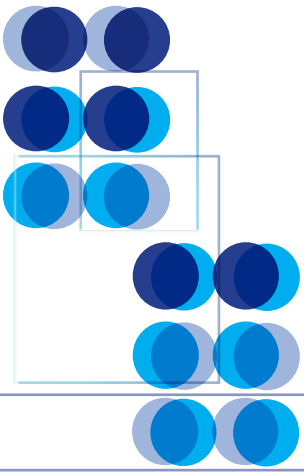




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 97

EYLÜL 2010

ISSN 1304-8155



Türkiye - Kanada - Kore - Meksika Aracı Kurum Sektörü Karşılaştırması (sayfa 8)



Sorumlu Yatırımlar (sayfa 19)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 103 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 41 banka olmak üzere toplam 145 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

E. Nevzat Öztangut
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin
Uzman/Araştırma ve İstatistik

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *ÇaNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

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



Değerli *GüNDeM* okurları,

Son dönemde, Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin borsa performanslarının gelişmiş ülkeleri geride bıraktığını görüyoruz. Ancak, konjonktürel olan bu avantajın kalıcı hale getirilmesi için sektör olarak daha çok çalışmamız gerekiyor. Mevcut avantajlı konumumuzu neden geçici olarak nitelendirdiğimin cevabı ilerleyen sayfalardaki çalışmamızda bulunuyor. Bu çalışmada çeşitli ülkelerdeki aracı kurum sektörlerini karşılaştırdık. Sonuç; sektörümüz karşılaştırılan ülkeler arasındaki en küçüğü. Tabii ki bunun yapısal nedenleri var.

Örneğin, karşılaştırılan ülkeler arasında güçlü mali yapının göstergesi olan özsermaye/aktif oranının yüksek olması ile öne çıkıyoruz. Oranın yüksekliği, aracı kurumlarımızın daha yüksek özsermayeyle ve daha düşük borçlulukla çalıştıklarını gösteriyor. Bu durumda kuşkusuz, sermaye yeterliliği oranları gibi çeşitli düzenlemelerin getirdiği yükümlülükler etkili. Ancak diğer yönüyle, bu oranın yüksek olması, faaliyet alanlarının kısıtlı olduğunun da bir göstergesi. Zira, kendi bilançosunu kullanarak yeni ürün geliştirme imkanı sınırlı olan sektörümüz, hem sermaye piyasası büyüklükleri, hem de aracı kurum sektörü göstergeleri açısından geride kalıyor. Nitekim, aracı kurum gelirlerinin dağılımı incelendiğinde, ülkemizde komisyon gelirlerine bağımlılığın en yüksek seviyede olduğu görülüyor. Diğer bir deyişle, sektörümüz neredeyse sadece aracılık komisyonları ile yaşıyor. Bunun sonucu olarak da, gelir, karlılık ve istihdam rakamları açısından ülkemiz, uluslararası karşılaştırmalarda alt sıralarda yer alıyor.

Bununla beraber, hepimizin takip ettiği üzere, son dönemlerde piyasamızda önemli yapısal değişiklikler oluyor. SPK, İMKB, VOB gibi kurumlarımızda farklı bir şevk, farklı bir heyecan olduğunu izliyoruz. Yeni enstrümanların piyasaya girmesi ve halka açılmaların hızlanması konusunda önemli

gelişmelere tanık oluyoruz. Bu ivmeyle beraber, artık aracı kurumların faaliyet alanları genişlemekte ve yeni ürünler gündemimize girmektedir. Bu gelişimin artarak devam edeceğini umuyoruz.

Öte yandan, piyasa altyapısı ile ilgili yapılan çalışmalar kapsamında İMKB, Ekim ayında önemli değişiklikleri hayata geçirmeyi planlıyor. Bu çerçevede, girilen emirlerin iptal edilebilmesi, fiyat adımlarının daraltılması ve üye kodlarının seans süresince gösterilmemesi gibi konular tartışmaya açıldı. Biz de Birlik olarak, piyasamızı geliştirmeye yönelik bu konularda üyelerimizin görüş ve önerilerini aldık, toplanan görüşleri İMKB ve SPK ile paylaştık. Emir iptali ve fiyat adımlarının daraltılması konularında üyelerimizden gelen görüşler dengeli idi. İMKB'ye yazdığımız yazıda üyelerimizden gelen dengeli sonuçları iletmekle yetindik ve üyelerimizin herhangi bir yönde belirgin ağırlığı olmadığı için Birlik olarak bu konuda olumlu ya da olumsuz bir görüş bildirmediğimiz. Yeni geçilecek bu yöndeki uygulamaların piyasamız için faydalı ve hayırlı olmasını diliyoruz.

İMKB Yönetim Kurulu Kararı ile yapılması planlanan bir diğer değişiklik ise işlemler sırasında karşı üye kodlarının gösterilmemesi. Bu konuda da üyelerimizin görüşlerine başvurduk. İşlem hacminin %76'sını oluşturan 54 üyemiz bu konuda görüşlerini bize bildirdi. Cevap verenler arasında işlem hacminin %68'ini oluşturan üyelerimiz bu uygulamaya geçilmesinin çok sakıncalı olduğunu bildirdiler. En önemli endişe kaynağı piyasa işlem hacminin azalacağı yönünde. Bunun yanı sıra, sermaye piyasasının en önemli unsuru olan şeffaflığın azalacağı, zaten çok düşük olan komisyon oranlarının daha da düşeceği ve sektörün bir darbe daha yiyeceği gibi etkilerin kaçınılmaz olduğu yönünde görüşler var. Biz de Birlik olarak bu görüşleri İMKB ve SPK'ya gönderdik, işlem hacminin azalacağı yönündeki endişelerimizi bildirdik. Kuşkusuz işlem hacminin darbe görmesi, gelişmekte olan piyasalar arasında yüksek işlem hacmiyle övünen piyasamız açısından hayati bir unsurdur. İşlem hacminin bir düzenlemeye bağlı olarak azalmasının geri dönüşümlü sonuçlar yaratacağı endişesiyle Birlik olarak karar vericilere zamanında bu uyarıları yapmanın vazifemiz olduğunu düşünüyoruz. Gerek sermaye piyasası kurumlarının, gerekse aracı kuruluşların, gelişmiş piyasaların seviyesini yakalayabilmek için çalıştığını biliyoruz ve hisse senedi piyasasının da etkin bir şekilde işlemlerini sağlayacak makul bir kararın alınacağını ümit ediyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Üye Toplantısı Yapıldı

Istanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senedi Piyasasında yapılması planlanan değişiklikleri görüşmek amacıyla, üyelerimizin ve İMKB temsilcilerinin katılımıyla, 3 Ağustos 2010 tarihinde Birlik merkezinde bir toplantı düzenlendi.

Toplantıda, alım-satım fiyat kademelerinde bekleyen emirlerin beş kademe yerine tek kademe olarak yayınlanması, işlem gerçekleştikten sonra alıcı ve satıcı bilgilerinin yayınlanmaması, emir iptali ve fiyat adımlarının daraltılması konuları değerlendirildi.

Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Sektör Görüşleri Kurul'a İletildi

Sermaye Piyasası Kurulu, Seri:V, No:6 sayılı "Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ" ile ilgili bir güncelleme çalışması yürütmektedir. Bu kapsamda, uygulamada karşılaşılan sorunlar dikkate alınmak suretiyle, Tebliğ'e ilişkin sektörümüzün görüş ve önerileri Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

Konuya ilişkin görüş ve önerilerimiz, aracılık faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında, menkul kıymet emirlerinin alınması, gerçekleşmesi, tasfiyesi ve muhasebe kayıtlarının oluşturulması süreçlerinde; düzenlenmesi, arşivlenmesi ve müşteriye verilmesi gereken belge sayısının azaltılması amacı doğrultusunda oluşturulmuştur. Bu bağlamda, bir kısım belgelerin aracı kuruluşların bilgi işlem sisteminde elektronik ortamda muhafaza edilmesini ve ilgili üçüncü kişiler ve/veya müşteriler tarafından talep edilmesi halinde düzenlenip verilmesini öngören bir anlayışla düzenleme yapılmasının daha faydalı olacağı ifade edilmiştir.

Varantlardan Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

Dünyada yaygın olarak kullanılan ve İMKB'de Ağustos ayında işlem görmeye başlayan varantların vergilendirilmesi ile ilgili olarak henüz bir yasal düzenleme yapılmamıştır. Konuya ilişkin olarak da Gelir İdaresi Başkanlığı'nca tebliğ, sirküler vb. bazında da herhangi bir düzenleme veya açıklama yapılmamıştır.





Varantlardan elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde;

- Menkul kıymet olarak mı, yoksa diğer sermaye piyasası aracı olarak mı vergilendirileceği,
- Mükellef grupları bazında uygulanacak olan tevkifat oranları,
- Tevkifat matrahının tespiti ve zarar mahsubu uygulaması açısından sınıflandırılması,

konularındaki tereddütlerin giderilmesi, uygulamada karşılaşılabilecek sorunların ve ihtilafların önlenmesi açısından bir açıklama yapılmasının yararlı olacağına ilişkin Birliğimiz görüşleri Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletilmiştir.

Varant İşlemlerini Gerçekleştirecek Lisansa Tâbi Personel

Türkiye sermaye piyasası için yeni bir finansal enstrüman olan varantlar 13 Ağustos 2010 tarihinde İMKB'de işlem görmeye başlamıştır. Ancak, varant işlemlerinin alım satımında görev alacak lisansa tâbi personel konusunda oluşan bazı tereddütler üyelerimizce bildirilmiştir.

Üyelerimizde tereddüt yaratan husus, varant alım satım işlemlerinde görevlendirilen müşteri temsilcisinin Temel Düzey Müşteri Temsilciliği Lisansına mı, yoksa Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği Lisansına mı; müşteri temsilcisinin gerçekleştireceği işlemler dışında, varanta ilişkin işlemleri yürütecek personelin ise Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Li-

sansına mı, yoksa Türev Araçlar Lisansına mı sahip olması gerektiği hususunun netlik arz etmemesidir.

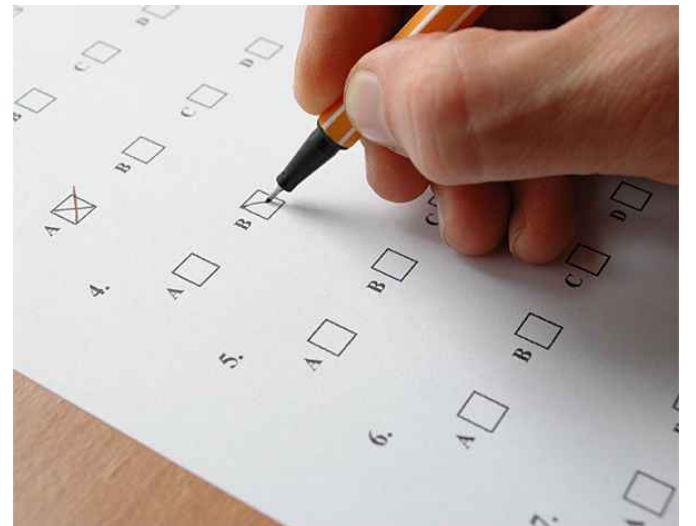
Bilindiği üzere, varantlar menkul kıymet niteliğinde bir sermaye piyasası aracıdır ve varantların alım satımına aracılık işlemleri, alım satım aracılığı yetki belgesine sahip aracı kurumlarca yapılmaktadır. Bu işlemleri gerçekleştirmek isteyen aracı kurumların ayrıca türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesine sahip olma şartı aranmamaktadır.

Diğer taraftan, varanta yatırım yapmak isteyen yatırımcıların aracı kurumlar ile "türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmesi" imzalaması da öngörülmektedir.

Varantın menkul kıymet niteliği ve ilgili düzenlemelerde belirtilen diğer hususlar bir bütün olarak değerlendirildiğinde, varanta ilişkin işlemlerin "Temel Düzey Müşteri Temsilciliği Lisansı"na sahip kişilerce, bu işlemler dışında varanta ilişkin görevlerin ise "Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı"na sahip kişilerce yapılması gerektiği düşünülmektedir. Konunun netleştirilmesini teminen Sermaye Piyasası Kurulunun görüşlerine başvurulmuştur.

Üyelerimiz Arasında Anket Yapıldı

SPK tarafından, İMKB Hisse Senetleri Piyasası sistemindeki, gerçekleşen işlemler sorgusunda yer alan işleme taraf üye kodlarının ve aktif emir sorgusunda yer alan karşı üye kodunun seanslar sü-



resince gösterilmemesine ve veri yayın kuruluşlarına gönderilen gerçekleştiren işlemler bilgisinin alıcı ve satıcı taraf bilgisi olmadan gönderilmesine Borsa Yönetim Kurulu'nca karar verildiği bildirilerek, ilgili husus hakkında Birliğimiz görüşleri talep edilmiştir.

Sektör görüşünün değerlendirilmesi için, planlanan uygulama ile ilgili olarak üyelerimizden görüş istenmiştir. Bu kapsamda Hisse Senetleri Piyasasında 2009 yılı işlem hacminin %76'sını gerçekleştiren 54 üyemizin görüşleri değerlendirilmiştir. Birliğimize görüş bildiren üyelerimizin işlem hacimleri dikkate alındığında, işlem hacminin %68'ini temsil eden 25 aracı kurumun uygulamaya ilişkin olumsuz yönde görüş belirttiği, işlem hacminin %32'sini temsil eden 29 aracı kurumun belirtilen uygulamayı destekler yönde görüş verdiği sonucuna ulaşılmıştır. Toplanan görüşler, değerlendirmelerimiz ile birlikte SPK ve İMKB'ye iletilmiştir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Ağustos ayında, İstanbul ve Ankara'da birer Temel ve İleri Düzey lisans yenileme eğitimi düzenlenmiştir. Lisans yenileme eğitimlerinin katılımcı sayılarına ilişkin veriler tablodan izlenebilir.

Eğitilere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Başvuru bölümünden de takip edilebilir.

Eylül-Ekim-Kasım 2010 Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitim Programı

Tarih	Eğitim Adı	Sınav Türü	Süre
28-30 Eylül	Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	Bağımsız Denetim	3 gün
1-3 Ekim	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
2 Ekim	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
4-6 Ekim	Finansal Sistem, Sermaye Piyasaları ve Sermaye Piyasası Mevzuatı	Bağımsız Denetim	3 gün
8-10 Ekim	Türev Araçlar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	3 gün
9 Ekim	Takas ve Operasyon İşlemleri	Temel Düzey	1 gün
10 Ekim	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
11 Ekim	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	1 gün
15-16 Ekim	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
16-17 Ekim	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
18-21 Ekim	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mev. ve Etik Kurallar, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku	İleri Düzey	4 gün
20 Ekim	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
23 Ekim	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel Düzey / İleri Düzey	1 gün
24 Ekim	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün
25-26 Ekim	Kurumsal Yönetim	Kurumsal Yönet. Derecelendirme Uzmanlığı	2 gün
27-28 Ekim	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
1-2 Kasım	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
3-4 Kasım	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1½ gün

Lisanslama Sınavına Hazırlık Eğitimleri

6-7 Kasım 2010 tarihlerinde düzenlenecek olan Sermaye Piyasası Kurulu lisanslama sınavları kapsamında, Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı ve Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim eğitimleri planlanmış ve üyelerimize duyurulmuştur.

2010 Yılı Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları

Lisans Türü	Ocak-Haziran	Temmuz	Ağustos	Toplam
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	-	20	-	20
Temel Düzey	1,751	36	85	1,872
İleri Düzey	564	45	46	730
Türev Araçlar	374	-	-	374
Takas ve Operasyon İşlemleri	37	-	-	37
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	217	36	-	253
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzm.	32	-	-	32
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	39	-	-	39
Toplam	3,089	137	131	3,357

Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitim tarihleri tabloda yer almakta olup eğitimlerin detaylarını görmek ve başvuru yapabilmek için internet sitemizdeki Eğitim Yönetim Sisteminden başvurulması gerekmektedir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 26 Ağustos 2010 tarihi itibarıyla 40.075'e ulaşmıştır. 18.939 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 12.468 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 22.314'ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 21.481 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

29.07.2010-26.08.2010 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvillerinde 9 milyon TL civarında işlem hacmi gerçekleşmiştir.

23.08.2010 tarihinde işlem görmeye başlayan T. Sinaî Kalkınma Bankası A.Ş. banka bonosunda ise işlem hacmi 15 milyon TL'yi bulmuştur.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	11,370	11,086	98
İleri Düzey	4,799	4,684	98
Türev Araçlar	1,767	1,695	96
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,532	1,443	94
Takas ve Operasyon	493	486	99
Kredi Derecelendirme	450	425	94
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	554	516	93
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,072	1,006	94
Konut Değerleme	148	140	95
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	86	0	0
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	26	0	0
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	17	0	0
Toplam	22,314	21,481	96

Döviz Piyasaları Semineri

Birliğimiz tarafından 28 Eylül 2010 Salı günü; Birlik merkezinde 14:00-17:30 saatleri arasında, İngilizce olarak döviz piyasaları konusunda ücretsiz bir seminer düzenlenecektir. Bloomberg Uzmanı Paul Tivnann tarafından verilecek seminer hakkında ayrıntılı bilgi Genel Mektup ile üyelerimize duyurulacaktır.

Borsa Dışı İşlemler (29.07.2010-26.08.2010)

Menkul Kıymet	Türü	Sözleşme Sayısı	İşlem Hacmi
Akfen Holding	Tahvil	25	2,218,512
Lider Faktoring	Tahvil	3	244,842
Merinos Halı Sanayi ve Ticaret	Tahvil	24	2,056,059
Creditwest Faktoring Hizmetleri	Tahvil	43	3,568,726
Bimeks Bilgi İşlem ve Dış Ticaret	Tahvil	13	1,251,777
T Sinaî Kalkınma Bankası	Banka Bonosu	201	15,319,956
Toplam		309	24,659,872



ARACI KURUM SEKTÖRÜ KARŞILAŞTIRMASI

Farklı ülkelerdeki aracılık sektörleri, tabi oldukları düzenlemeler, faaliyet alanlarının genişliği, sermaye piyasasında bulunan ürün çeşitliliği ve yatırımcı tabanının gelişmişliği gibi iç dinamikler çerçevesinde şekillenmektedir. Bundan dolayı, her ülkedeki aracı kurum sektörü, temelde aynı işlevi görse de, faaliyetlerini yürüttüğü bölgenin yapısına bağlı olarak büyüyüp, gelişmektedir.

Bu raporumuzda, Kanada, Kore, Meksika ve Türkiye'deki aracılık sektörlerinin faaliyetleri ve gelir yapıları ele alınmaktadır. Çalışmaya, bu ülkelerin sermaye piyasaları hakkında genel bir bilgi verilerek başlanacak, ardından bu ülkelerdeki aracı kurum sektörleri karşılaştırılacaktır.

I. TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

Türkiye, 2009 yıl sonunda sahip olduğu 618 milyar \$'lık gayri safi yurt içi hasıla (GSYH) büyüklüğü ile dünyanın 17. büyük ekonomisidir. Dünya Bankası tarafından orta gelirli ekonomiler sınıfına giren ülkede kişi başına düşen milli gelir 8.723 \$'dır.

Piyasa Verileri-Türkiye	2007	2008	2009
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası			
Hisse Senedi Piyasası Verileri			
İşlem Gören Şirket Sayısı	319	317	315
İşlem Gören BYF Sayısı	8	9	10
İşlem Hacmi (milyar \$)	301	261	316
Piyasa Değeri (milyar \$)	290	120	236
Tahvil Piyasası (milyar \$)			
Kesin Alım-Satım	906	776	800
Repo-Ters Repo	4,300	4,844	4,129
Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası			
İşlem Hacmi (milyar \$)	91	161	216
Sözleşme Adedi (milyon adet)	25	54	79
Kaynak: İMKB, VOB			

Türkiye'deki sermaye piyasası faaliyetleri ilk defa 19. yüzyılın sonlarına doğru Osmanlı İmparatorluğu zamanında başlamıştır. Bu anlamda ilk kez, 1866 yılında devlet iç borçlanma senetleri için Dersaadet Tahvilat Borsası altında bir iç piyasa oluşturulmuştur.

Günümüz sermaye piyasasının temelleri ise 1982 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle atılmıştır. Ardından, 1983 yılında Sermaye Piyasası Kurulu, 1985 yılında ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyetlerine başlamıştır.

A. Piyasa Verileri

Türkiye sermaye piyasasında hisse senedi ve tahvil-lerin işlem gördüğü İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), türev ürünlerin işlem gördüğü Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) ve kıymetli madenlerin işlem gördüğü İstanbul Altın Borsası (İAB) olmak üzere üç borsa bulunmaktadır.

2008 yılında finansal piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler hisse senedi piyasalarını etkilemiş, piyasa değerinin ve işlem hacminin bir önceki yıla göre sırasıyla %59 ve %13 düşmesine neden olmuştu.

2009 yılında hem gelişmiş hem de gelişmekte olan piyasaların toparlanma sürecine girmesi, Türkiye'ye olumlu yönde yansımış, 2009 yılında işlem hacmi 316 milyar \$'a, piyasa değeri ise 236 milyar \$'a yükselmiştir. Dünya Borsalar Federasyonuna üye 54 borsa arasında piyasa değerine göre yapılan sıralamada İMKB 27. sırada yer almıştır.

Tahvil piyasasında kesin alım-satım ve repo işlemleri yapılmaktadır. Bu piyasalarda aracı kurumlar, bankalar ve Takasbank'ın yanı sıra İMKB repo-ters repo piyasasında Merkez Bankası da işlem yapmaktadır. 2009 yılında bir önceki yıla göre kesin alım-satım işlemleri 800 milyar \$ ile aynı seviyede kalır-

ken, repo işlemlerinde %15'lik bir düşüş yaşanmış ve 4 trilyon \$'a gerilemiştir.

2005 yılında kurulan VOB, kuruluşunun ardından hızlı bir büyüme sergilemiş, ancak bu hızlı yükseliş finansal krizin etkisiyle yavaşlamıştır. 2005-2007 yılları arasında 40 kata yakın artan işlem hacmi, 2008 yılında %77, 2009 yılında ise %34 yükselmiştir.

B. Aracı Kurum Sektörü

Türkiye'de aracı kurumların faaliyet alanları, tabi oldukları yetki ve izin belgelerine göre 7 başlık altında sınıflandırılmaktadır: alım/satım aracılık, repo/ters repo işlemleri, halka arza aracılık, portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı, türev araçlar alım-satımı ile kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma verme işlemleri.

Şirketlerin aracı kurum unvanına sahip olabilmesi için asgari olarak alım-satım aracılık yetki belgesine sahip olması zorunludur. Diğer yetki belgeleri ise kurumların isteğine ve faaliyet alanlarının genişliğine bağlı olarak alınmaktadır.

