

GÖSTERGE

YAZ 2021

ARACI KURUMLAR - 2021/03
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2021/03
SERMAYE PİYASASINDA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK
ETKİ YATIRIMI
SERMAYE PİYASASINDA CİNSİYET EŞİTLİĞİ



**TSPB**

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Süleyman Morbel

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkrıkoca-Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

Gökben Altaş

Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik

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

Bilgi için: arastirma@tspb.org.tr

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

İÇİNDEKİLER

Aracı Kurumlar - 2021/03	1
<i>Ceylan Anıl – Deniz Kahraman</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2021/03	19
<i>Onur Salttürk</i>	
Sermaye Piyasasında Sürdürülebilirlik	29
<i>Deniz Kahraman</i>	
Etki Yatırımı	57
<i>Onur Salttürk</i>	
Sermaye Piyasasında Cinsiyet Eşitliği	73
<i>Ceylan Anıl</i>	

ARACI KURUMLAR

2021/03

Ceylan Anıl – Deniz Kahraman

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

karşılaştırılarak analiz etmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde 1 yeni kurum faaliyete geçmiştir. Mart 2021 dönemi için 61 kurumdan derlenen verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır.

FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

2020 yılı, Çin’de ortaya çıkan Covid-19 virüsünün küresel çapta bir salgına dönüşmesi ile beklenmedik gelişmelerle dolu bir yıl olmuştur. Uygulanan ciddi karantina uygulamaları küresel ekonomik faaliyetleri sınırlamış, hükümetler tarafından salgının hanehalkı ve şirketler kesimi üzerindeki olumsuz etkilerini bertaraf etmek üzere çeşitli tedbir paketleri devreye alınmıştır. Yılın ilk çeyreğinde finansal piyasalarda ciddi değer kayıpları yaşanmış olsa da alınan tedbirler dünya genelinde borsaların değerlendirilmesini sağlamıştır.

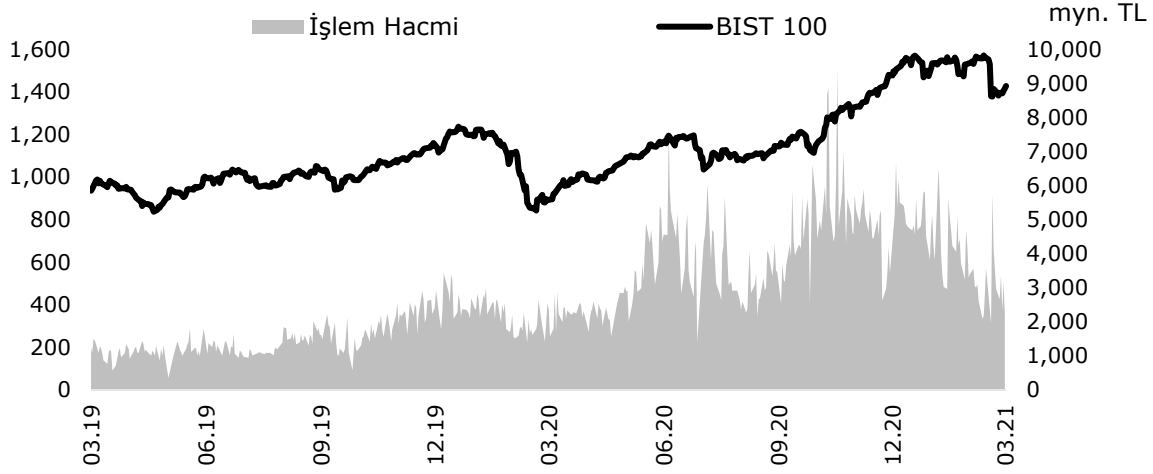
2021 yılının ilk çeyreğinde ise bir yandan üretim ve işsizlik verilerinin beklenenden iyi gelmesi, bir yandan salgındaki artış ve aşılama gecikmeler piyasaların dalgalı seyretilmesine yol açmıştır.

Yurtiçi piyasalarda ise 2020 yılında Türkiye’de pay piyasalarında Mart ayına kadar hâkim olan olumsuz seyir, pandemi ilan edilmesinin ardından hükümetin açıkladığı ekonomiyi destekleyici önlem paketleri ve TCMB

tarafından uygulanan politika faiz indiriminin etkisiyle toparlanmıştır. Küresel piyasalarda da finansal koşulların destekleyici olmasının etkisiyle, 2020 yılında yurtdışında finansal piyasalarda seyir olumlu yönde olmuştur. 2021 yılının ilk çeyreğinde ise, ekonomik toparlanma yavaşlasa da devam etmiştir. Yurtiçi piyasalarda ise yıl başından Mart’ın üçüncü haftasına kadar TCMB’nin sıkılaştırıcı para politikalarının etkisiyle olumlu seyir devam ederken, Merkez Bankası başkanının değişmesi piyasalara olumsuz yansımıştır. Bu çeyrekte pay piyasasında yabancı sermaye akışları ise satış yönlü olmuş, özellikle Mart ayında satışlarda derinleşme yaşanmıştır.

Bu ortamda BIST-100 endeksi 2020 Mart sonunda salgın nedeniyle dip noktalar olan 896 seviyesinden 2021 Mart ayına kadar düzenli artarak 16 Mart’ta 1,570 seviyesinde tepe noktasına ulaşsa da Merkez Bankası başkanının değişmesinin ardından ayı 1,391 seviyelerinde kapatmıştır. Son bir yıla bakıldığında is BIST 100 endeksi %55 artış sergilemiştir.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



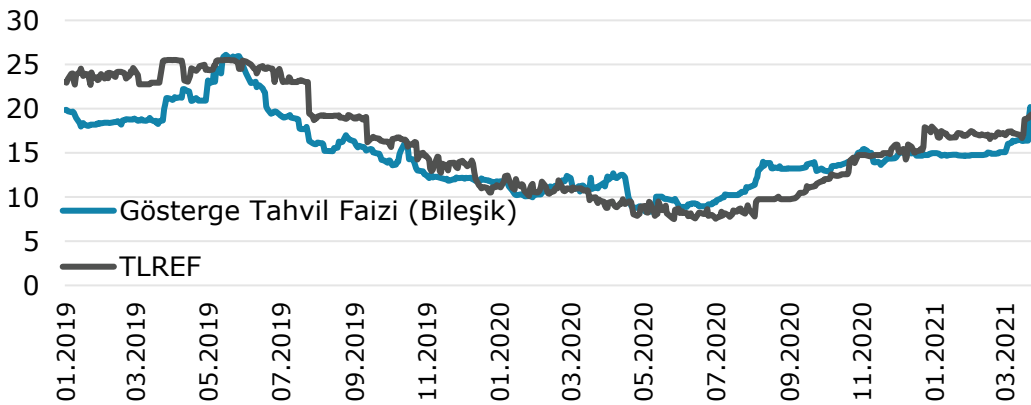
Kaynak: Borsa İstanbul

Türkiye’de Merkez Bankası 2020 yılı pandeminin ilk dönemlerinde Mayıs ayına kadar kademeli olarak indirerek %8,25 seviyesine çekmiş, Eylül ayından itibaren ise enflasyonist baskıları önlemek amacıyla kademeli olarak yükselterek 2020 sonunda %17 seviyesine çıkarmıştı. 2021 yılında ise Mart ayında 2 puanlık artışla politika faizini %19 seviyesine çıkarmıştır.

Bu ortamda gecelik faiz göstergesi TLREF, 2020 Mart sonunda %10 civarında seyrederken, 2020 yılı Ağustos ayından itibaren yükselerek 2021 Mart sonunda %19’a yaklaşmıştır.

2020 Mart ayında %11 seviyelerinde seyreden gösterge tahvil faizi ise Haziran ayında %9’a kadar indikten sonra TCMB’nin faizleri artırımlarının etkisiyle 2021 Mart sonunu %18 seviyesinde kapatmıştır.

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Borsa İstanbul, Bloomberg

ARACILIK FAALİYETLERİ

2021 yılının ilk çeyreğinde, sabit getirili menkul kıymet işlemleri ile opsiyon işlemleri hariç tüm işlem hacimlerinde geçtiğimiz yılın ilk çeyreğine kıyasla yükseliş görülmüştür. Pay senedi işlemlerinde bu dönemde işlem hacmi neredeyse 2,5 katına çıkarak 5 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Pay senetlerinden sonra en büyük artışın görüldüğü vadeli işlemler de karşılaştırılan dönemde %69 artarak 2,1 trilyon TL'ye yaklaşmıştır. Müşterilerin kaldıraçlı işlemleri ise 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %7'lik hafif artışla 1,6 trilyon TL olmuştur.

2020 yılının ilk çeyreğinde ciddi hacim yara-
tan opsiyon işlemleri ise bu dönemde bir ön-
ceki yılın aynı dönemine göre %43 azalmıştır.

Bunların ötesinde, yurtiçi bireysel yatırımcıların sermaye piyasalarındaki ağırlığında 2020'de gözlenen artış 2021 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Yerli yatırımcıların işlemlerindeki artışa bağlı olarak, internet aracılığıyla yapılan işlemlerde de genel artış gözlemlenmektedir.

Tablo 1'de yatırım kuruluşlarının (çift taraflı) işlem hacmi gösterilmektedir. Sabit getirili menkul kıymet kesin alım-satım ve repo/ters-repo işlemlerine Borsa İstanbul'da gerçekleşen işlemler ile borsa dışında gerçekleşip Borsa'ya tescil edilen işlemler dâhil edilmiştir. Merkez Bankası ve Takasbank'a ait işlemlere ise tabloda yer verilmemiştir.

Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (mn. TL)				
	2020/03	2020	2021/03	Yıllık Değişim
Pay Senedi	2,108,904	13,124,154	5,188,067	146.0%
Aracı Kurum	1,955,633	12,329,854	4,609,501	135.7%
Banka	153,271	794,300	578,566	277.5%
SGMK	445,183	1,378,020	406,225	-8.8%
Aracı Kurum	90,551	274,946	69,929	-22.8%
Banka	354,632	1,103,074	336,296	-5.2%
Repo	8,330,645	34,598,065	6,576,438	-21.1%
Aracı Kurum	1,994,892	6,742,262	1,543,234	-22.6%
Banka	6,335,753	27,855,803	5,033,204	-20.6%
Vadeli İşlemler	1,238,366	5,703,182	2,095,216	69.2%
Aracı Kurum	1,176,093	5,486,306	2,013,923	71.2%
Banka	62,272	216,876	81,293	30.5%
Opsiyon	12,363	25,341	7,085	-42.7%
Aracı Kurum	9,545	20,278	6,457	-32.4%
Banka	2,818	5,063	628	-77.7%
Varant*	11,056	64,384	32,430	193.3%
Kaldıraçlı İşlemler*	2,767,288	12,441,775	2,861,859	3.4%
Müşteri	1,505,715	6,978,320	1,608,556	6.8%
Likidite Sağlayıcı	1,261,574	5,463,456	1,253,303	-0.7%

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

PAY SENETLERİ

2021 yılının ilk çeyreğinde 53 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmış, işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine oranla 2,5 katına çıkarak 5 trilyon

TL'ye ulaşmıştır. Bununla beraber, yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 5 kurumun hacmi, toplam piyasa hacminin %44'ünü oluşturmıştır.

2020 yılının ilk 3 ayına oranla, 2021 ilk çeyreğinde pay hacmindeki ciddi artışta en büyük etken yurtiçi bireylerin hacminin %145 artışla 1,4 trilyon TL'den 3,4 trilyon TL'ye çıkması olmuştur. Bunda pay senedi yatırımı yapan yatırımcı sayısının şimdiye dek kayıt altına alınan en yüksek seviyeye gelmesinin de katkısı olduğu düşünülmektedir.

Borsa İstanbul'da pay senedi işlem hacminin %65'inin yurtiçi bireysel yatırımcılar tarafından yapıldığı görülse de MKK verilerine göre bu yatırımcılar 31 Mart 2021 itibarıyla halka açık payların yalnızca %33'üne sahiptir. Yine de bir önceki aynı dönemde bu oranın %22 olduğu düşünüldüğünde, yerli yatırımcıların halka açık paylardaki oranının arttığını görmektediriz.

Bunlarla birlikte, yabancıların bu çeyrekte pay senedi işlem hacminin toplam işlem hacminde payı geçtiğimiz yıl sonuna göre 4 puan artarak %26 olmuştur.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. Buna göre, pay senedi hacminde en yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı ise 2020 yılı sonunda yükseldiği %58 seviyesinde kalmıştır.

Doğrudan piyasa erişiminin (direct market access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edildiği görülmektedir. Kurumların işlemlerinde doğrudan piyasa erişimi kanalının payı 2021 ilk 3 ayında 2020 sonuna göre değişmeyerek %13 olmuştur. 2021 yılının ilk çeyreğinde bu kanal vasıtasıyla işlem gerçekleştiren kurum sayısı 12 olmuştur.

Son yıllarda finansal piyasalarda iş modellerinin teknolojik gelişmelerle evrildiği görülmektedir. Bu sayede emir iletiminin doğrudan yapıldığı kanallar olan internet ve doğrudan piyasa erişimi kanallarının pay senedi işlemlerindeki toplam payı 2021 yılının ilk çeyreğinde %71 olmuştur. Bu kanallar ile gerçekleşen işlemlerin toplam hacimdeki payı, ağırlıklı olarak internet üzerinden yapılan işlemlerdeki artışla önceki yılın aynı dönemine kıyasla 12 puan artmıştır. Bunda hem bazı kurumlarda şubelerin salgın nedeniyle kapalı olması rol alırken, hem de müşterilerin internet kanalını daha çok tercih etmeye başlaması etkili olmuştur.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2021/03)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşlemler	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Bireyler	64.8%	13.7%	14.0%	50.2%	45.1%	56.1%	52.5%
Yurtiçi Kurumlar	7.0%	29.5%	10.2%	10.6%	50.0%	43.8%	46.4%
Yurtiçi Kurumsal	2.1%	56.3%	75.4%	5.1%	4.1%	0.0%	0.0%
Yurtiçi Yatırımcı	73.9%	99.5%	99.6%	65.9%	99.2%	100.0%	98.9%
Yurtdışı Bireyler	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%
Yurtdışı Kurumlar	25.7%	0.3%	0.2%	33.2%	0.8%	0.0%	0.9%
Yurtdışı Kurumsal	0.3%	0.1%	0.2%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	26.1%	0.5%	0.4%	34.1%	0.8%	0.0%	1.1%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

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

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2021 yılının ilk üç ayında önceki yıla göre %9 azalarak 406 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) aynı dönemde %21 azalışla 6,6 trilyon TL'ye yaklaşmıştır.

2021 yılının ilk çeyreği boyunca toplam 33 aracı kurum ve 40 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı son iki yıldır benzer şekilde (%19) gerçekleşmiştir. Repo piyasasında ise 35 aracı kurum ile 36 banka işlem yapmıştır. Aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen repo işlem hacminin ise yarısından fazlası sadece 2 kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

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

Birliğimizce verileri derlenen kurumların SGMK işlemlerinin hemen hemen tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır (Tablo

2). Tahvil/bono işlem hacminin 56'sını yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %30'unu yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. Yurtiçi kurumlar tarafından yapılan işlemlerin önemli bir kısmı, aracı kurumların kurum portföyüne yaptığı işlemlerden ileri gelmektedir. Özellikle bir kurumun işlemlerinin etkisiyle, kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %23 olmuştur.

SGMK işlemlerinin departman dağılımına baktığında ise işlemlerin %64'ünün yurtiçi satış ve pazarlama departmanı ve merkez dışı birimler üzerinden gerçekleştirildiği görülmektedir (Tablo 5).

Repo/ters-repo piyasasında, aracı kurumlar ile yatırım bankasının müşterilerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Yatırım fonları ve ortaklıklarından oluşan kurumsal yatırımcıların ise bu işlemlerdeki payı 2021 yılının ilk 3 ayında %75 olmuştur.

Hem SGMK hem de repo işlemlerinde yurtdışı satış ve pazarlama departmanının payı ağırlıklı bir aracı kurumun yurtiçi kurumsal yatırımcıların işlemlerini aracılığıyla yapıyor olması nedeniyle nispeten yüksektir.

VADELİ İŞLEMLER

2021 yılı ilk 3 ayı boyunca 52 aracı kurum ve 8 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Aracı kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, Tablo 1'de görüleceği üzere önceki yılın aynı dönemine göre %69 artarak 2,1 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Bu tutara Borsa İstanbul'da döviz vadeli işlem kontratlarında işlem yapan TCMB verilere dahil değildir.

Tablo 3'te görüleceği üzere, vadeli işlemlerin yarısından fazlasını BIST pay ve fiyat endekslerini dayanak alan endeks vadeli işlemleri oluşturmaktadır. Paya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin hacmi, pay işlemlerindeki

artışa paralel olarak önceki yıl ile kıyaslandığında 2,5 kattan fazla artarken, bu işlemlerin toplam vadeli işlem hacmindeki payı da 20 puan artarak %38'e yaklaşmıştır. Bu gelişmelerle endeksi dayanak alan vadeli işlemlerin payı aynı dönemde 13,4 puan düşerek %40'a gerilemiştir.

Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası toplam işlemlerin neredeyse tamamını gerçekleştirmekte olup, diğer 7 bankanın işlemleri çok sınırlıdır. Derlenen kurumlarca yatılan hacmin yarısı ise 5 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Pay senetlerinde olduğu gibi, vadeli işlemlerde de yurtiçi bireylerin payı yüksek olup, bu yatırımcıların işlemleri, toplam vadeli işlem hacminin yarısını oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2). Yurtiçi kurumsal yatırımcıların vadeli işlem hacmindeki payı, toplam hacmin %5,1'ine karşılık gelmektedir. Yurtiçi kurumların payı ise %10,6 olup, bunun önemli bir kısmı kurumların kendi portföylerine yaptıkları vadeli işlemleri yansıtmaktadır. Yabancı yatırımcıların payı ise 2020 sonuna göre 3 puan artarak %34'e çıkmıştır.

İncelenen kurumların vadeli işlemlerinde departman dağılımında en yüksek pay %41 ile internettir. Vadeli işlemlerde de internetin

payı korona salgınının etkisiyle son bir yılda 9 puan artmıştır. İnternet işlemlerini %27 payla doğrudan piyasa erişimi kanalı takip etmektedir (bkz. Tablo 5).

Tablo 3: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı

Ürün	2020/03	2020	2021/03
Endeks	63.4%	46.1%	40.0%
Döviz	11.3%	16.3%	15.4%
Pay	17.7%	27.1%	37.8%
Diğer	7.6%	10.6%	6.9%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

OPSİYONLAR

2021 yılı ilk 3 ayı boyunca 30 aracı kurum ve 2 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi 7,1 milyar TL'de kalmıştır. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla opsiyon işlem hacmi %43 azalmıştır.

Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı			
Ürün	2020/03	2020	2021/03
Endeks	30.2%	31.9%	23.5%
Döviz	43.4%	44.0%	31.3%
Pay	26.4%	24.1%	45.2%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

2020 yılı ilk 3 ayı ile kıyaslandığında, 2021 yılının ilk 3 ayında opsiyon işlemlerinin dağılımında ciddi değişiklik yaşanmıştır. Vadeli işlemlere benzer şekilde pay opsiyonların payı artarken, döviz ve endeks opsiyonların payı azalmıştır. Sonuç olarak önceki yıl opsiyon işlemlerinin en büyük kısmını oluşturan döviz işlemlerinin 2021 yılının ilk çeyreğinde payı 12 puan azalarak %31'e inmiştir. 2020 yılı ilk çeyreğine paralel gerçekleşen pay opsiyon işlemlerinin toplam hacimdeki payı ise bu gelişmelerle %26'dan %45'e çıkmıştır.

2021 Mart sonu itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 6,4 milyar TL

civarı olurken, sadece iki aracı kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler incelenen kurumların toplam opsiyon hacminin %68'ini oluşturmuştur. Bu kurumların işlemleri ağırlıklıla kurum portföyüne yapılmıştır.

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

Yabancı yatırımcıların bu işlemlerdeki payı ise 2021 yılının ilk 3 ayında tek bir kurumun müşterileri tarafından gerçekleşen yüksek hacmi yansıtmaktadır (bkz. Tablo 2). Bu işlemler internet aracılığıyla gerçekleşmiştir.

