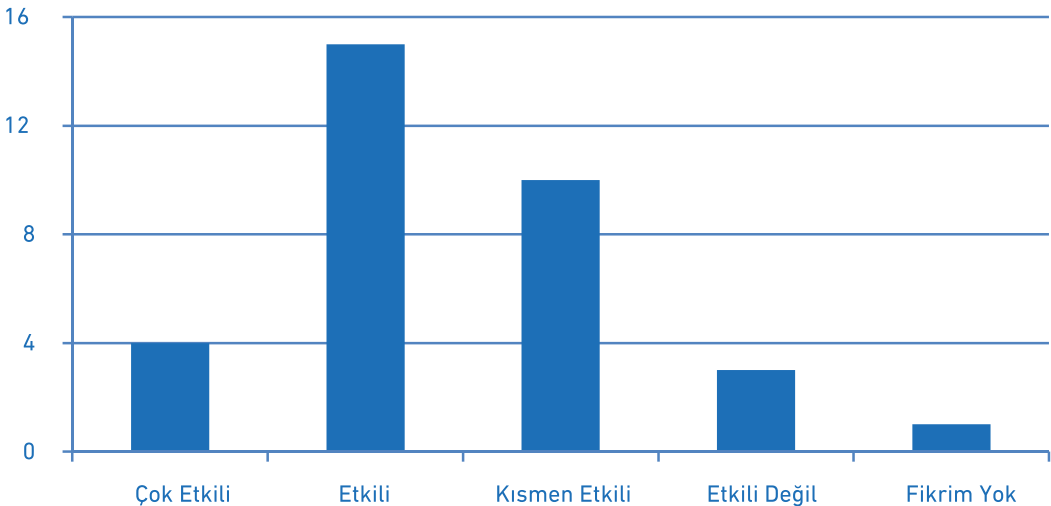
KRİZ SONRASI DÜZENLEMELER

Kriz sonrasında, sistemik riskleri ortadan kaldıracak ve finans sisteminde yaşanan olumsuzlukların ekonominin tümünü etkilemesinin önüne geçecek politikalar üretilmesine yönelik çalışmalara ağırlık verilmiştir. Bu kapsamda uluslararası faaliyeti bulunan finansal kurumlara getirilen

kısıtlamaların (özellikle kurum portföyü işlemleri için) tahvil piyasalarındaki likiditeyi etkilediği düşünülmektedir.

Anketteki 19 katılımcı uluslararası piyasalarda alınan makro ihtiyati düzenlemelerin (Basel III vb.) tahvil piya-

Makroihtiyati Düzenlemelerin Getirdiği Kısıtlamalar (Basel III vb.)

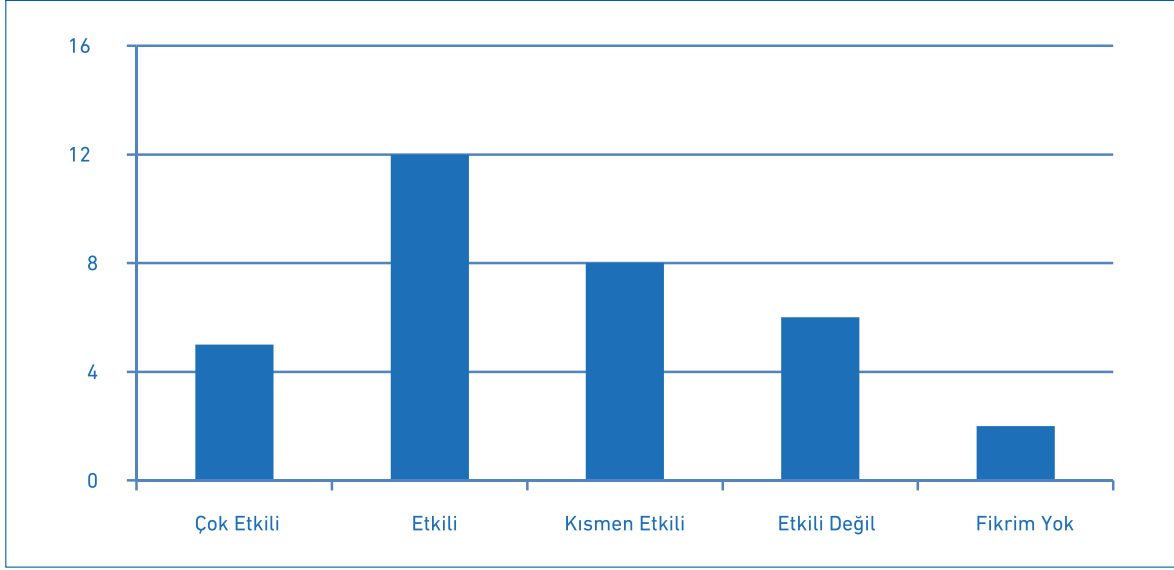


tasındaki likiditeyi azalttığını düşünmektedir. 10 katılımcı da bu düzenlemelerin kısmi de olsa tahvil ikincil piyasasını etkilediğini bildirmiştir. Katılımcılardan biri söz konusu düzenlemelerin, maliyetleri artan yabancı bankaların Türk varlıklarına olan yatırım kararlarını etkilediğini ifade etmiştir.

Kurum portföyü işlemlerine getirilen kısıtlamalar başta olmak üzere kriz sonrası getirilen diğer düzenlemeler (Volcker kuralı vb.) ile finansal kurumların bulundurma-

ları gereken varlıklar artmıştır. Piyasalardaki likiditenin azalması ile söz konusu kısıtlamalar ile de ilişkilendirilmektedir. Ankete cevap veren 5 katılımcı kısıtlamaların işlem hacimlerini önemli ölçüde azalttığını düşünürken, 12 katılımcı da kısıtlamaların likiditedeki düşüşlerde etkili olduğunu bildirmiştir. Anket katılımcıları genel olarak bu kuralların makroihtiyati düzenlemeler kadar etkili bulmamaktadır. Nitekim katılımcıların dörtte biri diğer kısıtlamalar ve likidite arasında bir ilişki bulmamış veya fikir beyan etmemiştir.

Diğer Düzenlemelerin Getirdiği Kısıtlamalar (Volcker Kuralı vb.)

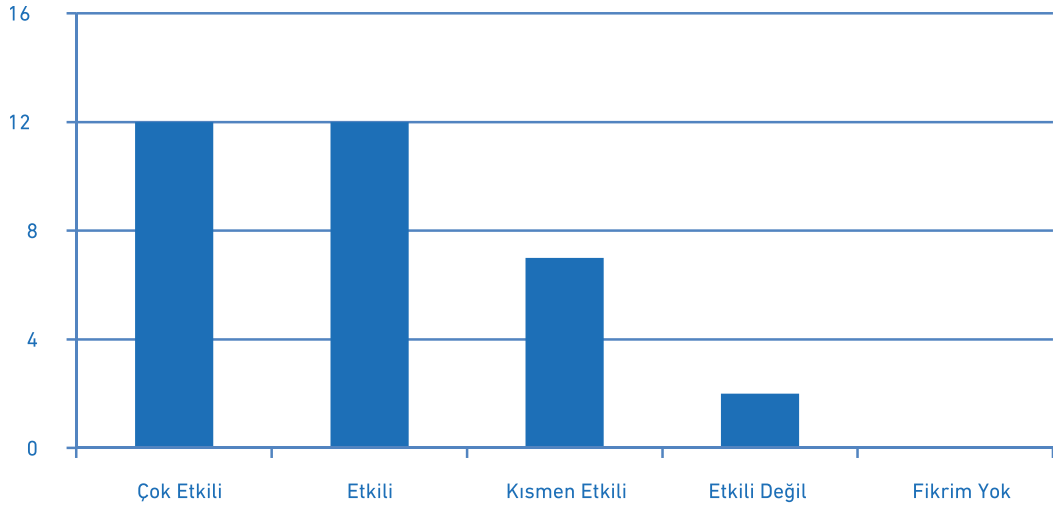


RİSK İŞTAHINDA DARALMA

Son yıllarda küresel piyasalardaki belirsizliklerle yatırımcılar daha fazla riskten kaçınır olmuştur. Ankete katılanların hemen hemen hepsi yabancı yatırımcıların risk iştahındaki azalmanın tahvil piyasasındaki azalmaya neden olduğunu bildirmiştir.

Nitekim, 24 katılımcı Türkiye'ye yönelik risk iştahındaki azalmanın likiditeyi olumsuz etkilediğini (12'si çok etkili seçeneğini işaretleyerek) belirtirken, 7 katılımcı kısmen de olsa etkili bulmuştur.

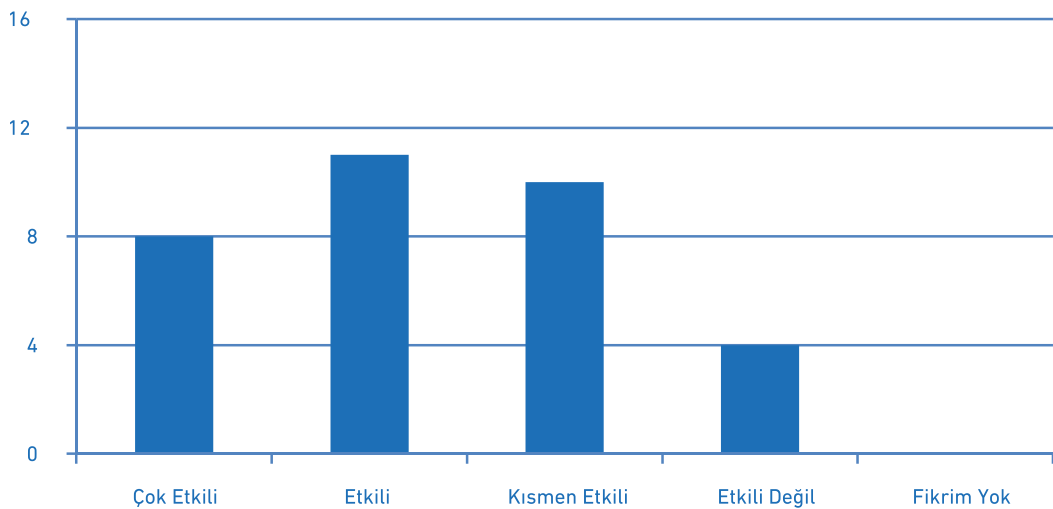
Türkiye'ye Yönelik Risk İştahında Azalma



ULUSLARARASI TAHVİL PİYASASINDAKİ GÖRÜNÜM

Bilindiği üzere yurtdışındaki tahvil piyasasında son yıllarda likidite önemli derecede daralmıştır. 19 katılımcı uluslararası alanda tahvillerde işlem hacmindeki düşüşün yurtiçindeki piyasaları etkilediğini belirtmiştir.

Küresel Piyasalarda Tahvillerde Likiditenin Azalması



Kaynaklar

Global Financial Markets Liquidity Study, PwC, Ağustos 2015

Tahvil Piyasası ve Likidite Sorunu, Garanti Yatırım, Nisan 2015

The Current State and Future Evolution of The European Investment Grade Corporate Bond Secondary Market: Perspectives From The Market, ICMA, Kasım 2014

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu: www.bddk.org.tr

Hazine Müsteşarlığı: www.hazine.gov.tr

Merkez Bankası: www.tcmb.gov.tr

Sermaye Piyasası Kurulu: www.spk.gov.tr

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE KREDİ ÖLÇÜMLEME SİSTEMLERİ

Geçen yüzyılın başı itibarıyla hız kazanan kredi faaliyetleri beraberinde kredi kullanıcılarının güvenilirliğinin tespiti zorunluluğunu getirmiştir. Bu gereksinime cevaben gelişmiş ekonomilerde modern kredi ölçümleme sistemleri ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda Türkiye'de 2014 sonunda kullanıma sunulan Findeks uygulaması ile gerçek ve tüzel kişilerin finansal itibarlarını yönetebilmeleri, finansal kuruluşların müşterilerinin güvenilirliğini tahlil edebilmeleri ve kredi piyasalarının daha etkin kılınması amaçlanmaktadır.



Onur Saltürk
osaltturk@tspb.org.tr

Tüketici kredileri, kredi kartları gibi finansal ürünlerin yaygın olarak kullanıldığı günümüz dünyasında bankaların borç verdikleri kişi ve şirketlere güven duymaları esastır. Güven, finansal piyasaların düzgün çalışmasını sağlamak için en temel unsurdur. Kredi piyasalarındaki en önemli risk temerrüt riski olup, borçlunun borcunu ödememesi ihtimali finansal kuruluşlar için büyük önem arz etmektedir. Temerrüt riskini olabildiğince hafifletmek ihtiyacı yıllar içerisinde çeşitli çözüm mekanizmaları doğmasına neden olmuştur.

20. yüzyıl başı itibariyle dünya ekonomilerinde ivme kazanan kredi pazarlama faaliyetleri, gelişmiş ekonomilerde kredi kullanıcılarının güvenilirliğini teşhis etmeye yarayan nitelikli veri kaynaklarının ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Kişi ve şirketler hakkında detaylı verilerin arşivlenmesini ve finansal kuruluşlar arasında hızla paylaşılmasını sağlayan kredi büroları da bu gereksinime cevaben doğ-

muştur. Toplam borçlar, borç limitleri, ödeme alışkanlıkları gibi finansal verileri kayıt altına alan kredi büroları, çeşitli kaynaklardan derledikleri finansal bilgileri standart kredi raporu formatında finansal kuruluşlarla ücret karşılığında paylaşmaya başlamıştır. Kredi raporlaması olarak adlandırılan bu uygulama kısa vadede pek çok kullanıcı hakkında detaylı verilerin toplanmasını sağlamış, ilerleyen süreçte ise veri güvenliği ve özel hayatın mahremiyeti sebepleriyle düzenleyici kurumların ve kanunların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Bu makalemizde kredi ölçümleme sistemlerinin dünyada ortaya çıkış süreçlerini inceleyecek, mevcut kredi raporlama ve notlandırma pratikleri ile düzenlemeleri aktaracağız. Ardından Türkiye'de 2014 sonu itibariyle Kredi Kayıt Bürosu tarafından hayata geçirilen Findeks uygulamasını tanıttık, üyelik koşullarını ve kullanım yöntemini anlatacağız.

I. KREDİ ÖLÇÜMLEMEDE DÜNYADAN MANZARALAR

Kredi notu dünyanın pek çok ülkesinde finansal kuruluşların yanı sıra emlakçılardan devlet dairelerine kadar pek çok kurum tarafından kullanılmaktadır.

Kredi sürecinde finansal kuruluşun hızlı ve etkin karar vermesini sağlamak için kredi raporunda bulunan veriler çeşitli algoritmalar kullanılarak kredi notuna dönüştürülür. Kredi notlandırma olarak isimlendirilen bu süreç kredi bürolarının kendileri tarafından yapılabileceği gibi

üçüncü taraflar tarafından da yapılabilmektedir. Kredi notu kullanımının en temel sebebi bir tüketicinin ne kadar güvenilir olduğunun tespit edilmesi ihtiyacıdır. Kredi notu tek bir sayı ile kişi ve şirketin güvenilirliğini ortaya koymaya yaramaktadır.

Bu bölümde öncelikle kredi ölçümleme sistemlerinin ortaya çıkışını inceleyecek, daha sonra önde gelen dünya örneklerini masaya yatıracğız.

A. KREDİ ÖLÇÜMLEMEYE TARİHSEL BİR BAKIŞ

Kredi ölçümleme geçen yüzyılın başında ABD'de küçük işletmelerin müşterileri hakkında finansal bilgi paylaşımında bulunmasıyla başlamıştır. ABD'nin üç büyük kredi bürosundan biri olan Equifax kredi bilgisi toplama amacıyla kurulan ilk şirkettir. Equifax 1898 yılında Atlanta'da Cator ve Guy Woolford kardeşler tarafından kurulmuştur. Mahalle marketlerinin tuttuğu veresiye defterlerindeki bilgileri derleyerek müşteriler hakkındaki ilk veri tabanını oluşturmuş ve Tüccar Kılavuzu (Merchant's Guide) isimli ilk toplu kredi raporunu yayınlamışlardır. Küçük ölçekli işletmelerin özellikle rağbet ettiği hizmet hızla büyümüş ve kısa sürede diğer şehir ve eyaletlere yayılmıştır. Sigorta şirketlerinin de benzer verilere ihtiyacı olduğunu kavrayan Woolford kardeşler, hizmetlerini hayat ve araç sigortalarında da kullanılmak üzere geliştirmiş ve 1930'lara gelindiğinde Equifax'ı dev bir kredi bürosu haline getirmiştir.

Avrupa Kıtası'nda kredi ölçümleme sistemlerinin ortaya çıkışı da 1900'lu yılların başına rastlamaktadır. Bu tarihlerde, Almanya'da Berlin Elektrik Dağıtım Şirketi (BEWAG) elektrik üretimi ve dağıtımını yanında buzdolabı, ocak, elektrikli süpürge gibi ev aletleri de satmaktaydı. Eğer müşteri elektrik faturası ödemelerini düzenli olarak gerçekleştiriyorsa şirket ev aletlerinin taksitli satışına müsaade etmekteydi. Bu durum müşterilerin ödeme alışkanlıklarının kayıt altına alınması gerekliliğini doğuruyordu. Bu sebepten ötürü, Walter Meyer, Kurt Meyer ve Robert Kaufmann, BEWAG'da edindikleri tecrübeyle beraber, 1927 yılında Schufa'yı (Schutzgemeinschaft für allgemeine Kreditsicherung) bağımsız bir kredi bürosu olarak kurmuştur.

Kuruluşunun ikinci yılında Schufa toplamda 1,5 milyon kişiye ait bir arşivi bünyesinde bulundurmaktaydı. Berlin Schufa'nın başarısını takiben Almanya'nın pek çok bölgesinde yerel kredi büroları kurulmaya başlanmıştır. 1952 yılında 13 yerel Schufa kredi bürosu ile bunların 34 şubesi Federal Schufa'yı kurmak üzere bir araya gelmiştir. İkinci Dünya Savaşı sonrası toparlanmaya başlayan Alman ekonomisiyle patlayan tüketici kredilerindeki artış 1965 yılına gelindiğinde çıkarılan toplam kredi raporu sayısını 10 milyon eşliğinin üzerine taşımıştır.