Türkiye'de yeni bir aracı kurumun kurulmasına izin verilmemektedir. Dolayısıyla, Türkiye'de aracı kurum olarak faaliyet göstermek isteyen yerli ve yabancı şirketler mevcut kurumları veya yetki belgelerini devralarak piyasaya girmektedir.

Aracı kurumların tabi olduğu asgari özsermaye yeterliliği kriterleri de yetki belgelerine bağlı olarak düzenlenmiştir. Türev araçlar alım-satımı yetki belgesi ile kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma-verme işlemleri izin belgesi, asgari özsermaye yeterliliği kriterlerine dahil

Yetki Belgeleri ve Sermaye Yeterliliği Kriterleri		
	TL	US\$*
Alım-Satım Aracılık	803,000	510,262
Halka Arza Aracılık	403,000	256,084
Repo ve Ters Repo	403,000	256,084
Portföy Yöneticiliği	322,000	204,613
Yatırım Danışmanlığı	84,000	53,377
Toplam	2,015,000	1,280,422
Kaynak: SPK *30 Haziran 2010 kuru		

edilmemektedir. Tabloda 2010 yılı için belirtilen kriterlere göre, bir şirketin aracı kurum olarak faaliyet göstermesi için en az 803.000 TL özsermayesi olmak zorundadır. Tüm yetki belgelerine sahip bir aracı kurumun sahip olması gereken minimum sermaye tutarı ise 2.015.000 TL'dir.

Hisse senetleri piyasasında yalnızca aracı kurumlar faaliyet gösterebilirken, tahvil piyasasında aracı kurumlar ve bankalar, vadeli işlemler piyasasında ise aracı kurumlar, bankalar ve 2008 yılından bu yana vadeli işlemler aracılık şirketleri işlemlere aracılık yapmaktadır. Tabloda yer alan özet bilgiler yalnızca

Türkiye Aracı Kurum Sektörü Özet Verileri			
	2007	2008*	2009*
Aracı Kurum Sayısı	99	97	89
Çalışan Sayısı	5,861	5,102	4,715
Özsermaye (milyon \$)	1,675	1,231	1,447
Aktif Toplamı (milyon \$)	3,313	2,536	4,015
Toplam Gelirler (bin \$)	818,827	572,554	576,006
Net Komisyon Gelirleri	455,643	362,340	373,184
Hisse Senedi	391,826	277,206	298,608
SGMK	10,966	8,051	8,021
Vadeli İşlemler	52,820	77,072	66,144
Yabancı Menkul Kıymet	32	11	411
Hizmet Gelirleri	200,350	99,263	96,094
Kurumsal Finansman	59,158	37,889	19,860
Varlık Yönetimi	121,580	42,090	44,747
Diğer Komisyon ve Giderler	19,612	19,284	31,487
Alım-Satım Kâr/Zararları	54,756	6,382	33,471
Hisse Senedi	22,188	-42,191	-1,364
SGMK	98,645	22,145	20,412
Vadeli İşlemler	1,077	-14	7,882
Diğer	-67,153	26,442	6,541
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	108,078	104,569	73,258
Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	91,237	71,041	39,867
Diğer	16,841	33,528	33,391
Net Dönem Kârı (bin \$)	237,949	131,461	204,851
Kaynak: TSPAKB *UFRS'ye ilişkin tebliğ 2008'de değişmiştir.			

aracı kurumların verilerini içermektedir.

Faaliyet gösteren aracı kurum sayısı 2007 yılında 99'dan, 2009 yılında 89'a kadar gerilemiştir. Küresel kriz neticesinde sektörde istihdam edilen kişi sayısı 2 yılda %20 gerileyerek 4.715'e inmiştir.

2008 yılında sektörün toplam aktifleri bir önceki yıla göre TL bazında aynı seviyede kalırken, dolar bazında, kurdaki yükselişin etkisiyle, 2,5 milyar \$'a gerilemişti. 2009 yılında mali pozisyonlarını önceki yıllara göre güçlendiren aracı kurumların aktif büyüklüğü TL bazında 6 milyar TL'ye, dolar bazında ise 4 milyar \$'a yükselmiştir.

2007 yılındaki seviye henüz yakalanamamış olsa da, 2009 yılında aracı kurum sektörünün toplam gelirleri yükselmiştir.

Sektörün en büyük gelir kaynağını aracılık işlemlerinden elde edilen komisyonlar oluşturmaktadır. Tabloda yer verilen net komisyon gelirleri aracı kurumların menkul kıymet işlemlerinden elde ettiği komisyonlardan, müşteri ve acentelere ödenen komisyon iadelerinin düşülmesiyle ulaşılmaktadır. 2009 yılında aracı kurumlar 373 milyon \$ net komisyon geliri elde etmiş, bu kalemin %80'ini hisse senedi işlemlerinden kaydedilen komisyon gelirleri oluşturmuştur.

Vadeli işlem hacmindeki artışa paralel olarak bu işlemlerden elde edilen gelirler TL bazında yıllar itibarıyla artmıştır. Ancak, 2009 yılında dolar bazında 66 milyon \$'a gerileyen bu komisyonların toplam gelirler içindeki payı %18 olmuştur.

Kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirleri içeren hizmet gelirleri ise sektörün ikinci önemli gelir kalemidir. Bu kalem içinde yatırım fonu ve portföy yönetimi faaliyetlerinden elde edilen gelirleri içeren varlık yönetimi gelirleri 45 milyon \$ ile ilk sırada yer almaktadır.

Hizmet gelirlerinin bir diğer alt kalemi olan kurumsal finansman gelirlerini halka arz, şirket satın alma/birleşme, sermaye artırımı ve diğer kurumsal finansman faaliyetlerinden elde edilen gelirler oluşturmaktadır. Bu gelir kalemi, küresel krizin baş göstermesiyle halka arz faaliyetlerindeki daralma neticesinde düşmüştür.

Aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemleri gösteren alım-satım kârı/zararı ise küresel krizin etkilerinin hissedildiği bir diğer gelir kalemi olmuştur. 2008 yılında kurum portföyüne yaptıkları hisse senedi işlemlerinden 42 milyon \$ zarar eden aracı kurumlar, 2009 yılında 1 milyon \$'lık bir zarar etmişlerdir.

Müşterilerden alınan faiz gelirleri kaleminin %90'ından fazlasını oluşturan kredili müşterilerden elde edilen faiz gelirleri, faiz oranlarındaki düşüşe paralel olarak 2009 yılında 40 milyon \$'a kadar gerilemiştir.

Sonuç olarak aracı kurum sektörünün net dönem kârı 2008 yılına göre %56 artarak 205 milyon \$'a yükselmiştir.

II. KANADA SERMAYE PİYASASI

2009 sonunda 1,3 trilyon \$ milli hasıla büyüklüğü ile dünyanın 10. büyük ekonomisi olan Kanada, 10 eyalet ve 3 bölgeden oluşan, federal yönetime sahip bir ülkedir. Her bölge ve eyaletin bağımsız sermaye piyasası düzenleyici otoritesi, farklı sermaye piyasası mevzuatı ve düzenlemeleri bulunmaktadır.

Bu eyalet ve bölgelerden öne çıkanlar sırasıyla Ontario, Alberta, Québec ve British Columbia'dır. Merkezleri bu dört eyalette kurulu şirketlerin piyasa değeri, Kanada sermaye piyasasının yaklaşık olarak %90'ını temsil etmektedir.

13 bölgenin düzenleyici otoriteleri, Kanadalı Menkul Kıymet Yöneticileri Birliği (Canadian Securities Administrators-CSA) çatısı altında, yürürlükte olan uygulamaların uyumlu hale getirilmesi için fikir alışverişi yapmaktadır. 2008 yılında Maliye Bakanlığı tarafından sermaye piyasasının tek bir otorite tarafından düzenlenmesi için çalışmalar yapıldığı belirtilmiş olsa da bu konuda henüz somut bir gelişme kaydedilememiştir.

A. Piyasa Verileri

Kanada'da 1999 yılına kadar 4 adet menkul kıymet borsası bulunuyordu. 1999 yılında borsalar arasında yapılan anlaşma ile Toronto Menkul Kıymetler Bor-

sasında büyük ve orta ölçekli şirketler, Vancouver ve Alberta Borsalarının birleşmesiyle kurulan Kanada Girişim Borsasında (Canadian Venture Exchange) ise orta ve küçük ölçekli şirketler işlem görmeye başlamıştır. Montreal Borsası ise vadeli işlem ve opsiyonların yer aldığı bir borsa konumuna geçmiştir.

1852 yılında kurulan Toronto Menkul Kıymetler Borsasının sahibi olan TMX Grup, 2001 yılında Kanada Girişim Borsasını da satın almış ve ismini TSX Girişim Borsası (TSX Venture Exchange) olarak değiştirmiştir. 2008 yılında ise Montreal Borsası TMX Grup bünyesine katılmıştır.

Tabloda yer alan hisse senedi piyasası bölümü, Toronto Menkul Kıymetler Borsası ve TSX Girişim Borsasının verilerinin toplamını göstermektedir.

Dünya Borsalar Federasyonuna üye borsalar, kote şirket sayısına göre sıralandığında TSX Grup, Bombay Borsasının ardından ikinci sırada yer almaktadır. 2009 sonu itibariyle kote olan 3.700 şirketin %62'si TSX Girişim Borsasında işlem gören orta ve küçük ölçekli şirketlerdir. Bu şirketler, toplam piyasa değerinin %2'sini, işlem hacminin ise %1'ini oluşturmaktadır. Ana borsada kote olan 1.406 şirket ise Kanada sermaye piyasasının %98'ini temsil etmektedir.

2008 yılında yarı yarıya düşen piyasa değeri, 2009 yılında %62 artış göstererek 1,7 trilyon \$'a çıkmış, ancak 2007 yılı seviyesine henüz ulaşamamıştır. Toplam piyasa değerinin %28'ini finansal hizmetler endüstrisinden şirketler oluştururken, bu grubu %20 pay ile madencilik sektöründen şirketler takip etmektedir.

Piyasa Verileri-Kanada

	2007	2008	2009
Hisse Senedi Piyasası Verileri			
İşlem Gören Şirket Sayısı	3,951	3,841	3,700
Yerli	3,881	3,755	3,624
Yabancı	70	86	76
İşlem Hacmi (milyar \$)	1,635	1,716	1,240
Yerli	1,616	1,704	1,230
Yabancı	19	12	10
Piyasa Değeri (milyar \$)	2,187	1,033	1,677
Tahvil Piyasası			
Adet	163	163	178
İşlem Hacmi (milyar \$)	5	3	5
Piyasa Değeri (milyar \$)	13	8	14
Türev Piyasası (Kontrat, adet)			
Vadeli İşlemler			
Hisse Senedi Endeksine Dayalı VİS	3,911,379	4,719,429	4,159,292
Kısa Vadeli Faiz Oranlarına Dayalı VİS	15,237,958	9,958,833	7,668,781
Uzun Vadeli Faiz Oranlarına Dayalı VİS	9,346,271	7,366,601	5,322,592
Opsiyonlar			
Hisse Senedine Dayalı Opsiyonlar	13,422,456	14,633,599	14,507,261
Hisse Senedi Endeksine Dayalı Opsiyonlar	26,484	38,666	34,056
BYF'lere Dayalı Opsiyonlar	--	1,017,052	2,783,762
Kısa Vadeli Faiz Oranlarına Dayalı Opsiyonlar	748,991	282,190	234,861
Uzun Vadeli Faiz Oranlarına Dayalı Opsiyonlar	13,782	23,553	12,531
Döviz Dayalı Opsiyonlar	34,889	23,795	29,902

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu

Borsada, 2008 yılının son aylarında işlem hacminde başlayan düşüş, 2009 yılı boyunca devam etmiştir. 2009 yılında kaydedilen 1,2 trilyon \$'lık toplam hisse senedi işlem hacmi 2008 yılına göre %28 düşüşü ifade etmektedir.

Tahvil piyasasında yapılan işlemlerin büyük çoğunluğu organize piyasalarda gerçekleşmektedir. 2009 yılı sonunda Borsada işlem gören 178 adet tahvilin piyasa değeri 14 milyar \$ olup, 5 milyar \$'lık işlem kaydedilmiştir.

Türev piyasası bölümünde yer alan veriler ise Montreal Borsasında işlem gören ürünlerin kontrat sayılarını göstermektedir. Borsada, hisse senedine dayalı opsiyonlar 15 milyon adetlik işlem hacmiyle ilk sırada yer almaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri arasında ise kısa vadeli faiz oranlarına dayalı kontratlar ön plana çıkmaktadır. 2007 yılında 15 milyon adet olan bu kontratların işlem hacmi, 2009 yılında yarı yarıya azalarak 8 milyon adete gerilemiştir.

B. Aracı Kurum Sektörü

Kanada sermaye piyasasında üç tip aracı kurum bulunmaktadır: karma (integrated), kurumsal (institutional) ve bireysel (retail). Bireysel aracı kurumlar yalnızca bireysel yatırımcılara hizmet verebilirken, kurumsal aracı kurumların yatırımcı tabanını sigorta şirketleri, bankalar ve yatırım fonları gibi şirketler oluşturmaktadır. Karma aracı kurumlar ise her iki yatırımcı sınıfına hizmet verebilen şirketleri ifade etmektedir. 2009 yılında faaliyet gösteren 200 aracı kurumdaki 11'i karma, 72'si kurumsal, 117'si ise bireysel aracı kurum olarak sınıflandırılmaktadır.

Kanada'daki aracı kurumların tabii olduğu sermaye yeterliliği kriterleri risk bazlıdır. Aracı kurumun büyüklüğüne ve faaliyet alanlarının genişliğine göre sermaye yeterliliği belirlenmektedir.

Kanada aracı kurum sektörünü oluşturan şirketlere ilişkin veriler, üçer aylık dönemlerle Kanada Yatırım Endüstrisi Birliği (IIAC) tarafından açıklanmaktadır.

Kanada Aracı Kurum Sektörü Özet Verileri			
	2007	2008	2009
Aracı Kurum Sayısı	203	202	200
Çalışan Sayısı	42,329	40,836	39,894
Özsermaye (milyon \$)	12,807	11,035	14,554
Toplam Gelirler (milyon \$)	15,952	13,689	14,290
Komisyonlar	5,883	5,246	4,427
Yerli Menkul Kıymetler	2,706	2,398	2,069
Diğer Menkul Kıymetler	860	875	772
Yatırım Fonları	2,095	1,745	1,406
Tezgâhüstü Opsiyonlar	26	30	31
Diğer Opsiyonlar	58	76	70
Yerli Vadeli İşlemler	73	50	28
Diğer Vadeli İşlemler	66	72	52
Yatırım Bankacılığı	4,235	2,887	3,431
Hisse Senedi Halka Arzı	2,412	1,482	2,065
Tahvil Halka Arzı	541	453	572
Yatırım Danışmanlığı	1,282	951	794
Alım-Satım Kârı/Zararı	1,079	970	2,250
Sabit Getirili Menkul Kıymet	650	980	1,848
Hisse Senedi	429	-10	402
Faiz	1,671	1,777	801
Diğer Ücretler	2,456	2,462	2,090
Diğer	628	348	1,291
Net Dönem Kârı (milyon \$)	2,581	1,759	2,514
Kaynak: IIAC			

Kanada'da aracı kurum sektöründe çalışan sayısında 2008 yılında yaşanan gerileme, 2009 yılında da devam etmiştir. Yıl sonu verilerine göre sektörde 40.000 civarında çalışan bulunmaktadır.

2009 yılında aracı kurum sektörünün toplam gelirleri %4 artarak 14 milyar \$'a yükselmiştir. Komisyonların toplam gelirler içindeki payı 2008 yılında %38'den, 2009 yılında %31'e gerilemiş olsa da, 4 milyar \$ büyüklüğe sahip olan komisyonlar aracı kurum sektörünün en önemli gelir kalemi olmaya devam etmektedir. Yerli menkul kıymet işlemlerinden ve yatırım fonlarından elde edilen gelirler komisyonların üçte ikisini oluşturmaktadır.

2008 yılındaki en dikkat çekici düşüşün yaşandığı halka arz faaliyetlerinden elde edilen gelirler 2009 yılında 2 milyar \$'a yükselmiştir. Bu çıkışta, 2008 yılındaki birincil ve ikincil halka arz büyüklüğünün 35 milyar \$'dan, 2009 yılında 60 milyar \$'a yükselmesi etkili olmuştur.

Bir diğer gelir kalemi olan aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemlerden elde ettikleri alım-satım kârları 2009 yılında, bir önceki yıla göre 2 kattan fazla artış göstererek 2,3 milyar \$'a çıkmıştır. Bu değişimde, hem hisse senedi işlemlerinden 2008 yılında kaydedilen zararın 2009 yılında kâra dönüştürülmesi, hem de sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden elde edilen kârın artması rol oynamıştır.

Gelirlerdeki artış, net kârın da yükselmesine neden olmuştur. 2008 yılına göre %50 artarak 2,5 milyar \$'a yükselen net dönem kârı, 2007 yılındaki seviyesine yaklaşmıştır.

III. KORE SERMAYE PİYASASI

2009 sonu itibarıyla 833 milyar \$ gayri safi yurt içi hasıla büyüklüğüyle dünyanın 15. büyük ekonomisine sahip olan Kore'nin nüfusu 49 milyon civarındadır. Dünya Bankasının yüksek gelirli ekonomiler sınıflandırmasına giren ülkede kişi başına düşen milli gelir 17.000 \$'dır.

19. yüzyılın sonlarında finansman bonusu ve devlet tahvili ihracıyla temelleri atılan Kore sermaye piyasasında 1949 yılında, Koreli ilk aracı kurumlar faaliyetlerine başlamış, Kore Hisse Senedi Aracıları Birliğinin (Korea Stock Dealers Association-KSDA) aynı yıl içinde kurulmasıyla birlikte yerel aracı kurumlar, tezgâhüstü devlet tahvili işlemleriyle sınırlı olmak üzere sermaye piyasasında faaliyet göstermeye başlamıştır. Kore sermaye piyasasının gelişimindeki en önemli adımlardan bir tanesi 1956 yılında Kore Menkul Kıymetler Borsasının (Korea Stock Exchange-KSE) kurulmasıyla atılmıştır.

Piyasa Verileri-Kore (milyar \$)	2007	2008	2009
KOSPI Piyasası			
Şirket Sayısı	745	763	770
İşlem Hacmi	1,467	1,166	1,149
Piyasa Değeri	1,017	458	763
KOSDAQ Piyasası			
Şirket Sayısı	1,022	1,036	1,028
İşlem Hacmi	538	279	416
Piyasa Değeri	107	37	74
Tahvil Piyasası			
Devlet Tahvili			
Tahvil Sayısı	3,959	4,515	4,608
İşlem Hacmi	375	336	396
Piyasa Değeri	663	505	652
Özel Sektör Tahvili			
Tahvil Sayısı	4,556	4,768	4,910
İşlem Hacmi	4	3	4
Piyasa Değeri	222	181	218

Kaynak: KRX

Kore Türev Piyasası İşlem Hacmi	2007	2008	2009
Kontrat Sayısı (milyon adet)	2,778	2,855	3,065
KOSPI 200 Endeksine Dayalı VİS	48	66	83
KOSPI 200 Endeksine Dayalı Opsiyonlar	2,710	2,766	2,921
3 yıl Vadeli Kore Devlet Tahviline Dayalı VİS	14	16	20
ABD \$'na Dayalı Vadeli İşlem Kontratları	6	7	41
Diğer	1	12	38
İşlem Hacmi (milyar \$)	7,790	7,814	8,486
KOSPI 200 Endeksine Dayalı VİS	5,675	5,653	5,996
KOSPI 200 Endeksine Dayalı Opsiyonlar	235	260	201
3 yıl Vadeli Kore Devlet Tahviline Dayalı VİS	1,566	1,543	1,731
ABD \$'na Dayalı Vadeli İşlem Kontratları	287	338	536
Diğer	27	19	22

Kaynak: KRX

1981 yılında hayata geçirilen Sermaye Piyasası Küreselleşme Planı (Capital Market Globalization Plan) çerçevesinde, 1988 yılında yabancı yatırımlardaki bütün kısıtlamalar kaldırılmış, yerli şirketlerin yurtdışındaki borsalara kote olabilmelerine izin verilmiştir. 1990'lı yılların başında ise Koreli yatırımcılar yabancı hisse senetlerine yatırım yapabilmeye başlamış, yabancı şirketlerin Kore'de kote olabilmeleri önündeki engel kaldırılmıştır.

Günümüzde Kore sermaye piyasası 1999 yılında kurulan Finansal Hizmetler Komisyonu (Financial Services Commission-FSC) tarafından düzenlenip, denetlenmektedir. Aracı kurumlara ait verilere de FSC'nin internet sitesinden erişilebilmektedir.

A. Piyasa Verileri

Kore Menkul Kıymetler Borsası (1956), Kore Türev Borsası (1999) ve bilgi teknolojisi ve ileri teknoloji şirketleri ile küçük ve orta ölçekli şirketlerin kote olduğu KOSDAQ (1996), 2005 yılında Kore Borsası (Korea Exchange-KRX) çatısı altında birleşmiştir.

Kore Borsasında;

- Hisse senetleri,
- Özel şirket ve devlet tahvilleri,
- Endekse, faize, döviz, emtiaya ve hisse senedine bağlı türev ürünler,
- Yatırım fonları, borsa yatırım fonları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gemi inşaatı yatırım ortaklıkları (ship investment trust), hisse senedine bağlı varantlar,

- Hibrid menkul kıymetler (hybrid tier 1 securities), işlem görmektedir.

Hibrid menkul kıymetler, vadesiz tahviller gibi işleyen, borç senedi olma özelliği bulunmayan, hisse senedine benzer özelliklere sahip enstrümanlardır. Yatırımcılara dönemsel kupon ödemesi yapılmaktadır.

Borsanın ana pazarı konumunda olan KOSPI'nin işlem hacmi 2008 yılında bir önceki yıla göre

%20 gerilemişti. 2009 yılında ise 1,1 trilyon \$ ile aynı seviyede kalmıştır. Ancak, küçük ve orta ölçekli şirketlerin işlem gördüğü KOSDAQ piyasasının işlem hacmi %50 artarak 416 milyar \$'a yükselmiştir.

2009 yılında KOSPI piyasasında 15 yeni şirket işlem görmeye başlamış, şirket sayısındaki net değişim ise verilere yedi adetlik artış olarak yansımıştır. 2009 yılında bu piyasada 770 şirket işlem görmüş, şirketlerin toplam piyasa değerleri ise 763 milyar \$'a yükselmiştir. KOBİ pazarı konumundaki KOSDAQ'da ise 2009 yılı sonunda toplam 74 milyar \$ piyasa değerine sahip 1.028 şirket işlem görmüştür.