Departman dağılımına daha ayrıntılı bakıldığında, en çok işlem kurum portföyüne yapılırken, bunu şubeler takip etmektedir (bkz. Tablo 5). İnternet üzerinden yapılan işlemlerin payı ise önceki yılın ilk 3 ayı ile kıyaslandığında 2021 yılının aynı döneminde 2 puan düşerek %4'e inmiştir. İşlemlerin yarısının yurtiçi bireyler tarafından gerçekleştiği opsiyon piyasasında internet hacminin oranı diğer piyasalara göre hayli geride kalmaktadır.

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2021 yılının ilk 3 ayında 41 kurum aracılık yapmıştır. Bu işlemlerin dörtte üçü iki kuruma ait olup, yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir.

Varant işlem hacmi 2021 yılının ilk çeyreğinde, önceki yılın aynı döneminde kıyasla neredeyse üç katına çıkarak 32,4 milyar TL'yi geçmiştir. Bu işlemlerin büyük bölümü Tablo 5'te görüldüğü üzere kurum portföyü ile irtibat bürosu üzerinden yapılmıştır. Kurum portföyüne yapılan işlemler 2021 yılının ilk 3 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 2

puan artarak %32 olmuştur. Kurum portföyü işlemlerinin büyüklüğü piyasa yapıcı bir kurumun hatırı sayılır büyüklükteki işlemlerinden kaynaklanmaktadır.

Varant işlemlerinde de yurtiçi bireylerin işlemlerinin arttığı görülmektedir. Bu artış merkez dışı birimler üzerinden gerçekleşmiştir. Müşterileri bu üründe ağırlıklı irtibat büroları üzerinden işlem yapan bir kurumun işlemlemindeki artışı yansıtır şekilde irtibat bürolarının işlem hacmi payı 2020 sonunda %18 iken yılın ilk 3 ayında %30'a çıkmıştır.

Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (2021/03)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	5.5%	41.8%	50.0%	7.8%	14.1%	2.8%	23.4%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	8.9%	22.1%	29.2%	12.1%	37.5%	33.4%	4.6%
Şube	7.0%	6.4%	5.0%	10.6%	36.2%	2.9%	4.3%
Acente	0.7%	14.9%	23.9%	0.4%	0.3%	0.0%	0.3%
İrtibat Bürosu	1.3%	0.8%	0.3%	1.1%	1.0%	30.5%	0.0%
İnternet	57.6%	0.0%	0.0%	40.9%	4.5%	27.5%	28.2%
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	12.9%	0.0%	0.0%	27.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.2%	0.0%	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	1.3%	23.4%	7.2%	4.8%	43.8%	36.3%	43.8%
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	13.7%	12.7%	13.5%	6.6%	0.1%	0.0%	0.0%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3'lük hafif bir artışla 2,9 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 1,6 trilyon TL'lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır. Geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında likidite sağlayıcılarla yapılan işlemlerin oranının 2 puan azalarak %44 olduğu görülmektedir.

Kaldıraçlı işlemlerde de yoğunlaşma görülmektedir. 2021 yılı ilk çeyreği boyunca 32 aracı kurumun işlem yaptığı bu işlemlerde, müşterilerle gerçekleşen işlemlerin %30'u ilk 4 aracı kurum tarafından yapılmıştır.

Bu dönemde gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %28'i internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı %23'tür. Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir.

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 29 aracı kurum 2021 yılının ilk çeyreğinde kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

PAY SENEDİ HALKA ARZLARI VE TAHVİL İHRAÇLARI

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

Ernst&Young Global IPO Trends raporuna göre 2021 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre Dünya’da halka arz olan şirket sayısı %271 artarken, halka arzların toplam büyüklüğü de aynı dönemde %85 artmış ve hasılat 106 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye’de de benzer şekilde 2020 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla piyasalarda canlılık artarken; canlılık 2021 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. 8 halka arz ve 9 borsa yatırım fonunun (BYF) halka arz olduğu 2020 yılının ardından 2021’in ilk çeyreğinde 4 halka arz gerçekleşirken toplam hasılat da 917 milyon TL olmuştur. Halka arzlardan birinde eş lider olduğu için kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin tabloda halka arz tamamlanan proje sayısı 5 olmuştur.

Yıldız Pazarda Türk İlaç ve Serum Sanayi, Naturel Gaz Sanayi ve Matriks Bilgi Dağıtım şirketlerinin halka arzı gerçekleşirken, Ana

Pazarda Işık Plastik Sanayi şirketinin halka arzı tamamlanmıştır. En çok yatırımcıya ulaşan halka arz 688.348 yatırımcı ile Matriks olurken, yılın ilk çeyreğinde gerçekleşen halka arzların toplam yatırımcı sayısı ise 1.423.328 olmuştur.

2021 yılının ilk 3 ayında özel sektörün tahvil ihraç sayısı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 45 artarak 339 olmuş, hasılat tutarı ise %31 artarak 62 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu ihraçların bir kısmına yatırım bankaları da aracılık ettiği için, Tablo 6’da sunulan rakamlar ile farklılık göstermektedir. 339 adet tahvil ihracının 297’sinin aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği görülmektedir.

Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları

	2020/03	2020	2021/03
Pay Senedi Halka Arzları			
Sayı	1	8	4
Tutar (mn. TL)	39	1,124	917
Pay Senedi İkincil Halka Arzları			
Sayı	0	0	0
Tutar (mn. TL)	0	0	0
Tahvil İhraçları			
Sayı	294	1,255	339
Tutar (mn.TL)	47.2	199.3	61.9

Kaynak: Borsa İstanbul

*Tahsisli satışlar hariçtir.

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2021 yılının ilk 3 ayında aracı kurumlar 445 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 297’si tahvil ihracı olmak üzere, toplam 384 adet proje tamamlamıştır.

Artan işlem hacmi ve fiyatlara paralel olarak 2020 yılında canlanan halka arz faaliyetleri 2021 yılında da devam etmiştir 2020 yılı ilk çeyreğinde yeni alınan halka arz proje sayısı 10 iken, bu sayı 2021 yılının aynı döneminde 29’a çıkmıştır.

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayısı)			
	2020/03	2020	2020/03
Birincil Halka Arz	1	17	5
İkincil Halka Arz	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	281	1,100	297
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	0	5	2
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	3	12	1
Finansal Ortaklık	0	0	0
Diğer Finansmana Aracılık	1	1	1
Sermaye Artırımı	10	24	9
Temettü Dağıtım	19	23	21
Özelleştirme- Alış Tarafı	0	0	
Özelleştirme- Satış Tarafı	1	3	
Diğer Danışmanlık	60	93	49
Toplam	376	1,278	385

Kaynak: TSPB

VARLIK YÖNETİMİ

Aracı kurumlar, birincil ve ikincil piyasalar-daki aracılık faaliyetlerinin yanında gerçek ve tüzel kişilere bireysel portföy yönetimi hiz-meti sunabilmektedir. İncelenen kurumlar-dan yalnızca 20 aracı kurumun portföy yön-e-tim hizmeti verdiği görülmektedir.

Aracı kurumların bireysel portföy yönetimi fa-aliyeti kapsamında yönettiği portföy büyük-lüğü önceki yılın aynı dönemine göre %10 ar-tarak 2021 yılı Mart sonunda 3,6 milyar TL olmuştur.

2021 Mart sonu itibarıyla 20 aracı kurum ta-rafından 2.882 gerçek ve tüzel kişiye portföy

yönetimi hizmeti verilmektedir. Müşteri sayı-larını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Aracı kurumlardan portföy yönetimi hizmeti alan yatırımcı sayısı gerilese de portföy büyük-lüğü 2020 sonuna kıyasla gerçek kişilerde %11, tüzel kişilerde %8 artmıştır. Yılın ilk çeyreğinde portföy yönetim şirketlerince yö-netilen bireysel portföy büyüklüğünün ise %8 artarak 47 milyar TL'ye çıktığı gözlemlenmek-tedir.

Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi			
	2020/03	2020	2021/03
Yatırımcı Sayısı	3,317	3,048	2,882
Tüzel	63	56	53
Gerçek	3,254	2,992	2,829
Portföy Büyüklüğü (mn. TL)	3,285	3,234	3,601
Tüzel	1,194	906	1,077
Gerçek	2,091	2,328	2,524

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

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

Aracı kurumların müşterilerine kullandığı kredi bakiyesi, artan yatırımcı ilgisiyle bir önceki yılın ikinci çeyreğinden itibaren hızla büyümüştür. Böylece 2021 Mart sonunda kredi bakiyesi bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 3 kat artarak 7,9 milyar TL olmuştur.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 2 kurum, toplam kredili işlem bakiyesinin dörtte birinden fazlasını oluşturmaktadır. 2021 sonunda 47 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Kredi kullanan yatırımcı sayısı ise aynı dönemde pay senedi yatırımcı sayılarındaki artışa paralel olarak %143 artmış ve 29 bin kişiyi aşmıştır. Bununla beraber, kurum bazında ortalama kişi başına düşen kredi bakiyelerinin 1.700 TL ile 1,5 milyon TL arasında değiştiği görülmektedir.

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

Tablo 9: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri

Yatırımcı Sayısı	2020/03	2020	2021/03
Kredi Hacmi (mn. TL)	2,605	6,817	7,932
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	12,054	25,076	29,299
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	216,099	271,843	270,717

Kaynak: TSPB

ERİŞİM AĞI

Aracı kurumların yatırımcılara hizmet verdiği noktalar, genel müdürlük, şube, irtibat bürosu ve acentelerden oluşmaktadır. Bu dönem verileri derlenen yatırım bankasının merkez dışı birimi bulunmamaktadır. Son 1 yıl içerisinde nispeten daha az maliyetle açılan ve bazı aracı kurumlar için tanıtım faaliyetlerinin yürütüldüğü irtibat bürolarının sayısı hayli arttığı görülmektedir. İrtibat bürosu sayısı 2020 sonuna kıyasla 15 adet artmıştır. 2021 Mart sonunda 16 kurumun toplam 110 irtibat bürosu bulunmaktadır.

Yılın ilk çeyreğinde açılan şube sayısı 11 olurken, bunların 9'u bir kuruma aittir. 2021 Mart sonunda 26 kurumun şubesi bulunmaktadır.

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

Banka kökenli aracı kurumlar emir iletimine aracılık için grup bankaları ile anlaşırken, Birliğimiz tarafından derlenen verilere göre, banka iştiraki olmayan iki aracı kurumun çeşitli bankalarla arasında emir iletimine aracılık sözleşmesi olduğu görülmektedir. 2021 yılı Mart sonunda acente şubeleri sayısı, son dönemde bir kurumun yeni bir banka ile sözleşme yapmasının etkisiyle Mart 2021 sonunda 9.474 olmuştur.

Tablo 10: Erişim Ağı

	2020/03	2020	2021/03
Şubeler	271	278	289
İrtibat Büroları	68	95	110
Acente Şubeleri	9,302	9,252	9,474
TOPLAM	8,740	9,625	9,873

Kaynak: TSPB

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

Bazı aracı kurumlar acenteler ile emir iletimi sözleşmesi imzalamış olmasına karşın,

fiiliyatta acenteler aracılığıyla sadece müşteri edinimine katkı sağlamaktadır. Benzer şekilde, bazı aracı kurumların irtibat bürolarında da sadece tanıtım faaliyeti yürütüldüğü, emir kabul edilmediği görülmektedir.

ÇALIŞAN PROFİLİ

2021 Mart sonunda toplam personel sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre 861 kişi (%17) artarak 5.896 olmuştur. Artışta en çok piyasaya artan ilgi ile son 2 çeyrekteki işe alımların etkili olduğu görülmektedir.

2021 yılında bir yeni kurum açılmıştır. Son çeyrekte en çok personel alımı yapan kurumlar ise İş Yatırım (50 kişi), Phillipcapital Menkul (32 kişi), GCM Yatırım (30 kişi) olurken, en fazla personel azalışı QNB Finans Yatırım ile Piramit Menkul'de (3'er kişi) görülmüştür.

İncelenen yatırım kuruluşlarında, personelin ağırlıklı olarak merkez dışı birimler (şube, acente ve irtibat bürosu), yurtiçi satış ve pazarlama ile mali ve idari işler departmanlarında çalıştığı görülmektedir. Merkez dışı birimler ile yurtiçi satış ve pazarlamada çalışanların sayısı, toplam çalışan sayısının yarısını geçmektedir. Son 1 yıl boyunca en çok personel artışı artan bireysel yatırımcıların da etkisiyle yurtiçi pazarlama departmanında gerçekleşmiştir. Bu artışta iki kurumun yurtiçi pazarlama departmanındaki işe alımlarının etkisi büyüktür. Yanı sıra irtibat bürosunda çalışan sayısı bu dönemde 258 artmıştır.

Tablo 11: Kurumların Çalışan Sayısı

	2020/03	2020	2021/03
Kadın	2,029	2,318	2,509
Erkek	2,810	3,215	3,387
Toplam	5,038	5,533	5,896

Kaynak: TSPB

Tablo 12'de aracı kurumların ortalama çalışan sayısı verilmektedir. Ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 26 kişi ile yurtiçi satış ve pazarlama birimi olup, bu departmandaki ortalama çalışan sayısı önceki yılın aynı dönemine göre 7 kişi artmıştır. Yurtiçi satış personelindeki artışın yarısından fazlası, bu departmana 20 kişiden fazla yeni istihdam yaratan 4 kurumdan kaynaklanmaktadır. Ardından gelen mali işler birimindeki ortalama çalışan sayısı ise aynı dönemde 1 kişi artarak 12 olmuştur.

Tablo 12'de ayrıca aracı kurumlarda departmanlara göre kadın çalışan dağılımı verilmektedir. Yanı sıra yeni işe alımların %70'i 30 yaş ve altındaki grupta gerçekleştiği gözlenmektedir. Aracı kurum çalışanları ile ilgili yaş, cinsiyet, tecrübe ve eğitim durumu hakkında kapsamlı veri www.tspb.org.tr adresinde yer almaktadır.

Tablo 12: Çalışanların Departman ve Cinsiyet Dağılımı						
	Toplam Çalışan Sayısı				Ort. Çalışan Sayısı	
	2020/12	Kadın Oranı	2021/03	Kadın Oranı	2020/12	2021/03
Şube ve İrtibat Bürosu	1,899	43.6%	2,016	45.2%	5	5
Şube	1,325	40.7%	1,360	41.8%	5	5
İrtibat Bürosu	574	50.3%	656	52.1%	6	6
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,048	48.6%	1,161	48.8%	24	26
Broker	71	39.4%	76	39.5%	2	2
Dealer	206	40.8%	198	39.9%	7	7
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	156	35.9%	162	35.8%	5	5
Hazine	134	34.3%	146	33.6%	4	4
Portföy Yönetimi	32	12.5%	39	12.8%	2	2
Kurumsal Finansman	142	37.3%	151	36.4%	4	4
Araştırma	177	24.9%	191	24.6%	4	4
Mali ve İdari İşler	722	43.9%	744	43.8%	12	12
İç Denetim-Teftiş	194	44.3%	194	46.9%	3	3
İnsan Kaynakları	82	73.2%	92	75.0%	3	3
Bilgi İşlem	286	15.4%	314	15.9%	5	6
Diğer	384	41.4%	412	42.0%	7	7
Toplam	5,533	42.1%	5,896	42.6%	92	97

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

Birliğimiz, yatırım kuruluşlarının kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnotlar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğundan, rapordaki tüm tablolarda bu verilere yer verilmiştir.

Tablo 13'te gösterildiği üzere yatırım kuruluşlarının toplam varlıkları nakit ve benzerleri ile takasa ilişkin alacaklar ve kredili müşterilerden alacakları içeren ticari alacaklardaki artış ile 2021 yılının ilk çeyreğinde 2020 sonuna göre %9 yükselerek 45 milyar TL olmuştur.

Likit bir aktif yapısına sahip sektörün varlıklarının 42 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Toplam varlıkların 12 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 23 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. 2020 sonu itibarıyla yatırım kuruluşlarının ellerinde bulundurdukları varlıkların %13'ü yabancı para cinsinden iken, 2021 yılının ilk çeyreğinde bu oran %14 olmuştur. Bununla beraber, yükümlülükler incelendiğinde döviz cinsinden yükümlülüklerin toplam yükümlülüklerdeki 3 puan artarak %14'e yükseldiği görülmektedir. Dolar bazında bakıldığında 2020/12 ve 2021/03 arasında döviz cinsinden yükümlülüklerin %18 oranında arttığı hesaplanmaktadır.

Tablo 13: Özet Bilanço (milyon TL)

	2020/03	2020	2021/03
Dönen Varlıklar	24,891	38,621	42,010
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,940	10,595	12,321
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	2,421	4,347	4,625
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	10,637	21,247	22,878
Diğer	1,894	2,433	2,187
Duran Varlıklar	2,030	2,727	3,117
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	1,123	1,242	1,571
Diğer	907	1,486	1,546
TOPLAM VARLIKLAR	26,922	41,349	45,127
Kısa Vadeli Yükümlülükler	18,694	28,696	30,628
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,694	8,832	8,314
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	10,373	17,847	19,791
Diğer	1,627	2,017	2,524
Uzun Vadeli Yükümlülükler	351	1,073	1,557
Özkaynaklar	7,877	11,580	12,942
Ödenmiş Sermaye	2,605	2,837	2,848
Sermaye Düzeltmesi Farkları	246	229	229
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	8	9	9
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	331	487	567
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	787	810	1,092
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	3,133	2,785	6,254
Net Dönem Kârı/Zararı	776	4,424	1,929
TOPLAM KAYNAKLAR	26,922	41,349	45,127

Kaynak: TSPB

Nakit ve nakit benzerleri 2020 sonuna göre %16 artarak banka bakiyesindeki büyümeyle 12 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kısa vadeli ticari alacaklar ise, yatırım kuruluşlarının Takasbank ve müşterilerin takasla ilgili alacaklarını artırması ile kredili işlem bakiyesindeki büyüme neticesinde karşılaştırılan dönemde %8 büyüyerek 23 milyar TL olmuştur. Bilançonun pasif tarafında da yine takas pozisyonlarına ilişkin müşterilere borçların artışıyla birlikte kısa vadeli ticari borçlar %11 büyümüş 20 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların 15 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin

büyük kısmını repo ve mevduatın oluşturduğu görülmektedir.

Yatırım kuruluşlarının kısa vadeli portföyleri repo ve mevduat bakiyesindeki büyümeyle 1,6 milyar TL kadar artmıştır.

2020 yılı içerisinde pay senedi yatırımlarını artıran kurumların, 2021/03'te pay senedi bakiyesi 2,5 milyar TL seviyesinde kalırken, 2021 yılının ilk çeyreğinde kamu sabit getirili menkul kıymet yatırımları 2020 sonuna göre %45 artarak 807 milyon TL'ye ulaşmıştır. Diğer finansal varlıklardaki artış, birkaç kurumun yatırım fonu bakiyesini artırmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 14: Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)

Finansal Araçlar	2020/03	2020	2021/03
Repo ve Mevduat	9,173	9,123	10,471
Kamu SGMK	394	556	807
Özel SGMK	701	984	938
Pay Senedi	565	2,515	2,492
Diğer	761	291	388
Toplam	11,594	13,470	15,096

Kaynak: TSPB

Yatırım kuruluşlarının 32 milyar TL değerindeki yükümlülüklerinin 8 milyar TL'sini, Kurumların kısa vadeli finansal borçlarını içeren kısa vadeli borçlanmalar oluşturmaktadır. 2020 sonuna göre kısa vadeli borçlanmalar %6 azalmıştır. Alt kırımlara inildiğinde banka kredileri ve para piyasasından temin edilen kaynaklar 1,3 milyar TL azalırken, kurumların ihraç ettiği bonoların 1 milyar TL artarak 2,5 milyar TL'ye çıktığı görülmektedir.

2020 yılının ikinci yarısında kurumlar borçlanma aracı ihracı yoluyla kısa vadeli finansman sağlamak yerine para piyasasına yönelirken, 2021 yılı ilk çeyreğinde kurumların en önemli kısa vadeli finansman kaynağı ihraç edilen borçlanma araçları olmuştur.

GELİR TABLOSU

2021 yılının ilk çeyreğinde kurumların gelirleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %111 artarak 3,3 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Toplam gelirlerin büyümesinde, işlem hacimlerindeki artışa bağlı olarak hızla büyüyen aracılık gelirleri etkili olmuştur. Ayrıca, kurumların kendi portföylerine yapmış olduğu işlemlerden elde etmiş olduğu gelirleri ve müşteri faiz gelirleri de artmıştır.