1960'lara gelindiğinde kredi notlandırma sistemlerinin suistimal edilmeye başlandığı görülmüştür. Kişiler, hiç bir şekilde görme hakları bulunmayan kredi raporları yüzünden hizmet ve fırsatlardan sıklıkla yoksun bırakılmaktaydı. Bununla beraber kredi büroları, kullanıcılar hakkında sadece olumsuz bilgileri raporlamakta, hatta analizlerinde siyasi görüş, hayat tarzı ve hijyen gibi finansal olmayan verilere de yer vermektedir.

Kamunun büyük tepkisini çeken bu uygulamalar farklı zamanlarda ülke parlamentolarına taşınmıştır. ABD'de Adil Kredi Raporlama Kanunu'nun (Fair Credit Reporting Act) 1970'de yürürlüğe girmesiyle, kullanıcı verilerinin mahremiyetini ve notlarının doğruluğunu korumaya yönelik bir yasal zemin oluşturulmuştur. Adil Kredi Raporlama Kanunu sayesinde kullanıcılar kredi raporlarını görme olanağına kavuşmuş ve doğru olmadığını düşündükleri verilerin düzeltilmesini isteme hakkına erişmiştir. Benzer yasal düzenlemeler sonraki yıllarda diğer ülkelerde de uygulanmaya başlamıştır.

Kredi raporlama faaliyetlerinden ortaya çıkan en büyük keşif 1980'lerde ABD'de Fair Isaac Corporation (FICO) tarafından geliştirilen kredi notudur. Kredi notu, kredi bürolarının hazırladığı raporlara dayanarak hazırlanan sayısal bir referans olup tek bir sayı ile finansal itibarı yansıtmaya yarayan bir araçtır. Önceden kişiler hakkında detaylı kredi raporları üretilirken, FICO bu verileri tek bir sayıyla ifade edilebilir hale getirmiştir. Kredi notunun farklı coğrafyalarda yıllar içinde yaygınlaşmasıyla kredi piyasalarının etkinliği artmış, finansal kuruluşlar kaynaklarını daha etkili olarak kullanmaya başlamıştır.

FICO

Fair Isaac Corporation (FICO), 1956'da kurulmuş; 80'den fazla ülkede 2,000'den fazla çalışanı ile faaliyet gösteren global bir analitik yazılım şirkettir. Şirket, New York Borsası'nda işlem görmekte olup şirketin toplam piyasa değeri yaklaşık 3 milyar \$'dır. FICO'nun 2014 yılında toplam cirosu \$789 milyon olmuştur. FICO, "büyük veri" ve matematiksel algoritmalar kullanmak suretiyle tüketici davranışları, sektör büyüme hızı, risk, sahtekarlık gibi konuları öngörece yazılımlar geliştirmiş ve şirketlerin sağlıklı karar alma aşamalarını geliştirmeye yönelik hizmetler üretmiştir.

ABD'de bulunan büyük ölçekli finansal kuruluşların neredeyse tamamı FICO müşterisi olup bugüne değin 100 milyardan fazla FICO kredi notu düzenlenmiştir. Toplam ev kredilerinin 3/4'ü FICO kredi notu kullanılarak değerlendirilmektedir. Dünyada 2,5 milyar kredi kartı, FICO dolandırıcılığı önleme sistemleri tarafından korunmaktadır. Her yıl küresel olarak 90 milyar \$'lık bir tutarın FICO hizmet ve çözümleri sayesinde dolandırılması engellenmektedir.

FICO'nun en popüler hizmeti, bir endüstri standardı haline dönüşmüş kredi notudur. Kişi ve şirketler için kredi bürolarının topladığı verilere dayanarak hazırlanan FICO kredi notu hem tüketicilerin finansal itibarlarını yönetmelerine yardımcı olur, hem de şirketlere karar alma süreçlerinde kolaylık sağlar.

B. ÜLKE UYGULAMALARI

Bu bölümde kredi ölçümleme sistemlerinin en yaygın ve gelişmiş olduğu ABD, İngiltere ve Almanya'daki kredi ölçümleme sistemlerinin düzenleme ve uygulamalarına değineceğiz.

1. ABD'de Kredi Ölçümleme

Amerika Birleşik Devletleri'nde kredi ölçümleme 1970 yılında yürürlüğe giren Adil Kredi Raporlama Kanunu (Fair Credit Reporting Act) ile 1977 yılında yürürlüğe giren Adil Borç Tahsilat Kanunu (Fair Debt Collection Practices Act) isimli iki temel kanun ile düzenlenmektedir.

Adil Kredi Raporlama Kanunu, kredi verilerini de içermekle beraber tüketici verilerinin tümünün toplanması, dağıtımı ve kullanımını düzenlemeyi amaçlamaktadır. Yasa kapsamında tüketicilerin dosyalarına ulaşabilmeleri ve hatalı buldukları kayıtlara itiraz edebilmeleri sağlanmıştır. Tüketici hakları dernekleri ve kullanıcıların artan baskısı sonucu, yasada 2003'te yapılan değişikliklerle kredi bürolarının kullanıcılara kredi notlarını adil ve makul ücretlerle vermesi sağlanmış, ayrıca her kullanıcının yılda bir adet ücretsiz kredi raporu alabilmesinin de önü açılmıştır (kredi raporu kredili ürün bilgilerini içermekte ancak kredi notunu içermemektedir).

Adil Borç Tahsilat Kanunu ile ise, alacaklıların borçluları taciz etmesinin engellenmesi, faktöring gibi alacak yöne-

tim firmalarının faaliyetlerinin düzenlenmesi ve adil borç tahsilatının yapılması sağlanmıştır.

Adil Kredi Raporlama Kanunu ile Adil Borç Tahsilat Kanunu'nun uygulamasından ise Federal Ticaret Komisyonu (Federal Trade Commission) ile Finansal Tüketicileri Koruma Dairesi (Consumer Financial Protection Bureau) sorumludur. 1914'te kurulan Federal Ticaret Komisyonu'nun ana amacı, tüketici haklarının korunması ile rekabet karşıtı ticari faaliyetlerin önüne geçmektir. 2007/08 finansal krizinin ardından 2011'de kurulan Finansal Tüketicileri Koruma Dairesi ise finansal kuruluşların yatırımcıları suistimal etmesini önlemeyi hedeflemektedir.

Kredi raporlama alanında ABD'de faaliyet gösteren üç büyük kredi bürosu Equifax, Experian ve TransUnion'dır. Equifax ve TransUnion New York Borsası'na kote şirketlerken, Experian Londra Borsası'nda işlem görmektedir. Bu kredi büroları, finansal kuruluşlardan ev sahiplerine, sigorta şirketlerinden kamu kayıtlarına kadar farklı kay-

Experian

Experian dünyanın pek çok ülkesinde müşterilere veri ve analiz hizmetleri sunmaktadır. Experian, şirketlere kredi riskini yönetme, sahtekarlığı önleme, pazarlama faaliyetlerini yürütme ve karar alma sürecinde çözümler sağlamaktadır. Ayrıca, kişilere kredi raporlarını ve notlarını sorgulama olanağı sunmakta ve kimlik hırsızlığına karşı korunma hususunda yardımcı olmaktadır.

Experian 80 farklı ülkede faaliyet göstermekte olup genel merkezi Dublin'de (İrlanda); operasyonel yerel merkezleri ise Nottingham (İngiltere), California (ABD) ve Sao Paulo'da (Brezilya) bulunmaktadır. Experian halihazırda 39 ülkede 16.000'den fazla çalışan istihdam etmektedir. 2014 yılı toplam cirosu 4,8 milyar \$'dır. Experian Londra Borsası'nda işlem görmekte olup şirketin toplam piyasa değeri 11,7 milyar £'dur.

Experian Türkiye'de de çeşitli alanlarda hizmet vermektedir. Experian şirketlerin sağlıklı karar almalarını sağlamak için kendi veri tabanı ile müşteri ve üçüncü tarafların veri tabanlarını birleştirerek müşterilerin sorunlarının belirlenmesini, değer yaratacak çözümlerin oluşturulmasını ve şirket karlılığının artırılmasını sağlamaktadır. Finansal kuruluşlar için ise, kredi başvurusu değerlendirme sürecinde riskin titizlikle ölçülmesi, karar alma sürecinin sistematikleştirilmesi sağlanarak müşterilere daha hızlı ve ucuz hizmet verilmesi, müşterilerin profillerinin detaylı tahlili yapılarak ödemeler ile ilgili yükümlülüklerin en uygun şekilde yerine getirilmesi konularında çözümler üretilmektedir.

naklardan edinilen bilgilere dayanarak hem kişiler hem de şirketler hakkında detaylı kayıtlar tutmakta, kullanıcıların borç miktarlarından ödeme alışkanlıklarına, kredi limitlerinden çek ödemelerine kadar pek çok bilgiyi arşivlemektedir. 2003'te düzenlenen Adil ve Doğru Kredi Muameleleri Kanunu'na göre (Fair and Accurate Credit Transactions Act) tüketiciler her bir kredi bürosundan her yıl bir adet ücretsiz kredi raporu temin edebilir.

Kredi büroları tarafından hazırlanan raporlara dayanan kredi notu ise başka bir kuruluş tarafından hesaplanmaktadır. Adı daha sonradan FICO'ya dönüştürülen Fair Isaac Corporation ilk kez 1989'da kredi raporlarındaki bilgilere dayanan FICO kredi notunu piyasaya sürmüştür. FICO modeli, kullanım kolaylığı ile başta bankalar ve tüketici finansman şirketleri olmak üzere kamu hizmetlerinden emlakçılara, telekomünikasyon şirketlerinden işverenlere kadar pek çok kişi ve kurum tarafından hızla kullanılmaya başlandı. FICO'ya rakip VantageScore, CE Analytics gibi başka kredi notlandırma firmaları bulunsada bu firmaların pazar payı oldukça düşüktür.

İhtiyaç kredisi, ev kredisi, araç kredisi gibi çeşitli amaçlar için farklı FICO kredi notları hesaplanmaktadır. En sık kullanılan klasik FICO notu 300 ile 850 arasında değişkenlik göstermektedir. FICO notu çeşitli etmenleri göz önünde bulundurarak bir kişi veya şirketin finansal güvenilirliğini yansıtmaya yarar. Kredi notunun tam olarak nasıl hesap-

landığı bir sır olarak saklansa da, FICO aşağıdaki temel yönergeleri yayınlamıştır:

Ödeme Tarihçesi (%35): Ödeme alışkanlıkları ve disiplinini yansıtmaya yarayan; kredi notunu büyük ölçüde etkileyen en temel unsurlardan biridir. Kredi kartı, ihtiyaç kredisi gibi ödemelerin yapılmaması ya da geç yapılması, iflas, ipotek, haciz gibi durumlar FICO notunu olumsuz etkiler.

Borç Yükü (%30): Kredi kartı borç-limit oranı başta olmak üzere, kredili mevduat hesaplarının durumu, taksitli ödemelerin miktarı gibi değişkenlere göre belirlenir. Borç tutarının gelirden değişiklik olmaksızın artması, kredi notuna olumsuz olarak yansımaktadır. Kredi limitinin yükseltilmesi, kullanılan kredinin kredi limitine oranını azaltacağından kredi notunun artmasını sağlayacaktır.

Kredi Tarihçesinin Uzunluğu (%15): Sahip olunan en eski hesabın yaşı ile bütün hesapların ortalama yaşı kredi tarihçesinin uzunluğunu belirler. Daha eski hesaplar kredi notunu daha olumlu olarak etkilemektedir.

Kullanılan Kredilerin Çeşitliliği (%10): Taksitli alışverişler, tüketici kredileri, kredi kartları gibi farklı finansal ürünlerin kullanımı kullanıcıların krediyi iyi yönetebildikleri gibi algılandığından, çeşitlilik kredi notuna olumlu olarak yansımaktadır.

Yeni Kredi arayışı (%10): Eğer kullanıcı yeni kredi başvurusunda bulundaysa bu sistem tarafından olumsuz olarak algılanmaktadır. Eğer pek çok farklı firmada benzer başvurular yapıldıysa o zaman not daha da olumsuz etkilenmektedir.

Kredi notlarının Amerika'da borç vermek dışında farklı durumlarda da kullanıldığı görülmektedir. İşverenler iş başvurusunda bulunanları değerlendirmek için; ev sahipleri de olası kiracılarının finansal itibarını belirlemek için kredi notu isteyebilmektedir. Bununla beraber sigorta şirketleri de müşteri primlerini belirlemek için kredi notlarını sıklıkla kullanabilmektedir.

2. İngiltere'de Kredi Ölçümleme

İngiltere'de kredi ölçümleme faaliyetleri 1974'te yürürlüğe giren Tüketici Kredisi Kanunu (Consumer Credit Act) ile 1998'de yürürlüğe giren Veri Koruma Kanunu (Data Protection Act) ile düzenlenmektedir. Ana amacı finansal kuruluşların ruhsatlandırılması ile kredi piyasalarının düzenlenmesi olan Tüketici Kredisi Kanunu'na uyum Rekabet Kurulu denetimine tabidir. Veri Koruma Kanunu ise İngiltere'de kişisel bilgilerin korunması hakkındaki en kapsamlı yasa olup, ana amacı özel hayatın gizliliğini sağlamak ve kişilerin hassas verilerini koruma altına almaktır.

Kredi bürolarının yetkilendirilmesi ise Finansal İşlemler Otoritesi (Financial Conduct Authority) tarafından yapılmaktadır. Finansal İşlemler Otoritesi bağımsız bir üst kurul olup, mali olarak üye finansal kuruluşlar tarafından desteklenmektedir. Global krizden sonra kurulan kurumun esas amacı tüketicilere finansal hizmetler sunan kuruluşların denetimini sağlamak ve sermaye piyasalarının işlevselliğini korumaktır.

İngiltere'deki üç büyük kredi bürosu Callcredit, Equifax ve Experian'dır. Equifax ve Experian halka açık şirketlerken, CallCredit Chicago'lu GTCR Girişim Sermayesi'nin elin-

de bulunmaktadır. Bankalar ve diğer finansal kuruluşlar kredilerinin kalitesini güvenceye almak için bu kredi bürolarından birinin hizmetini kullanmaktadır. Kredi büroları, bankalar ve finansal kuruluşlar için kredi başvurularının değerlendirilmesinde kullanılmak üzere İngiltere'deki neredeyse tüm erişkinler hakkında finansal veri toplamaktadır. Finansal kuruluş, sigorta şirketleri gibi kaynaklardan toplanılan bilgiler kullanıcıların kredi ve fatura ödemelerini ne kadar düzenli yaptıkları ile ilgilidir. Ayrıca geçmiş adres bilgileri ile alakalı diğer bilgiler seçmen listelerinden, mahkeme kararlarından ve kamu kayıtlarından da derlenmektedir. Kişilerin kimlik, yaş ve ikametgah durumları kamu otoriteleri tarafından dolandırıcılık ve kara para aklama ile mücadelede kullanılmaktadır.

Kişiler kredi başvurularının reddedilmesi halinde banka ve finansal kuruluşlardan reddin sebebine ilişkin bilgi talebinde bulunabilmektedir. Bu bilgi kullanıcıya sunulsa dahi, kullanıcı ikinci bir değerlendirmeden sonra tekrar geri çevrilebilmektedir. Kişiler her zaman kredi bürolarından ücret karşılığında kredi raporlarını talep ederek finansal itibarlarının durumunu gözden geçirebilmektedir.

3. Almanya'da Kredi Ölçümleme

Almanya'nın ilk kredi bürosu Schufa 1927 yılında kurulmuştur. Günümüzde Almanya'nın en büyük kredi bürosu konumunda bulunan Schufa, 66,3 milyon kişi ve 4,3 milyon şirket hakkında kayıt tutmaktadır. Schufa'nın ortakları; bankalar, diğer kredi kuruluşları ve özel şirketlerden oluşmaktadır. Schufa'nın ana amacı finansal kuruluşlara, kredi için başvuruda bulunanları değerlendirme sürecinde

katkıda bulunmaktır. Schufa, kişi ve şirketler için arşivlediği bilgileri banka ve diğer finansal kuruluşlarla beraber kamu kayıtlarından da sağlamaktadır. Schufa, başvuruda bulunanlar için 1 ila 100 arasında bir not belirlemektedir.

ABD'deki yaygın uygulamaların aksine Almanya'da kredi kullanmak için kredi notu edinmiş olmak bir zorunluluk

değildir. Kişinin Almanya'da kredi geçmişi olmasa dahi eğer sürekli bir işi, makul miktarda geliri ve iş güvenliği bulunuyorsa kredi edinme konusunda sorun yaşamayacaktır.

1979 yılında Alman Federal Veri Koruma Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle Almanya'daki kredi bürolarının faaliyetlerinin düzenlemesi yasal bir zemine bağlanmıştır.

Kanuna göre, kredi başvurusunda bulunan kişi veya şirketin rızası olmaksızın hiç bir kuruluş kredi raporunu görememektedir.

Schufa ile beraber Almanya'da hizmet vermekte olan bir diğer kredi bürosu ise Experian'dır. Buna rağmen Schufa Almanya pazarındaki liderliğini halen korumaktadır.

II. TÜRKİYE'DE KREDİ ÖLÇÜMLEME SİSTEMLERİ

Türkiye'de kredi ölçümleme faaliyetlerinin ortaya çıkışı dünyadaki örneklerin aksine hayli yenidir. En eski kredi ölçümleme uygulamalarının 20 yıl öncesine dayandığı Türkiye'de finansal verilerin toplanması 1990'lı yılların ortalarına kadar başlamamıştır. Kredi Kayıt Bürosu'nun

çalışmaları ile 2000'li yıllar boyunca etkin kredi piyasalarının oluşması sağlanmaya çalışılmış, 2014 yılına gelindiğinde Findeks uygulaması ile beraber kredi ölçümleme hizmetlerinin hem kişilere hem de finans dışı oyunculara açılması amaçlanmıştır.