Kore Borsasında toplam sayısı 10.000 adete yaklaşan devlet ve özel sektör tahvili işlem görmektedir. 2009 yılında 652 milyar \$ piyasa değerine sahip devlet tahvillerinde 396 milyar \$'lık işlem hacmi kaydedilirken, sayı olarak devlet tahvilleri kadar çok ihraç edilen özel sektör tahvillerindeki işlem hacmi 4 milyar \$'da kalmıştır.

Hem vadeli işlemler, hem de opsiyonların işlem gördüğü türev piyasasında KOSPI 200 endeksine dayalı vadeli işlem kontratları 6 trilyon \$'lık işlem hacmiyle ilk sırada yer almaktadır. Bu kontratları 3 yıl vadeli Kore devlet tahviline dayalı vadeli işlem sözleşmeleri takip etmektedir.

B. Aracı Kurum Sektörü

Kore'de 2009 yılında sermaye piyasası mevzuatında yapılan bir değişiklikle aracı kurumların faaliyet gösterebilecekleri alanlar genişletilmiştir. Yeni düzenlemelerle birlikte aracı kurumların alabilecekleri faaliyet alanları 4 yetki belgesi ve 2 izin belgesi olmak üzere 6 başlık altında toplanmaktadır: alım-satım aracılık, kendi hesabına işlem yapabilme ve alım-satım aracılık, yatırım danışmanlığı, özel portföy yönetimi, varlık yönetimi, kolektif yatırım. 2009 yılından önce aracı kurumların türev piyasalarında işlem yapmasına izin verilmezken, mevzuattaki bu değişiklikle birlik-

te bu konuda bir engel kalmamıştır. Ayrıca, halen faaliyette olan vadeli işlem aracı kurumları da bulunmaktadır.

Kore aracı kurum sektörünün verileri, hem toplulaştırılmış olarak hem de kurum bazında Finansal Hizmetler Komisyonu (FSC) tarafından açıklanmaktadır.

Kore'de aracı kurumların uyguladıkları komisyon oranlarına 1997 yılında serbestlik getirilmesi, sektörün büyük bir değişim geçirmesine neden olmuştur. Komisyon oranlardaki serbestlik aracı kurumlar arasındaki rekabetin artmasına neden olmuş, aynı yıl içinde internet kanalı üzerinden yatırımcılara hizmet vermeye başlanmasıyla komisyon oranları düşmeye başlamıştır. İnternet, Kore sermaye piyasasında çok kısa bir süre içinde hızla gelişmiştir.

2009 yılında Kore sermaye piyasasında 72 menkul kıymet aracı kurumu ile 11 vadeli işlem aracı kurumu faaliyet göstermiştir. Bu şirketlerin toplam ak-

Kore Aracı Kurum Sektörü Özet Verileri			
	2007	2008	2009
Menkul Kıymet Aracı Kurumları			
Kurum Sayısı	53	59	72
Çalışan Sayısı	37,147	40,237	41,387
Özsermaye (milyon \$)	31,752	25,219	30,326
Aktif Toplamı (milyon \$)	139,800	118,148	151,981
Toplam Gelirler (milyon \$)	11,064	8,441	8,692
Komisyonlar	7,297	4,786	4,512
Kurumsal Finansman	658	559	615
Portföy Yönetimi	1,341	678	498
Alım-Satım Kârı/Zararı	1,768	2,418	645
Menkul Kıymet	1,453	1,252	-2,886
Türev	-129	160	3,531
Diğer	444	1,007	2,422
Net Dönem Kârı (milyon \$)	4,746	1,831	2,310
Vadeli İşlem Aracı Kurumları			
Kurum Sayısı	15	15	11
Çalışan Sayısı	714	799	670
Özsermaye (milyon \$)	484	428	395
Aktif Toplamı (milyon \$)	2,297	2,132	1,847
Toplam Gelirler (milyon \$)	242	285	194
Komisyonlar	151	172	152
Alım-Satım Kârı/Zararı	26	53	9
Faiz Geliri	66	59	33
Net Dönem Kârı (milyon \$)	77	92	50
Kaynak: FSC		M.D.: Mevcut Değil	

tif büyüklüğü 2009 yılı sonunda 154 milyar \$'dır. Bu büyüklüğün 31 milyar \$'ı özsermaye ile finanse edilmiştir.

Kanada ve Türkiye'nin aksine Kore'de aracı kurum sektöründeki çalışan sayısında, faaliyette olan aracı kurum sayısının artmasıyla, son üç yıl içinde bir düşüş yaşanmamıştır. 2009 sonu itibariyle sektörde 42.057 kişi istihdam edilmektedir.

Aracılık komisyonları Kore sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumların başlıca gelir kaynağıdır. Kurumlar, 2009 yılında 5 milyar \$'lık komisyon elde etmişlerdir. Komisyonların %85'ini hisse senedi işlemlerine aracılıktan elde edilen gelirler oluşturmuştur.

2009 yılında aracı kurumlar portföylerine yaptıkları menkul kıymet alım-satım işlemlerinden 645 milyon \$ kâr etmiştir. Bu kalemin detaylarına bakıldığında menkul kıymet alım-satımından 3 milyar \$ zarar edildiği görülmektedir. 2009 yılında bu başlık altında sınıflandırılan hisse senedi işlemlerinden kâr edilirken, hisse senedine dayalı türevler (derivatives combined securities) üzerine yapılan işlemlerden zarar kaydedilmiştir. Öte yandan, türev işlemlerinden ise 4 milyar \$'lık kâr elde edilmiştir.

Yalnızca menkul kıymet aracı kurumlarının faaliyet gösterebildiği alanlar olan ve kurumların halka arz ile yatırım danışmanlığı gelirlerini ifade eden kurumsal finansman gelirleri 615 milyon \$'a yükselmiştir. Bunun yanında, portföy ve varlık yönetimi gelirlerinde 2007 yılından bu yana yaşanan düşüş devam etmiş, bu gelir kalemi 2009 yılında 498 milyon \$ olmuştur.

Aracı kurumların elde ettiği diğer gelirler 2009 yılında 2,4 milyar \$ seviyesinde olmuştur. Bu kalemin %96'sını faiz gelirleri oluşturmaktadır.

Kore aracı kurum sektörünün net dönem kârı, 2008 yılına göre %23 artarak 2,4 milyar \$'a yükselmiştir. 2009 yılında menkul kıymet işlemlerinden zarar edilirken, faiz gelirlerindeki artış bu zararı telafi etmiştir.

IV. MEKSİKA SERMAYE PİYASASI

875 milyar \$ gayri safi yurt içi hasılaya sahip olan Meksika, dünyanın 14. büyük ekonomisidir. 1975 yılında Sermaye Piyasası Kanununun oluşturulmasıyla beraber ülke modern bir sermaye piyasasına ilk adımını atmıştır. Meksika'da aracı kurum ve bankacılık sektörü Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu tarafından düzenlenmektedir.

Ayrıca, 2000 yılında Maliye Bakanlığına bağlı olarak Düzenleme Geliştirme Komisyonu (Federal Commission for Regulatory Improvement-COFEMER) kurulmuştur. Bakanlıklar ve diğer taraflar, sermaye piyasası alanındaki düzenlemeleri öncelikle Komisyonun onayına sunmak zorundadır.

A. Piyasa Verileri

Meksika'da Meksika Menkul Kıymetler Borsası (BMV) ve Meksika Türev Borsası (MexDer) olmak üzere iki borsa faaliyet göstermektedir. BMV'de hisse senetleri, yatırım fonları ve varantlar; MexDer'de vadeli işlem ve opsiyon kontratları işlem görmektedir.

1933 yılında kurulan Menkul Kıymetler Borsası, 1950'lerde kurulmuş olan Guadalajara ve 1957 yılında kurulmuş olan Monterrey Borsaları, 1975 yılında birleşerek Meksika Menkul Kıymetler Borsası'nı oluşturmuştur. Meksika Menkul Kıymetler Borsası 2008 yılından itibaren kendi piyasasında işlem görmektedir.

Dünya Borsalar Federasyonundan derlenen istatistiklerle oluşturulan tabloda hisse senetleri piyasası-

Piyasa Verileri-Meksika			
	2007	2008	2009
İşlem Gören Şirket Sayısı	367	373	406
Yerli	125	125	125
Yabancı	242	248	281
İşlem Hacmi (milyon \$)	143,945	110,474	84,255
Yerli	129,508	104,270	74,482
Yabancı	14,437	6,204	9,773
Piyasa Değeri (milyon \$)	397,725	234,055	352,045
Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu			

nın verilerine yer verilmiştir. 2009 yıl sonu itibariyle BMV’de 125’i yerli, 281’i yabancı olmak üzere toplam 406 şirket işlem görmüştür.

Meksika Menkul Kıymetler Borsası, 2003 yılında yabancı hisse senetleri ve borsa yatırım fonlarının işlem görebilmesi için BMV Global Piyasasını (Mercado Global) oluşturmuştur. Bu piyasada Asya, Avrupa, Avustralya, Kanada ve ABD olmak üzere 5 başlık altında toplanan 281 yabancı şirketin işlem hacmi 2009 sonu itibariyle 10 milyar \$’dır. Yerli şirketlerin işlem hacmi ise yabancı şirketlerin 8 katı kadar, 74 milyar \$’dır.

B. Aracı Kurum Sektörü

Meksika’da aracı kurumlar, menkul kıymet ve türev araçlar alım-satımına aracılık, halka arz, portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı gibi alanlarda faaliyet göstermektedir. Faaliyet alanlarının içeriğine göre tabi oldukları asgari sermaye yeterliliği kriterlerine tabloda yer verilmiştir.

I. gruba dahil olan aracı kurumlar, menkul kıymet alım-satımına aracılık, halka arz, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi alanlarında faaliyet göstermeye yetkili olan şirketleri ifade etmektedir. II. gruba, türev araçlar alım-satımına aracılık ve kredili işlemler yapan aracı kurumlar dahil edilmektedir. Eğer bir aracı kurum, bütün faaliyet alanlarında aktif ise III. gruba girmektedir. Bu faaliyet alanları, I. ve II. gruptaki başlıkların yanı sıra, varlık yönetimi, emtialar üzerine işlem, piyasa yapıcılığı ve yurtdışında işlem yapabilme yetkisini içermektedir.

Meksika’da aracı kurum sektörüne ilişkin veriler, Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu (CNBV) tarafından kamuya açıklanmaktadır. Kurumların detay mali tablolarına ve sektörün toplam verilerine Komisyonun internet sitesinden ulaşılmaktadır.

Meksika sermaye piyasasında 2009 sonu itibariyle 35 aracı kurum faaliyet göstermiştir. Bu aracı kurumlarda 5.629 kişi istihdam edilmektedir. 2009 yılında aracı kurumların aktifleri iki kata yakın artarak 22 milyar \$’a yükselmiştir. Bu artış, daha önce iki aracı kurum tarafından bilanço dışında takip edi-

Sermaye Yeterliliği Kriterleri

	Peso	ABD \$*
I. Grup	13,020,000	1,014,762
II. Grup	39,060,000	3,044,285
III. Grup	54,250,000	4,228,173

Kaynak: CNBV *30 Haziran 2010 kuruyula hesaplanmıştır.

Meksika Aracı Kurum Sektörü Özet Verileri

	2007	2008	2009
Aracı Kurum Sayısı	36	34	35
Çalışan Sayısı	4,208	5,414	5,629
Özsermaye (milyon \$)	1,963	1,887	2,284
Aktif (milyon \$)	16,701	10,761	22,088
Toplam Gelirler (milyon \$)	1,145	1,113	1,035
Komisyon	631	585	481
Kurumsal Finansman	70	79	69
Alım-Satım Kârı/Zararı	355	544	397
Diğer Gelirler	88	-96	89
Net Dönem Kârı (milyon \$)	426	453	374

Kaynak: CNBV

len repo işlemlerinin 2009 yılında bilanço içinde takip edilmesinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca, 35 aracı kurumun 2009 sonu özsermayesi ise 2 milyar \$’ın üstündedir.

Meksika sermaye piyasasında aracı kurumlar 2009 yılı sonunda 1 milyar \$’lık gelir elde etmiştir. Toplam gelirler içinde 481 milyon \$ ile komisyon gelirleri en büyük paya sahiptir. Bu gelir kalemi 2008 yılına göre %18 daralmıştır. 2009 yılında menkul kıymet işlemlerinden elde edilen kâr 397 milyon \$ olmuştur.

Diğer gelirlerde ise 2008 yılında 96 milyon \$ zarar eden kurumlar, 2009 yılında 89 milyon \$’lık kâr elde edilmiştir. Diğer gelir kaleminin %30’unu faiz gelirleri, %70’ini ise değerlendirme farkları oluşturmaktadır. Sonuç olarak, Meksika’daki aracı kurumlar 2009 sonunda 374 milyon \$ kâr etmiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Bu raporumuzda, Türkiye, Kanada, Kore ve Meksika’daki aracı kurum sektörlerinin faaliyetlerini ve son 3 yıldaki gelir yapılarını karşılaştırdık. Genel değerlendirmenin yapıldığı bu bölümde ise 2009 yılı verileri kullanılarak ülkeler arasında bir kıyaslama yapılmaktadır.

Aracı Kurumların Faaliyet Alanları

Türkiye	Kanada	Kore	Meksika
Alım-Satım Aracılık Repo-Ters Repo İşlemleri	Karma Aracı Kurumlar Kurumsal Aracı Kurumlar	Alım-Satım Aracılık Alım-Satım Aracılık ve Kendi Hesabına İşlem Yatırım Danışmanlığı Özel Portföy Yönetimi Varlık Yönetimi Kolektif Yatırım	Menkul Kıymet Alım-Satımı Türev Araçlar Alım-Satımı Emtiaya Dayalı İşlemler Maden ve Döviz Dayalı İşlemler Yurtdışına İşlem Yapabilme Piyasa Yapıcılığı Halka Arz Kredili İşlemler Yatırım Danışmanlığı Portföy Yönetimi Saklama Hizmeti
Halka Arza Aracılık Portföy Yöneticiliği Yatırım Danışmanlığı Kredili İşlemler Türev Araçlar Alım-Satımına Aracılık	Bireysel Aracı Kurumlar		

Kaynak: SPK, IIAC, FSC, CNBV

Aracı kurumların faaliyet alanlarının kapsamı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Örneğin, Türkiye’de aracı kurumların faaliyet gösterebilecekleri alanlar 7 ana başlık altında toplanırken, Meksika’da daha detaylı bir kırılım sunulmaktadır. Raporumuzda, incelenen ülkelerdeki aracı kurum sektörlerinin faaliyet alanlarına ilişkin detaylara tabloda yer verilmiştir.

Borsaların ülke ekonomilerindeki yerine bakıldığında, karşılaştırılan ülkeler arasında piyasa değeri/GSYH oranı %125 olan Kanada’nın ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Bu kıyaslamada, Kanada’yı Kore, Meksika ve Türkiye takip etmektedir.

Ülkeler, faaliyet gösteren aracı kurum sayıları açısından sıralandığında ise 200 kurumun yer aldığı Kanada’yı, 89 aracı kurum ile Türkiye takip etmektedir. Ancak, bu kurumlarda istihdam edilen personel sayısına bakıldığında, Türkiye’nin 4.715 kişi ile son sırada yer aldığı dikkat çekmektedir. Yalnızca 35 kurumun bulunduğu Meksika’da ise 5.632 kişi istihdam edilmektedir.

Ortalama çalışan sayısında ise, Türkiye’de aracı kurum başına düşen ortalama çalışan sayısı yalnızca 53 iken, Meksika’da bu rakam 161, Kore’de 507, Kanada’da 199’dur.

Karşılaştırmalı Veriler (2009)

	Kanada	Kore	Meksika	Türkiye
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (milyar \$)	1,336	833	875	618
Piyasa Değeri (milyar \$)	1,677	836	352	236
Piyasa Değeri/GSYH	125%	100%	40%	38%
Aracı Kurum Sayısı	200	83	35	89
Çalışan Sayısı	39,894	42,057	5,632	4,715
Ortalama Çalışan Sayısı	199	507	161	53
Özsermaye (milyon \$)	14,554	30,721	2,284	2,153
Aktif (milyon \$)	M.D.	153,829	22,088	5,972
Özsermaye/Aktif	M.D.	20%	10%	36%
Toplam Gelirler (milyon \$)	14,290	8,886	1,035	576
Komisyon Gelirleri	31%	52%	46%	65%
Kurumsal Finansman	24%	7%	7%	3%
Alım-Satım Kârı/Zararı	16%	7%	38%	6%
Diğer Gelirler	29%	33%	9%	26%
Net Dönem Kârı (milyon \$)	2,514	2,360	374	205
Kâr/Özsermaye	17%	8%	16%	10%

Kaynak: CNBV, FSC, IIAC, TSPAKB

M.D.: Mevcut Değil

Özsermayenin aktiflere oranı, şirket kaynaklarının ne kadarının şirket sahipleri tarafından finanse edildiğinin göstergesidir. Bu oranın yüksek olması, dış kaynak kullanımının düşük olduğunu göstermektedir. Likidite sıkışıklığının yaşandığı son yıllarda, bu oranın yüksek olması, güçlü bir mali yapının göstergesidir. Bu kıyaslamada, Türkiye %36 ile ilk sırada yer almaktadır. Kore’de özsermaye/aktif oranı %20, Meksika’da ise yalnızca %10’dur. Kanada aracı kurum sektörünün aktif büyük-

lüğüne ulaşamadığı için bu kıyaslama yapılamamıştır.

Kurumların toplam gelirlerine bakıldığında, 2009 yılında 14 milyar \$ gelir kaydeden Kanada'yı, 9 milyar \$ ile Kore takip etmektedir. Meksika'da 1 milyar \$'lık gelir elde edilirken, Türkiye'deki aracı kurumların gelirleri 576 milyon \$ düzeyinde kalmıştır.

Dört ülkenin aracı kurum sektöründe de komisyon gelirleri en önemli gelir kalemini oluşturmaktadır. Kanada sermaye piyasasındaki aracı kurumların diğer ülkelere nazaran daha dengeli bir gelir dağılımı bulunmaktadır.

Net dönem kârı sıralamasında da toplam gelirlere paralel bir durum gözlenmiştir. Kanada'da faaliyet gösteren aracı kurumlar 2009 yılındaki faaliyetlerinden 3 milyar \$ kâr kaydederken, Kore'deki aracı kurumlar 2 milyar \$, Meksika'dakiler 374 milyon \$, Türkiye'dekiler ise 205 milyon \$ net dönem kârına sahip olmuşlardır.

Özsermaye kârlılığına bakıldığında %19 ile Kanada'nın ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Diğer ülkelere göre dış kaynak kullanımının daha yüksek olduğu Meksika %16 ile ikinci sırada yer almaktadır. Bu oranın %10 olduğu Türkiye'yi, %8 ile Kore takip etmektedir.

KAYNAKÇA

Kanada

Kanada Menkul Kıymetler Borsası: www.tmx.com

Kanada Yatırım Endüstrisi Birliği: www.iiac.ca

Kanada Yatırım Endüstrisi Düzenleme Kurumu: www.iiroc.ca

Kore

Finansal Hizmetler Komisyonu: www.fsc.or.kr

Kore Borsası: www.krx.co.kr

Kore Finansal Hizmetler Birliği: www.ksda.or.kr

Kore Finansal İstatistik Bilgi Sistemi: efsis.fss.or.kr

Kore İstatistik Kurumu: kostat.go.kr

Kore Merkez Bankası: www.bok.or.kr

Meksika

Meksika Aracı Kuruluşları Birliği: www.amib.com.mx

Meksika Menkul Kıymetler Borsası: www.bmv.com.mx

Meksika Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası: www.mexder.com.mx

Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu: www.cnbv.gob.mx

Türkiye

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası: www.imkb.gov.tr

Sermaye Piyasası Kurulu: www.spk.gov.tr

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği: www.tspakb.org.tr

Business Monitor Online, "New Capital Markets Law To Change Financial Landscape, Slowly", June 2009

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, "Türkiye Sermaye Piyasası-2009", Mayıs 2010



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

SORUMLU YATIRIMLAR

Son yıllarda ülkelerde artan iç ve dış çatışmalar, nükleer enerji kullanımındaki artış, silahlanma konusundaki büyüme, doğal kaynakların yetersizliği sebebiyle Afrika'da yaşanan açlık ve kuraklık ile özellikle küresel ısınma konusundaki olumsuzluklar, dünya kamuoyunun çevresel ve beşeri konulara karşı olan hassasiyetini artırmıştır.

Gerek ulusal gerekse uluslararası bazda bu gelişmelere yönelik olarak sivil inisiyatifin taleplerini dile getiren birçok sivil toplum örgütü çalışmaktadır. Diğer taraftan, hükümetlerin yanı sıra Birleşmiş Milletler gibi uluslararası kurumlar aracılığı ile bu sorunlara çözümler aranmaktadır.

Öte yandan, bireysel olarak insanlar da bu sorunlara çeşitli yollardan çözüm bulmaya çalışmaktadır. Bu yollardan birisi, bahsedilen sorunlara sebep olan şirketleri sahip oldukları sermaye ile yönlendirmektir. Bir diğer ifadeyle, yatırım için bu sorunlara sebep olmayan kurumları tercih etmektir.

Sorumlu yatırımlar olarak isimlendirilen bu yatırım modeli, bu ayki raporlarımızdan bir tanesini oluşturuyor. Rapor kapsamında bu yatırımların doğuşu, yatırım yapılırken dikkate alınan başlıklar ve stratejiler, bu yatırımların dünya coğrafyasındaki dağılımı ve dünya genelindeki bazı sorumlu yatırım endekslerinden bahsedilecektir.

I. SORUMLU YATIRIMLAR KAVRAMI VE GELİŞİMİ

Sosyal sorumlu ya da etik olarak da isimlendirilen sorumlu yatırımlar; finansal yatırım kriterlerinin yanında sosyal ve çevresel iyileşme ile etik faktörleri de göz önünde bulunduran bir iş modelidir. Diğer taraftan, gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılayabilme yeteneğini tehlikeye atmadan, mevcut ihtiyaçları karşılayabilme durumu olarak tanımlanabilen sürdürülebilirlik kavramı da sorumlu yatırımların göz önüne aldığı önemli bir başlık iken, sorumlu yatırımlar sürdürülebilir yatırımlar olarak da anılmaktadır.