Müşteri ile yapılan pay senedi ve vadeli işlem hacminin önceki yılın aynı dönemine kıyasla dikkat çekici şekilde artmasıyla karşılaştırılan dönemde bu iki işlemten elde edilen gelirler %117 artarak 1,9 milyar TL'ye ulaşmış ve 2021 yılı ilk çeyreğinde toplam aracılık gelirlerinin %86'sını oluşturmıştır.

Bilançonun varlıklar kısmında ticari alacaklara benzer şekilde, ticari borçlar kalemi 2020 sonuna göre 1,8 milyar TL artarak 19 milyar TL'yi aşmıştır. Bu kalemin önemli bir kısmı ticari alacaklar altında sınıflanan müşterilerden alacaklar ve kredili müşterilerden alacaklar kalemindeki yükselişin yansımasıyla artan menkul kıymet ve takas pozisyonlarına işlemlerine ilişkin borçlarını oluşturmaktadır.

Yatırım kuruluşlarının toplam özkaynakları ise geçmiş yıl kârlarındaki yükselişe bağlı olarak 2020 sonuna göre 1,4 milyar TL artarak 13 milyar TL olmuştur.

Verilere çeyrekler itibarıyla bakıldığında, işlem hacimlerindeki artışın sürmesiyle birlikte aracılık gelirlerinin 2021 yılının ilk çeyreğinde %12 artış sergilediği görülmüştür.

Aracılık gelirlerinde en yüksek paya sahip olan pay senedi gelirleri 2021 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %132 artış göstererek brüt aracılık gelirlerinin %74'ünü oluşturmıştır. Önceki yılın aynı döneminde bu pay %65 oranındaydı.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)

	2020/03	2021/03	Değişim
Aracılık Gelirleri	971	1,924	98.1%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	238	507	112.9%
Kurumsal Finansman Gelirleri	82	110	33.4%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	20	22	8.9%
Müşteri Faiz Gelirleri	145	539	271.5%
Diğer Gelirler	99	183	84.1%
Toplam	1,556	3,284	111.1%

Kaynak: TSPB

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)

	2020/03	2021/03	Değişim
Pay Senedi	705	1,635	131.8%
Türev İşlem	167	258	54.0%
Kaldıraçlı İşlem	156	172	10.2%
Sabit Getirili	25	24	-3.4%
Yabancı Menkul Kıymet	32	106	228.8%
Brüt Aracılık Gelirleri	1,086	2,195	102.1%
İadeler	-115	-271	136.1%
Net Aracılık Gelirleri	971	1,924	98.1%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler ise, 2021 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %33 artışla 110 milyon TL olmuştur.

Tahvil ihraç büyüklüğü ve ihraç sayısında artışla birlikte pay halka arzlarındaki ivmelenmenin de desteğiyle halka arz/ihraç gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %51 artarak 86 milyon TL olmuştur.

Bu dönemde şirket satın alma-birleşme işlemlerinden elde edilen gelirler 5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer danışmanlık gelirleri ise önceki yıl yüksek montanlı işlem yapan tek bir kurumun etkisiyle 12 milyondan 1 milyona gerilemiştir.

Diğer finansmana aracılık türündeki projeler ise, Türkiye'deki girişimlere yurtdışından finansman sağlanmasına aracılık faaliyetini ifade etmektedir. Bu faaliyette bulunan bir aracı kurum bulunmaktadır. 2021 yılının ilk çeyreğinde 14 milyon TL gelir yaratılmıştır.

Tablo 17: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)

	2020/03	2021/03	Değişim
Halka Arz – Tahvil İhraç	57	86	51.1%
Şirket Satın Alma-Birleşme	12	5	-62.6%
Diğer Finansmana Aracılık	0	14	A.D.
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	1	4	397.1%
Diğer Danışmanlık	12	1	-90.6%
Toplam	82	110	33.4%

Kaynak: TSPB

Yeniden Tablo 15'te sunulan toplam gelirlere dönecek olursak, karşılaştırılan dönemde ortalama kredi bakiyesi üç misline çıkmış, faiz oranlarındaki artış neticesinde 2021 yılının ilk çeyreğinde müşteri faiz gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %272 artarak 539 milyon TL'ye yükselmiştir.

Yatırım fonu satış gelirleri yatırımcıların alternatif getiri arayışıyla birlikte karşılaştırılan dönemde %19 büyüyerek 13 milyon TL'ye çıkmıştır. Varlık yönetimi geliri ise %6 küçülerek 8 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu tutarın %80'inden fazlasını ilk 9 kurum yaratmıştır. Sonuç olarak, yatırım fonu dağıtım ve varlık yönetimi gelirleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla %9 artarak 22 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon ve esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi karşılaştırılan dönemde %84 artarak 183 milyon TL

olmuştur. Diğer gelirler kalemindeki artışta diğer komisyon ve gelirler kalemi altında izlenen, bir aracı kurumun yüksek frekanslı işlem yapan müşterilerine sunmuş olduğu hizmetten elde ettiği yan gelirlerin hafif artması etkili olmuştur.

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

2021 yılı ilk çeyreğinde kurumların toplam giderleri ise, önceki yılın aynı dönemine göre %55 artarak 1,2 milyar TL olmuştur. Bu çeyrekte işlem hacmindeki keskin artışla birlikte %97 oranında artan pay senedi, borçlanma aracı alım-satımı ve VİOP işlemleri için borsa ile takas ve saklama kuruluşlarına ödenen giderler (işlem payları ve tescil giderleri vb.) etkili olmuştur.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)			
	2020/03	2021/03	Değişim
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	163	328	100.9%
İşlem Payları	129	253	96.7%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	35	75	116.4%
Genel Yönetim Giderleri	576	816	41.6%
Personel Giderleri	339	453	33.7%
Amortisman Giderleri	23	37	60.1%
İtfa Payları	3	5	41.2%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	7	8	7.4%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	13	19	47.6%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	35	68	91.4%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	155	227	45.9%
Toplam	740	1,144	54.7%

Kaynak: TSPB

Artan istihdam ile genel yönetim giderleri %42 artmıştır. Bu kalemin yarısından fazlasını personel giderleri oluşturmaktadır. Toplam personel gideri 2021 yılı ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %34 artarak 453 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Mart sonunda 5.896 kişinin istihdam edildiği sektörde çalışan başına düşen aylık ortalama

personel gideri geçen yılın aynı dönemine göre %17 artarak 26.397 TL olmuştur.

2021 yılının ilk çeyreğinde kurumların aracılık gelirleri, tüm piyasalardaki işlemlerin büyümesine bağlı olarak dikkat çekici şekilde artmıştır. Bu keskin artışla toplam gelirler (brüt kâr) önceki yılın aynı dönemine göre %106 artarak 3,2 milyar TL olurken, giderler %55 artışla 1,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bazı kurumların kur farkı gelirlerini muhasebeleştirdiği net faaliyet gelirleri (diğer faaliyet gelirleri ile diğer faaliyet giderleri farkı) 88 milyon TL kadar azalarak artışı dizginlemesine rağmen, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerindeki sınırlı artış nedeniyle faaliyet kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %146 yükselerek 844 milyon TL'den 2,1 milyar TL'ye çıkmıştır.

Tablo 19: Gelir Tablosu (milyon TL)

	2020/03	2021/03	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	168,747	174,733	3.5%
Satışların Maliyeti	-167,192	-171,450	2.5%
Brüt Kâr/Zarar	1,556	3,284	111.1%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-163	-328	100.9%
Genel Yönetim Giderleri	-576	-816	41.6%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.2	-0.3	38.4%
Diğer Faaliyet Gelirleri	165	340	105.6%
Diğer Faaliyet Giderleri	-138	-400	190.7%
Faaliyet Kârı/Zararı	844	2,079	146.4%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	5	1690.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0.0	0.0	409.1%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	16	27	62.1%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	861	2,110	145.2%
Finansman Gelirleri	494	1,156	133.8%
Finansman Giderleri	-381	-889	133.4%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	974	2,377	144.0%
Vergi Gelir/Gideri	-199	-448	125.5%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-197	-550	179.3%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-2	102	-5647.2%
Dönem Kârı/Zararı	776	1,929	148.7%

Kaynak: TSPB

Çoğunlukla kurumların finansal yatırımlarına ilişkin net faiz gelirleri/giderleri, temettü gibi finansal gelirleri/giderleri ile değer artışlarının/azalışların muhasebeleştiği net finansman gelirleri, 2021 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre 153 milyon TL artışla 267 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Net finansman gelirlerinin artışında etkili olan en büyük gelişme geçen yılın aynı dönemine kıyasla bir kurumun türev işlem pozisyonundan elde ettiği diğer gelir ve kârlarının artması etkili olmuştur. Ancak, karşılaştırılan

dönemde finansman maliyetinin artışına bağlı olarak faiz giderlerinin artması net finansman gelirlerinin artışını sınırlamıştır.

Sonuç itibarıyla, 2021 yılının ilk çeyreğinde aracılık gelirlerindeki artışın sürmesiyle birlikte artan faaliyet gelirleri neticesinde 2021 yılının ilk çeyreğinde verisi derlenen kurumların kârı bir önceki yıla göre %149 artarak 1,9 milyar TL olmuştur.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar

	2020/03	2021/03
Kurum Sayısı	63	61
Kâr Eden Kurum Sayısı	50	55
Zarar Eden Kurum Sayısı	13	6
Net Kâr	776	1,929
Toplam Kâr (milyon TL)	806	1,936
Toplam Zarar (milyon TL)	-31	-7
Karlılık*	49.9%	60.2%
Özsermaye Karlılık Oranı	28.5%	51.3%

Kaynak: TSPB

*Net Kâr/Brüt Kâr

2021 yılı ilk çeyreğinde en çok kâr eden kurum İş Yatırım (380 milyon TL) olurken, sırasıyla ilk 5 kurum (İş Yatırım, Garanti Yatırım, Yapı Kredi Yatırım, Ak Yatırım, Ziraat Yatırım) sektör kârının %54'ünü oluşturmuştur.

Karlılıkta önemli artış olmasıyla birlikte kar eden/zarar eden kurum kompozisyonu değişmiştir. Önceki yılın aynı döneminde zarar eden 13 kurumdan 8'i kâra geçmiş, 3'ü ise kapanmıştır. İncelenen 60 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 55'i bu dönemde kâr etmiştir. 2021 yılı ilk çeyreğinde sektörün özsermaye karlılık oranı kâr artışıyla önceki yılın aynı dönemine göre 23 puan artarak %51,3 oranında gerçekleşmiştir.

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2021/03

Onur Salttürk

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

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

PORTFÖY YÖNETİMİ

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

Portföy yönetim şirketleri yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri sınırlandırılmış kapsamına giren portföy yönetim

şirketleri, yalnızca gayrimenkul yatırım fonu veya girişim sermayesi fonu yönetmektedir.

Maqasid Portföy yılın ilk çeyreğinde faaliyetlerini sonlandırmış olup 2021 Mart sonu itibarıyla 49 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. 2021'in ilk çeyreğinde 5 portföy yönetim şirketi ise henüz fon yönetmediğinden portföy yönetiminde bulunan kurum sayısı 44'tür.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2021/03)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (mn. TL)
Yatırım Fonu	42	747	182,512
Emeklilik Yatırım Fonu	24	407	170,742
Bireysel Portföy Yönetimi*	31	3,546	47,203
Yatırım Ortaklığı	7	12	818
Toplam	44	4,712	401,276

Kaynak: TSPB

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

Bu şirketlerce yönetilen portföy büyüklüğü son 1 yılda %36 artarak 401 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde emeklilik fonlarının toplam portföy büyüklüğü %30 oranında artarken yatırım fonları portföyü ise %38 oranında yükselmiştir.

2020'nin ilk çeyreğinden itibaren yatırım fonu sayısı 599'dan 742'ye çıkarken emeklilik yatırım fonu sayısı sadece 1 artışla 406'dan 407'e çıkmıştır. Yatırım fonu sayısındaki artışın temel nedeni serbest yatırım fonu sayısındaki hızlı yükseliştir. Önemli bölümü eurobond yatırımları yapan

bu fonların sayısı aynı dönemde 204'ten 255'e çıkmıştır.

2020'nin aksine menkul kıymet yatırım fonlarının sayısı da 2021'in ilk çeyreğinde

önemli ölçüde artarak 335'ten 365'e çıkmıştır. Buna karşın 2020 genelinde sadece 17 yeni menkul kıymet yatırım fonu kurulmuştur.

Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü			
(milyon TL)	2020/03	2020	2021/03
Yatırım Fonları	132,160	151,853	182,512
Emeklilik Yatırım Fonları	131,027	171,015	170,742
Bireysel Portföy Yönetimi	30,861	41,012	47,203
Gerçek Kişi	8,075	13,694	16,986
Tüzel Kişi	22,786	27,318	30,217
Yatırım Ortaklıkları	565	735	818
Toplam	294,481	364,599	401,275

Kaynak: TSPB

2021 Mart sonu itibarıyla portföy yönetimi yapan 44 kurumun 14'ü banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %84'ünü yönetmektedir.

2021'in ilk çeyreği itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip tümü banka kökenli ilk üç kurum (sırasıyla Ziraat, İş, ve Ak) toplam yönetilen portföyün %49'unu oluşturmaktadır.

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi			
	2020/03	2020	2021/03
Yatırım Fonları	599	663	742
Emeklilik Yatırım Fonları	406	404	407
Bireysel Portföy Yönetimi	2,567	3,104	3,546
Gerçek Kişi	2,328	2,818	3,232
Tüzel Kişi	239	286	314
Yatırım Ortaklıkları	11	12	12
Toplam	3,584	4,183	4,707

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

2021'in ilk çeyreği itibarıyla yatırım fonu yöneten 42 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu sayısındaki artışa paralel olarak 2021'in ilk çeyreğinde toplam portföy büyüklüğü %20 artışla 183 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yatırım fonu sayısı ise aynı dönemde 84 artışla 742'ye çıkmıştır.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %62'si beş şirket (İş, Ak, Yapı Kredi, Ziraat ve Azimut) tarafından yönetilmektedir.

MKK verilerine göre toplam yatırım fonu yatırımcı sayısı 2020 sonuna göre 51.620 artarak 3,1 milyonu geçmiştir. Bu yatırımcıların önemli büyüklüğünü oluşturan bireysel yatırımcılar toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün %77'sini meydana getirmektedir.

Yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, borsa yatırım fonları ile serbest yatırım fonlarından meydana gelmektedir.

Menkul kıymet yatırım fonu portföy büyüklüğü 2021'in ilk çeyreğinde %21 artışla 121 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)

	2020/03	2020	2021/03
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	97,042	99,665	120,855
Gayrimenkul Yatırım Fonu	7,043	9,085	10,221
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	1,751	3,081	5,829
Borsa Yatırım Fonu	426	3,925	4,136
Serbest Yatırım Fonu	25,897	36,098	41,472
Toplam	132,160	151,853	182,512
<i>Özel Fon</i>	14,143	16,941	19,804

Kaynak: TSPB

Hem Türk lirası hem de döviz mevduat faizlerinin 2019'un ikinci yarısında hızla düşüşe geçmesi yatırımcıların alternatif yatırım aracı arayışına girmesine neden olmuştur. Bu dönemde döviz cinsinden işlem gören döviz serbest yatırım fonları cazip bir alternatif sunarak yatırımcıların bu kıymetlere yönelmesini sağlamıştır. İleride detaylarına değinilecek olan vergi düzenlemesi sebebiyle bu fonların büyümesi 2020 yılında tersine dönse de, 2021 yılı başında eski uygulamaya dönülmesiyle serbest yatırım fonlarındaki büyüme 2021 yılında devam etmiştir. Serbest fonların

sayısı 2021'in ilk çeyreğinde 2020'nin aynı dönemine göre 27 adet artarak 255'e çıkarken bu fonların portföy büyüklüğü ise yaklaşık %15 artarak 42 milyar TL olmuştur.

Yeni kurulmaya başlandığı 2016 sonunda 3 adet gayrimenkul fonu 85 milyon TL tutarında büyüklüğe sahipken 2021'in ilk çeyreği itibarıyla 17 portföy yönetim şirketi tarafından yönetilen gayrimenkul yatırım fonu sayısı 55'e çıkmış, bu fonların büyüklüğü ise 12 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

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

	2021 Başı Portföy Büyüklüğü	2021/03 Birikimli Net Sermaye Girişi	2021/03 Net Değer Artışı	2021/03 Sonu Portföy Büyüklüğü
Serbest	35,691	3,791	3,085	42,567
Para Piyasası	26,563	11,362	1,242	39,167
Borçlanma Araçları	23,451	77	982	24,510
Değişken	12,812	-1,317	414	11,909
Hisse Senedi	10,501	692	695	11,888
Fon Sepeti	9,191	1,891	618	11,700
Gayrimenkul	8,222	922	157	9,301
Girişim Sermayesi	3,068	1,725	1,108	5,901
Kıymetli Madenler	5,154	-660	8	4,502
Katılım	2,899	380	105	3,384
Karma	1,306	231	68	1,605
Korumalı	1,020	109	29	1,158
Genel Toplam	139,878	19,204	8,510	167,592

Kaynak: MKK

Girişim sermayesi yatırım fonu sayısı ise 2021'in ilk çeyreğinde 216 adet artarken portföy büyüklüğü %89 artışla 5,8 milyar TL'yi bulmuştur. 2021'in ilk çeyreği itibarıyla girişim sermayesi yatırım fonu bulunan 16 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır.

Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonların büyüklüğündeki büyümeye de sürmüştür, ilk 3 ayda portföy büyüklüğü %17 artarak 20 milyar TL'ye yaklaşmıştır

Merkezi Kayıt Kuruluşu aylık bazda yatırım fonlarındaki fiyat etkisinden arındırılmış net sermaye giriş-çıkışlarını yayımlamaktadır. Portföy yönetim şirketlerinin yurtdışında kurulu fonları MKK'da yer almadığı için Tablo 5'te sunulan MKK'da saklanan portföy büyüklüğü (168 milyar TL) Birliğimizin derlediği tutardan (183 milyar TL) düşüktür. Tablo 5'te gösterildiği üzere serbest yatırım fonlarına getirilen %15'lik portföy işletmeciliği vergisi 2019'dan başından itibaren serbest yatırım fonlarında gözlenen sermaye girişi trendini baltalamıştır. Bu düzenlemeyle Haziran 2020'den itibaren yıl sonuna kadar her ay net çıkış gerçekleşmiş, bu süreçte toplamda 10,7 milyar TL'lik sermaye serbest yatırım fonlarından çıkmıştır. Buna rağmen 2020 yılında yatırım fonlarındaki en büyük artış 7,3 milyar TL ile gene serbest yatırım fonlarında gerçekleşmiştir. Ocak 2021'den itibaren %15'lik portföy işletmeciliği vergisinin yürürlükten kaldırılmasıyla serbest yatırım fonlarına olan ilgi 2021'in ilk çeyreğinde de devam etmiş bu fonlara her ay 1 milyar TL üzerinde giriş olmuştur. Böylelikle yılın ilk çeyreğinde serbest yatırım fonlarında toplam 3,8 milyar TL giriş yaşanmıştır. Serbest yatırım fonlarına olan

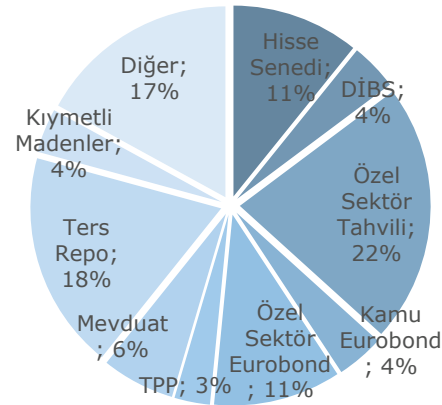
yatırımcı ilgisi eurobondların fon bünyesinde alınmasıyla elde edilen vergisel avantaj yanında döviz cinsinden yatırımda bulunmak isteyen yatırımcıların bu fonlar sayesinde döviz tevdiat hesaplarından daha dolgun getiri elde edebilmesinden kaynaklanmaktadır.

Mart ayındaki 1,3 milyar TL'lik girişle yılın ilk çeyreğinde girişim sermayesi fonlarına olan nakit girişi 1,7 milyar TL'yi bulmuştur. Fon sepeti fonlarında yılın ilk iki ayında yaşanan 2,2 milyar TL'lik girişin ardından Mart ayında 341 milyon TL'lik çıkış meydana gelmiştir.