A. TÜRKİYE'DE KREDİ ÖLÇÜMLEME TARİHİ

1980'li yılların sonundan itibaren giderek hız kazanan bireysel kredi pazarlama faaliyetleri, riskin hızlıca ve doğru ölçülebilmesini sağlayan yöntemlerin gelişmesine sebep olmuştur. 1993 yılına gelindiğinde, Bankalar Kanunu'nda yapılan değişikliklerle bankalar arasında bilgi paylaşımı yapılabilmesi mümkün kılınmış ve kredi kararı sürecindeki en önemli etmen olan finansal bilginin finansal kuruluşlar arasında serbestçe akmasının önü açılmıştır. 1995 yılında 11 bankanın girişi ile, ana amacı finansal kuruluşlar arasında bireysel kredilerin takibini sağlamak için gerekli bilgileri paylaşmak olan Kredi Kayıt Bürosu (KKB) bir anonim şirket olarak kurulmuştur. 1999'a gelindiğinde, Bankalar Kanunu'nda yapılan yeni düzenlemelerle, ana faaliyet konuları sigorta, para ve sermaye piyasaları olmayan şirketlerin de Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) iznine tabi olmak şartıyla KKB'ye üye

olabilmeleri mümkün kılınmıştır. KKB o tarihlerden bugüne kadar bünyesine pek çok banka, finansal kiralama, faktöring ve tüketici finansman şirketini katarak 180 üyeli bir finansal bilgi paylaşım platformuna dönüşmüştür.

KKB'nin kuruluşundan önce kişi ve şirketlerin yaptıkları kredi ödemelerinin düzenliliğine ilişkin ortak bir sicil tutulmazken, bu tarihten itibaren finansal bilgiler KKB nezdinde arşivlenmeye başlanmıştır. Bankaların kredi başvurularını değerlendirmede kullandıkları bu bilgiler Findeks uygulaması başlatılana kadar dış dünyaya açılmamıştır. Kişi ve şirketlerin finansal itibarlarına ilişkin bilgileri kolaylıkla diğer kuruluşlarla paylaşabilmesi için geliştirilen Findeks, bankaların kredi kararı sürecinde faydalandıkları bilgileri diğer kullanıcılara da sağlama amacı taşımaktadır.

Kredi Kayıt Bürosu (KKB)

1993 yılında 3182 sayılı Bankalar Kanunu'ndaki değişiklikler neticesinde kurumlar arasında müşterilerin finansal verilerinin paylaşımı mümkün hale getirilmiştir. Yeni düzenleme doğrultusunda Kredi Kayıt Bürosu A.Ş. 1995 yılında verilerin etkin bir şekilde paylaşılması amacıyla 11 banka tarafından kurulmuştur. 1999'a gelindiğinde kanunda yapılan düzenlemelerle ana faaliyet konuları para, sermaye piyasaları ve sigortacılık olmayan şirketlerin de KKB üyesi olmasının önü açılmıştır.

KKB, finansal ve reel sektörün maruz kaldığı risklerin etkin yönetimini sağlamak için gerekli bilgi ve araçları kamu ve özel sektör kaynaklarını kullanarak derlemekte ve sunmaktadır. Findeks'in sunmakta olduğu hizmetler KKB'nin verileri kullanılarak hazırlanmaktadır.

Kredi Kayıt Bürosu (KKB), Türkiye Bankalar Birliği (TBB) tarafından denetlenmektedir. KKB'nin bir hizmeti niteliğinde olan Findeks de bu bağlamda TBB'nin denetimine tabidir.

Kilometre Taşları:

1993: Bankalar Kanunu'nda yapılan değişikliklerle müşterilerin finansal verilerinin kurumlar arasında paylaşılması mümkün hale geldi.

1995: Türkiye'nin ilk ve tek Kredi Kayıt Bürosu (KKB) kuruldu.

2001: Kredi hesap kayıtları yanında kredi başvuru kayıtları da paylaşımına açıldı.

2007: İnternet Sahtekarlıkları Alarm Sistemi (IFAS) hayata geçirildi.

2014: Findeks markası hayata geçirildi ve Hane Halkı Veri Tabanı ile Ticari Sicil Paylaşım Sistemi başlatıldı.

B. KREDİ ÖLÇÜMLEMEDE YENİLİKLER: FİNDEKS

Findeks kişi ve şirketlerin finansal itibarını yansıtmaya yönelik bir finansal hizmet uygulamasıdır. Kredi Kayıt Bürosu tarafından 2014 yılı itibarıyla başlatılan Findeks, finansal kuruluşların yanı sıra, kişi ve şirketlere hizmet vermeyi de amaçlamaktadır. Findeks ihtiyaç kredisi, kredi kartı ya da çek gibi finansal ürün kullanan tüm kişi ve şirketler için banka, kredi kartı şirketi gibi çeşitli kaynaklardan edindiği verilere dayanan bir finansal karne tutmakta, ayrıca süreç içerisinde finansal performanslarına göre değişkenlik gösteren bir kredi notu da belirlemektedir.

Kişi ve şirketler Findeks'i kullanarak sahip oldukları kredi ürünlerini gözlemleyebilir, finansal itibarlarını yansıtan kredi notlarını öğrenebilir ve finansal itibarlarını yönetebilir. Finansal kuruluşlar ise aynı platformu kullanarak müşterilerinin finansal itibarlarını öğrenebilir, kredi risklerini yönetebilir ve müşterilerine daha faydalı hizmet verebilmek adına kaynaklarını daha etkin bir şekilde kullanabilir.

Finansal sistemde son 5 yıl içerisinde bireysel kredi, kredi kartı ve kredili mevduat hesabı kullanmış tüm kullanıcıların kayıtlı bir Findeks raporu ve kredi notu bulunmaktadır. Kredi notunun oluşturulması için asgari 4 ay bir kredili ürün kullanmak gerekmektedir. Son 5 yıl içerisinde banka

hesabı kullanmış ancak kredi veya kredi kartı dahil herhangi bir kredili ürün kullanmamış kişilerin Findeks notu bulunmaz.

Findeks Ağustos 2015 itibarıyla yaklaşık 1.075.000 kayıtlı üyeye ulaşmıştır. Aynı sürede Findeks hizmetleri kullanılarak toplamda 4.750.000 adet risk ve çek raporu hazırlanmıştır.



1. Findeks Hizmetleri

Findeks hizmetlerinden faydalanabilmek için bireyler ve şirketler Findeks'in internet sitesine üye olmalıdır. Üyeliğin ardından tüm kullanıcılar internet aracılığıyla arzu ettikleri sıklıkta Findeks hizmetlerinden faydalanabilmektedir.

Piyasada iş yapan çoğu kişi ve şirket birbirinin kredi ve vade riskini taşımaktadır. Bu noktada piyasa oyuncularının birbirlerini tanımalarının ve güvenmelerinin önemi ortaya çıkmaktadır. Findeks bu anlamda etkili bir tahmin aracı olarak kullanılabilir. Örneğin, finansal itibarı yansıtan kredi ve çek raporları sayesinde kişi veya şirket, finansal kuruluşlara yaptığı başvurularda her zaman yeni bir müşteri olarak algılanmamakta, bunun yerine, olumlu bir geçmiş olduğu takdirde, kredi tarihçesi bulunan tanıdık bir müşteri olarak değerlendirilmektedir. Bu durum karar sürecini hızlandırmakta, riskleri azaltmakta ve maliyetleri düşürmektedir.

2012 yılında 5941 sayılı Çek Kanunu'nda yapılan değişikliklerle karşılıksız çek düzenleyenlere hapis cezası uygu-

lamasına son verilmiş ve bunun yerine idari yaptırımlar getirilmiştir. Önceki uygulamalarda karşılıksız çek yazmanın mali bir bedeli bulunmuyorken, artık finansal itibarın yönetilmemesi hayli maliyetli hale geldiğinden (kredi ve vade alamamak gibi) çeklerin zamanında ödenmesi için önemli bir teşvik mekanizması oluşmuştur. Findeks'in bu uygulaması sayesinde şirket yöneticilerinin etkin bir şekilde finansal motivasyonu sağlanmıştır.

Findeks iş hayatının her alanını kolaylaştırmayı hedeflemektedir. Örneğin, telekomünikasyon şirketleri nitelikli cihaz satışlarını kredi notu kullanarak yapabilmektedir veya ev sahipleri kiracıların güvenilirliklerini kredi notları sayesinde sınavabilmektedir. Araç kiralamada uygun bir not sahibi olduğu takdirde daha yüksek model bir aracı daha az kapora ile kiralayabilmek mümkün olabilir.

Findeks kişi ve şirketler için farklı nitelikte hizmetler vermektedir. Bu hizmetler bireysel ve ticari olarak sınıflandırılabilir.

a. Bireysel Kullanıcılar

Risk Raporu: Risk raporu son 5 yıl içerisinde kullanılmış güncel veya eski tüm kredili ürünleri göstermektedir. Türkiye'deki tüm banka ve tüketici finansman kuruluşlarından derlenen bilgilere dayanan rapor, aylık bazda kredi kullanım ve ödeme alışkanlıklarını yansıtmaktadır.

Risk raporu, kişinin kullandığı tüketici, taşıt, ihtiyaç kredileri ile kredili mevduat hesabı ve kredi kartları gibi ürünleri dikkate almaktadır. Kişinin bu finansal ürünleri kullanmadaki performansı öncelikle Türkiye Bankalar Birliği'ne (TBB) iletilmekte, ardından bu bilgiler Kredi Kayıt Bürosu'na gönderilip raporlanarak muhafaza altına alınmaktadır.

Risk raporunda kredi limitleri, kredi borçları, kredili hesap detayları, ödeme tarihçesi, geciken ödeme bilgi, açık hesap bilgisi, kapatılmış hesap bilgisi ve takibe alınmış krediler gibi geçmiş ve güncel bilgileri bulunmaktadır.

Çek Raporu: Çek raporu, geçmişte kullanılan ya da keşide edilmiş ancak henüz ödenmemiş tüm çekler hakkında olumlu ve olumsuz bilgiler içermektedir. Bu rapor saye-

sinde, finans kuruluşları dışındaki diğer kuruluşlara olan borçların da düzenli olarak ödenip ödenmediği takip edilebilmektedir. Rapor, Türkiye'de çek hizmetleri sunmakta olan tüm bankalardan veriler bulundurmaktadır.

Çek raporunda çek hizmetleri kullanılan bankalar, ödenmiş, karşılıksız çıkmış ve sonradan ödenmiş ya da hiç ödenmemiş çeklerin adet ve tutarları bulunmaktadır. Ayrıca raporda banka ve finans kuruluşlarına tahsil ve teminat için verilen ileri tarihli çeklerin vade, adet ve tutarları ile henüz keşide edilmeyen ancak kullanılabilir durumdaki çeklerin sayısı yer almaktadır. Çek raporu, ödenmiş çekler için 2007, karşılıksız çekler için ise 2009 sonrası verileri içermekte ve günlük olarak güncellenmektedir.

Findeks Kredi Notu: Kredi notu, kişinin son 5 yıl içerisinde kullandığı tüm kredi kartları ile kredili ürünlerin performansına dayanarak hazırlanmaktadır. Findeks kredi notu bireyin kişisel risk raporunun adeta bir özeti gibidir. 1 ile 1900 arasında değişen bireysel Findeks kredi notu ne kadar yüksek ise kişi o kadar kolay krediye erişebilmekte,

daha düşük faiz oranları ile kredi kullanabilmektedir. Not, risk raporunu uzun uzun incelemeye gerek kalmadan tek bir sayı ile karar verme sürecini kolaylaştırma ve hızlandırmaı sağlamaktadır.

Kredi notu uzun yıllardan beri bankaların kredi başvurusunda bulunanları değerlendirmek için kullandıkları güvenilir bir referans olmuştur. Ancak bu hizmet Findeks devreye girene kadar finans kuruluşları dışındaki kuruluşlarla paylaşılmamış ve firmalar belirsizlik altında karar almak zorunda kalmıştır. Findeks ile beraber artık finans dışı kuruluşlar da kişi ve şirketlerin finansal tarihçesini görebilmekte ve bu bilgiler ışığında karar verebilmektedir.

Yüksek bir Findeks kredi notu kişilerin ileride yapacakları kredi başvuruları için avantaj doğurmaktadır. Not durumunun farkında olunması; düşüğe yükseltmek için girişimde bulunulması, yüksek ise de bu durumun korunması açısından önemlidir.

Kullanıcılar, risk raporu ile kredi notunun birleşimi niteliğinde olan notlu risk raporunu da Findeks internet sitesinden edinebilmektedir.

Bireysel kredi notu aşağıdaki dağılıma göre belirlenmektedir:

- *Bireysel Kredi ve Kredi Kartı Ödeme Alışkanlıkları (%30)*: Kredi kartı ve kredi ödemelerinin vakitlice yapılması kredi notunu olumlu olarak etkilemektedir. Ödemelerin geciktirilmesi kredi notunun olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır.

- *Mevcut Hesap ve Borç Durumu (%25)*: Kredi notu hesaplanırken mevcut borç ve limit durumu dikkate alınmaktadır.

- *Yeni Kredi Arayışı (%20)*: Eğer yakın zamanda sıklıkla kredi başvurusunda bulunulmuş ise bu durum riskin arttığı şeklinde değerlendirmektedir. Ödemelerin performansına bakılmaksızın yapılan başvuruların sıklığı kredi notunu olumsuz olarak etkilemektedir.

- *Kredi Kullanım Yoğunluğu (%15)*: Daha önceden kredi kullanımında bulunulmuş ve ödemeler düzenli olarak gerçekleştirilmiş ise olumlu bir kredi tarihçesi oluşturulduğu için iyi kredi notuna sahip olunabilir.

- *Diğer (%10)*: Findeks kredi notunu görece daha az etkileyen başka etmenler de bulunmaktadır. Detayları belirtmeyen bu etmenlerin toplamı kredi notunu sadece %10 oranında etkilemektedir.

Findeks notu en temel tabiriyle bir karnedir; kişinin o güne kadar kullanmış olduğu tüm kredi kartı ve kredili ürünlere dayanarak hesaplanan bir referans notudur. Daha yüksek kredi notları krediye kolay erişim sağladığı gibi aynı zamanda daha düşük faiz oranları ile borçlanmaya da izin vermektedir. Findeks kişinin sahip olduğu varlıkları ölçmez, sadece ödeme alışkanlıklarını ve finansal disiplini ölçer.

Uyarı Hizmeti: Uyarı hizmeti Findeks tarafından sunulan bir ikaz sistemidir. Kişinin finansal durumunu etkileyen kredi, kredi kartı, kredili mevduat hesabı gibi ürünlerdeki değişiklikleri bildirmeye yarayan sistem, kullanıcıların belirlediği kriterler doğrultusunda e-posta ve kısa mesaj yoluyla bilgilendirme yapmaktadır. Örneğin, kullanıcılar kredi notunun 1.500'ün altına düşmesi, kredi kartı borcunun 8.000 TL'nin üstüne çıkması ya da kredi kartı ödemelerinde gecikme olması gibi kriterler belirleyerek bu durumların ortaya çıkması halinde bilgilendirme alabilmektedir.

İzleme: İzleme, kişinin kullandığı kredili ürünlere ilişkin borç, limit ve kullanım bilgilerini görsel olarak analiz etmeye ve denetlemeye yarayan bir hizmettir. İzleme platformunda görülen bilgiler ayrıca kullanıcının isteği üzerine aylık rapor şeklinde de gönderilmektedir. İzleme, Findeks kredi notu gelişimi, limit kullanım grafiği, aktif/inaktif kredili ürün bilgileri, limit değişim grafiği, borç değişim grafiği ve çek kullanım durumu bilgilerinin tümünü kapsamaktadır.

Not Danışmanım: Not danışmanı, kişinin finansal itibarını yönetmesine yardımcı olan bir hizmettir. Bu hizmet dahilinde kişinin ihtiyaçlarına yönelik kişisel tavsiyelerde bulunmaktadır. Not danışmanı; danışman desteği, geçmiş önerileri görüntüleme, Findeks kredi notu bilgilendirmeleri ve risk raporu bilgilendirme bileşenlerinden oluşmaktadır.

Takipçi: Takipçi, kullanıcının hassas kişisel bilgilerini internet ortamında korumayı ve oluşan potansiyel tehditleri kullanıcıya bildirmeyi hedeflemektedir. Takipçi sayesinde kişinin kimlik, iletişim ve kredi kartı bilgileri internet üzerinde taranmaktadır. Bu bilgiler isim - soy isim, TC kimlik numarası, pasaport numarası, ehliyet, telefon numaraları,

e-posta adresleri, banka hesapları, kredi ve banka kartlarını kapsayacak kadar geniştir. Bu bilgilerle ilgili tehdit algılandığı takdirde kullanıcıya uyarı mesajları iletilmektedir.

b. Ticari Kullanıcılar

Ticari firmalar Findeks Ticari'yi kullanarak finansal itibarlarını yönetebilmekte ve beraber iş yaptıkları kişi ve şirketlerin finansal geçmişlerini rızaları dahilinde inceleyebilmektedir.

Firmalar, mal veya vade verdikleri kişi ve şirketlerle (bayi ve tedarikçiler) sorun yaşamamak için onların finansal geçmişlerini bilmek durumundadır. Firmaların önemli sorunlarından biri olan bu güven problemi Findeks Ticari'nin sunduğu ürün yelpazesi ile azaltılabilmektedir; riskler etkin bir şekilde yönetilebilmektedir.

Risk Raporu: Ticari firmalar için hazırlanan risk raporunda, kullanılan ticari kredilerin limitleri ile ödeme performansı yer almaktadır. Risk raporunda bankacılık riskleri ile beraber faktöring ve finansal kiralamaya ilişkin bilgiler de bulunmaktadır. Bireysel kullanıcıların aksine şirketler için bir Findeks Kredi Notu tutulmaz; bunun yerine Çek Endeksi hazırlanmaktadır.

Çek Raporu: Ticari çek raporu, kişisel çek raporu gibi geçmişte kullanılan tüm çekler hakkında olumlu ve olumsuz detaylı bilgiler içermektedir. Bu sayede şirketler beraber iş yaptıkları şirketlerin güvenilirliğinden emin olabilmektedir.