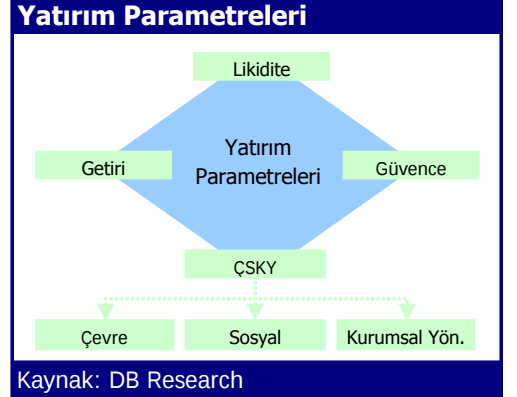
rülebilir yatırımlar olarak da anılmaktadır.

Genel olarak sorumlu yatırımlar çevresel yönetim, tüketicinin korunması, insan hakları gibi

konulara yoğunlaşırken; alkol, tütün, kumar, silah, savunma sanayi ve hayvanların kobby olarak kullanılması gibi alanlarda faaliyet gösteren şirketlere yatırımlardan kaçınılmaktadır. Klasik olarak yatırımlarda temelde üç parametre; getiri, likidite ve güvence dikkate alınmaktadır. Ancak sorumlu yatırımlar parasal veya finansal amacın yanında klasik yatırım konseptine dördüncü bir parametreyi; çevresel, sosyal ve kurumsal yönetimi (ÇSKY) eklemektedir.

Dünyada sorumlu yatırımların geçmişine bakıldığında zaman, ilk uygulamaların 1900'li yılların başında kiliseler tarafından yapıldığı görülmektedir. Kiliseler, hem kendi yatırımlarını hem de diğer yatırımcıları "günah hisseler" (sin stocks) olarak isimlendirilen tütün, alkol, kumar, pornografi gibi endüstrilerin hisselerinden uzak durmaları konusunda yönlendirmiştir. Modern anlamda sorumlu yatırımlar ise 1970'li yıllarda başlamıştır. Tütün, alkol ve kumarın yanında askeri ve nükleer enerji gibi konularda faaliyet gösteren şirketlerin hisseleri de sebep oldukları olumsuzluklar nedeniyle, yatırımda tercih edilmemesi gereken hisseler arasında gösterilmiştir. Kiliselerin yönlendirmesine bağlı olarak yapılan yatırımlarda daha çok maneviyat ve inanç vurgusu ön plana çıkarılırken, modern zamanlarda amaç, şirketlerin tutumlarını toplumu olumlu anlamda değiştirecek şekilde teşvik etmektir.

Sorumlu yatırımlar, hem yatırımcıların finansal ihti-



yaçlarını karşılamakta hem de yatırımların toplum üzerindeki etkisini göz önünde tutmaktadır. Sorumlu yatırım yapan yatırımcılar, şirketlerin dördüncü parametre olan ÇSKY konularında uygulamalarını geliştirmelerini beklemektedir.

Bu yatırımları bireysel yatırımcıların yanı sıra, özel şirket, üniversite, hastane, dernek, sigorta şirketi, emeklilik fonları, kâr amacı gütmeyen kurumlar ve inanç kurumları da tercih etmektedir.

II. SORUMLU YATIRIM YAKLAŞIMLARI

Sorumlu yatırımlarda kullanılan yatırım yaklaşımlarına bakıldığında temelde dört farklı modelden söz edilebilir.

1. Seçim (Screening)

Seçim stratejisi negatif ve pozitif olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Yatırımcılar portföy seçimlerinde sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim kriterlerini göz önünde tutmaktadır.

"Negatif seçim" (negative screening) stratejisinin de yatırımcılar ürün ve hizmetleri ile bireylere, toplumlara ya da çevreye zarar veren şirketlere yatırım yapmamaktadır. Bu stratejinin öncüsü, sorumlu yatırımların doğuş noktası olan ve daha önceden bahsedilen "günah hisseleri"dir. Diğer taraftan, 1960'lı yıllarda toplumsal haklar, kadın hakları, tüketici ve çevreyi koruma konusundaki mücadeleler, genel olarak sosyal ve ekolojik konulardaki bilinci artırmış, yatırım kararlarında bu konular göz önüne alınmaya başlanmıştır.

Bununla beraber, temeli negatif seçim stratejisine dayalı olarak türetilmiş çeşitli yatırım stratejileri de mevcuttur. En az iki negatif seçim kriterinin yatırımlarda hariç tutulduğu strateji **"etik dışlama"** olarak tanımlanırken, en fazla iki negatif seçim kriterinin yatırımlarda göz önüne alındığı strateji ise **"basit seçim"** olarak adlandırılmaktadır.

"Pozitif seçim" (positive screening) yaklaşımında yatırım yapılacak şirket ya da sektörler, sosyal, iklimsel veya çevresel odaklı faaliyetlerine bağlı ola-

rak tercih edilmektedir. Yatırım yapılırken sadece şirketlerin faaliyet alanları değil, şirketlerin sosyal ve kurumsal yönetim uygulamalarına, büyük ortakların, diğer hissedarların, çalışanların ve tedarikçilerin topluma karşı olan tutumlarına da bakılmaktadır.

Diğer taraftan pozitif seçim stratejisinin temel alındığı bazı yatırım araçları da mevcuttur. **"Sorumlu yatırım tematik fonları"** olarak isimlendirilen bu araçlar; su, enerji, sürdürülebilir kalkınma ve düşük karbon ekonomileri konularına odaklanmış sektörleri göz önüne alan fonlardır. Bir fonun sorumlu yatırım tematik fon olarak değerlendirilebilmesi için, fonun kurulması süreçlerinde ÇSKY konularını göz önüne aldığına dair belirgin bir göstergesi olmalıdır. Bunun için, yatırım yapılırken seçilen hisse senetlerinde sorumlu yatırım analizinin yapılması, ÇSKY parametrelerinin uygulanması ve fonun sorumlu yatırım konusunda uzman yöneticiler tarafından yönetilmesi gibi durumlara bakılmaktadır.

2. Hissedar Etkisi (Shareholder Advocacy)

Hissedar etkisi yaklaşımında, sorumlu yatırım yapan yatırımcıların şirket yönetiminde kurumsal politikayı ortak ya da alacaklı olma hakları ile etkileyebilme gücü ön plana çıkmaktadır. Yatırımcılar sahip oldukları haklar doğrultusunda sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim gibi konularda şirket yönetimleri ile diyaloga girmekte, bu yöndeki taleplerini dile getirmektedir. Eğer şirketler bu talepleri kabul etmezse, yatırımcılar şirketlerden yatırımlarını çekebilmektedir. Diğer taraftan bu yaklaşımın bir diğer amacı ise şirket politika ve uygulamalarının geliştirilmesi, uzun dönemli ortaklık ve finansal performans konularında şirket yönetiminde etkin olabilmektir.

3. En İyi (Best-In Class)

En iyi yaklaşımında, yatırım yapılacak şirketin çevresel ve sosyal performansı sektör standartları ile ölçülüp, kendisiyle denk olabilecek şirketler ile kıyaslanmaktadır. Sadece çevresel ve sosyal konularda en iyi performansa sahip şirketler yatırım için tercih edilmektedir. Diğer taraftan, yapılan bu en iyi seçimin yanında insan hakları ihlali, kumar, tütün, alkol, silah, nükleer enerji gibi konularda faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmama stratejisi de ek olarak kullanılabilmektedir.

4. Entegrasyon (Integration)

Entegrasyon yaklaşımında, sorumlu yatırım yapan kurumlar yatırım kararları alırken kullandıkları araçlara çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ÇSKY) gibi sorumlu yatırım parametrelerini de entegre etmektedir. Seçim aşamasında şirketler hem finansal analizler hem de ÇSKY analizleri yapmaktadır. Yatırım bankaları, çevre ve diğer konularda danışmanlık veren şirketler ile sorumlu yatırımlar konusunda çalışan dış kaynakların araştırma raporları göz önünde tutularak, "en iyi" veya "seçim" gibi stratejiler ile yatırım kararı alınmaktadır.

Diğer taraftan daha çok Kuzey Amerika'da görülen **"toplumsal yatırım"** (community investment) uygulamasında, yatırımcılar yatırımlarını toplumsal yatırım kurumlarına yapmaktadır. Toplumsal yatırım kurumları arasında bankalar, kredi kurumları ile çeşitli fonlar olabilmektedir. Bu kurumlar daha çok geleneksel finansman yöntemleriyle finansman imkanı bulamayan mikro işletmeler; çocuk bakımı, sağlık, eğitim gibi toplumsal konularda hizmet veren kurumlar ve ayrıca düşük gelirli olup ev sahibi olmak isteyen bireyler gibi kesimlere uygun koşullarda finansman imkanı sağlamaktadır.

III. BİRLEŞMİŞ MİLLETLER SORUMLU YATIRIM İLKELERİ

2005 yılında dönemin Birleşmiş Milletler (BM) Genel Sekreteri Kofi Annan, dünyanın önde gelen kurumsal yatırımcılarını Sorumlu Yatırım İlkelerini-SYİ (Principles for Responsible Investment-PRI) oluşturmak için bir araya getirmiştir. 12 ülkeden 20 kurumsal yatırımcı Yatırımcı Grubu'na katılırken, bu Grubu, yatırım uzmanları, hükümet ve uluslararası kurum temsilcileri ile sivil toplum ve akademik çevrelerden 70 kişilik bir grup da desteklemiştir. Nihayetinde İlkeler, Nisan 2006'da New York Borsası'nda BM Genel Sekreteri tarafından açıklanmıştır.

İlkeler genel anlamda hisseler ÇSKY kriterlerine dayalı bir reddetme veya kısıtlama politikası getirmemektedir. Bunun yerine, yatırım yapılacak şirketler ile işbirliğini desteklemektedir.

SYİ'nde üç farklı taraf kategorisi mevcuttur. Bunlar-

dan ilki olan "Varlık Sahibi" kategorisinde emeklilik fonları, devlet yatırım fonları, vakıflar, sigorta ve reasürans şirketleri gibi uzun vadeli emeklilik birikimi, sigorta ve diğer varlık sahipleri bulunmaktadır. Bu kategori, İlkelerin temel grubunu oluşturmaktadır.

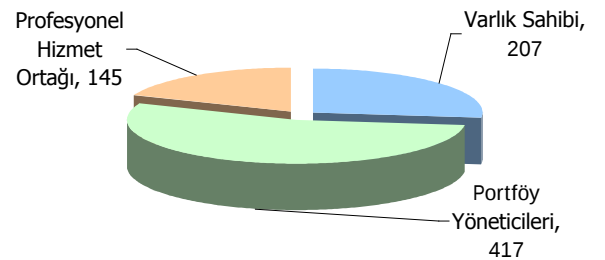
"Portföy Yöneticileri" kategorisinde kurumsal veya bireysel yatırımcılara portföy yönetimi hizmeti sunan yatırım şirketleri bulunmaktadır.

Son kategori ise "Profesyonel Hizmet Ortağı"dır. Bu grup, diğer iki kategorideki taraflara hizmet sunan kurumlardır. Bu kurumların hizmet sundukları varlık sahibi ve portföy yöneticileri üzerinde ÇSKY parametrelerinin göz önüne alınmasında etkileri vardır. Prensipleri imzalayan profesyonel hizmet ortakları, İlkelerin çalıştıkları taraflarca uygulanması konusunda onları teşvik edeceklerini ve destekleyeceklerini taahhüt etmektedir. Profesyonel hizmet ortağı kategorisinde Brezilya Borsası BM&FBOVESPA, Ekvador Borsası, İMKB, Johannesburg Borsası gibi borsalar ile, sorumlu yatırımlar konusunda faaliyet gösteren araştırma, danışmanlık şirketleri ile çeşitli birlik ve örgütler bulunmaktadır.

Temmuz 2010 itibarıyla SYİ'ni kabul eden tarafların sayılarına bakıldığında dünya genelinde 769 kurumun bulunduğu görülmektedir. Bunlar arasında özel şirketler olduğu kadar çeşitli kamu kurumları da mevcuttur. Katılımcıların yarısından fazlasını (417) portföy yöneticileri kategorisindeki kurumlar oluştururken, onu varlık sahibi (207) ve profesyonel hizmet ortağı (145) kategorileri takip etmektedir.

Türkiye'den profesyonel hizmet ortağı kategorisin-

SYİ Kabul Eden Taraf Kategorileri



Kaynak: BM Sorumlu Yatırım İlkeleri

de, yatırımcı ilişkileri, kurumsal yönetim, risk yönetimi gibi konularda danışmanlık hizmeti veren ve İngiltere’de de faaliyet gösteren Acclaro Creative şirketi ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası olmak üzere toplamda iki kurum İlkeleri kabul etmiştir. Ocak 2010’da İlkeleri imzalayan İMKB, beraber çalıştığı halka açık şirketler, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, fon yöneticileri, takas kurumları ve yatırımcılar arasında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularında farkındalık yaratılmasına katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

Gönüllülük esasına dayalı olan İlkelerin, kurumsal yatırımcıların toplumsal amaçlara yönelmesine katkıda bulunması hedeflenmektedir. 6 maddeden oluşan İlkeleri kabul edip imzalayan kurumsal yatırımcılar bazı taahhütler vermektedir. Bu yatırımcıların verdikleri taahhütler ve bu taahhütlerin yerine getirilmesinde yapılabilecek olası aksiyonlar ise aşağıdaki İlkelerle belirlenmiştir.

1. ÇSKY konularını, yatırım analizleri ve karar verme süreçleri ile bütünleştireceğiz. Sorumlu yatırımlar konusunda akademik çalışmaları desteklemek, yatırım uzmanlarını eğitmek; finansal analiz, danışman, broker, araştırma ve denetleme şirketlerinin karar verme süreçlerinde ÇSKY parametrelerini entegre etmelerini talep etmek gibi aksiyonlar geliştirilecektir.

2. Aktif hissedarlar olacağız ve ÇSKY konularını hissedarlık politikaları ve uygulamaları ile bütünleştireceğiz. Bu sebeple amaca uygun bir hissedarlık politikası geliştirmek, şirket politika, düzenleme ve standartlarının geliştirilmesi süreçlerine dahil olmak, hissedar kararlarının uzun süreli ÇSKY konuları ile ilişkilendirilmesini sağlama konularında çaba gösterilecektir.

3. Yatırım yaptığımız şirketlerden, ÇSKY konularında tatmin edici açıklamalar yapmalarını talep edeceğiz. Bu şirketlerden ÇSKY konularında standart raporlamalar istenecek, yıllık faaliyet raporlarına ÇSKY başlıkları entegre edilecek; standartlar, kurallar, ilgili norm ve BM Küresel İlkeler Sözleşmesi gibi uluslararası inisiyatifleri uygulama ve bunlara uyum süreçleri hakkında bilgi talep edilecektir.



Principles
for Responsible
Investment

4. Yatırım sektörüne dahil kurumlarca, İlkelerin kabul görme ve uygulanma alanını geliştireceğiz. Bu sebeple sektörden İlkelerle uyumlu taleplerde bulunmak, bu şirketlerden ÇSKY konularında beklenti olduğunu vurgulamak, bu beklentilere cevap vermeyenler ile ilişkileri gözden geçirmek, İlkelerin uygulanmasına imkan tanıyan mevzuat ve politika gelişimine yardımcı olmak gerekmektedir.

5. İlkelerin uygulanmasında etkinliğin artırılması için birlikte çalışacağız. Bu kapsamda ortak bilgi havuzları ile bilgi platformları kurarak, uygun işbirlikleri geliştirilecektir.

6. Her birimiz İlkelerin uygulanması sürecinde faaliyetlerimizi ve gösterdiğimiz gelişimi raporlayacağız. Taraflar ÇSKY konularını uygulamaya nasıl entegre ettiklerini ve oy kullanma, katılım gibi aktif hissedarlık faaliyetlerini açıklayacak, İlkeler kapsamında hizmet sağlayıcılardan ne talep ettiklerini belirtecek; analist, fon yöneticisi gibi taraflar ile ÇSKY konuları hakkında iletişime geçecek ve İlkelerin yatırımlar üzerindeki etkisini belirleyecektir.

Bu İlkeleri imzalayan varlık sahibi ve portföy yöneticileri, yıllık olarak İlkelerin uygulanması ve gelişimini görmek üzere bir anket çalışmasına katılmaktadır. İlkelere katılım gönüllülük esasına bağlıyken, bu ankete katılmak ilgili taraflar için zorunludur. Diğer taraftan, profesyonel hizmet ortağı kategorisindeki katılımcılar için böyle bir yükümlülük bulunmamakla beraber, kendi inisiyatifleri doğrultusunda paydaşlarının ÇSKY konularında gelişmelerini teşvik edici aksiyonlar yapabilmektedir. Bu bağlamda İMKB İlkeleri imzalamanın yanında Ağustos 2010’da İMKB Sürdürülebilirlik Endeksini hesaplayıp yayınlayacağı bir proje başlattığını kamuoyuna duyurmuştur. Bu projeyi, kaynakların daha verimli kullanımına yönelik çevresel, toplumsal ve ekonomik şartların oluşmasını amaçlayan İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği ile beraber yürütmektedir. Ayrıca en-

deks projesinde, Dow Jones ile beraber benzer çalışmalar yapan SAM Grup, Hicks ve SinCo uluslararası danışmanlık şirketleri de yer almaktadır.

IV. DÜNYADA SORUMLU YATIRIM UYGULAMALARI

İlk uygulamalarını ABD ve Avrupa’da gördüğümüz sorumlu yatırımların, günümüzde çeşitli örgütlenmeler bünyesinde etkinliğini artırdığını görüyoruz. Araştırmanın bu bölümünde dünya genelinde sorumlu yatırımlar konusundaki oluşumlar ve portföy büyüklüklerini inceleyeceğiz.

A. EUROSIF (European Social Investment Forum)

Eurosif, Avrupa genelinde sosyal sorumlu yatırımlar konusunda faaliyet gösteren forumları tek çatı

altında toplamak amacıyla 2001 yılında kâr amacı gütmeyen bir kurum olarak kurulmuştur.

Sosyal sorumlu yatırımlar ve kurumsal yönetim konusunda uluslararası bir platform olan Forum, üyelerinin talep ve isteklerini Avrupa Komisyonu ve Avrupa Parlamentosu gibi alanlarda dile getirmektedir.

Eurosif’e sadece ulusal düzeydeki sosyal yatırım forumları üye olabilirken, kurum ve organizasyonlar kendi ulusal sosyal yatırım forumlarına üye olabilmektedir. Eurosif sekiz sosyal yatırım forumunu temsil etmektedir.

1. Belçika Sürdürülebilir ve Sosyal Sorumlu Yatırım Forumu (Belgian Sustainable and Socially Responsible Investment Forum-BELSIF)

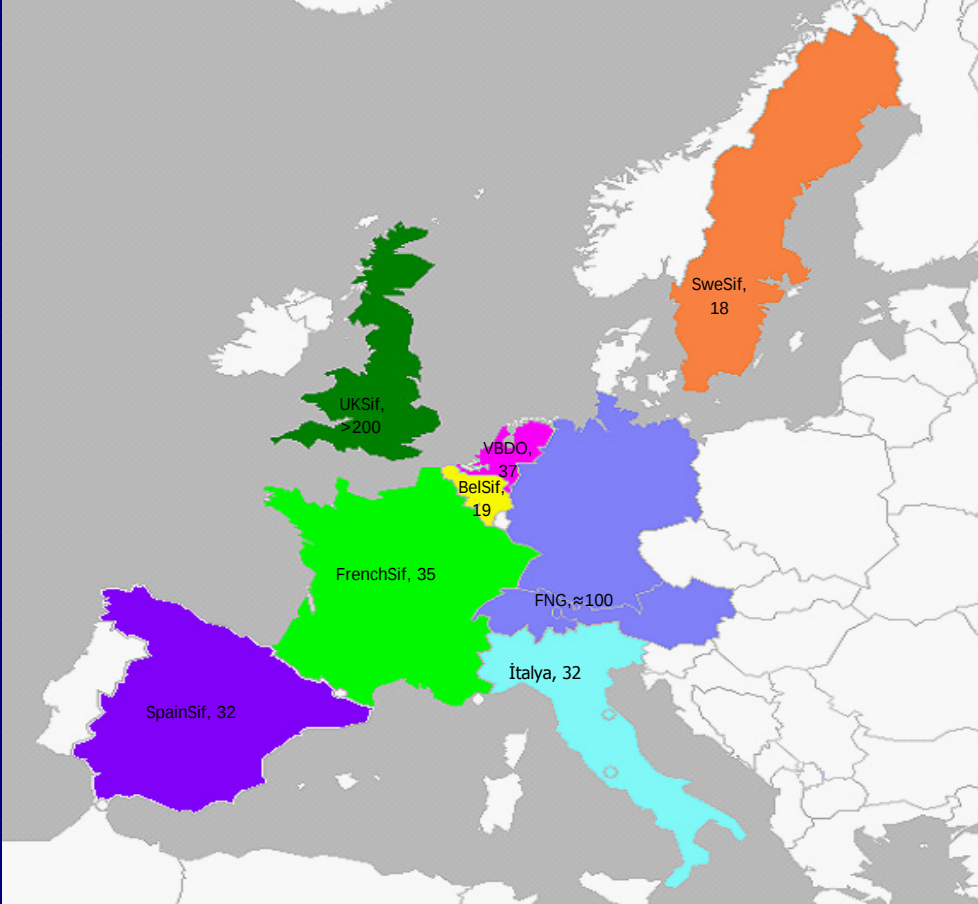
Belsif, 20 Kasım 2003’te kâr amacı gütmeyen bir organizasyon olarak kurulmuştur. Kurucuları arasında Dexia Sigorta Hizmetleri, KBC Varlık Yönetimi, Triodos Bankası ile ekonomik alanda bilgi paylaşımı ve işbirliği amacıyla kurulmuş sivil inisiyatiflerden Sosyal Ekonomi için Flaman Platformu (VOSEC), Ethibel ve Réseau Financement Alternatif gibi kurumlar bulunmaktadır.

Belsif, sürdürülebilir ve sosyal sorumlu yatırımların kamu ve özel finans kurumları arasında yaygınlaştırılmasını hedeflemektedir. Temmuz 2010 itibariye Forum’un 19 üyesi bulunmaktadır.

2. Fransa Sosyal Yatırım Forumu (French Social Investment Forum-FrenchSif)

Forum, 2001 yılında fon yöneticileri, analistler, çevre danışmanları, sendikalar,

EUROSIF Kapsamındaki Ülkeler ve Üye Sayıları (Temmuz 2010)



Kaynak: Eurosif

akademisyen ve sivil üyeler tarafından kurulmuştur.