Sonuç olarak 2021 yılının ilk çeyreğinde menkul kıymet yatırım fonlarına toplamda 19,2 milyar TL'lik net giriş gerçekleşmiştir.

Takasbank'tan temin edilen menkul kıymet yatırım fonlarının dağılımı Grafik 1'de verilmektedir. Yatırım fonu verilerine gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları dahil değildir. Menkul kıymet yatırım fonlarının önemli bölümünün kısa vadeli enstrümanlardan meydana geldiği görülmektedir.

Grafik 1: Menkul Kıymet Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı



Kaynak: Takasbank

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

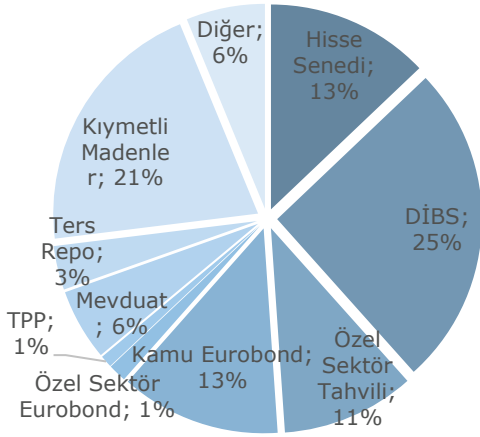
Emeklilik Yatırım Fonları

2021'in ilk çeyreği itibarıyla 24 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. Bu

dönemde emeklilik yatırım fonları büyüklüğü otomatik katılım sistemi (OKS) fonları

dâhil olmak üzere 2020 sonuna göre pek değişmeyerek 171 milyar TL’de kalmıştır. İlk beş kurum (Ziraat, Ak, İş, Garanti ve Yapı Kredi Portföy) toplam emeklilik yatırım fonlarının %85’ini yönetmektedir.

Grafik 2: Emeklilik Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı



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

2017 yılında devreye giren ve kademeli olarak kapsamı genişletilen otomatik katılım sistemindeki fon büyüklüğü toplam emeklilik yatırım fon büyüklüğünün 13 milyar TL’sini oluşturmaktadır. 2020 sonu itibarıyla otomatik katılım sistemindeki toplam katılımcı sayısı 5,8 milyon kişidir.

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

Menkul kıymet yatırım fonlarının aksine emeklilik yatırım fonlarında kıymetli madenlerin ağırlığı yüksek olup toplamın %21’ini teşkil etmektedir. Pay senetlerinin ağırlığı da %13 ile menkul kıymet yatırım fonlarındaki payın (%11) üzerindedir.

Bireysel Portföy Yönetimi

2021’in ilk çeyreği itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 31 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde 3.232 gerçek, 314 tüzel kişinin toplamda 47 milyar TL’lik portföyü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır.

Bu dönemde portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan

yatırımcıların %67’si dört portföy yönetim şirketinden birine (sırasıyla en yüksek Azimut, Yapı Kredi, İstanbul ve Tacirler) yönlendiği görülmektedir. Bireysel portföy yönetimi en yüksek dört kurum (Ziraat, İş, Ak ve Azimut Portföy) portföyün %75’ini yönetmektedir. Bireysel portföy yönetimi faaliyetlerinde ilk beşte yer alan bağımsız iki kurum (Azimut ve İstanbul Portföy) toplam portföyün yaklaşık dörtte birini yönetmektedir.

Tablo 6: Bireysel Portföy Yönetimi (mn. TL)

	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	13,682	3,304	16,986
Tüzel Kişi	11,174	19,043	30,217
Toplam	24,856	22,347	47,203

Kaynak: TSPB

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayrıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde 3.232 gerçek kişinin özel

portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan 17 milyar TL’lik yatırımlarının %81’i yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 30 milyar TL’lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup %37’dir.

Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Halihazırda 48 adet yatırım ortaklığının 12'si portföy yönetim şirketlerinden portföy yönetim hizmeti almaktadır.

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2021'in ilk çeyreğinde 2020 sonuna göre

%11 artışla 818 milyon TL'ye çıkmıştır. Yatırım ortaklığı toplam portföyünün %73'ü menkul kıymet yatırım ortaklıklarından meydana gelmektedir.

Girişim sermayesi yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü yaklaşık iki katına çıkarak 218 milyon TL olurken gayrimenkul yatırım ortaklığı büyüklüğü ise %89 düşüşle 1 milyon TL'ye gerilemiştir.

Tablo 7: Yatırım Ortaklığı Büyüklükleri (milyon TL)

	2020/03	2020	2021/03
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı	486.7	620.5	599.1
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	16.8	10.0	1.0
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	61.3	104.9	218.2
Toplam	564.8	735.4	818.3

Kaynak: TSPB

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde yeni kurumların faaliyete geçmesiyle 2020 sonu itibarıyla çalışan sayısı ilk kez 800'ü aşarak 2021'nin ilk çeyreği

itibarıyla 813 olmuştur. Sektörde toplam çalışan sayısının yalnızca %37'sini kadınlar oluşturmaktadır.

Tablo 8: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar

	Çalışan Sayısı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2020/12	2021/03	2020/12	2021/03
Genel Müdür	49	49	1	1
Portföy Yönetimi	217	213	6	6
Yurtiçi Satış	99	101	5	5
Yurtdışı Satış	16	18	1	2
Yatırım Danışmanı	4	5	2	3
Araştırma	37	37	2	2
Risk Yönetimi	30	35	1	1
Fon Hizmet ve Operasyon	71	75	3	3
Mali ve İdari İşler	110	109	2	2
İç Denetim-Teftiş	67	67	2	2
İnsan Kaynakları	4	6	1	1
Bilgi İşlem	13	11	1	2
Diğer	84	87	3	3
Toplam	801	813	16	17

Kaynak: TSPB

49 portföy yönetim şirketi arasında çalışan sayısı sıralamasında 50 ve üzeri çalışana sahip olan 5 kurumun (İş, İstanbul, Azimut, Ak ve Yapı Kredi Portföy) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %36'sıdır. Diğer taraftan çalışan sayısı 5 veya 5'ten daha az olan 16 kurum bulunmaktadır. Sektör geneline bakıldığında ortalama çalışan sayısı 17'dir.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanlarının %31'inin lisansüstü diploması (yüksek lisans ve doktora) bulunmaktadır. Ayrıca çalışanların %48'i 15 yıl ve üstü tecrübeye sahiptir.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 10'da verilmiştir. Portföy yönetim şirketleri ana faaliyet konusu gereğince risk yönetimi ve fon hizmeti departmanları bulundurmakta ya da bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir. Sektörde risk yönetimi birimi olan 25, fon hizmet birimi olan ise 24 portföy yönetim şirketi vardır.

2021'in ilk çeyreği itibarıyla çalışanların %26'sı (213 kişi) portföy yönetimi biriminde görev almaktadır. Bu departmanda çalışanların %18'ini kadınlar oluşturmaktadır.

FİNANSAL TABLOLAR

2021'in ilk çeyreğinde portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2020 sonuna göre sadece %1 artışla 1,8 milyar TL'ye yükselmiştir.

Varlıkların önemli bölümünün kısa vadeli dönen varlıklarda değerlendirildiği

anlaşılmaktadır. 2021'in ilk çeyreğinde sektör genelindeki nakit ve nakit benzerleri 2020 sonuna göre %23 oranında azalarak 606 milyon TL'ye gerilemiştir. Buna karşın aynı dönemde kısa vadeli finansal yatırımlar ise %31 artarak 766 milyon TL olmuştur.

Tablo 9: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

	2020/03	2020	2021/03
Dönen Varlıklar	996.2	1,697.1	1,719.6
Nakit ve Nakit Benzerleri	410.7	784.8	605.8
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	425.1	583.0	765.6
Diğer Dönen Varlıklar	160.3	329.3	348.1
Duran Varlıklar	77.8	89.6	93.4
Maddi Duran Varlıklar	29.8	31.1	33.8
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	15.3	16.8	18.2
Diğer Duran Varlıklar	32.6	41.7	41.4
TOPLAM VARLIKLAR	1,074.0	1,786.7	1,813.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	105.5	216.2	190.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	47.3	65.1	82.8
Özkaynaklar	921.2	1,505.4	1,540.1
Ödenmiş Sermaye	380.2	435.7	440.0
Sermaye Düzeltmesi Farkları	13.5	5.0	7.6
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	7.7	8.1	7.7
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	-1.1	3.5	2.0
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	113.4	106.8	142.1
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	335.1	291.1	666.5
Net Dönem Kârı/Zararı	103.2	655.0	274.1
TOPLAM KAYNAKLAR	1,074.0	1,786.7	1,813.0

Kaynak: TSPB

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

Portföy yönetim şirketlerinin toplu bilançolarındaki toplam varlıkların %48'i beş kura (Garanti, İş, Ziraat, Ak ve Re-Pie Portföy) aittir.

Esas Faaliyet Gelirleri

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

2020'nin ilk çeyreği ile kıyaslandığında portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonu gelirleri portföy büyüklüğündeki artışa benzer şekilde %30 artarak 37 milyon TL'ye yaklaşmıştır. Yine, yatırım fonlarının yönetiminden elde edilen gelir de portföy büyüklüğündeki artışın hayli üzerinde %79 oranında yükselerek 344 milyon TL olmuştur. Gelirdeki hızlı yükselişin en önemli nedeni girişim sermayesi yatırım fonlarından elde edilen gelirin son bir yılda on katından fazla artarak 67 milyon TL'ye çıkmasıdır.

2021'in ilk çeyreğinde yatırım fonlarından elde edilen gelirler toplam gelirlerin %83'ünü oluşturmuştur. Bu yıl portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler geçen yılın aynı dönemine göre %81 oranında artış göstererek 412 milyon TL olmuştur. Fon pazarlama ve satış aracılık hizmetlerinden önceki yıllarda olduğu gibi kayda değer gelir elde edilmemiştir.

Yatırım Fonları

2021'in ilk çeyreğinde gözlenen artışa paralel olarak menkul yatırım fonlarından elde edilen gelirdeki %28 artarak 187 milyon TL olmuştur.

Serbest yatırım fonları portföyü son bir yıla bakıldığında %60 oranında büyürken bu fonların yönetiminden elde edilen gelir %78 artışla 44 milyon TL olmuştur.

Tablo 10: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2020/03	2021/03	%Değişim
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	227.9	412.2	80.9%
Kolektif Portföy Yönetimi	221.5	390.2	76.2%
Emeklilik Yatırım Fonları	28.5	37.1	30.2%
Yatırım Fonları	191.5	343.6	79.4%
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	146.5	186.8	27.5%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	14.5	42.9	195.9%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	5.2	66.7	1173.1%
Borsa Yatırım Fonları	0.4	3.1	583.7%
Serbest Yatırım Fonları	24.9	44.2	77.6%
Yatırım Ortaklıkları	1.5	9.5	546.8%
Bireysel Portföy Yönetimi	6.4	22.0	243.3%
Gerçek Kişi	2.3	6.1	160.7%
Tüzel Kişi	4.1	15.9	290.4%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	1.1	1.4	18.2%
Fon Pazar. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	0.0	-
TOPLAM	229.1	413.5	80.5%

Kaynak: TSPB

Birliğimizin son 12 aylık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 11’de incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı %0,68 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 11: Portföy Yön. Komisyon Oranı*	
	Toplam
Yatırım Fonu	0.68%
Emeklilik Yatırım Fonu	0.10%
Bireysel Portföy Yönetimi	0.25%
Yatırım Ortaklığı	2.09%
Toplam	0.38%

Kaynak: TSPB
*Yıllıklandırılmış.

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 171 milyar TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğüne yakın olsa da emeklilik yatırım fonlarından elde edilen gelirler yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin ancak %14’ü kadardır.

2021 yılının ilk çeyreğinde emeklilik yatırım fonu büyüklüğü bir önceki yılın aynı dönemine göre %30 artmış, bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler de buna paralel olarak %30 artışla 37 milyon TL’ye çıkmıştır. Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketleri sektör ortalamasında yıllık %0,10 oranında komisyon elde etmektedir.

Giderler

2021’in ilk çeyreğinde genel yönetim giderleri önceki yıla göre %34 artışla 150 milyon TL olmuştur. Bu giderlerin %56’sını personel giderleri oluşturmaktadır.

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

Bireysel Portföy Yönetimi

Son bir yılda portföy büyüklüğü %53 oranında artmasına karşın bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir artan getirilerle doğan performans primleri sayesinde iki katından fazla artarak 22 milyon TL olmuştur.

2021’in ilk çeyreği itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmeti veren şirketlerin yıllık ortalama komisyon oranı %0,25’tir.

Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarının sadece küçük bir bölümü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. 7 portföy yönetim şirketi 12 yatırım ortaklığının portföyünü yönetmektedir. Portföy büyüklüğü %45 büyürken yatırım ortaklığı yönetiminden 2021’in ilk çeyreğinde elde edilen gelirler beş katında fazla artarak 8,3 milyon TL’dir. Artış bir kurumun yatırım ortaklığı portföy büyüklüğündeki yükselişe paralel olarak 2020 yılının performans piriminin de 2021’in ilk çeyreğinde tahsil edilmesinden kaynaklanmıştır.

Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık ortalama komisyon oranları %2,09 olarak hesaplanmaktadır.

çeyreğinde bu tutar geçen yılın aynı dönemine göre %17 artarak 34.487 TL olmuştur. Buna karşın, artan karlılığa paralel olarak çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı ise bu dönem geçen yılın aynı dönemine göre %145 yükselerek 113.202 TL olmuştur.

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

	2020/03	2021/03	%Değişim
Satış Gelirleri (net)	248.2	558.4	125.0%
Satışların Maliyeti (-)	-17.0	-125.2	637.8%
BRÜT KAR/ZARAR	231.2	433.1	87.3%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-3.5	-6.0	70.1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-112.1	-150.0	33.8%
<i>Personel Giderleri</i>	-65.9	-83.5	26.8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.0	0.0	-
Diğer Faaliyet Gelirleri	13.3	32.2	143.0%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-9.8	-16.6	69.3%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	119.1	292.7	145.9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	29.6	37.3	26.2%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-25.0	-21.6	-13.4%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	123.6	308.4	149.4%
Finansman Gelirleri	11.2	36.6	227.4%
Finansman Giderleri (-)	-0.8	-1.7	111.1%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	134.0	343.4	156.2%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-30.8	-52.4	70.0%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	0.0	-16.9	85183.2%
DÖNEM KARI/ZARARI	103.2	274.1	165.6%

Kaynak: TSPB

Kârlılık

Özellikle yatırım fonu portföy büyüklüğündeki artış ve artan getirilere paralel olarak portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelir 2019'dan başlayarak önemli ölçüde artmıştır. 2021'in ilk çeyreğinde brüt kar bir önceki yıla göre %87 artarak 433 milyon TL'ye yükselmiştir.

Artan portföy büyüklüğü ile beraber satış gelirlerinde önemli bir artış görülürken giderler aynı hızda büyümemiştir. Yükselen gelirlerin ağırlığıyla sektörün net faaliyet gelirleri de son bir yıl içinde %146 artarak 293 milyon TL'ye yükselmiştir.

Yatırım faaliyetleri ile finansman faaliyetlerinden elde edilen net gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre 36 milyon TL artarken net kâr %166 yükselerek 274 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kârlılık ve özsermaye kârlılığı da gelirlerdeki artışa paralel olarak artmıştır.

2021'in ilk çeyreğinde 37 kurum 275 milyon TL kâr ederken 11 kurum 4 milyon TL zarar etmiştir. Sırasıyla en çok kâr eden Re-Pie, Ak, Yapı Kredi, Hedef ve İş Portföy toplam 183 milyon TL kâr tutarıyla sektör toplam kârının %68'ini oluşturmuştur.

Tablo 13: PYŞ'lerin Net Dönem Karı

	2020/03	2021/03
Kurum Sayısı	49	48
Kâr Eden Kurum	27	37
Zarar Eden Kurum	22	11
Net Dönem Kârı (mn TL)	103.2	270.5
Kâr Toplamı (mn. TL)	111.1	274.9
Zarar Toplamı (mn. TL)	-7.9	-4.4
Net Kâr/Gelirler	44.6%	63.3%
Özsermaye Kârlılık	52.9%	57.1%

Kaynak: TSPB

SERMAYE PİYASASINDA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Deniz Kahraman

Yeni binyıla girerken Birleşmiş Milletlerin düzenlediği Binyıl Zirvesinde Birleşmiş Milletler üyesi ülkeler aşırı yoksulluk ve açlığı ortadan kaldırma, ölümcül hastalıkları önleme ve tüm çocukların ilköğretim görmesini sağlamaya dönük, üzerinde evrensel uzlaşma olan, ölçülebilir hedefler koymuştur. 2015 yılına dek gerçekleştirilmesi öngörülen Binyıl Kalkınma Hedeflerine tamamen ulaşamamış olsa da, bu konuda önemli gelişmeler kat edilmiştir. 2012 yılında Rio de Janeiro’da toplanan Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Konferansında dünyamızın karşı karşıya olduğu acil çevresel, siyasi ve ekonomik sorunları ele alan evrensel hedefler kümesini genişletmek üzere uzlaşmaya varılmış ve “Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri” benimsenmiştir. 2016 yılında ise Birleşmiş Milletler tarafından 2030 yılında sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak üzere “Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları” (Sustainable Development Goals) belirlenmiştir. Bu amaçlar yoksulluğu ortadan kaldırmaya, insanların daha iyi bir dünyada yaşamasına odaklanmıştır. Stratejik plan, yoksulluğun azaltılması, demokratik yönetim ve barışı yapılandırma, iklim değişikliği ve afet riski, ve ekonomik eşitsizliği içeren temel alanlara yoğunlaşmıştır. Söz konusu hedeflere ulaşmak üzere hükümetlerin çabalarının yetersiz kalacağı düşüncesiyle, sivil toplum ve özel sektörün işbirliği öngörülmüştür.

Yakın dönemde iklim değişikliği tehdidinin iyice somutlaşmasıyla birlikte uluslararası

kurumlar iklim riskini gündemlerinde ön sıraya almaya başlamıştır. Uluslararası Para Fonu (IMF) son yıllarda yayımladığı küresel raporlarda iklimle ilgili konulara ağırlık verirken, Dünya Bankası iklim değişikliğini kalkınma için bir risk faktörü olarak tanımlayarak projelere finansman sağlamakta ve düşük karbon ekonomisine uyum rehberleri hazırlamaktadır.

Bilindiği üzere iklimle ilgili risklerle mücadele için Birleşmiş Milletler bünyesinde 2016 yılında imzalanan Paris Anlaşması ile sera gazı salınımını azaltmak yoluyla küresel ısınmanın 2 derecenin altına düşürülmesi hedeflenmektedir. Dünyada önemli ölçüde emisyon yaratan ABD, Şubat 2021’de yeniden anlaşmanın tarafı olmuştur. Birleşmiş Milletler bünyesinde 2016 yılında 197 ülke tarafından imzalanan anlaşmayı henüz onaylamayan 6 ülke arasında Türkiye de yer almaktadır.

İklim kriziyle mücadele konusuyla beraber, bunun finansmanı da gündeme gelmekte, dolayısıyla sermaye piyasalarına bir rol düşmektedir. Sermaye piyasası, sürdürülebilir kalkınmanın sağlanmasında ihtiyaç duyulan uzun vadeli kaynağı şirketlere sağlama işleviyle bu işbirliğinin önemli yapıtaşlarından biridir. Hükümetler, sürdürülebilir finansal ürünleri teşvik etmek üzere geleneksel finansal ürünlere uygulanandan farklı bir vergi rejimi uygulamak üzere çalışmaktadır.

Bu çalışmada yeşil ürünler, iklim finansmanı ve sosyal yatırımlar dahil olmak üzere sermaye piyasasında sürdürülebilirlik alanındaki yapılan uluslararası ve ulusal

düzeydeki girişimler incelenecek, çalışmanın son bölümünde ise sürdürülebilir ürünlerin büyüklüğüne yer verilecektir.

SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIMDA ULUSLARARASI GİRİŞİMLER

1989 yılında ABD'nin Alaska eyaletinde petrol şirketi Exxon Mobil'in ham petrol taşıyan tankerinden dünyaya çevresel açıdan en fazla zarar veren petrol sızıntısı meydana gelmiştir. Bu ortamda, şirketlerin çevresel konularla ilgili olarak hesap verebilirliğini sağlamak üzere ilkeleri belirlemek amacıyla 1997 yılında CERES isimli kâr amacı gütmeyen bağımsız organizasyon ve Birleşmiş Milletler Çevre Programı tarafından desteklenen Tellus Intitute tarafından ABD'nin Boston kentinde küresel raporlama inisiyatifi (Global Reporting Initiative) kurulmuştur. Bu inisiyatif, finans alanında ilk sürdürülebilirlik raporlama rehberini 2000 yılında oluşturmuştur. 2002 yılında merkezini Hollanda'ya taşıyan küresel raporlama inisiyatifi, ilerleyen yıllarda ülke ve bölge düzeyinde ihtiyaçlara göre sürdürülebilirlik raporlamasını geliştirmek amacıyla Brezilya, Çin, Hindistan, ABD, Güney Afrika, Kolombiya ve Singapur'da

bölgesel merkezler kurulmuştur. 2016 yılında ise GRI Standards ismiyle küresel sürdürülebilirlik raporlama standardı oluşturulmuştur.

Çevre felaketlerinin önlenmesinin yanında iklim değişikliğiyle ilgili risklerin gerçekleşmeye başlamış olması hızlı bir şekilde adım atılmasını gerektirmektedir. Ayrıca, düşük karbon salınlı ekonomiye düzensiz ve aniden geçiş de yeni riskler yaratmaktadır. Bu nedenle, iklimle ilgili risklerin yönetimi için stratejik ve uzun vadeli bir yaklaşım benimsenmelidir. Bütün bu zorluklarla birlikte, birçok uluslararası kuruluş iklim değişikliğine ilişkin çalışmalarını hızlandırmış, bu çalışmalar G20 düzeyinde takip edilmeye ve desteklenmeye başlanmıştır. Hükümetlerin girişimlerinin yanı sıra, özel sektör tarafında da bu alanda iş birlikleri bulunmaktadır.

Hükümetlerin Uluslararası İşbirliği

G-7 ülkelerince oluşturulan Finansal İstikrar Forumu'nun halefi olarak G-20 zirvesi ertesinde 2009 yılında kurulan Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board - FSB), G-20 ülkeleri dışında İspanya, İsviçre, Hong Kong ve Singapur gibi temel finans merkezlerini içermektedir. Yanı sıra BIS, IOSCO uluslararası düzenleyici kurumlar ile OECD, Dünya Bankası, IMF gibi uluslararası kurumlar da FSB üyesidir. Finansal İstikrar Kurulu, sürdürülebilirlik konusunda yapılan düzenleme, denetleme ve finansal sektör

politikalarının belirlenmesi alanında yapılan çalışmaların koordinasyonunu üstlenmiştir.

FSB bünyesinde 2015 sonunda İklimle İlgili Finansal Bildirimler Görev Gücü (Task Force on Climate-related Financial Disclosures - TCFD) kurulmuştur. FSB Michael Bloomberg'un başkanlık ettiği komiteden yatırımcılar ve diğer tarafların riskleri daha iyi anlamasını teminen iklimle ilgili gönüllü açıklanacak finansal bildirimleri geliştirmesini istemiştir. Görev gücünün 2017 yılında yayınladığı standartlar

çerçevesinde, şirketlerce açıklanan iklim bildirimlerin uyumunu değerlendiren rapor yayınlanmıştır. Raporda, şirketlere finansal bildirimlerin yanında iklimle ilgili konularda da kamuoyuna bildirimde bulunması tavsiye edilmiştir. FSB, 2021 yılında G20'ye veri eksikleri ve raporlama standartları ile otoritelerin düzenleme ve denetim yaklaşımları hususlarında raporlar sunacaktır.

2015 sonunda **Finansal İstikrar Kurulu** bünyesinde İklimle İlgili Finansal Bildirimler Görev Gücü (Task Force on Climate-related Financial Disclosures - TCFD) oluşturulmuştur. Finansal İstikrar Kurulu (FSB), iklim değişikliğinin finansal istikrara etkilerine odaklanan çalışmalar yürütmekte, İklimle İlgili Finansal Raporlamalar Görev Gücü (TCFD) aracılığıyla finansal kuruluşların iklimle ilişkin raporlamalarına dair rehberler hazırlamaktadır.

2017 yılında yayınlanan iklimle ilgili gözetilmesi ve raporlanması gereken hususlara ilişkin çerçevenin belirlendiği TCFD önerileri, yönetim, strateji, risk yönetimi ve hedefleri kapsamaktadır.

FSB, 2021 yılında G20'ye veri eksikleri ve raporlama standartları ile otoritelerin düzenleme ve denetim yaklaşımları hususlarında raporlar sunacaktır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS) Vakfı da oluşturacağı iklimle ilişkin raporlama standartlarını TCFD önerileri doğrultusunda hazırlayacaktır.

Merkez bankalarının ve sermaye piyasası düzenleyici kuruluşlarının katılımıyla oluşturulan finansal sistemin çevreci hale gelmesini sağlamak amacıyla Aralık 2017'de **Finansal Sistemi Yeşillendirme Ağı** (Network for Greening Financial System-NGFS) isimli bir inisiyatif oluşturulmuştur. Bu oluşumun amacı Paris Anlaşması ile uyumlu olarak finansman

olanaklarının geliştirilmesi için işbirliğini güçlendirmektir. Haziran 2021 sonu itibarıyla 95 üyesi olan oluşumda Türkiye'den üye bulunmamaktadır. NGFS, politika yapıcılar, ilgili paydaşları ve uzmanları sürdürülebilirlik için kendi sınıflama sistemlerini oluşturmaya veya mevcut sınıflama sistemini uygulamaya çağırıştır. Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements), Basel Bankacılık Denetim Komitesi ve Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) gibi uluslararası kuruluşlardan oluşan 15 üye gözlemci üye statüsündedir.

Bankacılık alanında **Basel Bankacılık Denetim Komitesi** (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS), iklimle ilişkin finansal risklerin bankacılık sektörüne aktarım kanalları ve bu risklerin ölçüm yöntemleri ile ilgili analitik çalışmalar yürütmekte olup, hazırladığı raporları Nisan 2021'de yayımlamıştır. BCBS, iklimle ilişkin finansal riskleri bankacılık sektörünün karşılaştığı geleneksel risk kategorilerinin içinde değerlendirmekte olup, bu riskleri gelecekte Basel Çerçevesine dâhil edilmesi kapsamında ele almaktadır.

Sermaye piyasası tarafında ise sermaye piyasası düzenleyicilerinin üyesi olduğu **Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü** (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) bu konuda çalışmalar yürütmektedir. IOSCO, 2018'de üyeleriyle sürdürülebilir finansın gelişimi için işbirliğine gitmek, yatırımcı kararlarına yardımcı olacak kamuyu aydınlatma hususlarına yön vermek amacıyla sürdürülebilir finans ağı isimli bir çalışma grubu kurmuştur. 2020'de ise IOSCO bünyesinde sürdürülebilir finans görev gücü oluşturulmuştur.

IOSCO, firmaların iklime ilişkin raporlama standartlarının hazırlanması konusunda IFRS ile çalışmaktadır. IOSCO ayrıca, portföy yönetim şirketlerinin iklime ilişkin risklerinin risk çerçevelerine eklenmesi ve çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (Environmental, Social and Governance - ESG) notlarının düzenlenmesi üzerine çalışmalar yürütmektedir.

Bu yapının görevleri arasında, ihraççı şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili olarak kamuyu aydınlatma esaslarının belirlenmesi, portföy yöneticilerinin kamuyu aydınlatma ve yatırımcıyı korumayla ilgili yükümlülüklerinin belirlenmesi ve çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanıyla ilgili olarak veri sağlayan, kredi derecelendirme faaliyeti yürüten kuruluşların görev tanımının belirlenmesi yer almaktadır. Bu konuyla ilgili olarak tüm çalışmaların 2021 yılı dördüncü çeyreğine kadar sonuçlanması öngörülmektedir.

İhraççı şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili olarak kamuyu aydınlatma esaslarına ilişkin çalışma Haziran 2021 itibarıyla sonuçlanmıştır. IOSCO'nun görev gücü Finansal İstikrar Kurulu (FSB), Finansal Sistemi Yeşillendirme Ağı (Network for Greening the Financial System-NGFS) ve Sürdürülebilir Finans Uluslararası Platformu (International Platform on Sustainable Finance-IPSF) gibi uluslararası kuruluşlarla işbirliği halinde çalışmaktadır. Ayrıca, G20 sürdürülebilir finans çalışma grubu tarafından hazırlanan kamuyu aydınlatma ilkeleri çalışmanın gövdesini oluşturmuştur.

Sürdürülebilir Finans Uluslararası Platformu isimli oluşum Ekim 2019'da Uluslararası Para Fonunun (IMF) yıllık toplantısında Avrupa Birliği ile Arjantin, Kanada, Şili, Çin, Hindistan, Kenya ve Fas'ın katılımıyla oluşturulmuştur. Hong Kong, Endonezya, Japonya, Yeni Zelanda,

Norveç, Senegal, Singapur, İsviçre ve İngiltere'nin katılımıyla üye sayısı 17'ye çıkmıştır. Platformun amacı sürdürülebilirlikle ilgili olarak yapılabilecek düzenlemeler, piyasa uygulamaları hakkında deneyim paylaşımı yapmaktır.

Borsaların ve merkezi karşı taraf olarak hareket eden finansal altyapı kuruluşlarının üyesi olduğu **Dünya Borsalar Federasyonu** (World Federation of Exchanges - WFE) sürdürülebilir finansın gelişimi için Ekim 2018'de WFE Sürdürülebilir Finans İlkeleri'ni hazırlamıştır. Sürdürülebilir finans ürünlerinin ve piyasanın gelişimi için tavsiyelerde bulunulmuştur.

WFE tarafından borsaların sürdürülebilirlik kavramının önemini vurgulamak ve farkındalığı artırmak için kapasite geliştirme programlarını geliştirilmesi tavsiye edilmiştir. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili konularda yatırım kararlarını destekleyecek bilgilerin sunulması için veri tabanı oluşturulması ve sürdürülebilir finans ürünlerinin kotasyonu, sürdürülebilirlik endekslerinin oluşturulması ve ilgili kredi derecelendirme faaliyetleriyle ilgili yapının kurgulanması tavsiyeler arasında yer almaktadır.

Yatırım kuruluşları, kurumsal yatırımcılar gibi paydaşların yanında borsalarda da kendi sürdürülebilirlik raporlamasını yaparak çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili riskleri ve fırsatları nasıl değerlendirdiğini ortaya koyacak politika ve prosedürleri belirlemelidir.

Ayrıca, ABD'de New York Borsası'nın iştiraki olan türev ürün borsası Intercontinental Exchange tarafından Ağustos 2021 itibarıyla New York Borsası'na kote olan 3.500 civarındaki şirketin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetimle ilgili 300'den fazla alanda verilerini içeren bir veri seti oluşturulmuştur. Bu veri seti, yatırım

kararlarına çevresel, sosyal ve kurumsal yönetişimi dahil etmek isteyen yatırımcılara şirketleri karşılaştırabilme imkânı tanımiştır.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards - IFRS) Vakfı, TCFD önerileri doğrultusunda iklimle ilgili

raporlama standartlarının hazırlanması için Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) ile işbirliği içerisinde çalışmaktadır. Ayrıca, sürdürülebilirlik raporlama standartlarını geliştirmek için Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulunun (Sustainability Standards Board) oluşturulması çalışmasını da yürütmektedir.

Kamu Kesimi ile Özel Sektörün İşbirliğinde Uluslararası Girişimler

Uluslararası kuruluşların yanında, kamu ile özel sektörün işbirliğinde de sürdürülebilir finansın gelişimi için çalışmalar yürütölmektedir. Bu çalışmaların önemli bir kısmının gönüllü inisiyatifler olduğu dikkat çekmektedir.

Birleşmiş Milletler tarafından desteklenen, portföy yöneticileri tarafından kurulan **Sorumlu Yatırım İçin Prensipler** (Principles for Responsible Investment - PRI) isimli oluşum Nisan 2006'da oluşturulmuştur. Gönüllü olarak prensipleri kabul eden fon yöneticileri çeşitli ilkelere uymayı taahhüt etmektedir.

2009 yılında kurulan **İklim Tahvili Girişimi** (Climate Bond Initiative - CBI), çeşitli finans kuruluşları, vakıflar ile hükümetlerin bir araya geldiği, yatırımların düşük karbon ekonomisine geiğini destekleyen kâr amacı gütmeyen bir kuruluştur. CBI, yatırımcılar ve tahvil ihraççıları için sektöre tanımlamalar aracılığıyla bir standart getirmeyi hedeflerken, Aralık 2010'dan itibaren "Climate Bond Certified" markası ile projeleri sertifikalandırmaktadır.

Sürdürülebilir Borsalar İnisiyatifi, sürdürülebilir kalkınmanın finansmanı için sermaye piyasasının desteklenmesi amacıyla Birleşmiş Milletler'in katkılarıyla Haziran 2012'de kurulmuştur. İlk olarak Borsa İstanbul, Nasdaq (ABD), Bovespa

(Brezilya), Johannesburg Borsası (Güney Afrika) ve Mısır Borsası'nın gönüllü katılımıyla kurulan yapı halihazırda 104 üye borsadan oluşmaktadır. Sürdürülebilirlikle ilgili olarak kamuyu aydınlatmanın geliştirilmesi ve sürdürülebilirlikle ilgili ilkelere uygun şirketlerin performansının izlenmesi amacıyla üyeler işbirliği içerisinde hareket etmektedir. Bu kapsamda üye borsalar tarafından sürdürülebilirlik endeksleri oluşturulmuştur.

Yine 2012 yılında düzenleyici kuruluşların ve bankacılık sektör örgütlerinin katılımıyla sürdürülebilir finansın gelişimi için uluslararası en iyi uygulamaları paylaşmak ve işbirliğini güçlendirmek amacıyla Dünya Bankası tarafından **Sürdürülebilir Bankacılık Ağı** kurulmuştur. Sürdürülebilir bankacılıkla ilgili politikaların belirlenmesi, rehberlerin oluşturulması ve ilkelerin tespit edilmesi faaliyetleri yürütölmektedir.

Uluslararası Sürdürülebilir Finans Platformu isimli çalışma grubu Ekim 2019'da Avrupa Birliği ve Çin'in öncülüğünde Arjantin, Kanada, şili, Hindistan, Kenya ve Fas tarafından çevresel sürdürülebilir ekonomik faaliyetleri tanımlamak için ortak sınıflama oluşturmak, sürdürülebilir finansın gelişimi için işbirliğini derinleştirmek amacıyla kurulmuştur. Daha sonra Hong Kong,

Endonezya, Japonya, Yeni Zelanda, Norveç, Senegal, Singapur, İsviçre ve İngiltere'nin de katılımıyla birlikte 17 üyeye ulaşan çalışma grubu, toplam sera gazı

emisyonunun %55'ini dünya nüfusunun %50'sini ve toplam GSYH'nin %55'ini kapsamıştır.

Özel Sektörde Uluslararası İşbirliği

60 ülkeden 500'ü aşkın yatırım kuruluşunun üye olduğu özdüzenleyici uluslararası bir meslek örgütü olan ve tahvil piyasasını düzenleyen **International Capital Market Association** tarafından belirlenen Yeşil Tahvil Prensipleri (Green Bond Principles) tahvillerin çevre dostu projeleri fonlandığını teyit etmek ve piyasaya bir standart getirmek amacıyla 2014 yılında oluşturulmuştur. Bu girişim, sürdürülebilir sermaye piyasası ürünlerine ilişkin olarak en genel kabul görmüş standart olarak görülmektedir.

2014 yılınca ICMA tarafından yayınlanan Yeşil Tahvil İlkeleri'nden yararlanılarak Kasım 2019'da İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank – ISDB) tarafından Sürdürülebilir Finans Çerçevesi (Sustainable Finance Framework) oluşturulmuştur. Sürdürülebilir İslami finansal ürünlerde öncü olan ISDB, Mart 2021 tarihinde 2,5 milyar dolar büyüklüğünde dünyanın en büyük sürdürülebilir sukukunu ihraç etmiştir.

SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIMDA ULUSLARARASI STANDARTLAR

İklim değişikliğinin olumsuz etkilerini önlemek ve çeşitli faaliyetleri iklim değişikliği ile uyumlu hale getirmek amacıyla çeşitli projelere ihtiyaç duyulmasıyla birlikte, çevreci projeler için finansman ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Climate Bonds Green Bond Database verilerine göre, çevreci yatırımlara olan yönelim neticesinde 2020 yılı sonunda 2007 yılından itibaren gerçekleştirilen yeşil borçlanma aracı ihraç tutarı 1 trilyon doları aşmıştır. Yeşil borçlanma aracı ihraçları 2007 yılından itibaren her yıl ortalama 266 milyar dolar artmıştır.

Başlangıç aşamasında yeşil tanımının net olmayışı yeşil tahvil piyasasının gelişmesi önündeki engellerden biri olarak değerlendirilmiştir. Bir şirketin çevreci projeleri finanse etmek üzere kaynak ihraç etmesine rağmen, temin edilen kaynağın farklı bir alana aktarılması "greenwashing"

kavramıyla ifade edilmektedir. Yıllar içerisinde büyüyen yeşil tahvil ihraçları, bu piyasada bir standartlaşma olabilmemesinin önünü açmıştır. Yeşil aklamaların önlenmesi, yatırımcının korunması, güvenin sağlanması ve ihraçlar arasında uyumun sağlanması için sürdürülebilir yatırımda uluslararası kabul görmüş standartların oluşturulması ihtiyacını doğmuştur.

Piyasada şeffaflığın artırılması, sermaye piyasası aracı ihracı yoluyla temin edilen kaynakların gerçekten amacına uygun projelerde kullanılıp kullanılmadığının teyidi için zaman içinde uluslararası girişimler çeşitli mekanizmalar geliştirmiştir. Standart belirlemeye yönelik girişimler arasında, 2014 yılında Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği (ICMA) tarafından oluşturulan gönüllülük esaslı bir doğrulama süreci olan Yeşil Tahvil Prensipleri ve 2009 yılında borçlanma aracına sertifika

sağlayan İklim Tahvili Girişimi (Climate Bond Initiative) yer almaktadır. ICMA

ilerleyen yıllarda sürdürülebilirlik alanındaki prensiplerini çeşitlendirmiştir.

Yeşil Borçlanma Araçları

Yeşil tahviller ihracattan elde edilen kaynağın sadece iklim değişikliğinin etkilerini azaltmaya ve çevreyi korumaya yönelik projeleri finanse ederken kullanılabildiği borçlanma araçlarıdır. Bu tahviller finanse edecekleri projelerin çevreci projeler olmasıyla geleneksel tahvillerden farklılaşmaktadır. Hem yapılan ihracatların, hem de ihracatlar gerçekleştikten sonra elde edilen kaynakların gerçekten çevre dostu projelerde kullanılıp kullanılmadığının teyidi için çeşitli girişimler ortaya çıkmıştır.

Bu girişimler günümüzde doğrulama ve sertifikalama olarak ikiye ayrılmaktadır. Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği (International Capital Market Association - ICMA) tarafından hazırlanan Yeşil Tahvil

Prensipleri (Green Bonds Principles) gönüllülük esaslı bir doğrulama süreci iken, İklim Tahvili Girişimi (Climate Bond Initiative) ise sertifika programı olarak öne çıkmaktadır.

Yeşil tahviller, iklim değişikliğinin olumsuz etkilerini azaltma veya iklim değişikliğine uyum için geliştirilen projelerin finansmanını sağlamak amacıyla ihraç edildiği için aynı zamanda iklim tahvili olarak da anılmaktadır. Bu projelere, karbon emisyonunu azaltmaya yönelik temiz enerji ve enerji verimliliği projeleri ile deniz seviyesinin yükselmesine karşı tasarlanan sel önleme bentlerinin inşası projeleri örnek gösterilebilir.

ICMA Yeşil Tahvil Prensipleri

Gönüllülük esasına göre uyulması kuralları belirleyen ICMA Yeşil Tahvil Prensipleri (Green Bond Principles) 2014 yılında oluşturulmuş 2021 Haziran'da güncellenmiştir. 2020 yılı itibarıyla dünyada ihraç edilen sürdürülebilir borçlanma araçlarının %97'sinin bu ilkeleri referans aldığı ICMA tarafından tahmin edilmektedir. ICMA tarafından oluşturulan prensipler dört ana başlık altında incelenmektedir.