Çek Endeksi: Çek endeksi, çek raporuna dayanarak hazırlanmış bir referans notudur. Çek raporunun tümünü incelemeye gerek kalmaksızın sadece çek endeksine bakılarak kurumun çeklerini düzenli olarak ödeyip ödemediği anlaşılabilmektedir. Geçmişte ödenmiş ve ödenmemiş çeklerin verilerine dayanarak kurumun konumunu belirlemektedir. Çek endeksi 0 ile 1,000 arasında değişmekte ve son 3 yılda keşide edilmiş çeklerin sıklığı, günümüze yakınlığı, adetleri ve tutarlarına göre değişkenlik göstermektedir. Bu endeks, çek hamilinin gelecekte ödemelerini yerine getirip getirmeyeceğine yönelik bir tahmin sunmaktadır.

Diğer Kişi Raporları: Şirketler, iş yaptıkları kişi ve şirketlerin kredi ve çek raporlarını, rızalarını almak suretiyle, Findeks platformunu kullanarak görüntüleyebilmektedir. Diğer kişi raporları, iş ilişkilerinde karar almayı hızlandırıp kolaylaştırmakta ve verimliliği arttırmaya yardımcı olmaktadır.

Teminat Mektubu: Teminat Mektubu hizmeti kullanılarak şirketlerden edinilen teminat mektuplarının güncellikleri ve geçerlilikleri kontrol edilebilmektedir. Mektup sahibi, mektup bilgilerini Findeks üzerinden sorgulayarak banka nezdinde mektubun geçerliliği bulunup bulunmadığını belirleyebilmektedir. Mektubun kontrolü için teminat mektubunun banka adı, şube adı, mektup sıra numarası, meblağ, döviz kodu ve vade bilgileri kullanılmaktadır. Halihazırda muhatabı sadece yurtiçinde bulunan mektuplar için sorgulama yapılabilen ve yapılan sorgulamalar için her hangi bir tarih kısıtlaması bulunmamaktadır.

Çek Durum Sorgulama: Çek Durum Sorgulama, tüm banka ve finans kuruluşlarından edinilen çeklerin geçerli ve dolaşımda olup olmadığının anında kontrolünü sağlayan hizmettir. Çekin verildiği banka, çek sıra numarası, çek hesap numarası ve çek şube kodu bilgilerinin Findeks'e girilmesi ile beraber çekin durumu hızlıca kontrol edilebilir. Çek bilgileri bankalardan alınan bilgilerle günlük olarak güncellenmektedir.

III. KREDİ ÖLÇÜMLEMEDE SINIRLAMALAR

Kredi bürolarının tuttıkları kayıtlara dayanarak hazırlanan kredi notları, kullanıcı dostu ve masrafsız oldukları için finansal kuruluşlar tarafından kredi kararı sürecinde sıklıkla kullanılmaktadır. Ancak kredi ölçümleme sistemleri, kişi ve şirketlerin finansal itibarlarını tam olarak yansıtmayı hedeflese de hazırlanan rapor ve notların bazı kusurları bulunmaktadır.

Derlenen verilerdeki eksiklikler ile hesaplamaya özgü bozukluklar kusursuz bir kredi notunun hesaplanmasına engel teşkil etmektedir. Kredi notlarını hızla ve kolaylıkla olumlu yönde etkilemek de mümkün olabilmektedir. Bu anlamda, kredi notları pek çok farklı parametreyi değerlendirmeye alsa da değerlendirme neticesinde elde edilen notların doğruluğu kesin değildir.

Kredi notunun önemli bir bölümünü, kişinin kullandığı kredi miktarının toplam kredi limitine oranı belirlemektedir. Kullanım katsayısı olarak adlandırılan bu oran, kredi

limitleri yükseltilerek kolaylıkla manipüle edilebilmektedir. Bu da finansal görünümde herhangi bir değişiklik yapmaksızın daha yüksek bir kredi notuna yol açmaktadır.

Kredi raporları, işe alım sürecinde kişilerin güvenilirliğini tespit etmek üzere yabancı ülkelerde yaygınca kullanılmaktadır. İnsan hakları derneklerinin özel hayatın mahremiyetini ihlal olarak değerlendirdikleri bu uygulama pek çok ülkede kanunlarla sınırlandırılrsa da yasaldir. Benzer uygulamaların yakın zamanda Türkiye'de de hayata geçirilmesi beklenmektedir.

Kredi raporları, gelişmiş ülkelerde istihdamla beraber konut kiralama ve sigorta sektörlerinde de yaygınca kullanılmaktadır. Bu durum, iş bulma konusunda sorun yaşayan kişilerin benzer sıkıntıları hayatın diğer alanlarında da yaşamalarına sebep olmaktadır. Bu rahatsızlıkların bir döngü halinde ilerlemesi ve kullanıcının sorunlarından arınmasının zorlaşması tepkilere neden olmaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Finansal sistemin gelişmesiyle beraber kişi ve şirketlere sunulan kredili ürünlerin çeşit ve sayısında astronomik bir artış yaşanmıştır. Güven temeline dayalı finansal piyasaların etkin bir şekilde yönetilebilmesi için kredi kullanıcıları hakkında detaylı arşivler bulundurma ihtiyacı meydana gelmiştir. Bu ihtiyaca cevaben ortaya çıkan kredi büroları sayesinde kredi piyasalarının etkin bir şekilde çalışması mümkün olmuştur. Kredi bürolarının kişi ve şirketler hakkında tuttukları kredi raporlarına dayanan kredi notları sayesinde ise borçluların borç ödeme alışkanlıkları ve disiplini titizlikle belirlenebilmiştir.

Dünyada kredi ölçümleme sistemlerinin en yaygın olduğu ülkelerin başında ABD ve Almanya gelmektedir. Kredi ölçümlemenin; borçlanmadan istihdama, araç kiralama-dan telefon almaya kadar hayatın her alanına yayıldığı bu ülkelerde kredi notunun başarılı ve özenli yönetimi elzemdir.

Sermaye piyasaları gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, kredili ürün kullanılan tüm ekonomilerde kredi ölçümleme düzenlemeleri yapan kurumlar ve kanunlar bulunmaktadır. Kredi kullanım faaliyetlerinin gelişmesine paralel olarak çeşitli ülkelerde farklı zamanlarda ortaya çıkan bu

kurum ve kanunların ana amacı finansal tüketiciyi korumak ve etkin finansal piyasalar oluşmasını sağlamaktır.

Türkiye’de 1995 yılında farklı bankaların bir araya gelmesi ile kurulan Kredi Kayıt Bürosu (KKB) bu tarihten beri kişi ve şirketler hakkında detaylı finansal veriler toplamaktadır. İlk etapta sadece finansal kuruluşlara hizmet veren KKB, daha sonra sermaye piyasaları dışında faaliyet gösteren firmaları da içine alacak şekilde büyümüştür.

KKB 2014 yılı itibarıyla Findeks isimli kredi notlandırma hizmetini devreye sokmuştur. Findeks, KKB’nin arşivlediği finansal verilere dayanarak tüm kişi ve şirketler için bir kredi notu tayin etmektedir. Findeks, bireysel ve ticari adlı iki ana başlık altında çeşitli hizmetler sunmaktadır. Kredi raporundan çek endeksine, çek durum sorgulamadan diğer kişi raporlarına kadar pek çok farklı hizmet, kullanıcılara finansal itibarlarını yönetebilme ve üçüncü kişilerin finansal kredibilitelerini öğrenebilme fırsatı sunmaktadır.

Türkiye’de henüz yeni yeni yayılmaya başlayan kredi ölçümleme sistemlerinin gelecekte finansal sistemi daha etkin kılması beklenmektedir.

Kaynaklar

- Olegario, Rowena | Credit Reporting Agencies : The Historical Roots, Current Status, and Role in Market Development, University of Michigan Business School | World Bank Resources, www.worldbank.org
- Miller, Margaret | Credit Reporting Systems Around The Globe : The State of The Art in Public and Private Credit Registries, World Bank | World Bank Resources, www.worldbank.org
- IFC Advisory Services | Credit Reporting and Access to Finance, Global Credit Reporting Program (GCRP) | International Finance Corporation, www.ifc.org
- Findeks: www.findeks.com
- Kredi Kayıt Bürosu: www.kkb.com.tr
- BDDK: www.bddk.org.tr
- TBB: www.tbb.org.tr
- Experian: www.experian.com
- Equifax: www.equifax.com
- TransUnion: www.transunion.com
- Schufa: www.schufa.de

- Federal Ticaret Komisyonu: www.ftc.gov
- Tüketici Mali Koruma Kurumu: www.consumerfinance.gov
- FICO: www.fico.com
- CallCredit: www.callcredit.co.uk
- Finansal İşlemler Otoritesi: www.fca.org.uk



FİNANSAL GELİŞMİŞLİK, GELİR EŞİTSİZLİĞİ VE YOKSULLUK

Eşitsizliğin ekonomik ve sosyal politikalar, etnik farklılık, toprak dağılımı ve coğrafi konum gibi birçok nedeni bulunmakla beraber finans sisteminin de gelir eşitsizliği üzerinde önemli bir rolü olduğu düşünülmektedir. Fakat finansal gelişmişliğin gelir eşitsizliği ve yoksulluk üzerine etkilerinin anlamlılığı ve yönü konusunda iktisatçılar henüz bir uzlaşmaya varamamışlardır. Bu makalede, finansal sistemin gelişmesi ile gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişki ele alınmakta, gelir eşitsizliği ve yoksulluk kavramlarının tanımları ve bu iki kavramın nasıl ölçüldüğü aktarılmaktadır. Finansal gelişmişlik, gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişki, dünyada ve Türkiye’de yapılan akademik çalışmalar nezdinde ortaya konulmakta, Türkiye’deki gelir eşitsizliği ve yoksulluk rakamları özetlenmektedir.



Ünal Seven
useven@tspb.org.tr

Finansal sistemin gelişmesi ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkinin varlığı geniş bir kesim tarafından kabul görürken, finansal gelişmişliğin gelir eşitsizliği ve yoksulluk üzerine etkileri konusunda iktisat teorisi pek net değildir. 1990'lı yıllara kadar gelir dağılımındaki eşitsizlik çok fazla gündem konusu olamasa da eşitsizliğin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisinin olabileceği varsayılmıştır. Bu varsayıma göre, gelir dağılımındaki eşitsizlik, zenginlerin daha hızlı birikim yapmalarını ve varlıklarından daha fazla getiri elde etmelerini kolaylaştırmaktadır. Bu şekilde biriken sermaye ile de ekonomik büyüme gerçekleşmektedir. Ancak, 1990'lı yıllardan sonra, tam tersine, eşitsizlik ile büyüme arasında negatif bir ilişkinin olabileceği vurgulanmaya başlanmıştır. Negatif ilişkinin nedeni olarak ise, artan eşitsizlikten dolayı devletin yüksek vergi oranları getirerek varlıklardan elde edilen getirileri azaltarak, sermaye birikimini ve ekonomik büyümeyi yavaşlattığı varsayılmaktadır.

Ekonomik büyüme ile arasında güçlü bir ilişki olduğu varsayılan ekonomik eşitsizlik, son yıllarda, özellikle Afrika ve Ortadoğu'daki gelişmekte olan ülkelerde, terörizmin en önemli nedenleri arasında gösterilmektedir. Eşitsizliğin suç, çatışma ve yönetim için ne ifade ettiğini inceleyen çalışmalar da toplumların ekonomik refahları açısından gelir dağılımındaki adaletsizliğin önemini vurgulamaktadır.

Gelir eşitsizliği son yıllarda ekonomistlerin en çok üzerinde durduğu konulardan biridir. Nobel Ekonomi ödüllü ekonomist Joseph Stiglitz "The Price of Inequality" (Eşitsizliğin Bedeli) adlı kitabında, gelir eşitsizliğinin ve yoksulluğun nedenleri üzerinde durarak bu konudaki tartışmalara yeni bir boyut kazandırmıştır. Eşitsizliğin ekonomik ve sosyal politikalar, etnik farklılık, toprak dağılımı ve coğrafi konum gibi birçok nedeni bulunmakla beraber finans sisteminin de gelir eşitsizliği üzerinde önemli bir rolü olduğunu vurgulamaktadır. Öte yandan, Fransız ekonomist Thomas Piketty, çok konuşulan ve dünyada en çok satanlar listesine girmeyi başaran "21. Yüzyılda Sermaye" adlı kitabında, eşitsizliğin tarihini şekillendiren temel unsurları "ekonomik/sosyal ve politik aktörler ile bu aktörlerin adaleti ve adaletsizliği nasıl gördükleridir" şeklinde anlatmıştır. Piketty ayrıca, 1980 sonrasında gelir dağılımındaki eşitsizliğin artmasını yanlış vergilendirme ve finansal sistem politikalarına bağlamıştır.

Bu makalemizde, finansal sistemin gelişmesi ile gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişkiyi inceleyeceğiz. Makalemizin ilk bölümünde, gelir eşitsizliği ve yoksulluk kavramlarının tanımları ve bu iki kavramın nasıl ölçüldüğü konusu aktarılacaktır. İkinci bölümde, finansal gelişmişlik, gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişki, literatürde yapılan akademik çalışmalar nezdinde ortaya konulurken son bölümde ise Türkiye üzerine yapılan çalışmalar, gelir eşitsizliği ve yoksulluk rakamları özetlenmektedir.

I. FİNANSAL SİSTEM VE GELİŞMİŞLİK

Ekonomik büyüme konusunda son 20 yılda dünya genelinde önemli gelişmeler olurken, gelir dağılımı ve yoksulluk konularında istenilen düzeyde ilerleme kaydedilememiştir. Uzun yıllar boyunca gelişmekte olan ülkeler bağlamında tartışılan gelir dağılımı eşitsizliği kavramı, özellikle kapitalizmin küreselleşme sürecinde, gelişmiş ülkelerde

gözlenen zengin-yoksul farkının artmasıyla birlikte küresel bir sorun olarak görülmektedir.

OECD tarafından 2011 yılında yayınlanan "Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising?" (Bölünmüş Durumdayız: Neden Eşitsizlik Artmaya Devam Ediyor?)

adlı rapora göre, son 25 yılda, düşük gelirinin kazancı artış göstermekle birlikte, zengin nispeten daha fazla zenginleşmiş, hatta yüksek gelirli kesimin ortalama geliri, düşük gelirli kesimin ortalama gelirinin yaklaşık 9 katı olmuştur. Almanya, Danimarka ve İsviçre gibi eşitlikçi geleneğe sahip ülkelerde bile, gelir grupları arasındaki fark 1980'lerde yaklaşık 5 kat iken, 2011 itibarıyla yaklaşık 6 kattır. Eşitsizliğin en yaygın göstergelerinden biri

olan Gini katsayısı 1980 ortalarında OECD ülkelerinde ortalama 0.29 iken son 20 yıl içinde %10 artarak 0.32'ye yükselmiştir. Bu rakamlar da göstermektedir ki "zenginler daha zengin, fakirler ise daha fakir oluyor".

Makalemizin bu bölümünde, gelir eşitsizliği ve yoksulluk kavramlarının tanımlarına ve bu kavramların ölçümünde kullanılan yöntemlere yer verilecektir.

A. GELİR DAĞILIMI EŞİTSİZLİĞİ

Gelir eşitsizliği en genel tanımıyla; bir ülkede, belirli bir dönemde yaratılan milli gelirin, bireyler, bireylerden oluşan gruplar ve üretim faktörleri arasında bölüşümündeki eşitsizliktir. Gelir eşitsizliğinin yarattığı sorunlar modern toplumlar dâhil tüm dünya için çok önemlidir. Psikolojik bozukluklar, yenidoğan ölümleri, uyuşturucu bağımlılığı gibi toplumsal sorunların gelir eşitsizliğiyle paralel hareket ettiği savunulmaktadır. Genel yargı, "bir ülkede gelir dağılımındaki adaletsizlik ne kadar artarsa, o ülkedeki sorunlar da o denli artar" şeklindedir.

İngiliz bilim adamları Kate Pickett ve Richard Wilkinson'un tarafından 2009 yılında yazılan "The Spirit Level" isimli kitap, bilimsel veriler kullanarak gelir dağılımının daha adil olduğu ülkelerde toplumun daha sağlıklı bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır. Kitapta, 21 sanayileşmiş ülkenin verileri kullanarak gelir eşitsizliğinin sağlık, yaşam beklentisi, yenidoğan ölümleri, cinayet, intihar, erken hamilelik, aşırı şişmanlık, psikolojik hastalıklar ve bağımlılık gibi sosyal sorunlar üzerindeki etkileri incelenmiştir. Yazarlar, gelir dağılımındaki eşitsizliğin daha az olduğu ülkelerde insanların daha iyi, daha mutlu ve daha uzun yaşadıklarını ortaya koymuşlardır.

Eşitsizliğin sosyal konular üzerindeki bu önemli etkisinden dolayı ülkelerin ekonomi politikaları, sadece büyüme ve istikrarı değil, bireyler arasındaki gelir dağılımı eşitsizliğini de çözmeye yöneliktir.

Gelir dağılımı eşitsizliğine neden olan faktörler tam olarak belirlenemese de, devletin ekonomi politikaları, eğitim sistemi ve vergi sistemi gibi konular gelir dağılımına neden olan en önemli faktörler olarak kabul edilmektedir.

Amerikalı bir düşünce kuruluşu olan PEW Research Center tarafından 2014 yılında yayınlanan anket sonuçlarına göre toplumlar, eşitsizliğin en önemli nedeni olarak devletin ekonomik politikalarını göstermektedir¹. Tablo 1'de PEW tarafından yayınlanan anketin sonuçları seçilen 24 ülke için özetlenmektedir. Ankette sorulan soru ise "Ülkenizdeki en zengin ile en fakir kesim arasındaki gelir farkının en önemli nedeni olarak neyi görüyorsunuz?" şeklindedir.

Tablo 1'e göre, gelir eşitsizliğinin en önemli nedenleri olarak devletin ekonomik politikaları ve işçilik ücretleri görülmektedir. Gelişmiş, gelişen ve gelişmekte olan ülke gruplarının her birinde ekonomik politikalar gelir dağılımı eşitsizliğinin en önemli nedeni olarak görülmektedir. Örneğin, Yunanistan'da ankete katılanların %54'ü devlet politikalarını suçlarken Türkiye'de bu oran %42, Kenya'da ise %36'dır. Eğitim sistemi, devlet politikaları ve işçi ücretlerinden sonra üçüncü sırada yer almaktadır.