Üyeler arasında çeşitli banka, varlık yönetim şirketleri, fon yönetim şirketleri, derecelendirme kurumları, danışmanlık şirketleri gibi toplamda 35 kurum bulunmaktadır; üyelik sivil toplumdan ve akademik çevreden de taraflara açıktır.

3. Almanya, Avusturya ve İsviçre Sürdürülebilir Yatırım Forumu (German, Austrian and Swiss Sustainable Investment Forum-FNG)

FNG, Ocak 2001'de çeşitli şirket ve organizasyonlar tarafından Berlin'de kurulmuştur. Almanya, Avusturya ve İsviçre'de aktif olan Forum'a, aralarında aracı kurumlar, bankalar, finansal danışmanlık şirketleri, derecelendirme kuruluşları ve bilimsel araştırma kurumlarının bulunduğu 100 civarında şirket üyedir.

4. İtalya Sürdürülebilir Finans Forumu (Italian Forum for Sustainable Finance)

İtalya'da finansal yatırımlara sosyal sorumluluk kavramını dahil etmeyi hedefleyen Forum, kâr amacı gütmeyen bir organizasyon olarak 2001 yılında kurulmuştur. Finansal kurumlar öncelikli hedef kitlesi olsa da bireysel, kurumsal, kamu ya da özel sektörden tüm taraflara açıktır. Temmuz 2010 itibarıyla sayısı 32 olan üyeleri arasında çeşitli finans kurumları ile beraber İtalya Bankalar Birliği ve Doğal Hayatı Koruma Vakfı (WWF Italy) gibi kurumlar da bulunmaktadır.

5. Hollanda Sosyal Yatırım Forumu (Dutch Social Investment Forum-VBDO)

Hollanda'da sermaye piyasalarında sürdürülebilir sosyal sorumlu bir yapı oluşturmayı amaçlayan Forum'un, çoğunluğu finans çevresinden olmak üzere 37 üyesi bulunmaktadır.

6. İsveç Sosyal Yatırım Forumu (Swedish Social Investment Forum-SWESIF)

Kâr amacı gütmeyen SWESIF, 2003 yılında çoğu portföy yöneticisi ya da varlık sahibi olan 10 şirket tarafından kurulmuştur. Bağımsız bir organizasyon olan Forum, İsveç'te sürdürülebilir yatırımların gelişmesi konusunda çalışmaktadır. Temmuz 2010 itibarıyla aralarında yerli ve yabancı bankalar, portföy yöneticileri, danışmanlık ve araştırma şirketleri olan 18 üyesi bulunmaktadır.

7. İngiltere Sürdürülebilir Yatırım ve Finans Forumu (UK Sustainable Investment and Finance-UKSIF)

UKSIF, 10 Temmuz 1991'de daha önceden faaliyet gösteren Sosyal Sorumluluk Yatırım Ağı (Socially Responsible Investment Network) ve Paranın Sosyal Çerçeve Kullanımı (Socially Useful Money-SUM) adlı kurumların birleşmesiyle oluşmuştur. İngiltere'de sürdürülebilir yatırımların ve finans çevresinin gelişmesini amaçlayan kurumun, Temmuz 2010 itibarıyla 200'ün üzerinde üyesi bulunmaktadır. Üyeleri arasında ticari bankalar ile yatırım bankaları, aracı kurumlar, emeklilik fonları, yatırım danışmanları ile Greenpeace, Doğal Hayatı Koruma Vakfı (WWF UK) gibi sivil toplum kurumları da vardır.

8. İspanya Sosyal Yatırım Forumu (Spanish Social Investment Forum-Spainsif)

Spainsif, 10 Haziran 2009'da kâr amacı gütmeyen bir kurum olarak kurulmuştur. Temel olarak kuruluş amacı sosyal sorumluluk kavramının kamu, iş dünyası ve bireysel yatırımlara entegrasyonunun teşvik edilmesini sağlamaktır. 32 kurum tarafından kurulan Forum'a finansal kurumlar, varlık yöneticileri, kâr amacı gütmeyen kurumlar ve dernekler ile sorumlu yatırımlar konusunda faaliyet gösteren organizasyonlar üye olabilmektedir.

B. Rakamlarla Avrupa'da Sorumlu Yatırımlar

Eurosif'in 2008 yılında yayınladığı, Avrupa Sürdürülebilir Sosyal Sorumluluk Yatırımları Raporu (European Socially Responsible Investments (SRI) Study-2008) bu alanda Avrupa çapında yapılan yatırımları analiz etmiştir.

Çalışmada yatırımlar stratejilerine bağlı olarak geleneksel ve modern olarak iki segmente ayrılmıştır.

Geleneksel yatırımlar daha çok sorumlu yatırımların doğuş noktası olan seçim stratejisini kapsamaktadır. Bu yatırımlar altında iki yaklaşım bulunmaktadır.

- En az iki negatif seçimin (tütün ve silah gibi) yatırımlarda hariç tutulduğu "**etik dışlama**",
- En iyi yaklaşım ve sorumlu yatırım tematik fonlarını kapsayan "**pozitif seçim**".

Diğer taraftan etik dışlama ve pozitif seçim stratejilerinin ortak kullanıldığı stratejiler de geleneksel yatırımlar arasında mevcuttur.

Modern yaklaşımlar ise sonradan geliştirilmiş olan sorumlu yatırım yaklaşımlarını içermektedir. Bu yatırım segmentinde ise üç strateji bulunmaktadır.

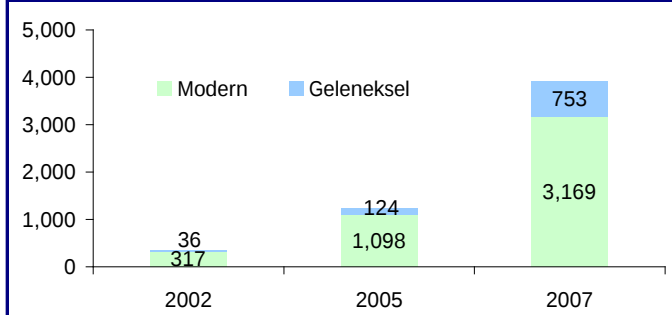
- **"Hissedar etkisi"**,
- **"Entegrasyon"**,
- OECD, BM ve UNICEF gibi kurumların belirlediği normlar doğrultusunda en fazla iki negatif kritere (silah, pornografi, tütün, hayvanlar üzerinde testler, vb.) yatırımlarda yer verilebilen **"basit seçim"**.

Çalışmada, 2002 yılı için AB-8, 2005 yılı için AB-9, 2007 yılı için ise AB-13 ülkelerinin verileri toplulaştırılmıştır. 2002 yılında Almanya, Avusturya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İspanya, İsviçre ve İtalya'nın verileri incelenmişken, 2005 yılında Belçika'nın da verileri çalışmaya dahil edilmiştir. 2007 yılında yapılan çalışmada dört Baltık ülkesinin (Danimarka, Finlandiya, Norveç ve İsveç) verileri de kapsama alınmıştır.

2007 yılında yapılan çalışmada sorumlu yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcıların portföy büyüklükleri göz önüne alınırken, çalışmaya 230'un üzerinde portföy yönetimi ve emeklilik fonu gibi şirketler dahil edilmiştir.

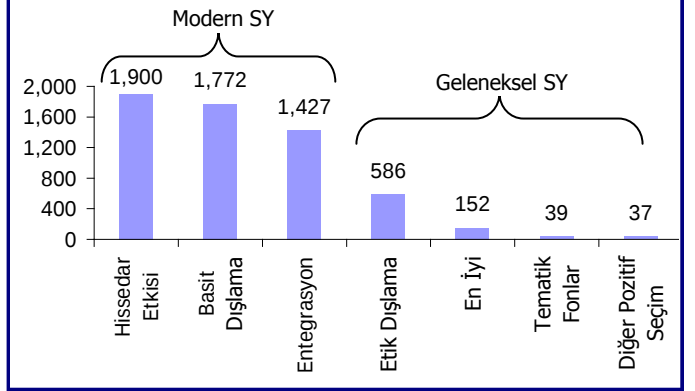
Çalışmaya göre 2007 itibarıyla sorumlu yatırım sınırında yönetilen toplam portföy büyüklüğü 4 trilyon \$'dır. Bu tutarın beşte biri "geleneksel" segmentindeki yatırım yaklaşımı ile yapılırken, kalanı "modern" yaklaşımı ile yapılmıştır. Daha önceden bahsedilen 2007 yılında dahil edilen dört Baltık ülkesinin verileri hariç tutulduğunda, 2005-2007 yılları arasındaki artışın AB-9 ülkelerinden kaynaklandığı görülmektedir.

SY Piyasa Büyüklüğü (Milyar \$)



Kaynak: Eurosif

Stratejiye Göre SY Yatırımları-2007 (Milyar \$)



Kaynak: Eurosif

dir. Bu değişim göz önüne alındığında, ilgili dönemde sorumlu yatırım portföy büyüklüğünde 2.5 katlık bir artış olduğu söylenebilir.

2007 yılında sorumlu yatırım alanında yapılan yatırımların uygulanan strateji ve yaklaşımlara göre dağılımına bakıldığında, modern sorumlu yatırımların önemli bir boyutta olduğu görülmektedir. Bu durumda, daha çok büyük kurumsal şirketlerin modern yaklaşımlı sorumlu yatırımı tercih etmeleri etkili olmuştur. En fazla yatırım, hissedar etkisi yaklaşımı kullanılarak yapılmıştır. Geleneksel sorumlu yatırım yaklaşımlarında ise en büyük yatırım etik dışlama yaklaşımı ile yapılmıştır. Grafikte ulaşılan toplam tutar (6 trilyon \$) kurumların yatırımları birden fazla yaklaşımı kullanarak değerlendirmesine bağlı olarak daha önceden belirtilen tutardan (4 trilyon \$) farklıdır.

Geleneksel strateji ile yapılan yatırımlar Avrupa genelinde 755 milyar \$ iken, modern stratejide yapılan yatırımların tutarı 3 trilyon \$'u aşarak toplamda %81 pay elde etmiştir.

En yüksek yatırım tutarı 1,4 trilyon \$ ile İngiltere'de iken, bu ülkeyi sırasıyla Hollanda ve Belçika takip etmektedir. En düşük yatırımlar ise modern strateji ile yatırımın yapılmadığı İsviçre, Almanya ve Avusturya'dadır.

Geleneksel strateji ile yapılan en yüksek yatırım 251 milyar \$ ile Norveç'tedir. Bu tutar toplam yatırımın beşte dördü kadardır. Norveç'in aksine Belçika, İngiltere ve İtalya'da yatırımların neredeyse tamamı modern stratejiye bağlı olarak yapılmıştır.

Yatırım Stratejisine Göre Ülke Bazında SY Yatırımları (Milyar \$-2007)			
	Geleneksel	Modern	Toplam*
İngiltere	99	1,311	1,410
Hollanda	102	539	641
Belçika	34	383	418
İtalya	5	353	358
Norveç	251	56	307
İsveç	84	198	281
Danimarka	67	103	170
Fransa	42	103	145
Finlandiya	20	79	99
İspanya	2	43	45
İsviçre	32	-	32
Almanya	16	-	16
Avusturya	2	-	2
AB-13	755	3,169	3,924

*: Toplam tutarları, yatırımların birden fazla yaklaşımda değerlendirilmesine bağlı olarak farklılık gösterebilmektedir.
Kaynak: Eurosif

Sorumlu yatırımların yatırımcı profiline bakıldığında, 2007 yılı için 13 ülkeyi kapsayan AB genelinde, yatırım portföyünün %94'ü büyük kurumsal yatırımcılara aittir. Kalanı ise bireysel yatırımcılarınadır.

Eurosif'in yayınladığı raporda Danimarka, Finlandiya, İngiltere, İtalya ve Norveç'in yatırımcı türü dağılımlarına ulaşamamıştır. Ancak ilgili raporda Baltık ülkeleri, Hollanda ve İngiltere'de yatırımların tamamına yakınının kurumsal yatırımcılar tarafından yapıldığı belirtilmiştir. Diğer taraftan aynı rapor, İtalya'daki yatırımların tamamına yakınının ise bireysel yatırımcılar tarafından yapıldığını vurgulamıştır.

Ülke Bazında SY Yatırımcılarının Dağılımı (2007)		
	Kurumsal	Bireysel
Hollanda	100%	0%
Fransa	85%	15%
Belçika	79%	21%
Avusturya	73%	27%
İsveç	65%	35%
Almanya	63%	37%
İspanya	53%	47%
İsviçre	47%	53%
AB-13	94%	6%

Not: Danimarka, Finlandiya, İngiltere, İtalya ve Norveç'in dağılımlarına ulaşamamıştır.
Kaynak: Eurosif

Yatırım Araçlarına Göre SY Yatırımlarının Dağılımı (2007)				
	Hisse Senedi	Tahvil-Bono	Diğer	Toplam
İsviçre	83%	11%	6%	100%
Norveç	77%	23%	0%	100%
Almanya	70%	21%	9%	100%
İsveç	63%	32%	5%	100%
Avusturya	56%	44%	0%	100%
Finlandiya	53%	41%	6%	100%
Fransa	52%	29%	19%	100%
Danimarka	40%	53%	7%	100%
Hollanda	35%	49%	16%	100%
Belçika	32%	27%	41%	100%
İspanya	26%	72%	2%	100%
AB-13	50%	39%	11%	100%

Not: İngiltere ve İtalya'nın dağılımlarına ulaşamamıştır.
Kaynak: Eurosif

Sorumlu yatırımların değerlendirildiği yatırım araçlarına bakıldığında, hisse senetlerinin önemli bir payı olduğu görülmektedir. 13 AB ülkesinin tamamında yapılan yatırımların yarısı hisse senetleri üzerinedir. %39'luk kısım tahvil-bono gibi enstrümanlarda, kalanı ise mevduat, emlak, girişim sermayesi, serbest fonlar ve emtia gibi araçlarda değerlendirilmiştir. Hisse senedi yatırımlarında en büyük paya İsviçre ve Norveç sahiptir. %26 ile en düşük hisse senedi yatırımlarını İspanya yaparken, bu ülke tahvil-bono gibi araçlara toplam portföyün %72'sini ayırmıştır. Dikkat çeken bir diğer nokta ise Belçika'nın toplam yatırımlarının %41'ini diğer yatırımlarda değerlendirmesidir.

C. AVUSTRALASYA Sorumlu Yatırımlar Birliği (RIAA)

Avustralasya Sorumlu Yatırımlar Birliği (Responsible Investment Association Australasia-RIAA) Avusturalya ve Yeni Zelanda'da, sorumlu yatırımlar konusunda faaliyet gösteren şirketlerle beraber, bireyle ve organizasyonlara yatırım yaparken finansal hedefleri ile ÇSKY konularını nasıl göz önünde tutacakları konusunda yardımcı olmaktadır. Birlik, 1999 yılında Etik Yatırımlar Birliği (Ethical Investment Association-EIA) olarak kurulmuş, 2007 yılında ismini Avustralasya Sorumlu Yatırımlar Birliği olarak değiştirmiştir.

Birliğin amaçları arasında sorumlu yatırımların desteklenmesi, bu konuda politika geliştirilmesi, Avustralya ve Yeni Zelanda sorumlu yatırımları arasında işbirliğinin sağlanması, bu konudaki küresel oluşumların içinde yer alınması; eğitim, araştırma ve şeffaflık gibi konulara önem verilmesi bulunmaktadır.

Özellikle ilgilenilen konular arasında tütünün insan sağlığı üzerindeki etkisi, kumarın olumsuz sosyal etkileri, nükleer yakıtlar, silahlanmanın olumsuz yanları, çevre ve ormanların geliştirilmesi bulunurken, farklı konular da ele alınmaktadır.

Temmuz 2010 itibarıyla Birliğin üyeleri arasında fon yöneticileri (26), emeklilik fonları (17), finansal danışmanlar (51), yatırım şirketleri (4), bankalar (2), araştırma kurumları ve aracı kurumlar (8), kiliseler (8), sivil ve kâr amacı gütmeyen kurumlar (5), sorumlu yatırım danışmanlık firmaları (10), ticari kurumlar (4), kamu kurumları (1) ve bireyler (41) bulunmaktadır.

RIAA, ilgili bölge için sorumlu yatırımları kapsayan "Responsible Investment 2009" isimli bir çalışma yapmıştır. 2008 ve 2009 yılları Haziran sonlarının karşılaştırıldığı bu raporda yatırımlar, Eurosif'in yaptığı gibi geleneksel ve modern sınıflandırma kapsamında ele alınmıştır. Diğer taraftan RIAA, sorumlu yatırımlarda sadece yapılan yatırımları değil, toplumsal ve çevresel kalkınmaya katkı sağlayacak faaliyetlerde kullanılmak üzere bankalarca verilen kredileri de göz önüne almaktadır.

Raporda yine geleneksel ve modern olarak iki sınıflandırma yapılmıştır. Geleneksel sınıflandırmada **etik dışlama, pozitif seçim, en iyi ve tematik fon** yaklaşımlarının kullanıldığı yönetilen portföylerle beraber, verilen borçlar değerlendirilmiştir. Diğer taraftan, modern yaklaşımda ise **entegrasyon, hissedar etkisi** yaklaşımları sınıflandırılmıştır.

RIAA'nın raporuna göre ilgili dönemlerde geleneksel sorumlu yatırımların büyüklüğü %11 azalarak 20 milyar \$'a inmiştir. Burada en büyük pay 17 milyar \$ ile yönetilen portföylerdedir. **"Yönetilen portföyler"**; sosyal, işçi ilişkileri, kurumsal yönetim ve etik konularını göz önüne alan ya-

Geleneksel Stratejili Sorumlu Yatırımlar (Milyar \$)			
	2008/06	2009/06	Değişim
Yönetilen Portföy	19	17	-11%
Destek Finansmanı	1	1	14%
Etik Danışmanlar	1	1	-21%
Yeşil Borçlanma Araçları	0	0	13%
Toplam*	22	20	-11%
*: Çifte kayıtlar göz ardı edilmiştir.			
Kaynak: RIAA, Avustralya Merkez Bankası			

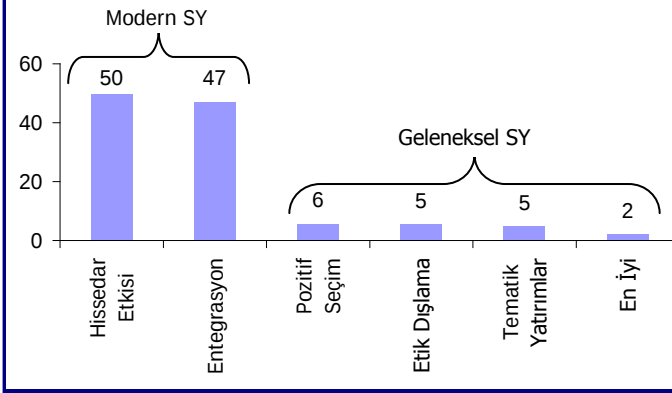
tırım fonları, portföy yönetimi ve emeklilik fonlarının faaliyetlerini kapsamaktadır. Diğer taraftan mikro finans borçlanma kredileri ve kâr amacı gütmeyen kurumlara kredi imkanı sağlayan **"destek finansmanı"** ile finansal planlama ve danışmanlık faaliyetlerini etik değerler gözeterek yapan **"etik danışmanlar"**ın portföy büyüklüğü 1 milyar \$ civarındadır. Etik danışmanlar, RIAA tarafından verilen etik danışman lisansına sahip finansal danışmanlardır. Bu danışmanlar, bireyler için yatırım, emeklilik ve portföy yönetimi gibi finansal konularda danışmanlık hizmeti sunmaktadır. Ayrıca, ev, otomobil gibi araçlarda kullanılmak amacıyla yapılacak harcamaların çevre dostu olmasına bağlı olarak banka ve kredi kurumlarından sağlanan borçlanmayı ifade eden **"yeşil borçlanma"** araçlarına da sınırlı tutarda yatırım yapılmıştır.

Stratejilerin toplamı ile daha önceden belirtilen sorumlu yatırımların toplamı arasında bir fark vardır. Bu fark, fon yöneticileri ve emeklilik fonları gibi kurumların çifte kayıtlarından kaynaklanmaktadır. Çif-

Geleneksel Yaklaşımların Strateji Dağılımı (Milyar \$)			
	2008/06	2009/06	Değişim
Pozitif Seçim	6	6	-10%
Etik Dışlama	7	5	-22%
Tematik Yatırımlar	5	5	-1%
En İyi	2	2	1%
Toplam*	20	18	-11%
*: Çifte kayıtlar göz ardı edilmiştir.			
Kaynak: RIAA, Avustralya Merkez Bankası			

Modern Strateji Yaklaşımlarının Dağılımı (Milyar \$)			
	2008/06	2009/06	Değişim
Hissedar Etkisi	63	50	-21%
Entegrasyon	7	47	537%
Toplam*	70	74	5%
*: Çifte kayıtlar göz ardı edilmiştir.			
Kaynak: RIAA, Avustralya Merkez Bankası			

Stratejiye Göre SY Yatırımları-2009/06 (Milyar \$)



Kaynak: RIAA

te kayıtlar çıkarıldığında, geleneksel yaklaşımda toplam sorumlu yatırımlar 18 milyar \$'dır. 2009/06 döneminde pozitif seçim ile yapılan yatırım tutarı 6 milyar \$'dır. Etik dışlama ve tematik yatırımlarda 5 milyar \$'lık yatırım varken, en az yatırım 2 milyar \$ ile en iyi yaklaşım stratejisiyle yapılmıştır.

Modern yaklaşımda ise ilgili dönem sonunda yatırım tutarı 74 milyar \$'dır. Burada 23 milyar \$'lık hissedar etkisi ve entegrasyon arasında çifte kayıt yapıldığı tahmin edilmiştir. Bu tutarın toplam tutardan çıkarılmasıyla 74 milyar \$'lık toplam tutara ulaşılmıştır. Hissedar etkisiyle yapılan yatırımlar bir önceki döneme kıyasla %21 gerilerken, entegrasyon yaklaşımında önemli bir yükseliş söz konusudur.

Yatırımların tamamına bakıldığında, modern yaklaşımlı yatırımlar Avrupa'da olduğu gibi önemli büyüklüklere ulaşırken, geleneksel yatırımların nispeten daha sınırlı kaldığı görülmektedir.

D. Asya Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırımlar Birliği

Asya Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırımlar Birliği (Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia-ASrIA), kâr amacı gütmeyen ve Asya-Pasifik bölgesinde kurumsal sorumluluk ve

sürdürülebilir yatırım uygulamalarını teşvik etmek amacıyla 2001 yılında kurulmuştur. Kurucuları arasında, ticari şirketler, yatırım şirketleri, danışmanlık şirketleri gibi kurumlardan oluşan 13 kurum bulunmaktadır.