Kaynağın kullanımı: Tahvil ihracından elde edilen kaynağın sürdürülebilir enerji üretimi, enerji verimliliği, kirliliği önlenmesi, sürdürülebilir ulaşım, iklim değişimine uyum gibi alanlarda değerlendirilmesi gerekmektedir. Temin edilen kaynağın belirli bir kısmının refinansman için kullanıldığı durumunda,

ihracçının ayırdığı payı açıkça kamuyla paylaşması önerilmiştir.

Proje değerlendirme ve seçim süreci: Yeşil tahvil ihracçısı tahvil satışından elde edilecek kaynağın kullanımının çevresel etkisini, yeşil projenin kategorilerinden hangisine uyduğunu ve çevresel sürdürülebilirlik hedeflerini açık ve net bir şekilde belirtmelidir. Ayrıca, sürdürülebilirlik stratejilerinin belirlenmesi ve taahhüt edilen hususlar için şeffaflığın artırılması da tavsiye edilmektedir.

Kaynağın yönetimi: Tahvil ihracından elde edilen kaynağın ihracçının finansal tablolarında bir alt hesapta izlenmesi gerekmektedir. Sermayenin nerede ve nasıl kullanıldığı ile ilgili bilgilendirme yapılması ve kullanılmayan toplanmış

sermayenin hangi hesapta tutulduğu ile ilgili denetçi raporu hazırlanmalıdır. Ayrıca, ihracçı tahvil ihracı yoluyla temin ettiği kaynağı geçici olarak farklı bir alanda değerlendirmesi durumunda yatırımcıları bilgilendirmelidir.

Raporlama: Tahvil ihracından elde edilen kaynağın kullanım alanlarının ve finanse edilen projenin çevreye etkilerinin yılda en azından bir kez raporlanması gerekmektedir. Ayrıca, kaynakların projeye tamamen tahsisinden sonra raporlamanın önemli bir değişiklik meydana geldiği anda

İklim Tahvili Sertifikası

2009 yılında kurulan İklim Tahvili Girişimi (Climate Bond Initiative - CBI), çeşitli finans kuruluşları, vakıflar ile hükümetlerin bir araya geldiği, yatırımların düşük karbon ekonomisine geçişini destekleyen kâr amacı gütmeyen bir kuruluştur. CBI, yatırımcılar ve tahvil ihracçıları için sektöre tanımlamalar aracılığıyla bir standart getirmeyi hedeflerken, Aralık 2010'dan itibaren "Climate Bond Certified" markası ile yeşil tahvilleri sertifikalandırmaktadır. Ayrıca, İslami finans ürünü olan sukuk da tahvil gibi sertifika alabilmektedir. Finans kuruluşları tarafından şirketlere sağlanan krediler ise "Climate Loan" adıyla sertifikalandırılmaktadır.

İklim Tahvil Girişimi'nden sertifika almak üzere başvuruda bulunacak ihracçılar ihrac gelirlerinin yenilenebilir enerji, düşük karbon salımlı binalar, atık yönetimi, sürdürülebilir ulaşım, bilgi teknolojileri, sürdürülebilir tarım ve enerji verimliliği gibi belirtilen yeşil yatırım alanlarında kullanılmasını sağlamalıdır. CBI standardına göre yeşil tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın en fazla %5'i şirketin genel nakit ihtiyaçlarında kullanılabilmektedir.

yapılması gerekmektedir. Raporlama, azaltılan karbon emisyonu oranı gibi sayısal olarak belirtilmelidir.

Ayrıca, ihracçıların yeşil tahvilin sürdürülebilir finans ilkeleriyle uyumunu denetlemek üzere bağımsız denetçi ataması önerilmektedir.

Bağımsız denetçi tarafından yeşil tahvil ilkelerine uygun olduğu yönünde görüş bildirilen borçlanma araçları, ihracçının talebi halinde ICMA'nın internet sitesinde yayınlanabilmektedir.

İhraç gerçekleştikten sonra ihracçı kurumun elde etmiş olduğu kaynağı, 24 ay içerisinde taahhüt edilen yeşil yatırım alanlarında kullanılması gerekmektedir. Ayrıca, ihracçı tarafından hazırlanan kaynak kullanım raporu ve çevresel etki raporunun hem CBI sekreteryasına hem de tüm kamuoyuna sunulması zorunludur.

CBI bünyesindeki danışma kurulu, yeşil tahviller konusunda yetkin insan kaynağına sahip bağımsız değerlendirme kurumlarını yetkilendirerek ihracçılara standartlara uyum konusunda hizmet sağlayabilmektedir. Bağımsız denetim kuruluşları, tahvil ihracı ile sağlanan kaynağın çevre dostu projelere yönlendirilip yönlendirilmediğini raporlamaktadır. Bağımsız denetim firmalarının uyumu teyit etmesinin ardından CBI, Yeşil Tahvil Sertifikasını verebilmektedir.

Aralık 2019'da yayınlanan İklim Tahvili Standardı'nın yürürlükteki üçüncü versiyonu, Avrupa Birliği'nin Haziran 2019'da yayımlanan Yeşil Tahvil Standardı taslağıyla tam uyum içinde kurgulanmıştır. İklim Tahvili Girişimi tarafından geliştirilen standart ile tanımlanan kaynağın kullanım alanı, sektör bazında uygunluk kriterlerine

dayanmaktayken, AB Taksonomisi daha ayrıntılı kriterler içermektedir.

Yeşil Tahvil Endeksleri

Yeşil borçlanma araçlarının performansını izleyebilmek, şeffaflığı artırmak, ihraççıları ortak standartlara yöneltmek ve endekse dayalı ürün gelişimini desteklemek amacıyla çeşitli endeks sağlayıcılar yeşil tahvil endeksleri oluşturmuştur.

S&P Green Bond Index kapsamında İklim Tahvili Girişimi tarafından yeşil olarak tanımlanan ve yatırım yapılabilir kredi notuna sahip borçlanma araçları dahil edilebilmektedir.

Solactive Green Bond Index, İklim Tahvili Girişimi tarafından yeşil olarak tanımlanan ABD, Fransa, Çin, Hollanda, Almanya, Lüksemburg, İngiltere, İsveç, Kanada, İspanya ve Hong Kong'un aralarında

olduğu çok sayıda ülkede ihraç edilen yatırım yapılabilir kredi notuna sahip yeşil borçlanma araçlarını içerebilmektedir.

Bloomberg Barclays MSCI Green Bond Index kredi notu yatırım yapılabilir düzeyin üzerindeki borçlanma araçlarını içermektedir. Bu araçların yeşil olduğuna dair değerlendirme MSCI tarafından bağımsız şekilde yapılmaktadır. Halihazırda endekse ABD, Kanada, Şili, Meksika, İsviçre, Çekya, Danimarka, İngiltere, Macaristan, İsrail, Norveç, Polonya, Rusya, İsveç, Avustralya, Çin, Hong Kong, Endonezya, Japonya, Güney Kore, Macaristan, Yeni Zelanda, Singapur ve Tayland'da ihraç edilen borçlanma araçları dahildir.

Sosyal Borçlanma Araçları

ICMA tarafından yeşil tahvillerin yanı sıra sosyal ve sürdürülebilirlik tahvilleri tanımlanarak çeşitli ilke ve rehberler yayınlanmıştır. Tahvil kullanımının, yeşil

tahvil, sosyal tahvil veya sürdürülebilirlik tahvili olarak sınıflandırılması, temel proje hedefleri esas alınarak ihraççı tarafından belirlenmektedir.

ICMA Sosyal Tahvil Prensipleri

Sosyal tahviller, topluma olumlu getirisi olan yeni ve mevcut projeleri için fon sağlamak üzere kurgulanmış yapılardır. İhraçtan elde edilen kaynak sadece toplumsal yarar sağlayan sosyal projeleri finanse ederken kullanılabilir. Temin edilen kaynağın belirli bir kısmının refinansman için kullanıldığı durumunda, ihraççı ayırdığı payı açıkça kamuya paylaşması önerilmiştir. Ayrıca, kaynağın geçici olarak farklı bir alanda değerlendirmesi durumunda yatırımcılar bilgilendirilmelidir.

Gönüllü bir doğrulama mekanizması olan sosyal tahvil prensipleri ilk olarak Haziran 2017'de oluşturulmuş Haziran 2021'de güncellenmiştir. Sosyal tahvil prensipleri, içerik olarak yeşil tahvil prensipleri ile benzer olup sermayenin kullanım alanıyla farklılaşmaktadır. Bu alanlar, temiz suya erişim, sürdürülebilir ulaşım, eğitim ve sağlık gibi temel hizmetlere erişim, erişilebilir konut üretimi, küçük işletmelerin desteklenmesi ve gıda güvenliği gibi alanları kapsamaktadır.

Sürdürülebilir Borçlanma Araçları

Sürdürülebilir tahviller alanında hem ICMA'nın hem de İslam Kalkınma Bankasının çalışmaları bulunmaktadır.

ICMA Sürdürülebilirlik Tahvilleri Rehberi

Sürdürülebilirlik tahvilleri, temin edilen kaynağın hem çevreci hem de sosyal projeleri finanse ederken kullanılabildiği borçlanma araçlarıdır.

Gönüllü bir doğrulama mekanizması olan sürdürülebilirlik tahvilleri rehberi Haziran 2017'de ICMA tarafından hazırlanmış, en güncel versiyonu ise Haziran 2021'de yayınlanmıştır. Sürdürülebilirlik tahvilleri

rehberi, sermayenin hem yeşil tahvil rehberinde hem de sosyal tahvil prensiplerinde belirtilen alanlarda kullanılması gerektiğini vurgulamaktadır.

Bağımsız denetçi tarafından sürdürülebilir tahvil ilkelerine uygun olduğu yönünde görüş bildirilen borçlanma araçları, ihraççının talebi halinde ICMA'nın internet sitesinde yayınlanabilmektedir.

ICMA Sürdürülebilirlik Bağlantılı Tahvil Prensipleri

Sürdürülebilirlik bağlantılı tahviller ihraççının önceden tanımlanmış, sürdürülebilirlik amaçlarını gerçekleştirip gerçekleştirilmediğine bağlı olarak finansal ve/veya yapısal özellikleri değişen her türden borçlanma aracıdır. Bu kapsamda temin edilen kaynaklar yeşil tahvil, sosyal tahvil ilkelerinin aksine sadece belirli alanlarda değil işletmenin günlük nakit ihtiyacı için de kullanılabilmektedir.

Gönüllü bir doğrulama mekanizması olan sürdürülebilirlik bağlantılı tahvil prensipleri Haziran 2020'de yayınlanmıştır. Sürdürülebilirlik bağlantılı tahvil prensiplerinin diğer ICMA prensiplerinden en önemli farkı, sürdürülebilirlik performans hedeflerinin (Sustainability Performance Targets-SPT) belirlenmesi ve sağlanması gereğidir. Sürdürülebilirlik performans hedefleri, önceden tanımlanmış bir zaman çizelgesi doğrultusunda belirlenen anahtar performans göstergelerinde (Key Performance Indicators-KPI) gerçekleştirilebilecek ölçülebilir iyileştirmelerdir.

ICMA tarafından oluşturulan prensipler beş ana başlık altında incelenmektedir.

Anahtar performans göstergelerinin seçimi: Şirketin mevcut veya gelecekteki durumunun ölçülebilmesi için çeşitli alanlarla ilgili olarak anahtar performans göstergelerinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu göstergeler, şirketin faaliyet alanıyla doğrudan ilgili, mevcut veya gelecekteki finansal durumu için stratejik öneme sahip, ölçülebilir, denetlenebilir ve karşılaştırılabilir olmalıdır. Örneğin, karbon ayak izi, enerji tüketimi, ürün geri dönüşüm oranı hakkında bir taahhütte bulunulması anahtar performans göstergeleridir.

Sürdürülebilirlik performans hedeflerinin ayarlanması: Sürdürülebilirlik performans hedefleri, anahtar performans göstergeleri, sürdürülebilirlik derecelendirme notu gibi şirketin sürdürülebilirlik performansını ölçen göstergeleri içerebilmektedir. Bu hedefler şirketin mevcut pozisyonunu öteye taşıyacak şekilde iddialı olmalı, ancak sektör ortalaması veya bilimsel bir referansa da dayanmalıdır. Örneğin,

şirketin 5 yıl içinde elektrik ihtiyacının %20'sini yenilenebilir enerjiden sağlamayı taahhüt etmesi sürdürülebilirlik performans hedefidir.

Tahvilin yapısı: Sürdürülebilirlik bağlantılı tahvillerin yapısı, sürdürülebilir performans hedeflerine ulaşp ulaşmamasına bağlı olarak değişebilmektedir. Taahhüt edilen hedefe ulaşlamaması tetikleyici olay olarak görülmektedir. Tetikleyici olay, şirketin faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyen bir gelişme veya taahhüt edilen hedefe belirtilen tarihte ulaşlamaması olarak ifade edilebilir. Şirketin taahhüt ettiği performans kriterlerine erişememesi durumunda yatırımcılar çeşitli haklara sahip olabilmektedir. Bu haklar arasında, satın alınan menkul kıymetin ihraççıya

daha önceden belirlenen bir fiyattan iadesi veya kupon faizinin değişmesi yer alabilmektedir. Uygulamada temerrüt durumunun oluşmadığı, genellikle kupon faiz oranının arttığı görülmektedir.

Raporlama: İhraççı, anahtar performans göstergeleriyle ilgili güncel bilgilerle birlikte sürdürülebilirlik performans kriterlerine uyumunu periyodik olarak en az yıllık bazda bağımsız denetçiler aracılığıyla denetim raporu hazırlamak ve yatırımcılarla paylaşmakla mükelleftir.

Doğrulama: İkelere uyum konusunda ikinci bir taraf görüşü alınması zorunlu olmasa da ihraççıların çoğu sürdürülebilirlik raporlaması yapan şirketler aracılığıyla en az yıllık bazda doğrulama raporu hazırlamaktadır.

İslam Kalkınma Bankası Sürdürülebilir Finans Çerçevesi

İslam Kalkınma Bankası (ISDB) tarafından ICMA'nın yeşil tahvil ilkelerinden yararlanılarak Kasım 2019'da Sürdürülebilir Finans Çerçevesi (Sustainable Finance Framework) oluşturulmuştur.

Bu çerçeve ile tanımlanan "yeşil sukuk" sadece yeşil projelere (yenilenebilir enerji, temiz ulaşım, enerji verimliliği, kirliliğin önlenmesi gibi) finansman sağlayabilirken, "sürdürülebilir sukuk" hem yeşil projelere hem de sosyal projelere (istihdam yaratmak, erişilebilir konut, teknik altyapı,

temel hizmetlere erişim gibi) aktarılabilir.

Ayrıca, ICMA'nın yeşil tahvil ilkelerinin yayında İslami finans ilkelerine aykırı olan kullanımlar da gözetilmiştir. Örneğin, alkol, kumar ve silah sektörüne kaynak aktarma ihtimali olan projeler yasaklanmıştır. ISDB tarafından onaylanan sukuk aracılığıyla temin edilen kaynağın kullanım alanı ve çevresel etki raporlaması ISDB tarafından yıllık bazda yapılacaktır.

Sürdürülebilirlik Endeksleri

Sürdürülebilir Borsalar İnisiyatifi girişimleriyle günümüzde aralarında Borsa İstanbul'un da bulunduğu pek çok borsa kendi piyasalarına ilişkin sürdürülebilirlik endeksleri oluşturmuştur. Ayrıca pek çok

endeks hizmet sağlayıcısı bu alanda farklı endeksler hesaplamaktadır.

Portföy Yönetimi

Yatırımcıların sosyal ve çevresel konulara olan duyarlılığının artmasıyla portföy yönetimi alanında Birleşmiş Milletler tarafından desteklenen ve özel sektör ortaklığıyla gönüllülük esasında ilkeler belirlenmiştir.

Sorumlu Yatırım için Prensipler

Sorumlu Yatırım İçin Prensipler (UNPRI) isimli oluşum Birleşmiş Milletler tarafından desteklenen, portföy yöneticileri tarafından 2006 yılında kurulmuştur. UNPRI'nin imzacıları arasında emeklilik fonları, üniversiteler, portföy yöneticileri ve danışmanlık şirketleri gibi hizmet sağlayıcılar yer almaktadır. Türkiye'den Borsa İstanbul ile Garanti Portföy, Mediterra Capital ve Actera Group isimli portföy yöneticileri prensiplere imzacı olmuştur. 2020 yılında UNPRI imzacısı olan kuruluşların yönettiği varlık büyüklüğü yıllık %20 büyüyerek 103,4 trilyon dolara ulaşmıştır.

Oluşum sürdürülebilirlikle ilgili olarak 6 prensip belirlemiştir.

1. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili konuların yatırım kararlarına dahil edilmesi: Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili konuların fon içtüzüğüne eklenmesi, fon yöneticilerinin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim raporlamasıyla ilgili bilgi düzeyinin artırılması, yatırım kuruluşlarının araştırmalarında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim faktörünü de gözetmesini sağlamak, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanında akademik çalışma üretilmesini desteklemek.

2. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili konuların iş süreçlerine dahil edilmesi: Ortak olunan şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili konularının kamuya paylaşılması, politika, düzenleme ve standart oluşturmak.
3. Yatırım yapılan alanlarda çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili konuların kamuya paylaşılması: fon yöneticilerinin yatırım yaptıkları şirketlerden standart bir formatta sürdürülebilirlik raporlamasının talep edilmesi.
4. Prensiplerin yatırım sektöründe kabul edilmesini sağlamak: hizmet alınan yatırım kuruluşlarının fon yöneticilerinin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile ilgili taleplerini yerine getirmesi veya getirememesi halinde iş ilişkisinin gözden geçirilmesi.
5. İş birliği: prensiplerin uygulanmasındaki etkinliği artırmak için tüm paydaşlarla işbirliğine gidilmesi.
6. Raporlama: Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim prensiplerin uygulanmasının her bir kurum tarafından raporlanması, iş ilişkisi içerisinde bulunan tarafların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile konuları nasıl gözettiğinin kamuya açıklanması, uy veya açıkla kuralıyla uyumun paylaşılması

SÜRDÜRÜLEBİLİR YATIRIMDA ULUSAL UYGULAMALAR

Sürdürülebilirlik, politika yapıcılar, yatırımcılar ve ortakları içeren geniş bir kitlenin ilgisini çekmektedir. Özellikle 2021 yılında yapılan akademik çalışmalarda sürdürülebilirliğe önem veren şirketlerin daha iyi performans gösterdiği yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Hükümetler ve uluslararası kuruluşlar sürdürülebilirliği gözetmek üzere çalışmalarına devam etmektedir.

Bu alanda çalışan İklim Tahvili Girişimi ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların değerlendirmelerine göre sürdürülebilir finansal ürünlerin yaygınlaşması için hükümetlerin yapabileceği faaliyetler aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir.

Strateji: Yeşil finansman ve iklim finansmanı ile ilgili ülke stratejisi belirlemek ve koordinasyonu sağlamak üzere eylem planı hazırlanabilir, uluslararası finansal kuruluşlarla işbirliği güçlendirilebilir.

Kapasite geliştirme: Kurumların ve işgücünün sürdürülebilir finansal ürünler hakkında kapasitesini geliştirmeye yönelik olarak çalışmalar yapılabilir. Bu kapsamda, tahvil ihraççıları, yatırımcılar ve düzenleyici kuruluşlar uzmanlıklarını paylaşmak üzere işbirliğine gidebilir.

Düzenlemeler: İklim ve çevresel kaynaklı risklerin değerlendirmesini içerecek şekilde raporlama yapılabilir. Bu kapsamda, düzenleyici kuruluşlar yeşil tahvillere yapılan yatırımlar için sermaye yeterlik oranında esneklik sağlayabilir. Yeşil tahvillere yatırımcıyı cezbedecek vergisel teşvikler sağlanabilir. Hükümetler kamu emeklilik fonları ve varlık fonlarında yeşil tahvillere yer verebilir. Merkez bankaları varlık alım programlarında yeşil tahvillere ağırlık verebilir.