Tablo 2'de ise, aynı anketteki "Ülkenizdeki zengin ile fakir arasındaki gelir farkının kapatılmasında en etkili yöntem hangisidir?" sorusuna ait detaylar sunulmaktadır.

Anket sonucuna göre, 44 ülkenin 22'sinde, varlıklı kişiler ve şirketlere uygulanan vergilerin düşük kalması gelir dağılımındaki eşitsizliğin azaltılmasında en etkili çözüm olarak görülmektedir. Düşük vergi tercihinde bulunanlar, zenginler ve şirketler üzerindeki verginin azaltılması ve yatırımların, dolayısıyla ekonomik büyümenin desteklenmesinin yüksek vergilerden elde edilen gelirlerin fakirleri destekleme programlarında kullanılmasından daha faydalı olduğunu düşünmektedir.

¹ PEW Research Center tarafından yapılan anket sonuçları, 44 ülkede 18 yaş ve üzerindeki 48,643 yetişkinden toplanan verilere dayanmaktadır. Bu çalışmamızda, anketin uygulandığı ülkelere sadece 24 tanesi seçilmiş ve anket sonuçları Tablo 1 ve Tablo 2'de özetlenmiştir. Fakat, anket sonuçları değerlendirilirken 44 ülkenin tamamı göz önünde bulundurulmuştur.

Tablo 1: Gelir Eşitsizliğinin Nedenleri

	Devletin Ekonomik Politikaları	İşçi Ücretleri	Eğitim Sistemi	Kazanç Eşitsizliği	Dış Ticaret	Vergi Sistemi	Bilmiyorum
Gelişmiş Ekonomiler							
Yunanistan	54	16	2	3	8	16	1
İspanya	52	17	9	7	4	7	3
Güney Kore	46	19	9	11	4	9	3
İtalya	36	25	4	3	5	24	3
Japonya	27	29	12	14	1	10	6
ABD	24	13	17	24	3	15	4
Fransa	23	26	10	17	4	19	0
İngiltere	23	16	18	24	2	12	4
Almanya	20	26	21	10	2	16	5
Gelişmekte Olan Ekonomiler							
Hindistan	45	11	11	4	10	5	15
Çin	43	18	5	6	13	3	12
Türkiye	42	20	9	6	9	8	7
Rusya	37	33	3	7	2	9	9
Arjantin	34	26	15	11	5	2	7
Endonezya	31	32	9	10	6	4	10
Ürdün	29	27	11	8	7	16	2
Malezya	27	28	6	15	5	5	14
Brezilya	21	44	19	10	1	4	2
Meksika	21	29	11	15	9	3	11
Güney Afrika	21	27	16	12	8	7	8
Az Gelişmiş Ekonomiler							
Kenya	36	19	11	5	11	12	5
Gana	29	17	17	9	9	12	7
Senegal	24	24	5	19	10	5	15
Uganda	20	17	16	24	12	7	3

Kaynak: PEW Research Center, 2014

Fakat tam tersine, Güney Kore, Japonya, Almanya, İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde ve Ürdün ve Çin gibi gelişen ülkelerde ankete katılanların önemli bir bölümü, vergilerin yüksek olması durumunda gelir eşitsizliğinin azalacağını düşünmektedir. Türkiye'de ise ankete katılanların %48'i

varlıklı kişiler ve şirketlere uygulanan vergilerin düşmesiyle eşitsizliğin azalacağını düşünmektedir. Buna karşın, fikrim yok diyenlerin oranı ise %11'dir.

Tablo 2: Gelir Eşitsizliğinin Çözümleri				
	Düşük Vergi	Yüksek Vergi	Hiçbiri/Hepsi	Bilmiyorum
Gelişmiş Ekonomiler				
İtalya	68	12	17	4
Fransa	61	37	2	0
Yunanistan	50	32	15	4
Japonya	43	46	4	7
Güney Kore	40	53	3	3
İngiltere	39	50	5	6
ABD	38	49	7	5
İspanya	36	54	9	1
Almanya	31	61	4	4
Gelişmekte Olan Ekonomiler				
Brezilya	77	18	3	2
Arjantin	60	19	10	11
Meksika	49	30	11	11
Türkiye	48	32	8	11
Malezya	39	21	22	18
Nijerya	39	29	14	17
Hindistan	39	31	12	18
Endonezya	31	32	26	12
Çin	31	42	11	16
Rusya	27	27	28	17
Güney Afrika	27	31	27	15
Az Gelişmiş Ekonomiler				
Uganda	64	24	7	4
Gana	57	25	7	12
Kenya	52	30	8	10
Senegal	23	44	14	19

Kaynak: PEW Research Center, 2014

1. Gelir Dağılımı Eşitsizliğinin Ölçülmesi

Bireysel gelir dağılımındaki eşitsizliklerin saptanabilmesi ve zaman içerisindeki değişimini göstermek için çeşitli ölçüler kullanılmaktadır.

Gelir dağılımındaki eşitsizliği ölçmek için genellikle Lorenz eğrisi kullanılır. 1905 yılında Amerikalı istatistikçi Max O. Lorenz tarafından geliştirilen Lorenz eğrisi, yoğunlaşma eğrisi olarak da bilinir. Gelir dağılımı eşitsizliği ölçümleminde temel alınan Lorenz eğrisi ile ilgili daha detaylı bilgi Kutu 1’de sunulmuştur.

Gelir eşitsizliği ölçümünde temel olarak iki grup vardır; pozitif ve negatif (genel kabul görmüş, ideal olarak belirlenmiş) eşitsizlik ölçüleri. Pozitif ölçüler (Gini katsayısı, yüzdelik gruplar katsayısı, logaritmik sapmaların ortalaması, değişkenlik katsayısı) gelirlerin birbirinden veya ortalama gelirden farklarına odaklanırken, negatif ölçüler toplumsal refahın belirli standartlar üzerinde olması gerektiği görüşüne göre değerlendirme yapar.

Gini katsayısı: İtalyan istatistikçi Carrado Gini tarafından 1912 yılında geliştirilen Gini katsayısı, eşitsizlik seviyesini tek bir sayı ile ifade etmektedir. Dolayısıyla ülkeler, bölgeler ve gruplar arasında karşılaştırma yapmak için Gini katsayısı kullanılabilir. Literatürde en yaygın olarak kullanılan ölçülerden biri olan Gini katsayısı, gelir eşitsizliği düzeyinin grafiksel gösterimi olan Lorenz eğrisinden elde edilmektedir.

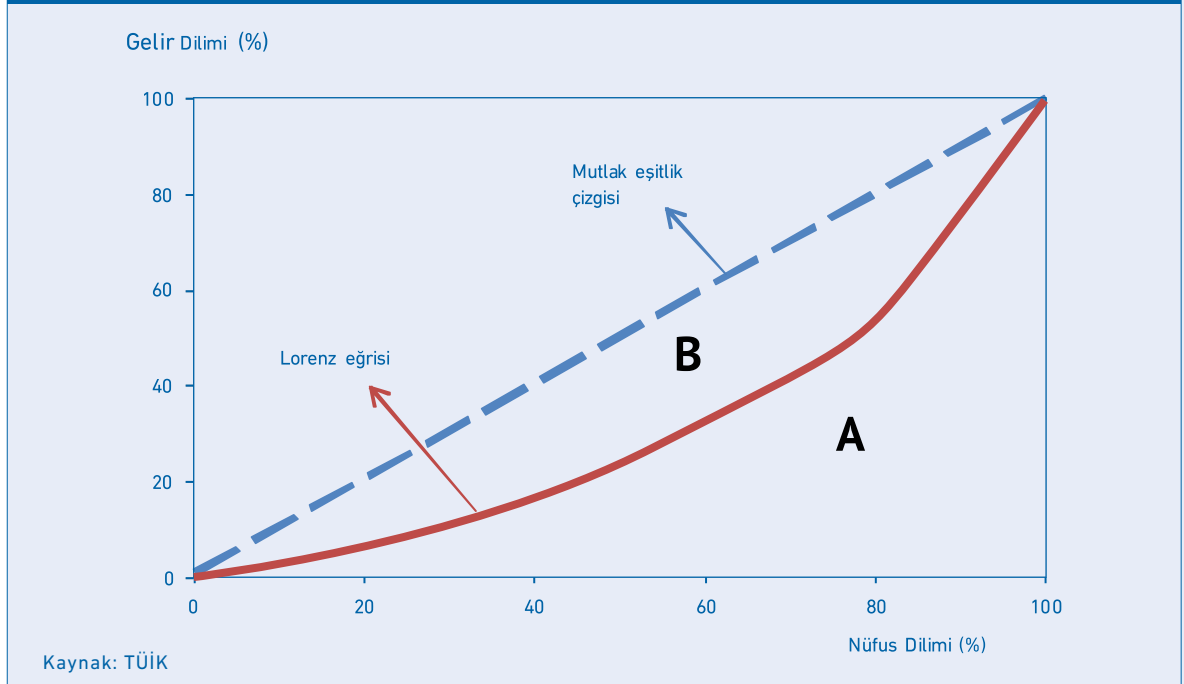
Gini katsayısı, Kutu 1’de detaylı şekilde anlatılan Lorenz eğrisi ile mutlak eşitlik çizgisi arasında kalan alanın (şekilde B alanı), mutlak eşitlik çizgisinin altındaki üçgenin alanına (şekilde A+B alanı) oranı olarak hesaplanmaktadır.

Eğer bir toplumdaki gelir dağılımında tam eşitlik varsa Gini katsayısı “0” değerini, mutlak eşitsizlik varsa “1” değerini almaktadır. Gini katsayısı sıfır değerine yaklaştıkça eşitsizliğin azaldığını, bir değerine yaklaştıkça eşitsizliğin arttığını gösterir.

Kutu 1: Lorenz Eğrisi

Lorenz eğrisini oluşturabilmek için bireyler veya hanehalkları, gelirlerinin büyüklüğüne göre en küçükten başlayarak büyüğe doğru sıralanır. Lorenz eğrisinin yatay ekseninde bu şekilde sıralanmış birey veya hanehalklarının nüfusunun birikimli (kümülatif) yüzde payları, dikey ekseninde ise bu birey veya hane halklarının elde ettikleri gelirin birikimli (kümülatif) yüzde payları yer alır. Böyle bir Lorenz eğrisi, nüfusun yüzde kaçının gelirin yüzde kaçını aldığını gösteren noktaların birleştirilmesi ile elde edilir.

Türkiye’de Gelir Dağılımının Lorenz Eğrisi, 2013



Lorenz eğrisi, eğer gelirin dağılımında bir eşitlik söz konusu ise, herkesin gelirden eşit ölçüde pay aldığını ifade etmek için "mutlak eşitlik çizgisi" adını alır. Başka bir deyişle, gelirler bireyler arasında eşit olarak dağılmışsa Lorenz eğrisi mutlak eşitlik çizgisi ile çakışarak 45°'lik bir doğru biçimini alacaktır. Bu durumda, gelir elde edenlerin örneğin %10'u toplam gelirin %10'unu elde edecektir. Lorenz Eğrisinin mutlak eşitlik çizgisinden uzaklaşmaya başlayarak daha çukur hale gelmesi, gelir paylaşımında eşitsizlik olduğu anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle, gelir dağılımı ne kadar bozuksa Lorenz eğrisiyle mutlak eşitlik çizgisi arasındaki alan o kadar büyük olacaktır. Grafikte Türkiye'nin 2013 yılına ait gelir dağılımı verileri kullanılarak, Lorenz eğrisi gösterilmektedir.

Kaynak: TÜİK, ekodialog.com, mahfi.egilmez.com

Yüzdelik gruplar katsayısı: Bireysel gelir dağılımını ölçmede yaygın olarak kullanılan yüzdelik gruplar katsayısı, ülkedeki tüm bireylerin %20, %10 veya %5 gibi yüzdelik dilimlere/gruplara ayrılarak milli gelirden ne kadar pay aldığını gösteren basit bir yöntemdir. Bu grupların toplam gelirden aldıkları paylar gelir dağılımı eşitsizliği hakkında bilgi vermektedir. Örneğin, Türkiye'de 2003 yılında en yüksek %20'lik gelir grubunun geliri en düşük %20'lik gelir grubundakilerin gelirinin yaklaşık 10 katı iken bu oran 2013 yılında 7,7'ye düşmüştür.

Değişkenlik katsayısı (coefficient of variation): Bir istatistik dağılımının göreceli değişkenliğini ölçmekte kullanılan değişkenlik katsayısı, dağılımın standart sapmasının aritmetik ortalamaya oranıdır. Değişkenlik katsayısının karesi, literatürde "göreceli varyans" olarak bilinmektedir. Varyans en temel anlamda gelirlerin ortalama gelirden ne kadar saptığını ölçer. Gelir dağılımı eşitsizliği analizlerinde, "göreceli varyansın yarısı" bir eşitsizlik ölçüsü olarak ayrıştırma analizlerinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Ayrıştırma analizi, gelir eşitsizliği ölçüsünün, istatistiki olarak gelir kaynaklarına göre veya toplumun sosyo-ekonomik alt gruplarına göre ayrıştırılmasını ifade etmektedir.

Logaritmik sapmaların ortalaması (mean log deviation): Her bir hanehalkı geliri ile ortalama gelir arasındaki ilişkiyi logaritmik olarak ölçer. Bu ölçü, gelir dağılımının alt gelir gruplarında yer alan gelirler arasındaki uzaklıklara daha fazla ağırlık verdiği için, alt gelir gruplarının arasındaki gelir transferleri bu ölçünün değerini daha fazla etkilemektedir (Goodman vd, 1997). Bu yöntem de değişkenlik katsayısında olduğu gibi gelirlerin birbiri ile olan farkını değil gelirlerin genel ortalamadan farklarını ölçmektedir.

Theil endeksi: Gelir dağılımında yer alan bütün gelir grupları arasındaki uzaklıklara eşit derecede önem veren Theil endeksi, sıfır değerinden sonsuz değerine kadar değişen değerler alabilmektedir. Endeksin değeri büyüdükçe eşitsizliğin arttığı, küçüldükçe eşitsizliğin azaldığı anlaşılır. Theil endeksi, toplam eşitsizliği gruplar arası ve grup içi eşitsizlik olarak ayrıştırmaya olanak sağlamaktadır. Fakat, endeksin değeri bireylerin veya hanehalklarının sayısına bağlı olduğu için ülkeler arası kıyaslamalarda pek fazla kullanılmamaktadır.

Atkinson endeksi: Toplumsal refahı göz önünde bulunduran bu endeks 1970 yılında Atkinson tarafından geliştirilmiştir. Toplumsal refah, her bir bireyin refah toplamından oluşmaktadır. Atkinson endeksi 0 ile 1 değerleri arasında değişmektedir ve büyük değerler daha fazla eşitsizlik anlamına gelir.

Sonuç olarak, gelir dağılımı eşitsizliğini ölçen çok sayıda eşitsizlik ölçüsü bulunmaktadır. Bunlardan en yaygın olarak kullanılanı Gini katsayısıdır. Gelir eşitsizliği ölçüleri kullanılarak yapılan gelir dağılımı karşılaştırmalarında, bu ölçülerin sahip oldukları özellikler göz önünde bulundurulmalıdır. Aksi halde, yapılan karşılaştırmalar doğru sonuçlar vermeyecektir.

2. Gelir Dağılımı Eşitsizliği Verileri

Bir ülkenin gelir dağılımındaki eşitsizlikte hangi durumda olduğunu daha iyi anlayabilmenin en iyi yolu diğer ülkelerle karşılaştırma yapmaktır. Fakat gelir eşitsizliği ile ilgili karşılaştırmalar yapılırken, farklı ülkelerde yapılan hesaplamaların farklı yöntemlere dayanması, tam olarak anlamlı bir karşılaştırmayı zorlaştırmaktadır. Bu

yüzden gelir eşitsizliği ile ilgili veriler karşılaştırılırken ya Dünya Bankası'nın, ya da Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'nün (OECD) veri tabanları bu konudaki en az sorunlu veriler olarak kabul edilmektedir. Yukarıda da bahsettiğimiz gibi gelir dağılımı eşitsizliğini ölçmek için birçok ölçü kullanılmaktadır. Kolaylık ve anlaşılabilirlik açısından, bu bölümde, sadece en yaygın olarak kullanılan Gini katsayısı sunulacaktır. Tablo 3, seçilmiş ülkelerin Gini katsayısı ile ölçülen (2005 ve 2013 yılları için) gelir dağılımı eşitsizliği verilerini sunmaktadır.

Gini katsayıları dikkate alındığında Danimarka, İsveç, Slovakya, Macaristan gibi AB üyesi ülkelerde eşitsizlik daha az iken en yüksek eşitsizlik oranları Paraguay, Brezilya ve Kolombiya gibi Latin Amerika ülkelerinde görülmektedir. 2005-2013 döneminde gelir dağılımı eşitsizliğinde ülke bazında çok büyük değişiklikler olmamakla beraber Almanya, Arjantin, İtalya, Meksika, Mısır, Slovakya ve Romanya gibi ülkelerde Gini katsayıları düşmüştür. Buna karşın, ABD, Endonezya, Danimarka, Macaristan, Paraguay ve Rusya'da gelir eşitsizliği artmıştır.

Tablo 3: Gini Katsayısı (%)		
Ülke	Gini 2005	Gini 2013
Danimarka*	24,6	26,9
İsveç	26,1	25,0
Ukrayna	29,0	25,6
Slovakya	29,8	26
Romanya	29,8	27,4
Pakistan	31,2	30,0
Mısır	32,1	30,8
Macaristan	30,2	31,2
Almanya*	31,5	30,6
Kanada*	33,9	33,7
Polonya	34,5	32,7
Hindistan	33,4	33,9
Yunanistan*	33,7	34,7
Endonezya	34,0	38,1
İtalya*	37,2	35,5
İngiltere*	37,6	38
İran	38,3	38,3
İsrail	41,9	39,2
Türkiye	41,7	40,0
Rusya	38,3	40,1
Amerika*	40,6	41,1
Çin	42,5	42,1
Arjantin	49,3	44,5
Uruguay	45,9	45,3
Meksika	51,1	47,2
Paraguay	51,4	52,4
Brezilya	56,7	54,7
Kolombiya	55,1	55,9

Kaynak: WDI, UNDP

* Gini katsayıları, ilk sütunda 2004 yılına, ikinci sütunda 2010 yılına aittir.