Birlik, çeşitli konferans, seminer, çalıştay ve araştırmalar yaparak ilgili coğrafyada sorumlu yatırım alanında bir piyasa geliştirmeyi amaçlamaktadır.

Birliğin kapsamındaki ülkeler Avustralya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Kore, Hindistan, Hong Kong, Japonya, Malezya, Singapur, Tayland ve Tayvan'dır.

Birlik üyeliği, sürdürülebilir ve sorumlu yatırımlar konusuna ilgi duyan tüm taraflara açıktır. Temmuz 2010 itibarıyla aralarında Uluslararası Finans Kurumu (IFC) ve Asya Kalkınma Bankası gibi varlık sahipleri (4), yatırım yöneticileri (24), yatırım araştırma şirketleri (5) ve ticari şirketler (3) bulunmaktadır. Bunun yanında aralarında kâr amacı gütmeyen ve ağırlıklı olarak sivil toplum örgütleri olan Doğal Hayatı Koruma Vakfı, Greenpeace ile çeşitli örgütlerin yer aldığı 67 gözlemci üye bulunmaktadır.

ASrIA, üyelerinin yönettiği toplam portföy büyüklüğünün 4 trilyon \$'ın üzerinde olduğunu belirtmiştir.

Asya-Pasifik bölgesindeki ülkelerde sorumlu yatırım alanında yatırım yapan fonlara bakıldığında, Temmuz 2010 itibarıyla toplamda 410 adet fon ol-

Asya-Pasifik'te SY Yatırımı Yapan Fonlar (2010/07)

	Yatırım Fonu	Özel Sermaye Yatırım Fonları	Emeklilik Fonları	İnanç Bazlı Fonlar	Toplam
Malezya	0	0	0	146	146
Japonya	70	1	0	0	71
Güney Kore	61	2	6	0	69
Hong Kong	56	0	0	1	57
Singapur	26	1	0	8	35
Tayvan	17	0	0	0	17
Çin	3	0	0	0	3
Endonezya	1	1	0	1	3
Hindistan	1	1	0	1	3
Tayland	2	0	0	1	3
Vietnam	2	0	0	0	2
Yeni Zelanda	1	0	0	0	1
Toplam	240	6	6	158	410

Kaynak: ASrIA

duğu görülmektedir. En fazla fon sayısı 146 ile Malezya'dadır. Buradaki fonlar İslami şeri kanunları temel alan inanç bazlı fonlardır. Malezya'yı, hemen hemen yarısı kadar fona sahip olan Japonya takip etmektedir. Japonya'daki fonların tamamına yakını yatırım fonudur.

Fon çeşidine göre en fazla yoğunlaşma yatırım fonlarındadır. Toplamda 240 adedi bulan bu fonları 158 adet ile inanç bazlı fonlar takip etmektedir. Özel sermaye fonları ve emeklilik fonlarının sayısı ise kısıtlı kalmıştır.

Birlik, sorumlu yatırımlar kapsamına **"hayırsever yatırımları"** (philanthropic investments) da almaktadır. Hayırsever yatırım olarak, gelişmiş ülkelerdeki özel sermayenin gelişmekte olan ülkelere yaptığı yatırımlar ifade edilmektedir. Bu yatırımların çeşitli yöntemleri bulunmaktadır. Bunlardan bazıları aşağıdaki gibidir.

- Herhangi bir finansal getiri beklenmeden verilen borçlar,
- Kurumlara yapılan nakdi ya da ayni bağışlar,
- Yatırımcıların varlık satın alıp sahiplik hakkını elinde tutarken, kullanım hakkını ihtiyacı olan taraflara vermesi,
- Geleneksel finansman yöntemlerinden faydalanan bireylere mikrofinans kredileri verilmesi.

İngiltere'de faaliyet gösteren ve hayırsever yatırımlar konusunda faaliyet gösteren kurumlara danışmanlık hizmeti veren New Philanthropy Capital'in Mart 2008'de yayınladığı "Philanthropists Without Borders" raporuna göre 2005 yılında İngiltere'den gelişmekte olan ülkelere yapılan hayırsever yatırım tutarı 52,3 milyar \$ iken ABD'den yapılan yatırım tutarı bunun üç katı kadar 172 milyar \$'dır.

E. Kanada Sosyal Sorumluluk Yatırımları Birliği

1989 yılında kâr amacı gütmeyen bir kuruluş olarak kurulan Kanada Sosyal Sorumluluk Yatırımları Birliği (Canadian Association for Socially Responsible Investment-Social Investment Organization-SIO) ülkede sosyal sorumlu yatırımlar konusunda kamuoyunun bilinçlendirilmesi ve yatırımlarda sosyal sorumluluk kriterlerinin göz önünde tutulması konularında çalışmaktadır.

Kanada'da yatırım fonları ve girişim sermayesi fonları aracılığı ile sosyal sorumlu yatırımlar yapılmaktadır. Yatırım fonları daha önceden de bahsedilen hangi geleneksel veya modern yaklaşımı uygulayacağını izahnamelerinde belirtmek durumundadır. Geleneksel yaklaşımında **"pozitif"** ve **"negatif seçim"**, küçük işletmelerin kalkınmasında finansman sağlayan kurumlara yapılan yatırımları ifade eden **"toplumsal yatırım"** ve son olarak sosyal sorumluluk ya da ekonomik kalkınma amacıyla çeşitli kurum ve bireylerin sağladığı borçlanmayı anlatan **"sosyal sorumlu borçlanma"** stratejileri bulunmaktadır.

Diğer taraftan modern yaklaşımda ise ÇSKY parametrelerini analiz ve yatırımlara adapte eden **"entegrasyon stratejisi"** ile **"hissedar etkisi"** gibi stratejiler yer almaktadır.

Sosyal sorumlu girişim sermayesi fonları, daha çok yeni başlayan ya da gelişmekte olan şirketlere ya-

Kanada'da Sorumlu Yatırımlar (Milyar \$)					
	2000	2002	2004	2006	2008
Modern SY Stratejileri	18.8	15.5	23.0	381.4	455.0
SY Emeklilik Fonları	18.1	15.3	21.2	370.1	446.0
Hissedar Etkisi*	0.7	0.3	1.8	-	-
Entegrasyon Stratejili Portföy Yönetimi*	-	-	-	10.9	8.4
Sürdürülebilir Girişim Sermayesi	-	-	0.0	0.4	0.5
Geleneksel SY Stratejileri	14.5	17.0	31.6	49.0	44.4
Seçim Stratejili Portföy Yönetimi	7.5	10.6	17.7	31.2	22.6
SY Fonları	6.9	6.3	12.3	15.5	18.2
Sosyal Sorumlu Borçlanma	-	0.1	1.1	1.7	2.5
Toplumsal Yatırım ve Sosyal Finansman	0.1	0.0	0.5	0.7	1.1
Toplam	33.3	32.5	54.5	430.4	499.4
*: "Hissedar Etkisi" stratejisi 2006 ve 2008 yıllarında "Entegrasyon Stratejili Portföy Yönetimi" stratejisine dahil edilmiştir.					
Kaynak: Canadian Socially Responsible Investment Review 2008, Kanada Merkez Bankası					

tırım yapmaktadır. Bu girişim sermayesi fonları, sürdürülebilir temiz teknoloji şirketlerine ya da çalışanları, toplum, tedarikçi ve müşterileriyle ilişkilerinde iyi performansla sahip şirketlere yatırım yapmaktadır.

Birlişe Temmuz 2010 itibariyle, aralarında danışmanlık ve araştırma şirketleri, yatırım danışmanlığı ile varlık yönetimi gibi alanlarda faaliyet gösteren toplam 36 kurum üyedir.

SIO'nun Mart 2009'da yayınladığı bir raporda Kanada'daki sosyal sorumlu yatırımlar incelenmiştir. Rapor; emeklilik fonları, yatırım fonları, girişim sermayesi fonları gibi fonlar, portföy yönetim şirketleri, toplumsal yatırım amaçlı sosyal finansman kurumları ile beraber yenilenebilir enerji gibi çevre dostu ürünler konusunda faaliyet gösteren fonları kapsamaktadır.

Kanada'da 2008 yılındaki modern sorumlu yatırımlar, geleneksel sorumlu yatırımların yaklaşık 10 katı büyüklüğünde 455 milyar \$'dır. Raporla belirtildiği üzere modern sorumlu yatırım stratejisi başlığında en büyük yatırım 446 milyar \$ ile emeklilik fonlarındadır. Emeklilik fonlarının portföyleri 2006 yılına göre %26 artmıştır. Entegrasyon stratejili portföy yönetimi ufak bir gerileme ile 11 milyar \$'dan 8 milyar \$'a inmiştir. Bu tutarlarda hissedar etkisi stratejisi ile yapılan yatırımlar da bulunmaktadır.

Geleneksel stratejiye bağlı olarak Kanada'da yapılan sorumlu yatırımların tutarı 2000 yılından 2006 yılına kadar artış göstermiştir. Ancak önceden bahsedildiği gibi piyasa koşullarındaki gelişmelere paralel olarak portföy yönetimindeki yatırımlar 2008 sonunda 44 milyar \$'a inmiştir.

2002 yılından itibaren artış gösteren **"seçim stratejili portföy yönetimi"**ndeki tutar 2008 yılında gerileyerek 22,6 milyar \$'a inmiştir. Raporla bu gerileme piyasa koşullarına bağlanmıştır. Bu tutarın üçte ikisinden fazlası sigorta şirketlerine aitken, beşte birlik kısmı inanç kurumlarına aittir. Diğer taraftan bu stratejide kamu ve özel emeklilik fonları, dernekler, bireyler, sendikalar, üniversiteler, hastaneler, sağlık kurumları gibi kurumların portföyleri de bu-

SY Fonlarının Dağılımı (Milyar \$)

	2006	2008	Değişim
Yenilenebilir Enerjiye Dayalı Gelir Fonları	5.1	6.9	34%
Girişim Sermayesi Fonları	6.6	6.8	3%
Yatırım Fonları	3.8	4.5	20%
Toplam	15.5	18.2	17%

Kaynak: Canadian Socially Responsible Investment Review 2008, Kanada Merkez Bankası

lunmaktadır. Yatırımlarda dikkat çeken bir nokta ise 23 milyar \$'lık yatırımın 12 milyar \$'lık büyüklüğüne sahip yatırımcıların, sadece bütün ürünlerine yatırım yapılmaması konusunda tercih belirtmesidir.

Sorumlu yatırım fonlarının dağılımına bakıldığında en büyük artışın yenilenebilir enerjiye dayalı gelir fonlarında olduğu görülmektedir. Onu sırasıyla girişim sermayesi ve yatırım fonları takip etmektedir. Toplam sorumlu yatırım fonlarının yatırımları iki yılda %17 artarak 18 milyar \$'a ulaşmıştır.

F. ABD Sosyal Yatırım Forumu (SIF)

Sosyal Yatırım Forumu (Social Investment Forum-SIF) sosyal sorumluluk ve sürdürülebilir yatırımlar konusunda ilgilenen profesyoneller, şirketler ve organizasyonlar tarafından oluşturulmuş kâr amacı gütmeyen bir platformdur. Kurum, sorumlu yatırımlar konusunda araştırma ve eğitimler yapmaktadır.

Forum'un, Temmuz 2010 itibariyle 400'e yakın üyesi mevcuttur. Üyeleri arasında banka ve kredi kuruluşları (14), finansal kurumlar için çeşitli destek hizmetleri veren kurumlar (2), girişim sermayesi şirketleri (5), kâr amacı gütmeyen toplumsal kalkınma ve borçlanma fonları (31), sorumlu yatırım sektörüne yönelik danışmanlık şirketleri (23), finansal danışmanlar (168), kurumsal yatırımcılar (18), portföy yöneticileri (58), ipotekli konut finansmanı şirketleri (1), yatırım fonu şirketleri (25), çeşitli emeklilik fonlarının denetimi ve yönetimini yapan kâr amacı gütmeyen şirketlerin de bulunduğu emeklilik planı yönetimleri (3), özel fon yöneticileri (7), Avustralya ve İngiltere sorumlu yatırım forumları ile çeşitli bilgi paylaşım platformlarının bulunduğu veri sağlayıcı kurumlar (11), sorumlu yatırım konusunda araştırma, danışmanlık gibi faaliyet alanları olan sosyal yatırım araştırmaları (26) grupları bulunmaktadır.

SIF'in hazırladığı "2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the US" raporuna göre sosyal sorumlu yatırımların büyüklükleri 2003 yılından itibaren artış göstererek 2007 yılı itibarıyla toplam 2,7 trilyon \$'a yükselmiştir. Yatırım tutarı 2 trilyon \$ ile ağır-

lıklı olarak sosyal ve çevresel kriterleri göz önüne alan seçim stratejisine göre yapılmıştır. Bu tutarda çeşitli fonların yanında üniversiteler, hastaneler, dernekler, kamu ve özel emeklilik fonları, kâr amacı gütmeyen kurumlar ile inanç kurumlarını ifade eden kurumsal yatırımcılar (2 trilyon \$) ve yüksek portföye sahip bireysel yatırımcıların (40 milyar \$) portföyle-ri de bulunmaktadır.

Sosyal ve çevresel seçim stratejili fonlar arasında yatırım fonu, borsa yatırım fonu ile özel sermaye, girişim ve serbest fon gibi fonları kapsayan alternatif yatırım fonları bulunmaktadır. Verilere ilk defa 2007 yılında dahil edilen alternatif yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 5,3 milyar \$'dır. Diğer taraftan, 2007

SIF Üyesi Yatırım Fonlarının Yatırım Yaklaşımları (2009)

	Hariç Tutuluyor	Sınırlı Payı Var	Dikkate Alınıyor	Dikkate Alınmıyor	Toplam
Alkol	29%	55%	0%	16%	100%
Çevre Dostu ve/veya Temiz Enerji	0%	5%	66%	29%	100%
Diğer Çevresel Faktörler	3%	1%	89%	8%	100%
Hayvanlar Üzerinde Test	4%	72%	1%	24%	100%
İnsan Hakları	0%	37%	49%	14%	100%
İşçi İlişkileri	0%	2%	81%	18%	100%
İşe Alımda Fırsat Eşitliği	0%	2%	83%	15%	100%
Kirlilik ve Atıklar	0%	3%	65%	32%	100%
Kumar	29%	51%	0%	21%	100%
Savunma ve Silahlar	26%	65%	0%	9%	100%
Toplumsal Kalkınma	0%	0%	73%	28%	100%
Tütün	38%	58%	0%	4%	100%
Yönetici Ücretleri	0%	1%	54%	45%	100%
Yönetim Politikaları	0%	0%	63%	37%	100%

Kaynak: SIF

yılı içinde 260 fonun 173'ü yatırım fonu olup, toplam büyüklüğü 172 milyar \$'dır. 2001 yılından itibaren fonların toplam büyüklükleri artış göstermiş ve 2007 yılında 202 milyar \$'a yükselmiştir.

SIF, 2009 sonu için yaptığı bir çalışmada, üyesi olan 22 kurumun 160 yatırım fonunun yatırım stratejilerini değerlendirmiştir. Buna göre fonların çok önemli bir kısmı portföylerini oluştururken; temiz enerji, çeşitli çevresel faktörler, işçi ilişkileri, işe alımda fırsat eşitliği ve toplumsal kalkınma konularını göz önüne almaktadır.

Diğer taraftan, fonların yaklaşık üçte birlik kısmı, tütün başta olmak üzere alkol, kumar ve savunma konusundaki faaliyetleri hiçbir şekilde portföylerine dahil etmemektedir. Bununla beraber fonların yarısından fazlası tütün, savunma, kumar, alkol ve hayvanlar üzerinde test yapan firmaları sınırlı miktarda portföylerine dahil etmektedir.

2007'de hissedar etkisi ile yapılan sosyal sorumlu yatırımlar 739 milyar \$'dır. Toplumsal yatırımlarda tutar 26 milyar \$ iken bunun %53'ü

ABD'de Sosyal Sorumlu Yatırımlar (Milyar \$)

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
Sosyal ve Çevresel Seçim	162	529	1,498	2,010	2,143	1,685	2,098
Hissedar Etkisi	473	736	922	897	448	703	739
Toplumsal Yatırım	4	4	5	8	14	20	26
Toplam*	639	1,185	2,159	2,323	2,164	2,290	2,711

*: Sosyal ve çevresel seçim ile hissedar etkisi stratejilerinden kaynaklanan çifte kayıtlar hariç tutulmuştur.

Kaynak: SIF

Sosyal ve Çevresel Seçim Stratejili Fonlar

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
Fon Sayısı	55	144	168	181	200	201	260
Toplam Net Varlıklar (Myr \$)	12	96	154	136	151	179	202

Kaynak: SIF

bankalar, kalanı ise kredi kurumları (%24), borçlanma fonları (%18) ve girişim sermayesi (%5) şirketleri tarafından sağlanmıştır.

V. ENDEKSLER

Sorumlu yatırımlara karşı artan talep, bu yatırımların eğiliminin de takip edilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Bu sebeple belli başlı endeks hesaplama şirketlerinin yanı sıra birçok finansal kurum ve borsa tarafından da bu yatırımlara yönelik endeksler hesaplanmaktadır.

A. Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksleri

Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksleri (Dow Jones Sustainability Indexes-DJSI) ilk defa 1999 yılında hesaplanmaya başlanmıştır. Şirket, sürdürülebilir yatırımlar üzerine varlık yönetimi, endeks hesaplama ve temiz enerjiye dayalı özel sermayeli fonlar konusunda çalışan SAM Grubu ile Deutsche Börse ve İsveçli SIX Gruplarının sahibi olduğu endeks hesaplama şirketi STOXX ile bu konuda ortak endeks çalışmaları yapmaktadır. Endeks hesaplayan şirketlerle ilgili detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem'in Mayıs 2010 tarihli sayısından ulaşabilirsiniz.

Endekslere girecek şirketler SAM şirketinin yaptığı yıllık değerlendirmelere bağlı olarak seçilmektedir. Bu süreçte, şirketlerin sürdürülebilirlik konularında risk ve fırsatlarını değerlendirmektedir. Değerlendirmeler tabloda da görüldüğü üzere ekonomik, çevre ve sosyal açıdan bazı kriterler doğrultusunda yapılmaktadır.

Endeksin hazırlandığı coğrafyaya göre en büyük şirketler seçilmektedir. Daha sonra SAM'in değerlendirmelerine göre en iyi yaklaşımla şirketler sıralanmakta, şirketlerden sadece kendi sektöründe lider olanlar endeks kapsamına dahil edilmektedir. Değerlendirme, hem şirketlere gönderilen anketler hem de analistlerin şirketler ile birebir kurdukları diyalog aracılığıyla yapılmaktadır. Şirketin bulunduğu sektöre bağlı olarak bazı özel kriterlere de bakılabilmektedir.

SAM Kurumsal Sürdürülebilirlik Değerlendirme Kriterleri		
Sınıf	Kriter	Ağırlık (%)
Ekonomik	Etik Kurallar/Denetim/Yolsuzlukla Mücadele	6
	Kurumsal Yönetim	6
	Risk ve Kriz Yönetimi	6
	Sektöre Özgü Kriterler	Sektöre Bağlı
Çevresel	Çevresel Raporlama	3
	Sektöre Özgü Kriterler	Sektöre Bağlı
Sosyal	Kurumsal Vatandaşlık/Hayırseverlik	3
	Çalışanlarla İlişkiler	5
	İnsan Kaynağının Gelişimi	5.5
	Toplum Bilgilendirilmesi (Sosyal Raporlama)	3
	Ücretlendirme Politikası	5.5
	Sektöre Özgü Kriterler	Sektöre Bağlı

Kaynak: Dow Jones

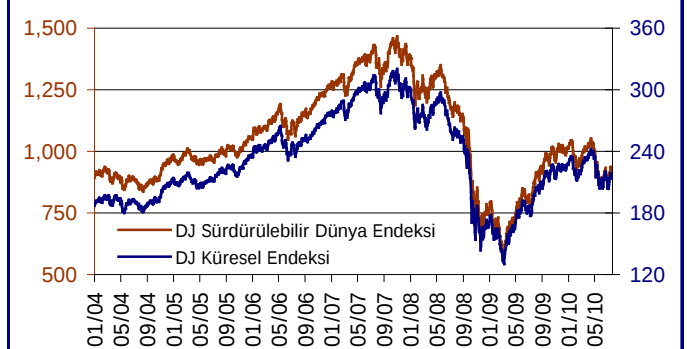
dir. 2009 yılı itibariyle sektöre özgü kriterlerin ağırlığı %57'dir.

Dow Jones, Haziran 2010 itibariyle 242 adet sürdürülebilirlik endeksi hesaplayıp, yayınlamaktadır. Küresel veya Asya-Pasifik, Kuzey Amerika, Japonya, Güney Kore, gelişmiş piyasalar gibi çeşitli coğrafi bölgeler için endeksler hazırlanmaktadır (Örneğin, Dow Jones Sustainability Asia/Pacific Index). Hazırlanan bu endeksler ABD doları, avro, Japon yeni gibi çeşitli para birimlerinde yayınlanmaktadır.

Diğer taraftan, alkol, tütün, kumar, mühimmat ve ateşli silahlar ile pornografi gibi faaliyet alanları olan şirketlerin dahil edilmediği endeksler de hesaplanmaktadır. (Örneğin, Dow Jones Sustainability World Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment)

Dow Jones Sürdürülebilir Dünya Endeksi: Dünya genelinde sürdürülebilirlik konusunda lider

DJ Sürdürülebilir Dünya ve DJ Küresel Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

olan şirketlerin dahil edildiği bu endeks, piyasa değeri ağırlıklı olarak ABD doları cinsinden yayınlanmaktadır. Haziran 2010 itibarıyla bu endeks kapsamında teknoloji, enerji, telekomünikasyon, sağlık, finans gibi birçok sektörden 300'ün üzerinde şirket bulunmaktadır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 51 ülkeden hisse senetlerini içeren Dow Jones Küresel Endeksi ile Dow Jones Sürdürülebilir Dünya Endeksi 2004-2007 yılları arasında paralel hareket etmiş ve yükseliş kaydetmişlerdir. Diğer taraftan, 2008 yılında yaşanan krizle beraber her iki endeks başa baş hareket ederek düşüş göstermiştir. Yaşanan toparlanma sürecinde ise yine her iki endeksin beraber hareket ettiği görülmektedir.

B. FTSE4GOOD Endeks Serisi

Financial Times ve Londra Borsasının sahibi olduğu FTSE Grubu, hisse senedi, tahvil ve alternatif yatırım araçları konusunda 120.000'in üzerinde endeks hesaplayıp yayınlamaktadır. Bunlardan FTSE4GOOD Endeks Serisi ise sorumlu yatırımlar konusunu ele alıp 2001 yılından itibaren hesaplanıp yayınlanmaktadır.