Şeffaflığın geliştirilmesi: İklim ve çevreyle ilgili risklerin kamuya paylaşılması ve raporlanmasına ilişkin standart geliştirilebilir. Hangi faaliyetlerin yeşil veya sürdürülebilir olarak tanımlanabileceği hususunda sınıflama rehberi hazırlanabilir. Ayrıca, sınıflama çalışmasının yanında yeşil tahvillerde ülke düzeyinde standart belirlemek üzere çalışmalar yürütülebilir.

Yeşil finansal araçlar: Kamu finansmanında yeşil borçlanma araçlarına yönelerek öncü olunabilir, şirketlerin finansmanda yeşil borçlanma araçlarından yararlanması teşvik edilebilir. Diğer yandan, şirketler kesimi tarafından yapılan yeşil ihraçlar, kredi garanti fonu benzeri mekanizmalarla desteklenebilir.

ÜLKE GİRİŞİMLERİ

GELİŞMİŞ ÜLKELER

Amerika Birleşik Devletleri

ABD’de Kasım 2020’de göreve gelen Biden yönetimi, bir önceki başkan döneminde ülkenin ayrıldığı Paris Anlaşması’na 19 Şubat 2021’de resmi olarak tekrar taraf olarak 2050 yılına kadar karbon nötr olmayı, 2035 yılında ise elektrik üretiminin

tamamını yenilenebilir kaynaklardan temin etmeye yönelik hedeflerini açıklamıştır.

Mayıs 2020’de ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) bünyesindeki Yatırım Danışma Komitesi, SEC’e

ihraççılara sürdürülebilirlikle ilgili olarak raporlama yükümlülüğü getirmesi tavsiyesinde bulunmuştur. Aralık 2020’de ise yine SEC bünyesindeki Varlık Yönetimi Danışma Komitesi tarafından ihraççıların sürdürülebilirlikle ilgili konuları kamuya paylaşması önerilmiştir. Eylül 2020’de ise Emtia Vadeli İşlem Ticaret Komisyonu (CFTC-Commodity Futures Trading Commission) tarafından iklim kaynaklı piyasa risklerini içeren bir rapor yayınlanmıştır. ABD’de Kasım 2020’de göreve gelen Biden yönetimi, 19 Şubat 2021’de resmi olarak Paris Anlaşması’na geri dönerek sürdürülebilir kalkınma için çalışmalarına hız vermiştir. Climate Bond Initiative verilerine göre, ABD’de 2007-2020 yılları arasında toplam 223,7 milyar dolar büyüklüğünde yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

Sınıflama

Çevresel sürdürülebilir ekonomik faaliyetlerin tanımlanmasını içeren sınıflama çalışması, ABD Yatırım Kuruluşları Enstitüsü bünyesinde oluşturulan Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ESG) Çalışma Grubu tarafından yürütülmektedir. ABD Yatırım Kuruluşları Enstitüsü (ICI), verilerine göre ABD’de çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ilkelerini esas alan menkul kıymet ve borsa yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 2020 sonu itibarıyla yıllık bazda %45 oranında büyüyerek 465 milyar dolara ulaşmıştır. Karşılaştırılan dönemde yatırım fonu sayısı 511’den 592’ye çıkmıştır. ICI, Haziran 2021’de sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu SEC’e (Securities Exchange Commission) halka açık ortaklıkların doğrudan ve dolaylı olarak neden olduğu sera gazı emisyonlarını ve işgücünün demografik yapısını kamuya paylaşmasını zorunlu tutması görüşünü iletmıştır.

Kamuyu Aydınlatma

ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) bünyesindeki Varlık Yönetimi Danışma Komitesi tarafından Temmuz 2021’de hazırlanan taslak çalışmaya göre yatırım ürünlerinin daha şeffaf olarak sunulabilmesi için ihraççıların sürdürülebilirlikle ilgili konuları kamuya paylaşması tavsiye edilmiştir. İhraççıların sürdürülebilirlikle ilgili bir çerçeve belirlemesi veya çerçeve belirlenmemişse kamuya açıklanması önerilmiştir.

ABD’de türev piyasaların düzenlenmesiyle görevli olan Emtia Vadeli İşlem Ticaret Komisyonu (CFTC - Commodity Futures Trading Commission) tarafından Eylül 2020’de iklim kaynaklı piyasa risklerini içeren bir rapor hazırlanmıştır.

CFTC tarafından öneriler şöyle özetlenebilmektedir.

- ABD, iklim kaynaklı finansal riskleri yönetmek ve sermayenin uygun alanlara aktarımı için bir karbon fiyatı belirlemelidir. Bu fiyatın belirlenmesi, Paris Anlaşması ile uyumlu olarak karbon emisyonlarını azaltmak için önemli bir adım olacaktır.
- Finansal düzenleyici kuruluşların tamamı, iklimle ilgili finansal riskleri mevcut izleme ve gözetim süreçlerine dahil etmek için strateji geliştirmelidir.
- CFTC’nin üyesi olduğu Finansal İstikrar Gözetim Konseyi (Financial Stability Oversight Council / FSOC) iklim kaynaklı finansal riskleri ABD Kongresi’ne raporlamalıdır.
- Finansal düzenleyici kuruluşların araştırma bölümleri, iklimle ilgili risklerin finansal kuruluşlara ve piyasalara etkisi hakkında araştırma yapmalıdır.
- ABD’de görevli düzenleyici kuruluşlar, Network for Greening Financial System (NGFS), İklim Eylemi İçin Maliye Bakanları Koalisyonu (Coalition of Finance Ministers for Climate Action) ve

Sürdürülebilir Sigorta Forumu (Sustainable Insurance Forum/SIF) gibi uluslararası çalışma gruplarına tam üye olmalıdır.

- Finansal düzenleyici kuruluşlar, banka ve banka dışı finans kurumlarının iklimle ilgili finansal riskleri mevcut risk yönetimi politikalarına dahil etmesini şart koşturmalıdır. Böylelikle, yönetim kurulu iklim riskini izleme ve yönetme hususunda sorumlu olacaktır.
- Düzenleyici kuruluşlar, finansal kuruluşlara iklimle ilgili stres testi yapmaları hususunda destek olmalıdır.
- Düzenleyici kuruluşlar, borsaya kote olan ortaklıkların karbon emisyonlarını açıklaması şartını getirmelidir.
- ABD hükümeti, maliye politikasına iklimle ilgili riskleri dahil ederek altyapı, afet kurtarma gibi alanlarda plan hazırlamalıdır.
- Düzenleyici kuruluşlar, iklimle ilgili finansal ürünlerin kurgulanması için düzenleme deney alanı imkânı sağlamalıdır.

Ayrıca, Nisan 2021 itibarıyla ABD'nin sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu inceleme faaliyeti yürütürken, şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim ile

Avrupa Birliği

Avrupa Birliği, Paris Anlaşması ile uyumlu olarak hazırladığı Aralık 2019'da yayınlanan Avrupa Yeşil Mutabakatı ile 2030 yılına kadar iklim değişikliğiyle mücadele için karbon emisyonlarını %55 azaltmayı ve 2050 yılına kadar karbon nötr olmayı hedeflemektedir. 2019 yılında hazırlanan Sürdürülebilir Finans Eylem planının uygulamasına, Haziran 2020'de yürürlüğe giren AB Taksonomisi olarak adlandırılan sınıflama ile çevresel sürdürülebilir ekonomik faaliyeti tanımlamakla başlamıştır.

ilgili konuları nasıl ele aldığını da denetlemektedir.

Tesvikler

ABD'de çeşitli uygulamalarda rastlanan vergi kredisi tahvilleri; tahvil yatırımcıları faiz ödemesi yerine vergi kredisi alırken, ihraççılar faiz ödemesinde bulunmamaktadır (Tax Credit Bonds). ABD'de Temiz Enerji Tahvilleri Programı (Clean Renewable Energy Bonds) kapsamında temiz enerji alanında kaynak sağlamak üzere tahvil ihraç eden yerel yönetimlere, faiz ödemesinin %70'i kadar vergi kredisi veya sübvansiyonu sağlanmaktadır.

ABD'de ihraççıların faiz ödemelerini Federal Hükümetten sübvansiyon ettikleri Clean Renewable Energy Bonds (CREBs) ve Qualified Energy Conservation Bonds (QECBs) programları (direct subsidy bonds) bulunmaktadır.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS) Vakfı, sürdürülebilirlik raporlama standartlarına küresel bir uyum getirmek amacıyla Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu'nun (Sustainability Standards Board) oluşturulması için çalışmaktadır.

Mart 2021'de ise portföy yöneticilerini de içeren yatırım kuruluşları ile yatırım danışmanlarının yatırım kararlarına ilişkin olarak verdiği hizmetlerde sürdürülebilirlikle ilgili hususları nasıl ele aldığını kamuyla açıkça paylaşmasını şart koşan Sürdürülebilir Finansla İlgili Kamuyu Aydınlatma Düzenlemesi yürürlüğe girmiştir. Nisan 2021'de Avrupa Birliği'nde kurulu 50.000 civarında şirketin sürdürülebilirlik raporlaması yapmasını zorunlu tutan Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi yayınlanmıştır. Temmuz 2021'de ise sürdürülebilir

ekonomiye geçiş eylem planı ve AB Yeşil Tahvil Standardı ile ilgili ilk taslak şekillendirilmiştir.

Climate Bond Initiative verilerine göre, 2020 sonu itibarıyla Avrupa Birliği'ne üye ölkelerde 21 trilyon dolar tahvil stokunun 590 milyarı yeşil, sürdürülebilir ve sosyal borçlanma araçlarından oluşmaktadır. Avrupa Birliği'nde tahvil stokunun %3'ünden azını oluşturan sürdürülebilir borçlanma araçlarının önemli bir büyüme potansiyeli olduğu görölmektedir.

Sınıflama

AB taksonomisi olarak anılan Avrupa Birliği'nin iklim ve çevre üzerinde olumlu etkisi olan ekonomik faaliyetlere yatırım yaparken kullanılacak sınıflama sistemi Haziran 2020'de yürürlüğe girmiştir. Bu sınıflama sistemi dünyada bir ilk olmakla birlikte, Kanada, Japonya, Malezya, Singapur ve Birleşik Krallık gibi ölkeler de kendi sınıflama sistemini oluşturmak için çalışmaktadır.

Sınıflama ile belirlenen ekonomik faaliyetlerin 6 çevresel hedefe olan katkısı ölçölmektedir. Şirketlerin faaliyetlerinin 6 çevresel hedeften herhangi birine "belirgin düzeyde zarar vermemesi ve "önemli ölçüde katkıda bulunması" gerekmektedir.

- İklim değışikliğini azaltma
- İklim değışikliğine adaptasyon
- Su kaynaklarının korunması ve sürdürülebilir kullanımı
- Ekonomide sürdürülebilirlikle ilgili dönüşümü sağlamak
- Kirliliğin önlenmesi ve kontrolü
- Ekosistemlerin korunması

Düzenlemeyle birlikte Avrupalı kurumsal yatırımcılar ve varlık yöneticileri, sürdürülebilir yatırım fonlarına AB sınıflamasıyla uyumunu açıklama yükümlölüğü getirilmiştir. Düzenleme sadece Avrupa Birliği için geçerli olsa da,

Avrupalı yatırımcılar ortak olduğu şirketlerde çevresel konuları gözetmesini şart koşacaktır.

Temmuz 2021'de ise Avrupa Komisyonu tarafından çevresel sınıflamanın kapsamı genişleterek sosyal sınıflamaya ilişkin ilk taslak yayınlanmıştır.

Kamuyu Aydınlatma

Avrupa Birliği'nde sürdürülebilirlik raporlamasıyla ilgili olarak Avrupa Komisyonu tarafından 2014 yılında finansal olmayan raporlama direktifi (Non-financial Reporting Directive – NFRD) yayınlanmıştır. Bu direktif, 500'den fazla çalışana sahip büyük şirketlerin sosyal ve çevresel zorlukları nasıl yönettikleri hakkında bilgileri açıklamalarını şart koşmaktadır. Bu bilgiler arasında, çevresel sorunların nasıl ele alındığı, çalışanların sosyal sorunlarının nasıl yönetildiğı, insan haklarına saygı, yolsuzluk ve rüşvetin önlenmesi ile yönetim kurulunda çeşitlilik yer almaktadır. Haziran 2017'de şirketlerin finansal olmayan bilgileri kamuyla daha tutarlı ve karşılaştırılabilir şekilde paylaşabilmesi için isteğe bağlı uyacakları bir rehber yayınlanmıştır.

Direktif, Nisan 2021'de ise Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (Corporate Sustainability Reporting-CSR) adı altında güncellenmiştir. Böylelikle, borsaya kote olan tüm şirketler direktif kapsamına alınmıştır. Böylelikle Avrupa Birliği'nde kurulu 50.000 civarında şirketin sürdürülebilirlik raporlaması yapması zorunlu olmuştur. Bu kapsamda kamuya açıklanacak bilgiler için dış denetim yükümlölüğü, Avrupa Birliği Sürdürülebilirlik Raporlama Standardı ile uyumlu olarak daha detaylı raporlama yapılması ve şirketle ilgili kamuya paylaşılan bilgilerin elektronik ortamdan izlenebilmesi şartı getirilmiştir.

Avrupa Komisyonu tarafından 2018 yılında hazırlanan sürdürülebilir finansın gelişimine ilişkin eylem planının en önemli parçalarından biri kamunun aydınlatılmasıyla ilgili olmuştur. Yatırım kuruluşlarına yönelik olarak Sürdürülebilir Finansla İlgili Kamuyu Aydınlatma Düzenlemesi (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 10 Mart 2021 itibarıyla yürürlüğe girmiştir.

Bu düzenleme, portföy yöneticileri ve yatırım danışmanlığı hizmeti sunan kuruluşların sunduğu hizmetlere sürdürülebilirlik risklerini entegre etmesini kapsamaktadır. Portföy yöneticileri ve yatırım danışmanları, periyodik raporlarında yatırım amaçlarını ve sürdürülebilirlikle ilgili hususları nasıl ele aldığını açıkça paylaşmakla mükelleftir.

500'den fazla çalışana sahip olan yatırım kuruluşları, 10 Mart 2021'den itibaren sunduğu hizmetlerin sürdürülebilirlik üzerinde yarattığı etkileri kurum bazında kamuya paylaşmak zorundadır. Ocak 2023'ten itibaren ise yatırım kuruluşlarının kamuyu aydınlatması her bir yatırım aracı bazında yapılacaktır.

Bu kapsamda yatırım aracı bazında portföy yöneticisi ve yatırım danışmanının yükümlülükleri aşağıdaki gibidir.

- Çevresel ve sosyal olaylar nedeniyle dayanak varlığın değerinde amortisman da dahil olmak üzere sürdürülebilirlikle ilgili risklerin gözetilmesi.
- AB sınıflamasıyla uyumlu olarak, çevresel ve sosyal hedeflere katkıda bulunan ekonomik faaliyetlere yapılan yatırımların açıklanması.
- Sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmaya engel teşkil eden, insan haklarına saygı, yolsuzluk ve rüşvetle mücadele gibi konuların da dikkate alınması

Yeşil Tahvil Standardı

Avrupa Komisyonu, 2018'de sürdürülebilir finansın geliştirilmesi ve gönüllülük esasına dayalı olarak işleyecek bir standart belirlenmesi amacıyla Sürdürülebilir Finans Eylem Planını yayınlamıştır. Bu kapsamda Haziran 2018'de akademisyen, iş dünyası ve finans sektöründen katılımcılarla birlikte teknik çalışma grubu oluşturmuştur. Bu çalışma grubu tarafından 2019'de Avrupa Birliği Yeşil Tahvil Standardı hakkında önerilerini içeren raporu yayınlamıştır. 2020'de ise standardın uygulanmasına ilişkin rehber yayınlanmıştır. Bu kapsamda çalışmanın 2021 yılında tamamlanması öngörülmektedir.

AB Yeşil Tahvil Standardı ilkelerine uyumlu olarak ihraç edilen borçlanma araçları, ihraççının Avrupalı veya yabancı olmasına bakılmaksızın AB Yeşil Tahvili olarak tanımlanmasını önermektedir.

AB Yeşil Tahvil Standardı ilkelerinin ICMA'nın Yeşil Tahvil İlkeleri'nden farklılaştığı çeşitli noktalar bulunmaktadır.

1. Tahvil ihracından elde edilen kaynağın kullanım alanı ICMA'nın ilkelerinde yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, kirliliğin kontrolü, sürdürülebilir tarım ve arazi kullanımı gibi çok sayıda alanı geniş bir şekilde kapsamaktadır. AB'nin standardında ise kaynağın kullanım alanı AB taksonomisi ile belirtilen 6 çevresel hedeften herhangi birine "belirgin düzeyde zarar vermemesi ve "önemli ölçüde katkıda bulunması" şartı aranacaktır.
2. ICMA, etki izleme ve raporlamanın mümkünse yapılmasını önerirken, AB'nin standardında etki raporunun belirtilen formatta yapılması gerekmektedir. Ayrıca, Avrupa Birliği düzenlemesi uyarınca piyasa pratiğinde de olduğu gibi Tahsis Raporu (Allocation Report) ve Etki Raporu (Impact Report)

olmak üzere iki alanda yapılması zorunlu tutulmuştur. Yıllık olarak hazırlanan tahsis raporu, temin edilen kaynağın hangi bölge ve sektörler aktarıldığı hususunu detaylı bir şekilde sunmaktadır. Etki raporu ise, yeşil projelerin tanımlanması, projeyle birlikte hangi çevresel hedefin başarılabileceğinin ifade edilmesi, proje finansmanının ve kaynağın bölüşümünün detaylandırılması, performans göstergelerinin belirtilmesini içerecek şekilde hazırlanmaktadır. Söz konusu raporlama, proje bazında hazırlanacağı gibi portföyü toplu olarak içerecek şekilde de kurgulanabilmektedir.

3. ICMA ilkelerinde tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın ne kadarlık kısmının refinansmanda kullanıldığının

açıklanması önerilirken, AB standardında belirli bir formattı sunulması zorunlu tutulmuştur.

4. ICMA ilkelere uygunluğun dış değerlendirmeyle doğrulanması önerilirken, AB standardında kaynağın kullanım alanının raporlanmasını zorunlu tutmuştur.
5. ICMA ilkelerinde dış değerlendirme yapan kuruluşların akreditasyonu konusuna değinilmemişken, AB düzenlemesinde ancak Avrupa Birliği sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu ESMA tarafından yetkilendirilen kuruluşların bu hizmeti sunabileceği belirtilmiştir. Ayrıca, dış değerlendirme kuruluşunun 3 yıllık süreyle geçici olarak bir ihraççıya hizmet verebilmesi bağımsızlık ilkesi gereğince güvence altına alınacaktır.

Hong Kong

Uluslararası finans merkezi Hong Kong'da sürdürülebilir sermaye piyasası ürünlerinin desteklendiği görülmektedir. Climate Bond Initiative verilerine göre, Hong Kong'da 2007-2020 yılları arasında toplam 38 milyar dolar büyüklüğünde yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

Teşvikler

Hong Kong'da sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu tarafından 10 Mayıs 2021 tarihinden itibaren 3 yıl süreyle Yeşil ve Sürdürülebilir Finans Teşvik Programı başlatılmıştır.

Bu teşvik programı genel ihraç maliyetleri (yasal danışmanlık, denetim hizmeti, kotasyon ücreti) ile ihraç öncesi dış değerlendirme (sürdürülebilir finans ilkelerine uygunluk) maliyetlerini kapsamaktadır.

Genel ihraç maliyeti teşvikinden yararlanmak için ihraç büyüklüğünün 1.5 milyar HK\$'dan (194 milyon USD) büyük olması ve ilk kez yeşil ve sürdürülebilir borçlanma aracı ihraç ediyor olmak gerekmektedir. İhraç maliyetlerin %50'sini kapsayacak şekilde kredi notuna sahip olan şirketler için 2,5 milyon HK\$, kredi notuna sahip olmayanlar için HK\$1.25 milyon ile sınırlı olmak üzere Hong Kong'da kurulu şirketlerden alacakları hizmetle sınırlı olarak mali destek sağlanmaktadır.

İhraç öncesi dış değerlendirme teşviki için ihraç büyüklüğünün 200 milyon HK\$'dan büyük olması gerekmektedir. Şirketlerin ihraç öncesi dış değerlendirme için yapacağı harcamaların tamamını kapsayabilecek şekilde, 800.000 HK\$'a kadar mali destek sağlanmaktadır.