B. YOKSULLUK

Bireylerin en temel ihtiyaçlarını karşılayacak gelirden yoksun olma durumunu ifade eden yoksulluk, çok yönlü ve karmaşık yapısı sebebiyle tam olarak tanımlanması ve ölçülmesi güç olan bir kavramdır. Çünkü bireylerin hangi ihtiyaçlarının temel ihtiyaç olarak kabul edileceği, bireye, topluma ve zamana göre değişmektedir. Bununla birlikte, yoksulluğu tanımlamak için yaygın olarak kullanılan iki

farklı yaklaşım vardır. Bunlardan dar anlamda yoksulluk; açlıktan ölme ve barınacak yeri olmama durumu iken, geniş anlamda yoksulluk; gıda, giyim ve barınma gibi olanaklar bireylerin yaşamlarını devam ettirmeye yettiği halde toplumun genel düzeyinin gerisinde kalmayı ifade eder. Bu iki yaklaşım yoksulluğun mutlak ve görelî tanımlarını ortaya çıkarmaktadır.

1. Yoksulluğun Ölçülmesi

Yoksulluk, temelde az gelişmişlik problemi olarak ifade edilse de sadece gelişmemiş veya az gelişmiş ülkelerde değil, gelişmiş ülkelerde de karşımıza çıkan bir kavramdır. Çünkü yoksulluk, sadece kaynakların kıt olmasından değil, paylaşım mekanizmasındaki sorunlardan, işsizlikten, eğitim sisteminden ve ekonomik büyümenin zayıflığından kaynaklı olarak da ortaya çıkmaktadır.

Bu anlamda yoksulluk kavramı, mutlak yoksulluk, görelî yoksulluk ve insani yoksulluk olarak üç farklı yaklaşım ile ölçülmektedir.

Mutlak yoksulluk: hane ya da bireylerin yaşamlarını fiziksel olarak sürdürebilmeleri için ihtiyaç duyulan minimum tüketim seviyesi olarak tanımlanmaktadır. Her ülke farklı koşullara bağlı olarak ulusal bir yoksulluk sınırı belirlemektedir. Örneğin, gelişmekte olan ülkeler genellikle gıda yoksulluğuna göre hesaplama yapmaktadır. Mutlak yoksulluk oranı, asgari refah düzeyini yakalayamayan bireylerin sayısının toplam nüfusa oranıdır.

Ulusal yoksulluk sınırlarını kullanarak uluslararası karşılaştırmalar yapabilmek amacıyla Dünya Bankası tarafından kullanılan günlük 1 ya da 2 dolarlık yoksulluk sınırları belirlenmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, 1 ve 2 dolarlık yoksulluk sınırlarını kullanarak mutlak yoksulluk hesaplamaları yapmaktadır.

Görelî yoksulluk: bireylerin, toplumun ortalama refah düzeyinin belli bir oranının altında olması durumudur. Diğer bir ifadeyle görelî yoksulluk, yoksul bireyler ile o toplumdaki mevcut koşullar altında ortalama bir gelire sahip olan bireyler arasındaki gelir farkıdır.

Yoksulluk kavramını sadece en temel insani ihtiyaçların karşılanamaması olarak değil ülkenin sahip olduğu sosyal ve ekonomik güçlerin kullanımının eşit olarak dağıtılması olarak da düşünmek gerekir. Yoksulluk tanımı yapılırken insan hayatının ekonomi, siyasi ve sosyal katılım, eğitim, sağlık, insan hakları, çevre vb. tüm boyutlarını kapsaması önemlidir. Bu bağlamda mutlak ve görelî yoksulluk tanımlarına ek olarak insani yoksulluk tanımı yapılmıştır.

İnsani yoksulluk: yoksulluğun yalnızca iyi bir yaşam için gerekli olan ekonomik geliri değil bireylerin ihtiyaçlarının ve fırsatların çeşitlendirilmesini de göz önünde bulunduran bir kavram olduğunu vurgulamaktadır.

İnsani yoksulluk kavramı üzerinde ilk defa 1997 yılında Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) tarafından yayınlanan İnsani Gelişim Raporunda durulmuştur. UNDP her yıl yayınladığı İnsani Kalkınma Endeksinin (Human Development Index, HDI) yanında İnsani Yoksulluk Endeksinin (HPI) de ülke bazında yayınlamaktadır. Bu endeks, yaşam süresi, temel eğitim, kamu ve özel kaynaklara erişim eksikliği gibi yoksulluğun en temel boyutlarını dikkate alarak hazırlanmaktadır.

2010 yılına kadar gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere göre gruplandırma yaparak ülkeler arasındaki sosyo-ekonomik farkları da ortaya koyan bu endeks, 2010 yılından itibaren Çok Boyutlu Yoksulluk Endeksi (Multidimensional Poverty Index, MPI) adı altında hesaplanmaktadır. MPI sayesinde yoksulluk içerisinde yaşayan insanların kapsamlı bir resmini çıkarmak mümkündür. Ayrıca, ülkeler, bölgeler, etnik gruplar, kırsal veya kentsel konumlar ve diğer hanehalkı özellikleri bakımından kıyaslamalar da yapılabilmektedir.

2. Yoksulluk Verileri

Küresel anlamda, "extreme poverty" olarak adlandırılan ve günlük 1.25 doların altında yaşayanların sayısının toplam nüfusa oranını ifade eden mutlak yoksulluk, son yıllarda belirgin bir şekilde azalmıştır. Dünya Bankası'nın yayınladığı en son verilere göre, 2008 yılında mutlak yoksulluk sınırının altında yaşayan 1.25 milyar insan varken (2005

yılındaki dünya nüfusunun yaklaşık %18.6'sı) bu rakam 2011 yılında yaklaşık 1 milyar (2011 yılındaki dünya nüfusunun %14.5'i) olarak gerçekleşmiştir. Dünya Bankası'nın yoksulluk konusunda en önemli hedeflerinden biri 2020 itibarıyla mutlak yoksulluk oranını tek haneli rakamlara indirmektir.

Tablo 4: İnsani Gelişmişlik Endeksi, HDI (1990-2013)

Ülke	1990	2000	2005	2008	2010	2011	2012	2013	Sıra-2013
İnsani Gelişmişlik Endeksine Göre									
Norveç	0,84	0,91	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	1
Avustralya	0,87	0,90	0,91	0,92	0,93	0,93	0,93	0,93	2
ABD	0,86	0,88	0,90	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	5
Almanya	0,78	0,85	0,89	0,90	0,90	0,91	0,91	0,91	6
İngiltere	0,77	0,86	0,89	0,89	0,90	0,89	0,89	0,89	14
Japonya	0,82	0,86	0,87	0,88	0,88	0,89	0,89	0,89	17
Polonya	0,71	0,78	0,80	0,82	0,83	0,83	0,83	0,83	35
Slovakya	0,75	0,78	0,80	0,82	0,83	0,83	0,83	0,83	37
Portekiz	0,71	0,78	0,79	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82	41
Macaristan	0,70	0,77	0,81	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82	43
Arjantin	0,69	0,75	0,76	0,78	0,80	0,80	0,81	0,81	49
Uruguay	0,69	0,74	0,76	0,77	0,78	0,78	0,79	0,79	50
Rusya	0,73	0,72	0,75	0,77	0,77	0,78	0,78	0,78	57
Bulgaristan	0,70	0,71	0,75	0,77	0,77	0,77	0,78	0,78	58
Malezya	0,64	0,72	0,75	0,76	0,77	0,77	0,77	0,77	62
Türkiye	0,58	0,65	0,69	0,71	0,74	0,75	0,76	0,76	69
Meksika	0,65	0,70	0,72	0,74	0,75	0,75	0,76	0,76	71
Azerbaycan	-	0,64	0,69	0,72	0,74	0,74	0,75	0,75	76
Ürdün	0,62	0,71	0,73	0,75	0,74	0,74	0,74	0,75	77
Brezilya	0,61	0,68	0,71	0,73	0,74	0,74	0,74	0,74	79
Çin	0,50	0,59	0,65	0,68	0,70	0,71	0,72	0,72	93
Hindistan	0,43	0,48	0,53	0,55	0,57	0,58	0,58	0,59	135
Gelişmişlik Gruplarına Göre									
Çok Gelişmiş	0,80	0,85	0,87	0,88	0,89	0,89	0,89	0,89	
Gelişmiş	0,59	0,64	0,68	0,71	0,72	0,73	0,73	0,74	
Orta Gelişmiş	0,47	0,53	0,57	0,59	0,60	0,61	0,61	0,61	
Düşük Gelişmiş	0,37	0,40	0,44	0,47	0,48	0,49	0,49	0,49	
Dünya Ortalaması	0,60	0,64	0,67	0,69	0,69	0,70	0,70	0,70	

Kaynak: Human Development Report 2014, UNDP

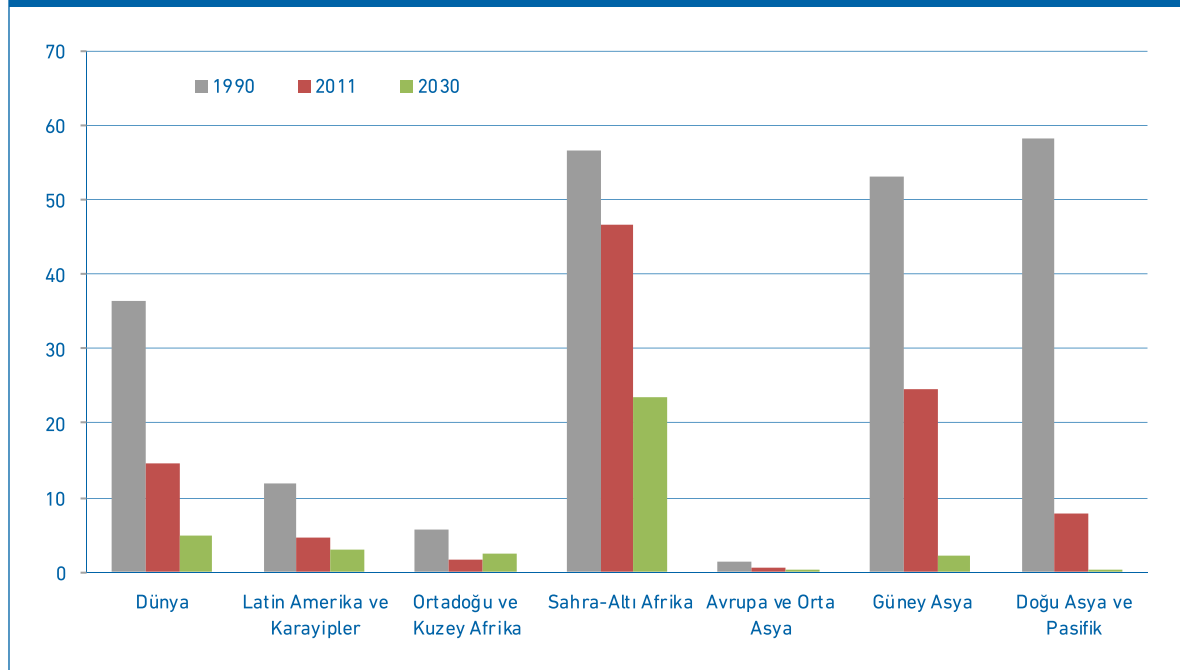
Tablo 4'te seçilmiş ülkeler için İnsani Gelişmişlik Endeksi (HDI) verileri sunulmuştur. Ülkeler, gelişmişlik endeksinin değerine göre büyükten küçüğe sıralanmıştır. Uzun ve sağlıklı yaşam, eğitim ve yeterli yaşam standartları gibi üç temel boyuttaki edinimleri göz önünde bulunduran İnsani Gelişmişlik Endeksine göre, 2013 yılında en yüksek endeks değerine sahip olan ülke Norveç olmuştur. Türkiye, 2012 yılında olduğu gibi 2013 yılında da 69'uncu sırada yer bulmuştur. Fakat Türkiye, 1990 yılında 0,576 olan HDI değerini 2013 yılı itibarıyla yaklaşık %30 arttırarak 0,759'a çıkarmıştır. Bu artış Türkiye'nin, insani gelişmişlik konusunda, son 23 yılda önemli bir ilerleme kaydettiğinin göstergesidir. Ayrıca, 2013 verilerine göre İnsani Gelişmişlik Endeksinin dünya ortalaması 0,702 olarak gerçekleşmiştir. İnsani Gelişmişlik Endeksi'nin 2013 yılı verilerine göre, Türkiye, gelişmiş insani endeks kategorisinde yer almaktadır. Dünya ortalamasına göre de Türkiye, daha iyi durumdadır.

Grafik 1'de Dünya Bankası tarafından yayınlanan "Global Monitoring Report 2014/2015" adlı rapordan alınan 1990, 2011 ve 2030 (tahmini) yılları için küresel ve bölgesel mutlak yoksulluk hesaplamaları (günlük 1.25\$ altında yaşayanlar) sunulmaktadır.

Dünya genelinde, günlük 1.25\$ (2005 fiyatlarıyla) altında yaşayan insan sayısının toplam nüfusa oranı 1990-2011 döneminde belirgin bir şekilde azalmıştır. 1990 yılında bu oran %36,4 iken 2011 yılında %14,5 olmuştur. 2030 projeksiyonunda bu oranın daha da azalarak %4,9'a inmesi beklenmektedir.

Grafik 1'e göre, 1990 yılında mutlak yoksulluk sınırının altında yaşayan insanların toplam nüfusa göre en yüksek olduğu bölge Doğu Asya ve Pasifik iken, 2011 yılında Sahra-Altı Afrika olmuştur. Mutlak yoksulluk oranının en düşük olduğu bölge ise, 2011 verilerine göre, Avrupa ve Orta Asya'dır.

Grafik 1: Günlük 1.25\$ Altında Yaşayan İnsanların Toplam Nüfusa Oranı (%)



Kaynak: Dünya Bankası, 2014

II. FİNANSAL GELİŞME, GELİR EŞİTSİZLİĞİ VE YOKSULLUK İLİŞKİSİ

Finansal sistem iyi çalıştığı zaman, tüm bireyler ve kurumlar için verimli projelere kaynak yaratma fırsatı verir. Sistemde biriken fonların verimli projelerde kullanılması beraberinde ekonomik büyümeyi getirir. Bu işleyişin gelir eşitsizliğini ve yoksulluğu da azaltması beklenebilir. Çünkü finansal sistemin gelişmesi işlem maliyetlerinin azalması, kaynakların etkin dağıtılması ve belirsizliklerin azalması gibi konulardaki gelişmeleri ifade ettiği için, yoksulların sistemden borçlanmasını kolaylaştırabilir. Proje fikri olan yetenekli fakat yoksul bireyler finansal sistemden sağladıkları fonlar sayesinde kazançlarını arttırabilir. Dolayısıyla, gelişmiş bir finansal sistem sayesinde zengin ile yoksul arasındaki fark azalabilir.

Öte yandan, eğer finansal sistem iyi çalışmazsa ekonomik büyüme fırsatları kaçırılır ve eşitsizlik kalıcı olmaktan kurtulamaz. Çünkü finansal sistemin iyi çalışmadığı durumlarda yoksul bireyler ve küçük işletmeler projelerini finanse etmek için kendi gelirlerini kullanmak zorunda kalırlar. Bu durumda eşitsizlik kalıcı olur.

Makalemizin bu bölümünde, yukarıdaki varsayımlar göz önünde bulundurularak, finansal gelişme, gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişki teorik ve deneysel bulgularla aktarılabilecektir. Finansal gelişmişliğin göstergelerinden kısaca bahsedilerek finans-eşitsizlik-yoksulluk literatürüne ilişkin çalışmalar özetlenecektir.

A. FİNANSAL GELİŞMİŞLİK

Finansal sistemlerin temel görevleri kaynakların etkin dağılım ve kullanımını geliştirme, tasarrufu artırma, dolaşısıyla ekonomik büyümeyi destekleme, şirketlerin ve kamu kesiminin finansman ihtiyaçlarını karşılama, likidite yaratma, risk yönetimini geliştirme, bilgiye ulaşma maliyetini düşürme vb. olarak sıralanmaktadır.

Finansal gelişmişlik; finansal kurumların, finansal piyasaların ve finansal araçların gelişmesi şeklinde tanımlanmaktadır. Aynı zamanda, krediye doğrudan erişim için piyasaların gelişmesi, uluslararası sermaye piyasalarına yönelik erişimin artması, borçlanma ve mevduat faizleri arasındaki farkın daralması da bir ülkedeki finansal sistemin geliştiğini ve derinleştiğini göstermektedir.

Finansal gelişmişliği ölçmek için yaygın olarak kullanılan göstergeler şunlardır:

Para arzı/GSYİH oranı: para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, en çok kullanılan parasal büyüklük göstergesidir. Bu oran ekonominin parasallaşma derecesini ifade ederken hane halklarının da bankacılık sistemini ne düzeyde kullandıklarını göstermektedir. Bu oranın yükselmesi finansal sistemin gelişmişlik seviyesinin arttığını göstermektedir.

Özel sektör kredileri: bankalar tarafından özel sektöre sağlanan kredilerin milli gelire oranı da finansal gelişmişliği ölçmek için yaygın olarak kullanılan göstergedir.

Sermaye piyasası: Borsa toplam piyasa değerinin ve menkul kıymet borsası işlem hacminin milli gelire oranları ise, sermaye piyasasının gelişmişliğini ölçmek için kullanılmaktadır.

B. LİTERATÜR

Kalkınma ve gelir dağılımı arasındaki ilişki uzun yıllardır ekonomistlerin ilgilendiği önemli konulardan biridir. Ekonomik kalkınma sağlanırken gelir dağılımındaki uçurumların da ortadan kaldırılması ekonomi yönetimlerinin önemli görevlerindendir. Yukarıda da belirttiğimiz gibi

gelir dağılımındaki adaletsizlik, sosyo-ekonomik sorunların devamına veya ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Gelir eşitsizliğini artıran nedenler tam olarak ortaya konulmasa da birçok iktisatçıya göre finansal gelişmişliğin gelir eşitsizliği üzerinde önemli bir etkisi vardır. Finansal

gelişmişlik, özellikle 1980 sonrası görülen finansal serbestleşme süreciyle birlikte yaşanan ekonomik kalkınmanın en önemli unsuru olarak gösterilmektedir.