Bu endeks serisine dahil olacak şirketlerin İngiltere için hesaplanan FTSE Tüm Endeksi (FTSE All-Share Index) ve küresel çapta hesaplanan FTSE Gelişmiş Piyasalar Endekslerinden (FTSE Developed Index) birine dahil olması gerekmektedir. Diğer taraftan şirketlerin çevresel sürdürülebilirlik, paydaşlarla iyi ilişkilerin kurulması, insan haklarını koruma, tedarik zincirindeki işgücü standartlarını geliştirme ve rüşvetle mücadele kriterlerini karşılaması gerekmektedir.

Ayrıca tütün üreticileri, nükleer silah sistemlerinde stratejik bir rolü olan şirketler, tüm silah üreticileri, nükleer enerji istasyonu sahibi ya da işletmecileri ile uranyum işleyici ve çıkartan firmalar endeks kapsamına alınmamaktadır.

Kriterlerin hepsini karşılayan şirketler, FTSE4GOOD gösterge endekslerine dahil edilmektedir. Gösterge endeksleri küresel, Avrupa, ABD, Japonya ve İngiltere olmak üzere beş adettir.

Ayrıca şirketler halka açıklık ve piyasa değerine göre sıralanarak, dört endeks daha hesaplanmaktadır. FTSE4GOOD Küresel ve ABD endeksinde 100, İngiltere ve Avrupa endeksinde ise ilk 50 şirket alınarak endeksler hesaplanmaktadır. Endeksler ABD doları, avro, Japon yeni ve İngiliz sterlini para birimleri türünden hesaplanmaktadır.

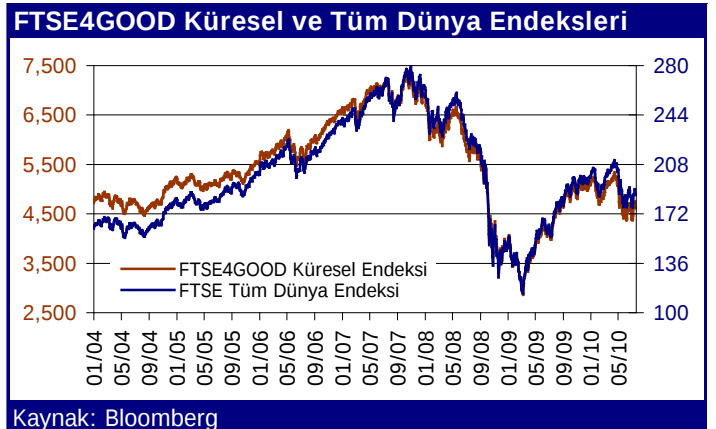
FTSE, bu endeks serisinden elde ettiği tüm lisans gelirlerini BM Çocuk Fonuna (United Nations Children's Fund-UNICEF) bağışlamaktadır.

FTSE4GOOD Küresel 100 Endeksi: Daha önceden bahsedildiği üzere FTSE'nin sürdürülebilirlik endekslerine dahil olan, piyasa değeri ve halka açıklık oranına göre sıralanan 100 şirket bu endeks kapsamındadır. Aralarında Avustralya, ABD, Almanya, İrlanda, Fransa, İsviçre, İngiltere ve Japonya gibi birçok ülkeden şirket bulunmaktadır. Bu şirketler yine enerji, bankacılık, yazılım, bilgisayar, medya, kimya, gıda ve emlak gibi birçok sektörde faaliyet göstermektedir.

FTSE All-World Endeksinden seçilen şirketler şu başlıklar altında değerlendirme kapsamına alınmaktadır.

- Çevresel sürdürülebilirlik yönetimi,
- Paydaşlarla iyi ilişki içinde bulunma,
- İnsan haklarını koruma,
- Tedarik zincirindeki işgücü standartlarını geliştirme,
- Rüşvetle mücadele.

Endekslere, tütün üreticileri ile nükleer enerji ve silah sanayiyle ilişkili şirketler dahil edilmemektedir. Her bir kriter için farklı uygulamalar söz konusudur. Örneğin, çevresel sürdürülebilirlik yönetimi kriteri



için petrol-gaz sektöründeki bir şirkete, finans sektöründeki bir şirketten daha fazla ağırlık verilmektedir. Diğer taraftan, tedarik zincirindeki işgücü standartlarını geliştirme kriteri ise şirketlerin hammadde temin aşamasından ürünün nihai tüketiciye ulaşmasına kadar olan süreçte işçi haklarına ve işgücü standartlarına uyumu göz önünde bulundurur.

Piyasa değeri açısından dünya genelinin %90-95'ini kapsayan 2,700 şirketi içeren FTSE Tüm Dünya Endeksi ile FTSE4GOOD Küresel Endeksi karşılaştırıldığında, iki endeksin de benzer hareket ettiği görülmektedir. Krizin etkilerinin daha belirginleştiği 2008 sonunda her iki endekste hızlı bir düşüş söz konusudur. Mart 2009'dan sonra ise endeksler artış eğilimindedir.

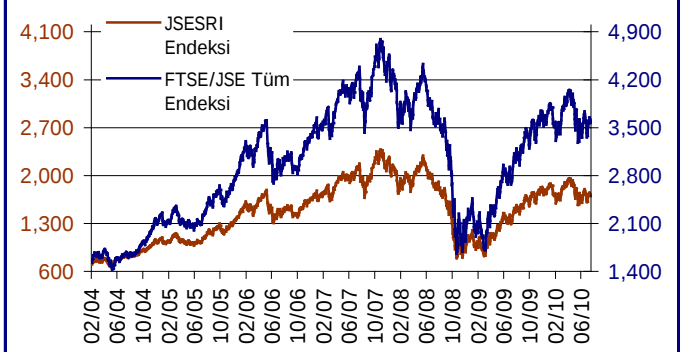
C. Johannesburg Borsası Sosyal Sorumluluk Endeksi

Johannesburg Borsası Sosyal Sorumluluk Endeksi (JSE Socially Responsible Investment (SRI) Index) Mayıs 2004 tarihinde yayınlanmaya başlamıştır. Endeks hem küresel çapta, hem de Güney Afrika özelinde sürdürülebilirlik kriterlerini göz önüne almaktadır. Endeksin özelliği, hem Güney Afrika gibi yükselen bir piyasada, hem de organize bir borsa tarafından sürdürülebilirlik konusunda çıkarılmış ilk endeks olmasıdır.

Endeks kapsamına alınacak şirketler için alkol, tütün gibi sektör ayrımı yapılmamaktadır. Endeks kapsamına alınacak şirketlerin öncelikle FTSE/JSE Tüm Endeksinde (FTSE/JSE All Share Index) yer alması gerekmektedir. Bununla beraber FTSE/JSE Top 40 ve FTSE/JSE Mid Cap endeksleri ile bir önceki yılın Sosyal Sorumluluk Endeksindeki şirketler otomatik olarak bir sonraki yıl için oluşturulacak endeks için değerlendirmeye alınmaktadır. Diğer taraftan FTSE/JSE Tüm Endeksinde yer alıp Top 40, Mid Cap veya sosyal sorumluluk endekslerinde yer almayan şirketler, değerlendirme için başvurabilmektedir. Daha sonra danışma komitesinin değerlendirmeleri doğrultusunda şirketler sosyal sorumluluk endeksine alınmaktadır.

2010 yılından itibaren iklim değişikliği kriteri de çev-

JSESRI ve FTSE /JSE Tüm Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

re, toplum ve kurumsal yönetim kriterleriyle beraber endeks kapsamına alınacak şirketlerin değerlendirileceği başlıklar arasına dahil edilmiştir. Şirketler değerlendirilirken, bu kriterlerin şirketin politika, strateji, yönetim, belirlenen hedeflere uyum ve raporlamalar konularındaki uygulamaları göz önünde tutulmaktadır.

JSE Sosyal Sorumluluk Endeksi ile FTSE/JSE Tüm Endeksi karşılaştırıldığında, kriz yılı olan 2008'e kadar aynı hareket eden endeksler, Mayıs 2008'de düşmeye başlamıştır. FTSE/JSE Tüm Endeksi bu dönemde Sosyal Sorumluluk Endeksine kıyasla çok hızlı bir düşüş göstermiştir. Diğer taraftan toparlanma sürecinde de FTSE/JSE Tüm Endeksi daha hızlı bir yükseliş dönemine girmiştir.

D. Diğer Endeks Hesaplayan Borsalar

Johannesburg Borsası bu alanda dünya genelinde öncülük yaparken, BM&F BOVESPA, Deutsche Börse, Endonezya Borsası, Kore Borsası, Uluslararası Menkul Kıymetler Borsası, Nasdaq OMX, Hindistan Uluslararası Menkul Kıymetler Borsası, Mısır Borsası, NYSE Euronext, Şanghay Borsası, Tel-Aviv Borsası ve Viyana Borsası halihazırda sürdürülebilirlik, temiz enerji, sosyal sorumluluk ve sorumlu yatırımlar gibi konularda endeksler hesaplayıp yayınlamaktadır. Diğer taraftan, daha önceden de bahsedildiği üzere İMKB ile İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği, İMKB Sürdürülebilirlik Endeksinin hesaplanıp yayınlanması konusunda ortak bir çalışma başlattığını kamuoyuna duyurmuştur.

GENEL DEĞERLENDİRME

Sosyal sorumlu, etik, temiz yatırımlar olarak da bilinen sorumlu yatırımlar, son yıllarda kamuoyunun toplumsal ve çevresel gelişmelere göstermiş olduğu hassasiyete bağlı olarak yavaş yavaş büyümeye başlayan bir alandır. 20. yüzyılın başında kilisele- rin din ve maneviyat çerçevesinde alkol, tütün, vb. ürünlerde faaliyet gösteren sektörlerle halkın yatırım yapmaması konusunda yönlendirmesi ile başlayan bu yatırımlar, günümüzde kurumsal yönetim, çevre, iklim değişikliği, insan hakları gibi çok geniş bir kriter serisini göz önüne almaktadır.

Yatırım stratejileri, bahsedilen bu ürünlere yatırım yapılmayarak oluşturulabildiği gibi, temiz ve çevre dostu ürünler konusunda faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapma, yatırımcıların sahip oldukları sermaye gücü ile, ilgilendikleri şirketlerin yönetimlerini etkileme gibi yöntemler de kullanılabilmektedir.

Sorumlu yatırımlar, sivil inisiyatifin öncülüğünde 21. yüzyıl başlarında örgütlenmeye başlamış, bu yatırımların öncelikle ülke genelinde gelişmesi için çalışmalar yapılmış ve çeşitli platformlar kurulmuştur. Avrupa'da sorumlu yatırımlara yönelik kurulan forumlar uluslararası işbirliğinin artması için Euro- sif çatısı altında toplanmıştır. Eurosif'in açıkladığı rakamlara göre Avrupa'daki sorumlu yatırımların boyutu 2007 sonunda 4 trilyon \$'a yaklaşmıştır. Avrupa Fon ve Portföy Yönetimi Birliği EFAMA'nın Nisan 2009'da revize ettiği Yıllık Portföy Yönetimi Raporu'na göre 2007 sonu itibarıyla Avrupa genelinde yönetilen toplam portföy büyüklüğü 19 trilyon \$'dır. Buna dayanarak Avrupa'daki sorumlu yatırımların toplam yönetilen portföy içindeki payı 4 trilyon \$ ile %20 civarındadır.

Avustralya ve Yeni Zelanda'da bu konuda Avust- ralya Sorumlu Yatırımlar Birliği çalışmakta olup, 2009/06 dönemi itibarıyla yatırımların boyutu 18 milyar \$'dır.

Asya'da da bu konuda bir örgütlenme söz konusu- dur. Özellikle fonlar aracılığıyla yapılan bu yatırımlar, 2010/07 itibarıyla 410 adet fon ile önemli bir sayı- dır. Bu fonların yarısını yatırım fonları oluştururken, inanç bazlı fonların sayısı hayli yüksektir.

Kanada ve ABD'de bu yatırımların boyutları artmakta- dır. Kanada'da 2008 sonunda 500 milyar \$ olan yatırımlar, ABD'de 3 trilyon \$'a yaklaşmıştır. ABD'de yatırımcıların sorumlu yatırımlar konusunda göz önünde tuttuğu kriterler konusunda ilginç sonuçlar çıkmak- tadır. Yatırımcıların tamamı tütünü önemli bir başlık olarak görmekte; portföylerine bu ürün alanında fa- aliyet gösteren şirketleri ya sınırlı miktarda tutmak- ta ya da hiç almamaktadır. Yatırım yapılan şirketle- rin toplumsal kalkınma ve çevre sorunlarına göster- dikleri katkı da göz önüne alınan önemli bir konudur.

SIF, bir raporunda Thomson Reuters'in portföy yö- netimi konusunda hizmet veren uygulaması Nelson Marketplace'in 2007 verilerine dayanarak sorum- lu yatırımların büyüklüğü konusunda bir kıyaslama yapmıştır. Buna göre 2007 sonunda 2,7 trilyon \$'lık büyüklüğe sahip olan sorumlu yatırımlar, toplam 25 trilyon \$ büyüklüğe sahip olan yönetilen portföylerin %11'ine denk gelmektedir.

Bu yatırımlarla artan talebe bağlı olarak çok sayıda endeks de hesaplanmaktadır. Dow Jones, FTSE gibi endeks hesaplayan büyük kurumların yanında, çe- şitli borsa ve finans kurumları da endeks hesapla- maktadır.

Johannesburg Borsası bu alanda dünya genelinde öncülük yaparken, birçok organize borsa benzer en- deksler hesaplamaktadır. Diğer taraftan İMKB, Ağus- tos 2010'da yaptığı basın açıklamasında, sürdürüle- bilirlik kriterlerini yatırım süreçlerine ve faaliyetlerine dahil eden İMKB şirketlerinden oluşturulacak İMKB Sürdürülebilirlik Endeksinin hazırlanması konusunda bir proje başlattıklarını belirtmiştir.

KAYNAKÇA

- "2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the US", Social Investment Forum, 2008
- "Asset Management in Europe: Facts and Figures", EFAMA, Nisan 2009
- "Canadian Socially Responsible Investment Review 2008", Kanada Sosyal Yatırım Forumu, Mart 2009
- "Endeks Şirketleri", Gökben Altaş, Sermaye Piyasa- sında Gündem, Sayı:93, Mayıs 2010

"European Socially Responsible Investments (SRI) Study-2008", Eurosif, 2008

"Performance of Social Investment Forum Member Mutual Funds", Social Investment Forum, 2010

"Philanthropists Without Borders", Cathy Langerman, Sylvia Rowley, New Philanthropy Capital, Mart 2008

"Responsible Investment", Susan Schmidt, Christian Weistroffer, Deutsche Bank Research, Haziran 2010

"Responsible Investment 2009", Avustralasya Sorumlu Yatırımlar Birliği, Kasım 2009

"Responsible Investment by Charities: the Role of Pooled Funds", EIRIS Foundation, Aralık 2009

"Socially Responsible Investment: Differences Between Europe and United States", Celine Louche, Steven Lydenberg, Vlerick Leuven Gent Working Paper Series 2006/22

"The Responsible Investment Approaches of Common Investment Funds", EIRIS/UKSIF Charity Project, Ekim 2006

Acclaro Creative Şirketi: www.acclaro.eu

ABD Sosyal Yatırım Forumu: www.socialinvest.org

Almanya, Avusturya ve İsviçre Sürdürülebilir Yatırım Forumu: www.forum-ng.org

Asya Sürdürülebilir ve Sorumlu Yatırımlar Birliği: www.asria.org

Avustralasya Sorumlu Yatırımlar Birliği: www.responsibleinvestment.org

Belçika Sürdürülebilir ve Sosyal Sorumlu Yatırım Forumu: www.belsif.be

BM Sorumlu Yatırım İlkeleri: www.unpri.org

BM Kalkınma Programı: www.undp.org.tr

Dow Jones Endeksleri: www.djindexes.com

Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi: www.sustainability-indexes.com

Dünya Borsalar Federasyonu: www.world-exchanges.org

EUROSIF: www.eurosif.org

Fransa Sosyal Yatırım Forumu: www.frenchsif.org

FTSE Endeks Şirketi: www.ftse.com

Hollanda Sosyal Yatırım Forumu: www.vbdo.nl

İMKB: www.imkb.gov.tr

İngiltere Sürdürülebilir Yatırım ve Finans Forumu: www.uksif.org

İspanya Sosyal Yatırım Forumu: www.spainsif.es

İsveç Sosyal Yatırım Forumu: www.swesif.org

İtalya Sürdürülebilir Finans Forumu: www.finanzasostenibile.it

Johannesburg Borsası: www.jse.co.za

Kanada Sosyal Sorumlu Yatırımlar Birliği: www.socialinvestment.ca

Nelson Information: www.nelsoninformation.com

New Philanthropy Capital: www.philanthropycapital.org

SAM Grubu: www.sam-group.com

Sosyal Ekonomi için Flaman Platformu: www.vosec.be

Toplumsal Yatırım Merkezi: www.communityinvest.org

Wikipedia: www.en.wikipedia.org



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Ağustos ayında; yatırım fonlarına ilişkin tebliğ ile İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası, Hisse Senetleri Piyasası, Tahvil ve Bono Piyasası, Teftiş ve Gözetim Kurulu ile teşkilat ve kotasyona ilişkin konularda düzenleme getiren yönetmeliklerde değişikliğe gidilmiştir. Aşağıda, gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla kısaca yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VII, NO:39 SAYILI TEBLİĞ

Gayrimenkul yatırım fonları hariç, yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma belgeleri ile bunların halka arzına ilişkin esaslar Seri:VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir.

07.08.2010 tarih ve 27665 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğin katılma belgesi alım satımına aracılığı düzenleyen 39., fon portföyüne ilişkin sınırlamalar getiren 42., fon sepetleri için özel hükümler içeren 42/A, fonların yapabilecekleri diğer işlemleri düzenleyen 43. maddelerinde değişiklik yapan ve Tebliğe 49. maddeden sonra gelmek üzere fonlara uygulanan ücret ve komisyonların kamuya açıklanması ve fon yönetim ücretinin üst sınırının belirlenmesine yönelik madde 49/A ile Geçici Madde 3'ü ekleyen Seri:VII, No:39 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği" yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklikler ile;

- Yatırım fonlarına uygulanan yönetim ücreti ile giriş ve çıkış komisyonlarının kurucunun resmi internet sitesinde yatırımcıların kolaylıkla ulaşabileceği şekilde ilan edilmesi zorunluluğu getirilmiştir. Yapılan açıklamada, günlük ve yıllık yö-

tim ücreti oranları ile giriş ve çıkış komisyonlarının hangi şartlar dahilinde yatırımcılardan tahsil edileceği bilgilerine ayrıntılı olarak yer verilmesi zorunlu kılınmıştır.

- Kurulun, yatırım fonlarına uygulanan yönetim ücretleri için üst sınır belirleyebileceği yönünde hüküm getirilmiş, yatırım fonlarına, 01.10.2010-31.12.2010 tarihleri arasında günlük en fazla yüzbinde oniki, 01.01.2011-30.06.2011 tarihleri arasında ise günlük en fazla yüzbinde on oranlarında yönetim ücreti uygulanabileceği hükme bağlanmıştır. İktüzüklerinde veya izahnamelerinde bu orandan daha yüksek oranda yönetim ücreti belirlenmiş olan fonlar için, bu dönemlerde herhangi bir iktüzük veya izahname değişikliğine gidilmeden yukarıda belirtilen oranlarda yönetim ücreti uygulanması gerekmektedir. Serbest fonlar bu sınırlamaya tabi tutulmamıştır.
- Fon portföyüne aracı kuruluş ve ortaklık varantları dahil edilebilecektir.
- Fon portföyüne, özel sektör borçlanma araçlarının konu edildiği borsada veya borsa dışında taraf olunan ters repo sözleşmelerinin dahil edilmesi sağlanmıştır.
- Borsada işlem gören dış borçlanma araçlarının, borsa dışında yapılacak işlemler ile fon portföyüne dahil edilmesi veya fon portföyünden çıkartılması mümkün hale getirilmiştir.
- Tüm yatırım fonları, katılma payları geri dönüşlerinde oluşan nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla, portföylerinde yer alan repo işlemine konu olabilecek menkul kıymetlerin rayiç bedelinin %10'una kadar İMKB repo ve ters repo piyasasında repo yapabileceklerdir.
- Yatırım fonlarının yönetiminde uyulması şart olan portföy sınırlamalarında değişikliğe gidilmiştir.
- Fon sepetleri için getirilen özel hükümlerde yapılan değişiklik ile, yabancı borsalarda işlem gören borsa yatırım fonlarının katılma paylarının, Kurul kaydında bulunma şartı aranmaksızın fon portföyüne alınabileceği yönünde hüküm getirilmiştir.

- Garantili yatırım fonlarının ve koruma amaçlı yatırım fonlarının tüm dağıtım kanalları yoluyla yatırımcılara ulaştırılmasına imkan sağlanmıştır.
- Garantili yatırım fonları ve koruma amaçlı yatırım fonları, ekonomik göstergelere dayalı vade- li işlem ve opsiyon sözleşmeleri satın alabilecek- lerdir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI TEŞKİLAT, GÖREV VE ÇALIŞMA ESASLARI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının görev, yet- ki ve sorumlulukları, iç teşkilatı, çalışma kural ve yöntemleri 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönet- meliği ile düzenlenmektedir.

12.08.2010 tarih ve 27670 sayılı Resmi Gazete’de, söz konusu Yönetmelikte değişiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Düzenleme ile, Yönetmeliğin Kotasyon Komitesi ve Kotasyon Müdürlüğü’nü düzenleyen hükümlerinde değişikliğe gidilmiştir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak için ihraç ede- cekleri menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla kurulan Ge- lişen İşletmeler Piyasasının çalışma usul ve esasları 18.08.2009 tarih ve 27323 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ge- lişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliği” ile belirlenmek- tedir.

12.08.2010 tarih ve 27670 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğin, GİP listesine ilave kabul başvuru zorunluluğunu düzenleyen 11., GİP listesinden çıkarılmaya ilişkin hükümler getiren 14., seans kapa- nış fiyatına ilişkin hükümler içeren 40., borsa emir- lerini düzenleyen 45., öncelik kurallarını belirleyen 47., resmi müzayede işlemlerini içeren 56., toptan alış-satış işlemlerini düzenleyen 59. ve risk bildirim formunu düzenleyen 67. maddelerinde değişiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapıl- masına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Düzenleme uyarınca;

- Payları GİP listesinde bulunan şirketin bedelli veya bedelsiz sermaye artırımları nedeniyle ih- raç edeceği payların sermaye artırımları öncesin- de GİP listesinde bulunan mevcut paylara karşı- lık gelen kısmının GİP listesine kabulü için ilave kabul başvurusu yapılması zorunludur. Bunların dışında kalan paylar için GİP listesine ilave kabul başvurusu yapılamayacağı hükme bağlanmıştır.
- Şirketin, kamunun aydınlatılması düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’na bilgi, belge ve açıklama gönderilmesine ilişkin usul ve esaslara uymaması, özel durum açıkla- ması yapılmasının gerekli olduğu durumlarda ka- muyu aydınlatma yükümlülüklerine aykırı olarak Kamuyu Aydınlatma Platformuna bilgi, belge ve açıklama göndermemesi durumlarında şirketin payları GİP listesinden çıkarılacaktır.
- Kapanış seansı, seansın başladığı ana kadar ger- çekleşmemiş emirler ile bu bölümde girilen yeni emirlerin kapanış fiyatını belirlemeye yönelik olarak eşleştirildiği zaman dilimi olarak belirlen- miş ve Yönetim Kurulunun, kapanış fiyatının, ka- panış seansı düzenlenerek belirlenmesine karar verebileceği hükme bağlanmıştır. Kapanış sean- sının zamanı ve süresi, kapanış seansında uygu- lanacak işlem yöntemi ve kapanış fiyatı hesap- lama esasları yine Yönetim Kurulunca belirlene- cektir.
- “Kapanış fiyatlı emir” tanımı getirilmiş, “özel emir” tanımında değişiklik yapılmış ve öncelik ile eşleşme kuralları hükme bağlanmıştır. “Kapanış fiyatlı emir”, kapanış seansı süresince yalnızca

miktar belirtilerek fiyatsız girilen emirler olarak tanımlanırken, Yönetim Kurulu tarafından pay bazında belirlenen pay sayısını aşan emirler "özel emir" olarak tanımlanmıştır.

- Mahkemeler, icra daireleri ve diğer resmi daireler GİP'te yapılmasına gerek gördükleri pay satım işlemleri için Borsa'ya yazılı olarak müracaat edeceklerdir. Resmi müzayede satış işlemi, Borsa Başkanlığı tarafından satılacak payın likidite durumuna göre ilgili payın işlem sırasında ya da açılacak ayrı bir resmi müzayede pazarında gerçekleştirilebilecektir. Ayrı bir resmi müzayede pazarı açılması durumunda satılacak paylara ilişkin duyuru, satışın yapılacağı günden bir gün önce Kamuyu Aydınlatma Platformunda yapılacaktır. Borsa Başkanlığı tarafından ayrı bir resmi müzayede sırası açılmasına gerek görülmediği durumlarda, işlemler ilgili payın ikincil piyasadaki işlem sırasında gerçekleştirilecek ve önceden bir duyuru yapılmayacaktır. Resmi müzayede işlemlerine aracılık edecek kurumun belirlenmesi ve işlemlerin yürütülmesine ilişkin esaslar Borsa Başkanlığı tarafından düzenlenecektir.
- GİP listesinde bulunan payların ve mevcut ortakların yeni pay alma haklarının kısmen ve ya tamamen kısıtlanması suretiyle sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek payların tahsisli ya da toplu olarak alıcılara satışının, toptan alış-satış işlemleri için ayrı bir işlem sırası açılarak yapılacağı hükme bağlanmıştır.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI HİSSE SENETLERİ PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında faaliyet gösteren Hisse Senetleri Piyasasının çalışma esas ve kuralları 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği ile belirlenmektedir.

12.08.2010 tarih ve 27670 sayılı Resmi Gazete'de, söz konusu Yönetmeliğinin seans kapanış fiyatını düzenleyen 10., borsa emirlerine ilişkin hükümler içeren 19., öncelik kurallarını belirleyen 23. ve resmi

müzayedeye ilişkin hükümler içeren 29. maddelerinde değişiklik yapan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklik ile;

- Kapanış fiyatının, kapanış seansı düzenlenerek belirlenmesine Borsa Yönetim Kurulunca karar verilebileceği yönünde hüküm getirilmiştir. Kapanış seansı, seansın başladığı ana kadar gerçekleşmemiş emirler ile bu bölümde girilen yeni emirlerin kapanış fiyatını belirlemeye yönelik olarak eşleştirildiği zaman dilimi olarak belirlenmiş ve kapanış seansının zamanının, süresinin, kapanış seansında uygulanacak işlem yönteminin ve kapanış fiyatı hesaplama esaslarının Borsa Yönetim Kurulunca belirleneceği hükme bağlanmıştır.
- "Kapanış fiyatlı emir" tanımı getirilmiş, "özel emir" tanımında değişiklik yapılmış ve öncelik ile eşleşme kuralları hükme bağlanmıştır. Kapanış fiyatlı emirler, kapanış seansı süresince yalnızca miktar belirtilerek fiyatsız girilen emirler olarak tanımlanırken, Yönetim Kurulu tarafından menkul kıymet bazında belirlenen hisse sayısını aşan emirler özel emir olarak tanımlanmıştır.
- Mahkemeler, icra daireleri ve diğer resmi daireler, Hisse Senetleri Piyasasında yapılmasına gerek gördükleri menkul kıymet satım işlemleri için Borsaya yazılı olarak müracaat edeceklerdir. Resmi müzayede satış işlemi, Borsa Başkanlığı tarafından satılacak kıymetin likidite durumuna göre, ilgili menkul kıymetin işlem sırasında ya da açılacak ayrı bir resmi müzayede pazarında gerçekleştirilebilecektir. Ayrı bir resmi müzayede pazarı açılması durumunda satılacak menkul kıymetlere ilişkin duyuru, satışın yapılacağı günden bir gün önce Kamuyu Aydınlatma Platformunda yapılacaktır. Borsa Başkanlığı tarafından ayrı bir resmi müzayede sırası açılmasına gerek görülmediği durumlarda ise, işlemler ilgili menkul kıymetin ikincil piyasadaki işlem sırasında gerçekleştirilecek olup, önceden bir duyuru yapılmayacaktır. Resmi müzayede işlemlerine aracılık edecek kurumun belirlenmesi ve işlemlerin yürütülmesine ilişkin esasların Borsa Başkanlığı tarafından düzenleneceği hükme bağlanmıştır.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI KOTASYON YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Menkul kıymetlerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kotuna alınması, kotta kalması, kottan geçici veya sürekli çıkarılmasına ilişkin hükümler İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği ile düzenlenmektedir.

12.08.2010 tarih ve 27670 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğin tanım ve kısaltmaları düzenleyen 4., kotasyona konu olacak ve borsada işlem görececek menkul kıymetleri belirleyen 6., ilave kotasyon zorunluluğunu düzenleyen 11., birleşme ve bölünmelerde kotasyonu düzenleyen 14., kamu kuruluşlarına ait menkul kıymetlerin kotasyonu hakkında hükümler içeren 18., kota alma ücretini belirleyen 21. ve borsa kotundan çıkarmayı gerektiren durumları düzenleyen 24. maddelerinde değişiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Düzenleme uyarınca;

- Ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetlerin, yatırım ortaklıklarına ait menkul kıymetler hariç olmak üzere, Borsa kotuğu pazarlarında işlem görebilmesi için, hisse senetleri halka arz olunmuş anonim ortaklık statüsü için Kanunda belirtilen ortak sayısından az olmamak üzere en az 250 gerçek ve tüzel kişiye satıldığına belgelenmesi şarttır. Yatırım ortaklıkları dışında diğer ortaklıkların satışa sunulan menkul kıymetlerinden, halka arz sonrası ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin %5’i ve üzerine tekabül eden nominal tutarda pay satın alan gerçek ve tüzel kişiler, kurumsal yatırımcılar hariç olmak üzere pay sahibi sayısının hesabında; bu kişilerin satın aldıkları paylar ise halka arz edilen hisse senetlerinin ödenmiş ve ya çıkarılmış sermayeye oranının hesabında dikkate alınmaz. Bu menkul kıymetlerin Borsa’da satış yöntemiyle satılmış olması halinde pay sahiplerine ilişkin Merkezi Kayıt Kuruluşu kayıtları esas alınacaktır.
- Hisse senetleri Borsa kotunda bulunan ortaklıkların

bedelli veya bedelsiz sermaye artırımları nedeniyle ihraç edecekleri hisse senetleri, sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin belgeler ile ilave kotasyon bilgi formunun verilmesi durumunda Borsa kotuna alınacaktır. Sermaye artırımının tescil edildiğini gösteren Ticaret Sicili Tescil Belgesi ile ilave kotasyon bilgi formunun 7 iş günü içerisinde Borsaya gönderilmesi gerekmektedir.

- Borsa kotunda bulunan bir ortaklığın son bilanço aktif toplamının en az %15’inin sermaye olarak tahsis suretiyle kısmi bölünme yoluyla yeni bir ortaklık kurulması halinde, kotta bulunan ortaklığın son 3 yıldır faaliyette bulunması; son 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre vergi öncesi kar elde etmesi; yeni kurulan ortaklığın sermayesinin asgari %51’ine sahip olunması ve aynı sermaye olarak tahsis edilen aktiflerin Borsa kotunda bulunan ortaklığın üretim ve faaliyetleri ile ilgili olması kaydıyla, bu ortaklıkların durumu gösteren belgelerle başvuruları üzerine, yeni kurulan ortaklık için faaliyet süresi ve karlılığa ilişkin kotasyon koşulları aranmayacaktır. Hisse senetleri Borsa pazarlarında işlem gören ortaklıkların aktiflerinin bir kısmının aynı sermaye olarak konulması suretiyle mevcut ortaklık yapısı korunarak kısmi bölünme yoluyla yeni bir ortaklık kurulması halinde de, kurulacak yeni ortaklığın hisse senetlerinin kotasyonunda faaliyet süresi ve karlılığa ilişkin koşullar aranmayacak ve bu ortaklık hisse senetleri Borsa Yönetim Kurulunca alınacak kararla koşullarını sağladığı pazarda işlem görecektir.

- Hazine Müsteşarlığı tarafından uluslararası sermaye piyasalarında ihraç edilen tahviller, Müsteşarlığın ihraca ilişkin yazılı bildirimi üzerine ihraç tutarının Hazine hesaplarına girdiği tarihte başka bir işleme gerek kalmaksızın Borsa kotuna alınarak Borsada işlem açılacaktır.

- Nominal değeri olmayan menkul kıymetler için, kota alma ücretinin hesaplanma esas ve usullerinin Yönetim Kurulunca belirleneceği ve SPK’nın onayı ile yürürlüğe gireceği hükme bağlanmıştır.

- Borsa kotundan çıkarılmaya ilişkin hükümlerde düzenlemelere gidilmiştir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI TAHVİL VE BONO PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Tahvil, bono ve menkul kıymet niteliğindeki diğer borçlanma araçlarının alım satımı ile repo-ters repo işlemlerinin yapılacağı pazarlarda uygulanacak yöntem ve kurallar 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasası Yönetmeliğinde belirlenmektedir.

12.08.2010 tarih ve 27670 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğin, işlem limitleri ve işlem limiti karşılıklarını düzenleyen 7., emirlerin işleme sokulmasına ilişkin hükümler içeren 10., borsa payını belirleyen 24., piyasa dışı işlemler hakkında düzenleme getiren 26. ve borsa üyeleri dışındaki piyasa üyeleri hakkında hükümler içeren 27. maddelerinde değişiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Düzenleme ile;

- Piyasa üyeleri, yatırdıkları net işlem limiti karşılığının menkul kıymet, işlemin valörü ve piyasa volatilitesi dikkate alınarak Borsa Yönetim Kurulunca belirlenecek misli kadar işlem yapabileceklerdir. Yüzde 100 ilave işlem limiti karşılığı yatırılması halinde, işlem yapabilme limiti üç misline kadar yükseltilebilecektir.
- Borsa Yönetim Kurulu tarafından, menkul kıymete ve piyasasına ilişkin özellikler dikkate alınarak çok fiyat sürekli müzayede dışındaki işlem yöntemlerinin kullanılmasına karar verilebileceği hükme bağlanmış, emirlerin işleme sokulmasına ilişkin hükümlerde düzenlemelere gidilmiştir.
- Repo-ters repo işlemlerinde her bir üyenin bir alış ve bir satış yapmış sayılacağı ve Borsa payı hesabının buna göre yapılacağı yönündeki hüküm kaldırılmıştır.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI TEFTİŞ VE GÖZETİM KURULU YÖNETMELİĞİ

18.08.2010 tarih ve 27676 sayılı Resmi Gazete’de “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teftiş Ve Gözetim Kurulu Yönetmeliği” yayımlanmıştır.

Yönetmelik ile, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teftiş ve Gözetim Kurulu’nun idari yapısı, görev, yetki ve sorumlulukları, personelinin çalışma usul ve esasları ile gözetim ve denetim altında bulunanların yükümlülükleri düzenlenmiştir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2008	2009	2010 / 06	% Δ
TL Mevduat	268,803	305,201	328,393	7.6%
DTH	127,823	139,334	133,807	-4.0%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	18,796	26,625	28,879	8.5%
DİBS	62,747	64,761	59,955	-7.4%
Eurobond	4,478	5,237	5,037	-3.8%
Yatırım Fonları	24,200	29,606	29,562	-0.1%
Repo	2,199	1,383	1,983	43.4%
Emeklilik Yatırım Fonları	6,042	9,105	10,348	13.7%
Hisse Senedi	19,623	40,666	45,551	12.0%
Toplam	534,711	621,918	643,515	3.5%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2008	2009	2010 / 06	% Δ
Hisse Senedi	35,417	82,631	89,529	8.3%
DİBS	30,221	30,765	39,797	29.4%
Eurobond	927	1,227	1,426	16.2%
Mevduat	9,972	11,574	15,161	31.0%
Toplam	76,537	126,197	145,913	15.6%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2008	2009	27/08/2010	% Δ
Milyon \$	182,025	350,761	416,348	18.7%
Milyon \$	119,698	235,837	274,763	16.5%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	36,816	78,128	87,884	12.5%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	30.8%	32.8%	32.0%	A.D.

Hisse Senedi Piyasasındaki Menkul Kıymet Sayısı				
	2008	2009	27/08/2010	% Δ
Şirket	269	267	279	4.5%
Yatırım Ortaklığı (Gayrimenkul ve Risk Sermayesi dahil)	48	48	51	6.3%
Borsa Yatırım Fonu	9	10	11	10.0%
Varant	-	-	4	A.D.

Birincil Halka Arzlar				
	2008	2009	27/08/2010	% Δ
Şirket Sayısı	1	1	11	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	1,873	7	768	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (Gayrimenkul ve Risk Ser. dahil)	1	0	3	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	4	0	83	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	1	1	2	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	18	69	7	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	1,895	76	859	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2007	2008	2009	% Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	252	178	220	23.6%
Zarar Eden Şirket Sayısı	68	140	93	-33.6%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)	31,962	25,805	31,203	20.9%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-714	-3,454	-1,576	-54.4%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	31,248	22,351	29,627	32.6%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2008	2009	27/08/2010	% Δ
A Tipi Yatırım Fonları	365	674	746	10.6%
B Tipi Yatırım Fonları	15,253	19,047	18,181	-4.5%
Emeklilik Yatırım Fonları	4,193	6,084	7,165	17.8%
Borsa Yatırım Fonları	128	170	130	-23.5%
Yatırım Ortaklıkları	152	339	349	3.0%
Gayrimenkul Yat.Ort.	776	1,904	2,012	5.7%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	27	55	91	64.7%
Toplam	20,895	28,273	28,674	1.4%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	3.3%	4.5%	4.4%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2008	2009	2010 / 07	% Δ
Yatırımcı Sayısı	989,853	1,000,261	1,028,399	0.8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2008	2009	2010 / 07	% Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	27,297	56,246	63,825	13.5%
Saklamadaki Payı	67%	67%	67%	-0.9%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	142,126	90,237	72,733	A.D.
İşlem Hacmi Payı	27%	14%	15%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	-2,988	2,256	1,091	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2008	2009	27/08/2010	% Δ
Aracı Kurum Sayısı	104	103	103	0.0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	0	0	1	A.D.
Banka Sayısı	41	41	41	0.0%
Toplam	145	144	145	0.7 %

İMKB İşlem Hacimleri*	Milyar \$	2008	2009	2010/07	% Δ
Hisse Senedi Piyasası					
Aracı Kurum	523	633	486	A.D.	
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı					
Aracı Kurum	97	88	60	A.D.	
Banka	699	714	467	A.D.	
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.	
Toplam	797	802	528	A.D.	
Repo-Ters Repo Pazarı					
Aracı Kurum	875	677	435	A.D.	
Banka	3,804	2,961	2,049	A.D.	
TCMB+Takasbank	296	500	142	A.D.	
Toplam	4,974	4,138	2,626	A.D.	

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2008	2009	2010/07	% Δ
İşlem Hacimleri (Milyar \$)				
Aracı Kurum	30	382	283	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	0	1	0	A.D.
Banka	296	53	44	A.D.
Toplam	326	437	328	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	54	79	39	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	209,382	188,976	306,119	62.0%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler					
	Milyon TL	2008	2009	2010 / 03	% Δ
Dönen Varlıklar		3,297	5,287	5,754	8.8%
Duran Varlıklar		562	685	689	0.6%
Aktif Toplam		3,859	5,972	6,443	7.9%
Kısa Vadeli Yükümlülükler		1,954	3,771	4,215	11.8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler		33	48	38	-20.7%
Özkaynaklar		1,873	2,153	2,190	1.7%
Toplam Özsermaye ve yükümlülükler		3,859	5,972	6,443	7.9%
Net Komisyon Gelirleri		469	572	193	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı		25	187	81	A.D.
Net Kâr		170	317	145	A.D.
Personel Sayısı		5,102	4,715	4,802	1.8%
Şubeler		185	157	155	-1.3%
İrtibat Bürosu		44	39	40	2.6%
Acente Şubeleri		5,664	5,873	5,948	1.3%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası	2008	2009	27/08/2010	% Δ
İMKB-100	26,864	52,825	59,346	12.3%
İMKB-100 (En Yüksek)	54,708	52,825	48,739	15.0%
İMKB-100 (En Düşük)	21,228	23,036	60,737	111.6%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1,041	1,254	1,586	26.5%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2008	2009	27/08/2010	% Δ
ABD Nasdaq 100	1,212	1,860	1,792	-3.7%
ABD S&P 500	903	1,115	1,065	-4.5%
Almanya DAX	4,810	5,957	5,951	-0.1%
Arjantin Merval	1,080	2,321	2,349	1.2%
Brezilya Bovespa	37,550	68,588	65,585	-4.4%
Fransa CAC 40	3,218	3,936	3,507	-10.9%
Güney Afrika FTSE/JSE	21,509	27,666	26,739	-3.4%
Hindistan BSE Sens	9,647	17,465	17,998	3.1%
Hong Kong Hang Seng	14,387	21,873	20,597	-5.8%
İngiltere FTSE 100	4,434	5,413	5,202	-3.9%
Japonya Nikkei 225	8,860	10,546	8,991	-14.7%
Meksika IPC	22,380	32,120	31,755	-1.1%
Rusya RTS	632	1,445	1,421	-1.6%

A.D.: Anlamli değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kaynak: AK Yatırım, DPT, Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

ABN AMRO BANK N.V. MERKEZİ AMSTERDAM İSTANBUL ŞUBESİ- ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADABANK A.Ş.- AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.-AKBANK T.A.Ş.- AKDENİZ MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- AKTİF YATIRIM BANKASI A.Ş.- ALAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALFA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALTAY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALTERNATİF YATIRIM A.Ş.- ALTERNATİFBANK A.Ş.- ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ANADOLUBANK A.Ş.- ARAP TÜRK BANKASI A.Ş.- ARTI MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ATAON-LINE MENKUL KIYMETLER A.Ş.- AYBorsa MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- B.A.B. MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- BAHAR MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş.- BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- BGC PARTNERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- BİRLEŞİK FON BANKASI A.Ş.- BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CAMİŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CENSA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CITIBANK A.Ş.- CİTİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDIT AGRICOLE CHEUVREUX MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDIT AGRICOLE YATIRIM BANKASI TÜRK A.Ş.- CREDİT SUISSE İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEĞER MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEHA MENKUL KIYMETLER A.Ş.- DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- DENİZBANK A.Ş.- DENİZTÜREV MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DESTEK MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEUTSCHE BANK A.Ş.- DEUTSCHE SECURITIES MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DİLER YATIRIM BANKASI A.Ş.- DÜNYA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EGEMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.- EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ENTEZ MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- ERSTE SECURITIES İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ETİ YATIRIM A.Ş.- EURO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EUROBANK TEKFEN A.Ş.- EVGİN MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- FİNANSBANK A.Ş.- FORTIS BANK A.Ş.- FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GALATA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GFC GENERAL FİNANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GSD YATIRIM BANKASI A.Ş.- GÜNEY MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- GÜVEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HAK MENKUL KIYMETLER A.Ş.- HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HEDEF MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HSBC BANK A.Ş.- HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ING BANK A.Ş.- ING MENKUL DEĞERLER A.Ş.- İNFO YATIRIM A.Ş.- İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- J.P. MORGAN CHASE BANK N.A. MERKEZİ COLUMBUS OHIO İSTANBUL TÜRKİYE ŞUBESİ- J.P. MORGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- K MENKUL KIYMETLER A.Ş.- KALKINMA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MED MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERRILL LYNCH MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERRILL LYNCH YATIRIM BANKASI A.Ş.- METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MILLENNIUM BANK A.Ş.- MİRA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MORGAN STANLEY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş.- OPTİMAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.-ORİON INVESTMENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÖNER MENKUL KIYMETLER A.Ş.- PAY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.- POLEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- POZİTİF MENKUL DEĞERLER A.Ş.- PRİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SARDİS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SAYILGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SOCIETE GENERALE (SA)- SOYMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.- STAND-ARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKERBANK T.A.Ş.- T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.- TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TAİB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TEKSTİL BANKASI A.Ş.- TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TERA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET MENKUL KIYMETLER TİCARET A.Ş.- TURKISH BANK A.Ş.- TURKISH YATIRIM A.Ş.- TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE HALI BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş. (TÜRK EXIMBANK)- TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI A.Ş.- ULUKARTAL VADELİ İŞLEMLER ARACILIK A.Ş.- ULUS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- UNİCREDIT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- WESTLB AG MERKEZİ DÜSSELDORF İSTANBUL MERKEZ ŞUBESİ- YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.- YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza A Blok Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Telefon: 212- 280 85 67

Faks: 212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

info@tspakb.org.tr



9 77 13048 15543 9