Finansal gelişmenin kalkınmaya pozitif etkisi çoğu çevrelerce kabul gören bir konu olsa da karşıt görüşler de vardır. Bu nedenle, finansal kalkınma ve gelir dağılımı arasındaki ilişki henüz net bir biçimde ortaya konamamıştır. Bu ilişkiye yönelik akademik çalışmalar özellikle 1990'lı yıllardan sonra yoğunluk kazanmıştır. Bu bağlamda Greenwood ve Jovanovic (1990), Galor ve Zeira (1993) ile Banerje ve Newman (1993) finansal gelişme ve gelir eşitsizliği arasındaki teorik bağın kurulmasına öncülük eden çalışmalar yapmışlardır. Kuznets'ten (1955) esinlenerek oluşturulan teorik çerçevede iki temel hipotez bulunmaktadır. Bunlardan ilki Greenwood ve Jovanovic (1990) tarafından geliştirilen ve doğrusal olmayan Ters-U Eğrisi (non-linear inverted U-shaped) olarak ifade edilen hipotez, ikincisi ise Galor ve Zeira (1993) tarafından geliştirilen doğrusal hipotezdir.

Greenwood ve Jovanovic tarafından 1990 yılında ortaya atılan teoriye göre, finansal gelişme ve eşitsizlik arasında ters U ilişkisi vardır. Ters U teorisine göre; finansal araçların daha az gelişmiş olduğu gelişmenin ilk dönemlerinde, ekonomi yavaş büyürken belli bir refah seviyesi ve servete sahip olan bireyler daha kazançlı olur. Çünkü finansal sistemin yeterince gelişmemiş olması kaynakların etkin kullanımını zorlaştırır. Yoksul bireyler kaynaklardan yeterince faydalanamadığı için zengin ve yoksul arasındaki fark artar ve gelir eşitsizliği de büyür. Finansal sistemin gelişmesi ekonomik büyümeyi destekler ve belli bir süre sonra ekonomi olgunlaşma safhasına ulaşır. Finansal yapının genişlemesi ve ekonominin olgunlaşmasıyla birlikte bireylerin finansal hizmetlere erişimi kolaylaşır. Böylece, fakir ve zengin arasındaki gelir farkı, yani ekonomik eşitsizlik, azalmaya başlar.

Finansal gelişmişlik ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi açıklayan iki temel hipotez vardır.

Galor ve Zeira ise, 1993 yılında yayınlanan makalelerinde, finansal gelişme ve gelir eşitsizliği arasında doğrusal bir ilişki olduğunu savunmuştur. Yazarlara göre; başlangıçta serveti düşük olan bireyler beşeri sermayeye (eğitim, deneyim, bilgi birikimi vs.) yatırım yapmak için borçlanmak zorunda kalır. Finansal piyasalar gelişmediği için borçlanma maliyetleri yüksek ve borç alma sınırlı olur. Borç alamayan bireyler vasıfsız olarak kalır, daha az kazanır ve daha az miras bırakır. Bu dönüşüm her nesilde devam edeceği için başlangıç serveti zengin ve yoksul arasındaki farkı belirler ve gelir eşitsizliği ortaya çıkar. Ancak, finansal sistemin gelişmesiyle beraber ekonomi büyümeye başlar, finansal hizmetlere erişim kolaylaşır, kredi hizmetleri genişler ve borçlanma maliyetleri azalır. Dolayısıyla, yoksul bireyler daha fazla kazanmak ve beşeri sermayelerine yatırım yapmak için daha kolay ve ucuza borçlanabilirler. Sonuç olarak zengin ve yoksul arasındaki gelir farkı da azalmaya başlar.

Finansal kalkınma ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi inceleyen bulgusal çalışmaların en önemlileri aşağıda özetlenmektedir.

Dollar ve Kraay, 2002 yılında yaptıkları çalışmalarında, finansal gelişmişliğin yoksulluk ve eşitsizliği azalttığına dair bulgulara rastlamıştır. Yazarlar bu çalışmalarında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri bir arada değerlendirerek eşitsizlik göstergesi olarak Gini katsayısını, yoksulluk göstergesi olarak ise en fakir %20'lik kesimin ortalama gelirini kullanmıştır.

Clarke ve diğerleri (vd.) 2006 yılında 83 ülke için yaptıkları çalışmalarında, finansal sistem büyüdükçe gelir eşitsizliğinin azaldığını savunmuştur.

Aslı Demirci-Kunt vd. 2007 yılında yaptıkları çalışmaları, finans, gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişkiyi 72 ülkenin verilerini kullanarak incelemiştir. Yazarlar, finansal sistemin gelir eşitsizliği ve yoksulluk üzerinde önemli bir etkisinin bulunduğunu, hatta finansal sistem geliştikçe eşitsizliğin ve yoksulluğun azaldığını savunmuştur.

Kappel, 2010 yılında yaptığı çalışmada, finansal gelişmenin eşitsizliği ve fakirliği azalttığını savunmuştur. Ayrıca, yazar, finansal gelişmişliğin fakirliği eşitsizliğe göre daha fazla

etkilediğini vurgulamıştır. Kappel, hem sermaye piyasalarının hem de bankacılık sektörünün yoksulluğu ve gelir eşitsizliğini azaltıcı etkilerinden bahsetmiştir.

Liang, Çin'in verilerini kullanarak 2006 yılında yaptığı çalışmada, finansal büyüme ve gelir eşitsizliği arasında negatif ilişkinin varlığından bahsederek finansal sistem büyüdükçe eşitsizliğin arttığını savunmuştur.

Jauch ve Watzka (2012), gelişmiş ve gelişmekte olan 138 ülkeyi kapsayan çalışmalarında, finansal gelişmişliğin gelir eşitsizliğini arttırdığına dair bulgular tespit etmiştir.

Stiglitz (2013) finansal sistemin çok fazla gelişmesinin ABD'deki artan eşitsizlik üzerinde önemli bir etkisi olduğunu savunmaktadır.

III. TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL GELİŞMİŞLİK, EŞİTSİZLİK VE YOKSULLUK İLİŞKİSİ

Gelir eşitsizliği ve yoksulluk, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de var olan ve çözüm bekleyen önemli konular arasında yer almaktadır. Türkiye'de, özellikle son yıllarda, kişi başına düşen milli gelir artsa da gelirin dağılımındaki eşitsizlik düzelmemiştir.

Ekonomik büyüme sonucu elde edilen gelirler bireyler arasında adaletli dağıtılmadığı sürece, eşitsizlik ve

yoksulluk kavramları önemini koruyacaktır. Makalemizin bu bölümünde, Türkiye'deki gelir eşitsizliği ve yoksulluk konularına ilişkin durum analizi yapılarak, Türkiye'nin diğer dünya ülkeleri içindeki konumuna değinilecektir. Ayrıca, Türkiye finans sisteminin gelişmesi ile gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişki de incelenecektir.

A. TÜRKİYE'DE GELİR EŞİTSİZLİĞİ

Türkiye, 2013 yılı Gini katsayısı verilerine göre, OECD ülkeleri arasında gelir dağılımı adaletsizliğinde 3'üncü sırada yer almaktadır. Öyle ki, Türkiye, 2013 yılında 0.40 olan Gini katsayısı ile 34 OECD ülkesi içerisinde 32'inci sırada yer almıştır.

Türkiye ekonomisi 2001 krizi sonrasında, 2002-2007 döneminde yüksek büyüme performansı göstermiştir. Bu dönemde, ülkenin GSYH'sının ülke nüfusuna bölünmesiyle bulunan kişi başına gelir %31 oranında artmıştır. Öyle ki, kişi başına düşen milli gelir, Dünya Bankası verilerine göre, 2002 yılında 5,952\$ (2005 US\$ fiyatlarıyla) iken 2007 yılında 7,776\$ olmuştur. Fakat kişi başı gelir, basit bir ortalama olduğundan sanal bir göstergedir. Çünkü yıllık geliri, bu ortalamanın çok üstünde veya çok altında olan birçok kişi vardır. Dolayısıyla, kişi başına düşen milli gelirden çok bu

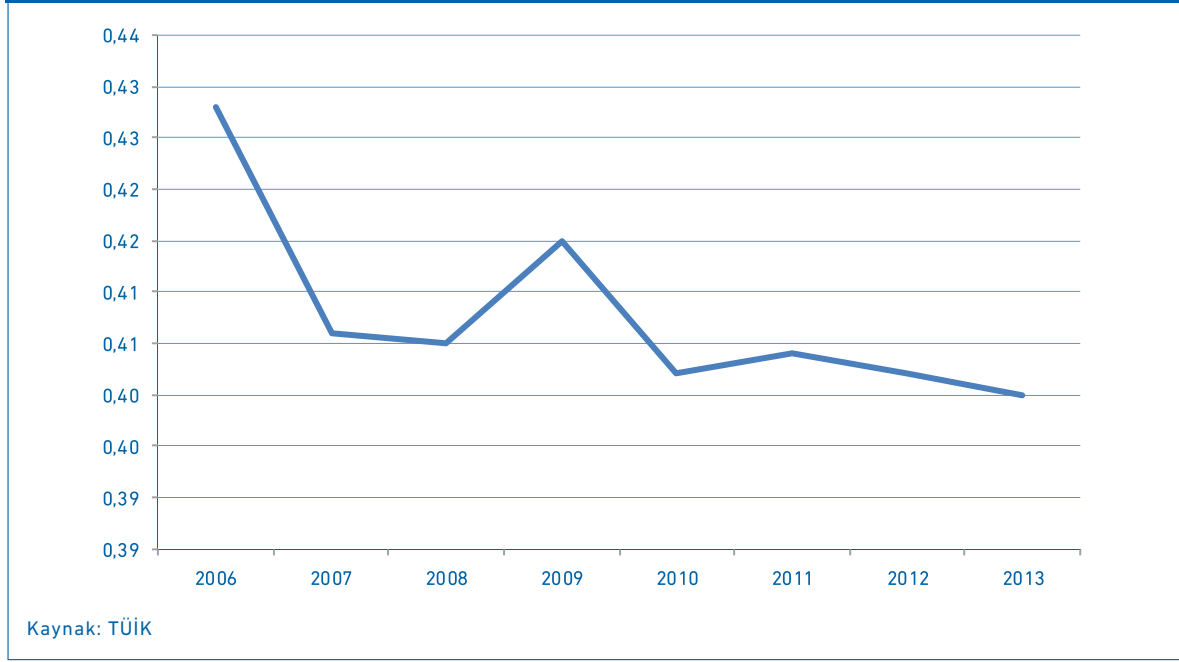
gelirlerin bireyler arasında nasıl dağıldığı önemlidir.

Türkiye'de, gelir dağılımı araştırmaları çok düzenli bir şekilde yapılmamıştır. Öyle ki, 1994-2002 yılları arasında gelir dağılımına ilişkin veri bulunmamaktadır. 2002 yılından itibaren, Türkiye'de gelir dağılımı araştırmalarını Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) yapmaktadır.

Türkiye'deki 2006-2013 dönemine ilişkin gelir dağılımı eşitsizliği rakamları, Grafik 2'de sunulmuştur. Gelir dağılımı ölçütü olarak Gini katsayısı kullanılmıştır. Gini katsayısı, 2006 yılında 0.43 olarak gerçekleşirken, izleyen yıllarda düzelme eğilimine girerek, 2013'te 0.40'a düşmüştür.

Türkiye'deki 2013 yılına ait Gini katsayısı olan 0,40 oranı, Türkiye ile aynı ekonomik özellikte ülkeler olarak gösteri-

Grafik 2: Türkiye'deki Gelir Dağılımı Eşitsizliği, Gini Katsayısı (2006-2013)



len Brezilya, Rusya ve Çin gibi ülkelerden daha düşüktür. Fakat Gini katsayısı 0,33 olan Hindistan'a göre hayli yüksektir. Öte yandan, Türkiye'deki gelir dağılımı, Slovakya, Polonya ve Macaristan gibi birçok AB ülkesinden daha eşitsizdir.

B. TÜRKİYE'DE YOKSULLUK

2013 yılında yayınlanan TÜİK verilerine göre, Türkiye'deki en zengin yüzde 20'lik kesimin geliri, en yoksul yüzde 20'lik kesimin gelirinin 7,7 katıdır. Yüzde 20'lik gruplarda, en yüksek gelire sahip gruptakilerin toplam gelirden aldığı pay %46,6 iken, en düşük gelire sahip gruptakilerin toplam gelirden aldığı pay %6,1'dir. En zengin yüzde 20'lik kesimin gelirinin en yoksul yüzde 20'lik kesimin gelirine oranı, kentsel ve kırsal bölgeler arasında farklılık göstermektedir. Kentsel yerlerde 7,2 kat olan bu oran, kırsal yerlerde 6,5 kat olarak gerçekleşmiştir.

TÜİK yoksulluk araştırmalarında, uluslararası karşılaştırmalarda önem taşıyan satın alma gücü paritesine göre kişi başı dolar cinsinden 2,15 ve 4,3 dolar sınırlarına göre yoksulluk oranlarını hesaplamaktadır. Türkiye'deki yoksulluk sınırları 2.15\$ ve 4,30\$ olarak belirlendiği için, Dünya Bankası tarafından kullanılan, uluslararası 1\$ ve 2\$'lık yoksulluk verileri ile kıyaslama yapmak

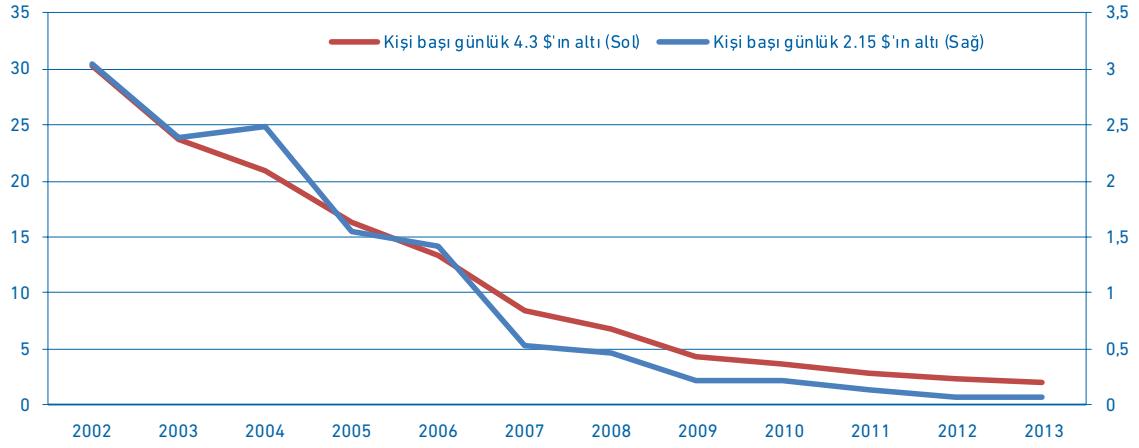
doğru olmayacaktır. Yoksulluk sınırı yöntemlerine göre fert yoksulluk oranları (2002-2013 dönemi için) Grafik 3'te gösterilmektedir.

Cari satınalma gücü paritesine² göre 2,15 dolar sınırı itibarıyla Türkiye'deki yoksulluk oranı 2002 yılında %3,04 iken, 2006 yılında %1,41, 2013 yılında ise %0,06 olarak gerçekleşmiştir.

Cari satınalma gücü paritesine göre 4,3 dolar sınırı için 2002 yılında Türkiye'deki yoksulluk oranı %30,30 iken, 2006 yılında %13,33 ve 2013 yılı itibarıyla ise %2,06 olmuştur.

Eşdeğer hanehalkı kullanılabilir geliri, hanelerin yetişkin-çocuk bileşimlerindeki farklılıklar dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Çünkü, bilimsel olarak çocuklar yetişkinlere göre daha az tüketmektedir. Buna göre, eşdeğerlik

² Cari satınalma gücü paritesi, Uluslararası Karşılaştırma Programı kapsamında gerçekleştirilen hesaplama çalışmalarında elde edilen ve yıllık temelde hesaplanan satınalma gücü paritesi değerlerini ifade etmektedir. Cari satınalma gücü paritesi değerleri, belirli bir yıl için ülkeler arasındaki fiyat ve hacim karşılaştırmalarına yönelik göstergeler sağlamaktadır. Sabit satınalma gücü paritesi ise, belirli bir yıla ait satınalma gücü paritesi temelinde, enflasyonun etkileri dikkate alınarak elde edilen bir başka yıla ait satınalma gücü paritesi tahminlerini ifade etmektedir.

Grafik 3: Türkiye'de Yoksulluk Sınırı Yöntemlerine Göre Fert Yoksulluk Oranları (%)

Kaynak: Dünya Bankası, 2014

ölçeği olarak adlandırılan katsayılar kullanılarak, her bir hanehalkı büyüklüğünün kaç yetişkine (eşdeğer fert sayısına) denk olduğu hesaplanmaktadır. Hanehalkı toplam yıllık kullanılabilir geliri hanehalkının eşdeğer hanehalkı büyüklüğüne bölünerek, o hanehalkı için eşdeğer fert başına düşen diğer ifadeyle eşdeğer hanehalkı kullanılabilir geliri hesaplanmaktadır (TÜİK). Medyan gelir ise, gelirler küçükten büyüğe sıralandığında ortaya düşen geliri ifade etmektedir.

TÜİK 2013 raporuna göre, eşdeğer hanehalkı kullanılabilir medyan gelirin %50'si alınarak belirlenen yoksulluk sınırına göre nüfusun %15'i yoksulluk riski altındadır. Ayrıca, dört yıllık veri kullanılarak hesaplanan "sürekli yoksulluk" oranı (son yılda ve önceki üç yıldan en az ikisinde yoksulluk riski altında olanlar) 2012 yılında %16 iken, 2013 yılında %13 olmuştur. Sürekli yoksulluğun hesaplanmasında eşdeğer hanehalkı kullanılabilir medyan gelirin %60'ı dikkate alınmaktadır.

C. TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞMİŞLİK, EŞİTSİZLİK VE YOKSULLUK İLİŞKİSİ

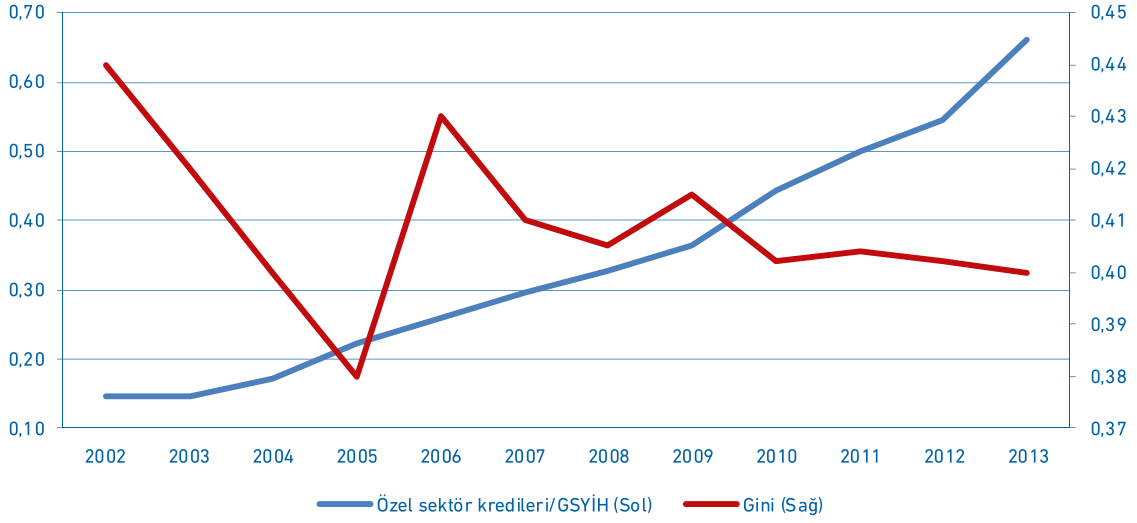
Makalemizin ikinci bölümünde, finansal sistemin iyi çalışmasının fakir bireylerin ve küçük şirketlerin sistemden borçlanmasını kolaylaştıracağını, bunun da gelir eşitsizliğini azaltacağını belirtmiştik. Ayrıca, finansal gelişmişliğin gelir eşitsizliği ve yoksulluk üzerine etkisini inceleyen akademik çalışmalara da değinmiştik. Makalemizin devam eden bu bölümünde, Türkiye'deki finansal sistemin gelişmesi ile eşitsizlik ve yoksulluk arasındaki ilişki incelenecektir.

Finansal gelişme-gelir eşitsizliği-yoksulluk literatüründe, birçok ülkeyi kapsayan analizler olmasına karşın, Türkiye'ye özgü çalışmalar yok denecek kadar azdır. Literatürde, Türkiye ile ilgili yalnızca bir adet akademik makaleye rastlanmıştır.

Kanberoğlu ve Arvas, 2014 yılında yayınlanan çalışmalarında, Türkiye'deki finansal kalkınma ve gelir eşitsizliği ilişkisini 1980-2012 dönemi için incelemiştir. Gelir eşitsizliği ölçüsü olarak Gini katsayısını kullanan yazarlar, finansal sistemin gelişmişlik göstergesi olarak ise yurt içi özel sektör kredilerinin milli gelire oranını kullanmıştır. Yazarlara göre, kişi başına düşen milli gelirin artışı, enflasyonun düşmesi ve özel sektör kredilerinin milli gelirdeki payının artışı gelir eşitsizliğini azaltmaktadır. Çalışmanın bulgularına göre, özel sektör kredi hacminin milli gelire oranında meydana gelen %1'lik bir artış gelir eşitsizliğini ortalama olarak %0,041 oranında azaltmaktadır.

Türkiye'deki finansal gelişmişlik, gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişkiyi daha iyi görebilmek için en yaygın

Grafik 4: Türkiye'de Gini Katsayısı ve Özel Sektör Kredileri/GSYİH



Kaynak: Dünya Bankası, TÜİK

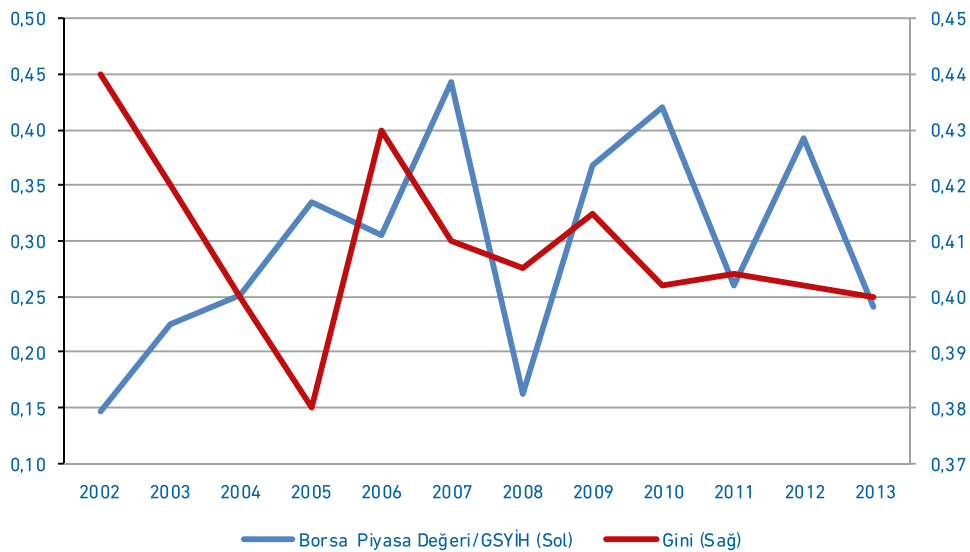
kullanılan finansal sektör gelişmişlik göstergeleri olan, Gini katsayısı ve mutlak yoksulluk oranlarına bakmak faydalı olacaktır.

Grafik 4, bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı ile Gini katsayısının 2002-2013 dönemi için yıllara göre değişimini göstermektedir. Bu dönem içerisinde, özel sektör kredilerinin milli gelire oranı yükseliş eğilimi göstermektedir. Öyle ki 2002 yılında özel sektör kredilerinin milli gelire oranı %15 iken 2013 yılında %66 olmuştur. Öte yandan, Gini katsayısı, 2006 ve 2009 yılları

hariç, düşüş eğilimi göstermektedir. 2002 yılında 0,44 olan Gini değeri 2013 yılında 0,40'a düşmüştür. Yaptığımız basit regresyon analizine göre, Gini katsayısı ve özel sektör kredilerinin milli gelire oranı arasında negatif bir ilişki olsa da bu ilişki istatistiki açıdan anlamlı değildir.

Grafik 5, borsa toplam piyasa değerinin milli gelire oranı ile Gini katsayısının 2002-2013 dönemi için yıllara göre değişimini göstermektedir. Borsa piyasa değeri arttıkça Gini katsayısında iyileşme olduğu görülmektedir. Tam tersine, borsa piyasa değeri düştükçe Gini katsayısı yük-

Grafik 5: Türkiye'de Gini Katsayısı ve Borsa Piyasa Değeri/GSYİH



Kaynak: Dünya Bankası, TÜİK

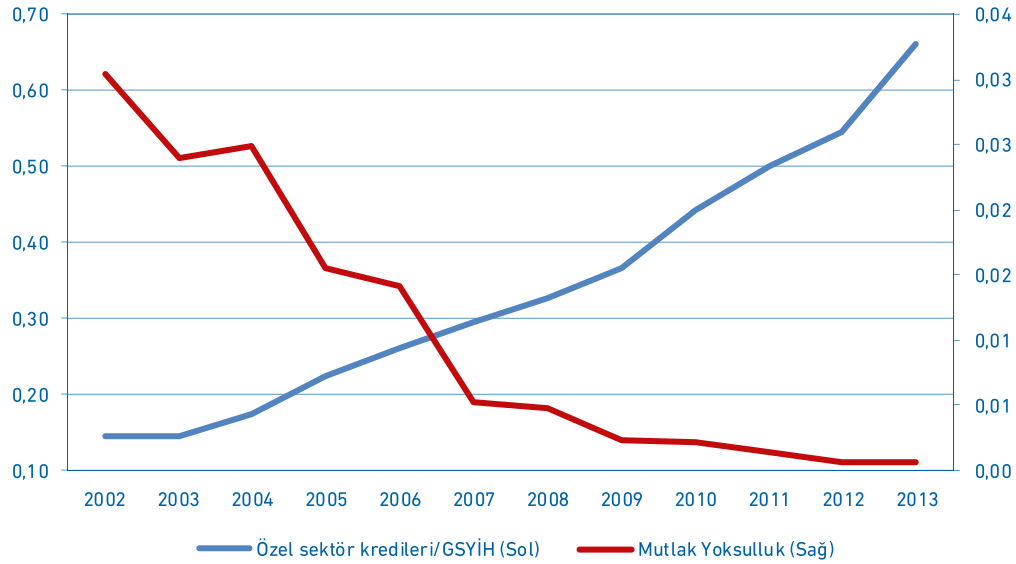
selmekte, dolayısıyla gelir eşitsizliği artmaktadır. Bu grafikte de 2009 yılı, genel eğilim ile uyuşmamaktadır. Bunun en önemli nedeni 2008 yılında başlayan küresel krizdir. Borsa piyasa değeri ile Gini katsayısı, grafiksel olarak ters yönde hareket ediyormuş gibi görünse de, yaptığımız istatistiki analize göre, bu ikisi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Grafik 6, bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı ile mutlak yoksulluk oranı arasındaki ilişkiyi göstermektedir. TÜİK tarafından mutlak yoksulluk sınırı olarak günlük 2,15\$ alınmıştır. Yaptığımız basit regresyon analizine göre, bankalar tarafından özel sektöre

sağlanan kredilerin milli gelir içerisindeki payının, mutlak yoksulluk oranı üzerinde negatif ve istatistiki açıdan anlamlı bir etkisi vardır. Buna göre, özel sektör kredilerinin milli gelire oranının artması mutlak yoksulluk oranını azaltmaktadır.

Grafik 4, 5 ve 6'yı karşılaştırdığımızda, istatistiki açıdan en anlamlı ilişkinin mutlak yoksulluk oranı ile özel sektör kredilerinin milli gelire oranı arasında olduğu görülmektedir. Yani, Türkiye'deki özel sektör kredilerinin milli gelir içerisindeki payının artmasının mutlak yoksulluk oranının azalmasında bir etkisi olduğu görülmektedir.

Grafik 6: Türkiye'de Mutlak Yoksulluk ve Özel Sektör Kredileri/GSYİMH



Kaynak: Dünya Bankası, TÜİK

GENEL DEĞERLENDİRME

Finansal sistemin gelişmesi ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkinin varlığı geniş bir kesim tarafından kabul görürken, finansal gelişmişliğin gelir eşitsizliğini ve yoksulluğu azaltıp azaltmadığına dair henüz bir uzlaşma sağlanamamıştır. 1990'lı yıllara kadar gelir dağılımındaki eşitsizlik çok fazla gündem konusu olamasa da eşitsizliğin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisinin olabileceği varsayılmıştır. Ancak, 1990'lı yıllardan sonra, tam tersine, eşitsizlik ile büyüme arasında negatif bir ilişkinin olabileceği vurgulanmaya başlanmıştır.

Bu makalemiz, finansal sistemin gelişmesi ile gelir eşitsizliği ve yoksulluk arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Makalemizin ilk bölümünde, gelir eşitsizliği ve yoksulluk kavramlarının tanımları ve bu iki kavramın nasıl ölçüldüğü konusu yer almaktadır. OECD tarafından 2011 yılında yayınlanan rapora göre, son 25 yılda düşük gelirlinin kazancı artış göstermekle birlikte, zengin nispeten daha fazla zenginleşmiş, hatta yüksek gelirli kesimin ortalama geliri düşük gelirli kesimin ortalama gelirinin yaklaşık 9 katı olmuştur.

Bir ülkede belirli bir dönemde yaratılan milli gelirin, bireyler, bireylerden oluşan gruplar ve üretim faktörleri arasında bölüşümündeki adaletsizliği ölçmek için en yaygın olarak kullanılan ölçüt Gini katsayısıdır. Gini katsayıları dikkate alındığında Danimarka, İsveç, Slovakya, Macaristan gibi AB üyesi ülkelerde eşitsizlik daha az iken, en yüksek eşitsizlik oranları Paraguay, Brezilya ve Kolombiya gibi Latin Amerika ülkelerinde görülmektedir. Öte yandan, Türkiye'deki gelir dağılımı eşitsizliği, ABD, Rusya, Çin ve İran gibi ülkelerdeki gelir eşitsizliğine yakın olarak seyretmektedir.

Bireylerin en temel ihtiyaçlarını karşılayacak gelirden yoksun olma durumunu ifade eden yoksulluk oranları, son yıllarda belirgin bir şekilde azalmıştır. Örneğin, Dünya Bankası'nın yayınladığı en son verilere göre, 2008 yılında mutlak yoksulluk sınırının altında yaşayan 1.25 milyar insan varken (2005 yılındaki dünya nüfusunun yaklaşık %18,6'sı), 2011 yılında yaklaşık 1 milyar (2011 yılındaki dünya nüfusunun %14,5'i) insan yoksulluk sınırının altında yaşamıştır.

Finansal sistemin gelişmesi; işlem maliyetlerinin azalması, kaynakların etkin dağıtılması ve belirsizliklerin azalması gibi konulardaki gelişmeleri ifade ettiğinden, gelişmiş bir finansal sistemde yoksul bireylerin sistemden borçlanması kolaylaşır. Finansal sistemden sağlanan fonlar sayesinde kazançlarını artıran yoksul bireyler, gelir eşitsizliğinin ve yoksulluğun düşmesine katkıda bulunur. Literatürdeki akademik çalışmalar incelendiğinde, finansal gelişmenin gelir eşitsizliğini veya yoksulluğu pozitif/negatif etkilediğine dair genel bir uzlaşma olmadığı görülmüştür. Bu da, finans-eşitsizlik-yoksulluk ilişkisini inceleyen akademik çalışmalara olan ihtiyacı göstermektedir.

Türkiye'de, özellikle son yıllarda, kişi başına düşen milli gelir artsa da gelirin dağılımındaki eşitsizliğin düzelmediği görülmektedir. Buna karşın, yoksulluk rakamlarında ciddi bir iyileşme görülmektedir. Örneğin, cari satınalma gücü paritesine göre 4,3 dolar günlük sınırı altında yaşayanların toplam nüfusa oranı 2002 yılında %30 iken, 2006 yılında %13, 2013 yılında ise %2 olmuştur.

Finansal gelişme-eşitsizlik-yoksulluk ilişkisinde Türkiye üzerine yapılan akademik çalışmalar yok denecek kadar azdır. Yaptığımız istatistiki analizlere göre, Türkiye'deki özel sektör kredilerinin milli gelir içerisindeki payı ile mutlak yoksulluk oranı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle, özel sektör kredilerinin milli gelire oranı arttıkça mutlak yoksulluk oranı azalmaktadır. Öte yandan, Gini katsayısı ve özel sektör kredilerinin milli gelirdeki payı arasında, istatistiki açıdan anlamlı olmasa da, negatif bir ilişki olduğu görülmektedir.

Kaynaklar

- Development Co-operation Report: Ending Poverty, OECD, 2013.
- Economic Growth and Income Inequality, Simon Kuznets, American Economic Review, 45, pp: 1–28, 1955.
- Emerging and Developing Economies Much More Optimistic than Rich Countries about the Future, Pew Research Center, October 2014.
- Financial Development, Growth and the Distribution of Income, Greenwood, Jeremy, Jovanovic Boyan, Journal of Political Economy, 98(5), pp: 1076–1107, 1990.
- Finance and income inequality: What do the data tell us? Clarke, G.R.G., Xu, L.C., Zou, H-F., Southern Economic Journal, 72 (3), pp: 578–596, 2006.
- Financial development and income distribution: A system GMM Panel Analysis with Application to Urban China, Liang, Z., Journal of Economic Development, 31(2), pp: 1–21, 2006.
- Finance, Inequality and the Poor, Demircuc-Kunt, A., Beck, T., Levine, R., Journal of Economic Growth, Vol 12(1), pp: 27–49, 2007.
- Financial Development and Income Inequality: A Panel Data Approach, Jauch, S., Watzka, S., CESIFO Working Paper No. 3687, 2012.
- Finansal Kalkınma ve Gelir Eşitsizliği: Türkiye Örneği, 1980–2012, Kanberoğlu, Z., Arvas, M., Sosyo Ekonomi, 2014 (1).
- Global Monitoring Report 2014/2015; Ending Poverty and Sharing Prosperity, The World Bank, 2014.
- Growth is Good for the Poor, David Dollar, Aart Kraay, Journal of Economic Growth, Volume 7, Issue 3, pp: 195–225, 2002.
- Human Development Report 2014; Sustaining Human Progress: Reducing Vulnerabilities and Building Resilience, UNDP, 2014.
- Income Distribution and Macroeconomics, Galor, O., Zeira, J., Review of Economic Studies, 60, pp:35–52, 1993.
- Occupational Choice and the Process of Development, Banerjee, A.V., Newman, A.F., Journal of Political Economy, 101, pp: 274–298, 1993.
- OECD Factbook; Economic, Environmental and Social Statistics OECD, 2014.
- The Effects of Financial Development on Income Inequality and Poverty, Kappel, V., Working Paper No. 10/127, Center of Economic Research at ETH Zurich, 2010.
- The Price of Inequality, Stiglitz, J., W&W Norton&Company, New York, 2013.
- Türkiye’de Bireysel Gelir Dağılımı Eşitsizlikleri: Fonksiyonel Gelir Kaynakları ve Bölgesel Eşitsizlikler, TÜSİAD, 2014.
- Türkiye’de Gelir Eşitsizliği ve Yoksulluk, Şadan Çalışkan, Sosyal Siyaset Konferansları, Sayı: 59, Cilt: 2, 89–132, 2010.
- World Development Indicators, The World Bank, 2014.
- The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD): <http://oecd.org>
- Dünya Bankası Veri Sistemi: <http://data.worldbank.org>
- Dünya Bankası: <http://www.worldbank.org>
- Türkiye İstatistik Kurumu: <http://tuik.gov.tr>
- Uluslararası Para Fonu (IMF): <http://www.imf.org>

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