Singapur

Tezgahüstü döviz işlem hacminde, Londra ve New York'un ardından en yüksek paya sahip olan, doların Asya'ya açıldığı kapı olan Singapur'da sermaye piyasası siyasi otoritenin planlı yaklaşımıyla gelişim göstermiştir. Climate Bond Initiative verilerine göre, Singapur'da 2007-2020 yılları arasında toplam 2,3 milyar dolar büyüklüğünde yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Sürdürülebilir sermaye piyasası ürünlerinin gelişimine ilişkin halihazırda teşvikler bulunmaktadır.

Singapur Borsası, Haziran 2016 itibarıyla halka açık şirketlerin çevreyle ilgili politikasını ve performansını "uy veya açıkla" prensibi ile açıklayacağı sürdürülebilirlik raporlaması kriterlerini oluşturmuştur. Bu raporlama, 2018 yılı itibarıyla borsaya kote olan tüm şirketler için zorunlu hale gelmiştir.

Japonya

İklim riskine duyarlı olan Japonya'da her yıl ağır yağışlar sebebiyle beklenmedik sonuçlarla karşılaşabilmektedir. Son yıllarda artan iklim kaynaklı felaketler nedeniyle iklim değişikliğinin olumsuz etkilerini bertaraf etmeye yönelik çalışmalara hız verilmiştir. Climate Bond Initiative verilerine göre, Japonya'da 2007-2020 yılları arasında toplam 26,1 milyar dolar büyüklüğünde yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

Teşvikler

Singapur'da sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu tarafından 31 Mayıs 2023'e kadar Sürdürülebilir Tahvil Teşvik Programı başlatılmıştır.

Yeşil, sosyal, sürdürülebilir ve sürdürülebilirlik bağlantılı tahvil ihraç eden şirketlerin tüm borçlanma aracı ihraçlarını kapsayan teşvik programı, ihraç öncesi dış değerlendirme (sürdürülebilir finans ilkelerine uygunluk) ve kredi derecelendirme ile 3 yıl ile sınırlı olmak üzere ihraç sonrası dış değerlendirme (kaynakların sürdürülebilir finans ilkelerine uygun kullanımı) ve raporlama maliyetlerinin tamamını 100.000 SGD (75.000 USD) ile sınırlı olarak kapsamaktadır.

Bu teşvikten yararlanmak için ihraç büyüklüğünün 200 milyon SGD'den büyük olması veya 200 milyon SGD'lik ihraç limiti içerisinde ilk ihracın 20 milyon SGD'den büyük olması gerekmektedir.

Standart

Çevreci alanların fonlanmasını desteklemek amacıyla Japonya'da Çevre Bakanlığı tarafından Yeşil Tahvil Rehberi Mart 2017'de yayınlanmıştır. Rehber, ICMA'nın Yeşil Tahvil Standartları ile uyumlu olarak kurgulanmıştır. Kaynağın kullanım alanının belirlenmesi, proje değerlendirme, raporlamayı kapsamaktadır. Mart 2020'de yapılan güncellemeyle birlikte sürdürülebilirlik tahvili de kapsama girmiş, ihraççılara yeşil tahvil ilkeleriyle ilgili olarak bağımsız denetim yükümlülüğü getirilmiştir.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği (ASEAN)

ASEAN Sermaye Piyasaları Forumu (ASEAN Capital Markets Forum – ACMF) aralarında Brunei Sultanlığı, Kamboçya, Endonezya, Laos, Malezya, Myanmar, Filipinler, Singapur, Tayland ve Vietnam'ın bulunduğu 10 ülke tarafından maliye bakanlarının himayesinde sermaye piyasasının gelişimi amacıyla 2004 yılında kurulmuştur. ASEAN ülkelerinde 2020 yılında yeşil, sosyal ve sürdürülebilir borçlanma aracı ihrac tutarı önceki yıla kıyasla %5,2 oranında artarak 12,1 milyar dolara ulaşmıştır. 2016 yılından itibaren birikimli ihrac tutarı 29,1 milyar dolar olmuştur.

ASEAN Yeşil Tahvil Standardı

2014 yılınca ICMA tarafından yayınlanan Yeşil Tahvil İlkeleri'nden yararlanılarak Kasım 2017'de ACMF tarafından ASEAN Yeşil Tahvil Standartları oluşturulmuştur. ASEAN standardı, ICMA'nın dört bileşeni olan gelirin kullanımı, proje değerlendirme ve seçim süreci, gelirlerin yönetimi ve raporlamanın yanında aşağıdaki hususları da içermektedir.

Hindistan

2016 sonu itibarıyla rüzgar enerjisi kurulu gücünde dünyada dördüncü sıraya yerleşen Hindistan, 2030 yılına kadar yenilenebilir enerjinin payını daha da artırmayı hedeflemektedir. Yenilenebilir enerji alanında hedeflenen büyümeyi gerçekleştirmek için sürdürülebilir finans ürünlerine rol düşmektedir. Climate Bond Initiative verilerine göre, Hindistan'da 2007-2020 yılları arasında toplam 11,9 milyar dolar büyüklüğünde yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

- İhraççı veya ihracın kullanım alanı ASEAN sınırları içerisinde olmalıdır.
- Her türlü fosil yakıt üreten projeler açıkça standardın dışında tutulmuştur.
- İhraççılar, sermaye piyasası aracı ihracı yoluyla temin edilen kaynağın kullanım alanı, proje değerlendirme ve seçim sürecine ilişkin bilgileri itfa tarihine kadar sürekli olarak internet sitesinden kamuya açık şekilde paylaşmak zorundadır.
- İhraççılar kaynakların kullanım alanıyla ilgili şeffaflığı artırmak ve yatırımcı güvenini sağlamak için yıllık olarak yayınlamak zorunda olduğu raporların yanında daha güncel raporlara da yer vermelidir.
- ICMA'nın yeşil tahvil ilkelerinde olduğu gibi ASEAN'ın standardında da dış değerlendirme ihtiyaridir. İhraççı tarafından denetçi bilgilerinin ve incelemenin kapsamının kamuya açık olarak itfa tarihine kadar duyurulması zorunlu tutulmalıdır.

Standartlar

Hindistan'da sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu Menkul Kıymet ve Borsa Kurulu (Securities and Exchange Board of India-SEBI) tarafından Ocak 2016'da Yeşil Tahviller için Kamuyu Aydınlatma ve Kotasyon Şartları hakkında düzenleme yayınlanmıştır. Yeşil olarak tanımlanan projeler, İklim Tahvili Girişimi ile ICMA'nın Yeşil Tahvil Standartları ile uyumlu olarak belirlenmiştir. Hindistan'da düzenleyici kuruluş, yeşil tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın bağımsız denetçiler tarafından 6 ayda bir kamuya paylaşılmasını zorunlu tutmaktadır.

Malezya

Malezya’da Birleşmiş Milletler’in sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmak için yapılacak tüm faaliyetleri finanse edecek kira sertifikaları, sürdürülebilir ve sosyal sorumlu sukuk olarak adlandırılmıştır. Climate Bond Initiative verilerine göre, Malezya’da 2007 – 2020 yılları arasında toplam 1,4 milyar dolar büyüklüğünde yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Malezya vergisel teşvikler konusunda önemli adımlar atmıştır.

Standartlar

Malezya’da sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu sürdürülebilir ve sosyal sorumlu sukuk ihrac rehberini 2014 yılında yayınlamıştır. Uluslararası standartlarla uyumlu olarak hazırlanan rehber, şeffaflığın ve kamuyu aydınlatmanın geliştirilmesini amaçlamaktadır. İhraççının sürdürülebilir ve sosyal sorumlu adı altında sukuk ihrac edebilmesi için rehberine uyması şarttır.

Şirketlerin sürdürülebilir sukuk ihracı yoluyla temin ettiği kaynağın %90’ının

Endonezya

İklim riskine en duyarlı ülkelerden biri olan Endonezya’da iklim değişikliğine uyum ve risklerin azaltılması önem taşımaktadır. 2016 yılında Paris Anlaşması’nın tarafı olan Endonezya, iklim riskiyle mücadele için çalışmalarına hız vermiştir. Climate Bond Initiative verilerine göre, Endonezya’da 2007 - 2020 yılları arasında toplam 5,5 milyar dolar büyüklüğünde yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

sürdürülebilirlikle ilgili alanlarda (doğanın korunması, enerji verimliliği, emisyonların azaltılması) kullanılması zorunludur. İhraç sürecinde bağımsız bir şirket tarafından sürdürülebilir ve sosyal sorumlu sukuk ilkelerine uygunluk bağımsız denetçi tarafından denetlenmektedir.

Teşvikler:

- 2017 yılı itibarıyla rehberine uygun olarak sürdürülebilir sukuk ihrac eden şirketlerin ihrac maliyetlerini vergiden indirebilmesine olanak tanınmıştır.
- 2018 yılı Ocak ayından itibaren denetimle ilgili olarak ihracçının maliyetlerinin %90’ını kapsayacak ve 300.000 RM’yi (75.000 USD) aşmayacak kadar sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu tarafından destek sağlanmaktadır.
- Yeşil tahvil ve sukuk yatırımı yapan yatırımcıların elde ettiği gelir ise halihazırda 2025 yılına kadar gelir vergisinden istisna edilmiştir.

Standart

Çevreci projelerin finansmanı için sürdürülebilir finansal ürünlerin desteklenmesi amacıyla Endonezya’da sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu 2017 yılında yeşil tahvil ve yeşil sukuk için ihrac rehberini yayınlamıştır.

Bu kapsamda, yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, iklim ve afetle ilgili riskleri azaltma, sürdürülebilir ulaşım, enerji ve atık yönetimi gibi projelere yeşil tahvil ve sukuk ihracı yoluyla kaynak sağlanmasına ilişkin çerçeve tanımlanmıştır. Yeşil tahvil ihrac etmek isteyen şirketlerin rehberde belirtilen esaslara uyması zorunlu tutulmuştur.

Çin

Çin hükümeti 2030 yılında maksimum emisyon düzeyine ulaşacağını öngörürken, 2060 yılında ise sıfır karbon düzeyine erişmeyi hedeflemektedir.

Yatırım Bankası China International Capital Corp. (GICC) hesaplamalarına göre 40 yıl sonra sıfır emisyon düzeyine ulaşabilmek için 140 trilyon yuan (\$21 trilyon) finansman ihtiyacına sahip olduğu öngörülmektedir. Reuters verilerine göre 800 milyar yuan (\$125 milyar) yeşil tahvil stoku ile ABD'nin hemen ardından gelen Çin'de tahvil piyasasının sadece %1'i yeşil tahvillerden oluşmaktadır. Climate Bond Initiative verilerine göre, Çin'de 2007 - 2020 yılları arasında toplam 129,6 milyar dolar büyüklüğünde yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

Standartlar

Çin'de yeşil tahvil piyasası, Çin Merkez Bankası, Ulusal Reform ve Kalkınma Komisyonu, Menkul Kıymet Düzenleme Komisyonu ve özdüzenleyici Kurumsal Yatırımcılar Birliği tarafından düzenlenmektedir.-

Çin Merkez Bankası, 2015 yılında yeşil tahvile konu olabilecek faaliyetleri tanımlayan doğrulamanın üçüncü taraf aracılığıyla gönüllü olarak yapıldığı süreci tanımlayan bir rehber yayınlamıştır. Bu rehber, uluslararası uygulamalarla büyük ölçüde benzerlik göstermekle birlikte bazı yönleriyle farklılaşmaktadır. Çin'de ihraç edilen yeşil tahviller ile kömür santrallerin daha az karbon emisyonu salan kömürle işleyecek şekilde dönüşümü ve 50 megavattan daha fazla enerji üreten hidroelektrik santrallerin finanse edilebilmesi mümkündür. Ayrıca, yeşil tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın en fazla %10'u şirketin nakit ihtiyacında kullanılabilmektedir.

Bu kapsamda aynı yılda Ulusal Kalkınma ve Reform Komisyonu (NDRC) tarafından ise Yeşil İşletme Tahvili isimli menkul kıymet için rehber hazırlamıştır. Bu düzenleme kapsamında tanımlanan yeşil menkul kıymetin denetlenmesinde ülkenin sermaye piyasası düzenleyici kuruluşunun yetkili olduğu zorunlu bir süreç bulunmaktadır. NDRC rehberine göre, kömürden enerji üreten bir santralin düşük ve verimli emisyon düzeyine çekilmesine katkı sağlayacak projelere de finansman sağlanabilmektedir. Ayrıca, yeşil tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın yarısına kadarı borç ödeme ve şirketin genel nakit ihtiyaçlarında kullanılabilmektedir. Bu oran uluslararası standartlardaki %5 olan oranın hayli üzerindedir.

Mart 2017'de ise ülkenin sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu (China Securities Regulatory Commission-CSRC) tarafından Yeşil Özel Sektör Tahvili isimli menkul kıymet için ihraççıların üçüncü taraf aracılığıyla denetlenen gönüllü olarak uyabilecekleri bir standart getirilmiştir. Ayrıca, aynı dönemde tezgahüstü piyasaya ilişkin kurallar getiren Çin Kurumsal Yatırımcılar Birliği (National Association of Financial Market Institutional Investors) tarafından Yeşil Borç Finansmanı Aracı isimli menkul kıymet için üçüncü tarafın gönüllü olarak uyabilecekleri bir standart getirilmiştir.

Aralık 2017'de ise sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu CSRC ve Çin Merkez Bankası'nın ortak çalışmasıyla Yeşil Tahvil Değerlendirme ve Doğrulama Rehberi yayınlanmıştır. Rehberin hazırlanma amacı, sertifikasyon sürecinde kullanılan birden fazla standardın uyumlu hale getirilmesidir. Bu standardın oluşturulmasında, İklim

Tahvili Girişimi tarafından belirlenen standartlardan yararlanılmıştır.

Rehberin yayınlanmasıyla birlikte, bağımsız kuruluşlar tarafından hazırlanacak olan doğrulama raporlarına standart getirilmiştir.

Yeşil tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın ilkelere uygun şekilde kullanımını denetleyecek olan bağımsız kuruluşlar, düzenleyici kuruluş bünyesindeki Yeşil Tahvil Standart Komitesi tarafından denetlenecektir. Komite, denetim faaliyetini yürüten şirketlerinin faaliyetlerini değerlendirecek ve sonuçlarını internet adresinden duyuracaktır. Rehberde belirtildiği üzere, doğrulama

şirketleri ile ihracçı şirket arasında bağımsızlık ilkesinin sağlanması temin edilecektir.

Çin’de yeşil tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın ilkelere uygun şekilde kullanımının denetimi, hem ihrac öncesinde hem de ihrac sonrasında üç ayda bir kamuyla paylaşılması zorunludur. Hatırlanacağı üzere ICMA’nın Yeşil Tahvil İlkeleri’nde ihrac sonrasında denetim zorunlu tutulmamıştır. Bu raporların içeriği, borçlanma aracının dayalı olduğu varlıkların tanımlanması, çevresel etkilerin belirtilmesi, kullanılan doğrulama yöntemlerinin tanımlanmasını içermektedir.

Brezilya

Brezilya, 2005 yılını referans alarak 2025 yılında sera gazı emisyonlarını %37, 2030 yılında %43, 2060 yılında ise sıfır emisyon düzeyine çekeceğini taahhüt etmiştir. Bu hedefi yakalamak için yenilenebilir enerji ve kentsel teknik altyapı alanlarında 1,3 trilyon dolar büyüklüğünde finansman ihtiyacı bulunduğu hesaplanmaktadır.

Sürdürülebilir finansla ilgili olarak uluslararası kuruluşlarla işbirliğini güçlendiren Brezilya’da Tarım Bakanlığı Eylül 2019’da yeşil ve sürdürülebilir finans alanında işbirliğini güçlendirmek üzere İklim Tahvili Girişimi ile mutabakat zaptı imzalamıştır. Temmuz 2020’de ise Altyapı Bakanlığı demiryolu projelerinin finansmanını İklim Tahvili Girişimi tarafından onaylı borçlanma araçlarının ihracı yoluyla finanse etmeyi planladığını duyurmuştur.

Standartlar

Brezilya Bankalar Birliği tarafından 2016 yılında ihracıların yeşil tahvil ihracında

gözetebileceği hususları içeren bir rehber yayınlanmıştır. Rehberde ICMA’nın yeşil tahvil ilkeleri referans alınmıştır.

Teşvikler

Brezilya’da Haziran 2011 itibarıyla yürürlüğe giren düzenleme ile altyapı projelerini finanse eden borçlanma araçları için uygulanan stopaj oranı tam mükellef gerçek kişiler için %0 oranında kurumsal yatırımcılar için %15 oranında belirlenmiştir. Brezilya’da ihrac edilen diğer borçlanma araçlarına yatırım yapan tam mükellef gerçek kişiler için stopaj oranı vadeye göre değişecek şekilde %22,5 ile %15 aralığında olmak üzeredir. 5 Haziran 2020 tarihinde yayınlanan kararname ile olumlu çevresel ve sosyal etkisi olan altyapı projeleri de teşvik kapsamına girmiştir. Bu projeler, kent içi çevreci ulaşım sistemleri, yenilenebilir enerji projeleri, atık yönetimi, kentte yaşayan dezavantajlı kesimlerin faydasına olan projelerin finansmanını kapsamaktadır.

Tayvan

Tayvan’da Nisan 2017’de çevresel sürdürülebilirliğin desteklenmesi amacıyla finansman olanaklarının gelişimi için Taipei Borsası tarafından yeşil tahvil standartları (Taipei Exchange Operational Directions for Green Bonds) oluşturulmuş ve sadece yeşil tahvillerin işlem göreceği münferit bir piyasa kurulmuştur. Ayrıca, borsa bünyesinde ihracın standarda uygunluğunu denetleyecek bir akreditasyon mekanizması kurgulanmıştır. Böylelikle

standarda uygun olan ve akreditasyon mekanizması tarafından onaylanan borçlanma araçları piyasada işlem görebilmektedir.

Ekim 2020 tarihinde sürdürülebilir borçlanma araçları, Nisan 2021’de sosyal borçlanma araçları için standart oluşturma, piyasa kuruluşu ve akreditasyon mekanizmasının kurgulanması tamamlanmıştır.

Türkiye

Temmuz 2021’de Türkiye’de Ticaret Bakanlığı tarafından Avrupa Birliği’nin Yeşil Mutabakatı ile uyumlu olarak Yeşil Mutabakat Eylem Planı hazırlanmıştır. 9 ana başlık altından toplam 32 hedef ve 81 eylem belirlenmiştir. Ana başlıklar arasında Yeşil ve Döngüsel Bir Ekonomi ve Yeşil Finansman konuları da yer almaktadır.

Diğer yandan, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, finansal istikrar raporunda iklim değişikliği kaynaklı finansal riskler ve çevreci finans başlığı altında sürdürülebilir finans başlığına yer vermeye başlamıştır. Çalışmada, iklim değişikliğinin finansal istikrar üzerinde yaratacağı risklere dikkat çekilmiştir.

Ülkemizde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Borsa İstanbul’un (BIST) finansman alanında enerji verimliliği ve sürdürülebilirliğe yönelik düzenlemeleri bulunmaktadır. BDDK, Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik kapsamında enerji performansı yüksek konutlar için kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranını daha yüksek belirleyerek konutlarda enerji verimliliğini teşvik etmektedir.

SPK, Kurumsal Yönetim Tebliği’nde 2 Ekim 2020 tarihinde yaptığı değişiklikle Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesinde halka açık ortaklıkların sürdürülebilirlikle ilgili çalışmalarını yürütürken açıklamaları beklenen temel ilkelerin uygulanmasını gönüllülük usulüne göre düzenlemiş ve uygulanıp uygulanmadığının “Uy ya da Açıkla” prensibiyle raporlanmasını zorunlu tutmuştur. Türkiye’de halihazırda ülke düzeyinde sürdürülebilir tahvil ilkesi olarak bir standart bulunmamakla birlikte, sürdürülebilirlikle ilgili gönüllü standart hazırlanmasına ilişkin çalışma Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yürütülmektedir.

Borsa İstanbul, kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan şirketlerin yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik Endeksi ile sorumlu yatırımcılara sürdürülebilir yatırım seçenekleri sunmakta olup, 2014 yılında şirketlere yönelik bir sürdürülebilirlik rehberi yayımlamıştır. Cumhurbaşkanlığı’na bağlı Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu tarafından hazırlanan Eylem Planı çerçevesinde, şirketler için sürdürülebilir rehberinin güncellenmesi görevi Borsa

İstanbul'a verilmiş, Ağustos 2020'de rehber güncellenmiştir.

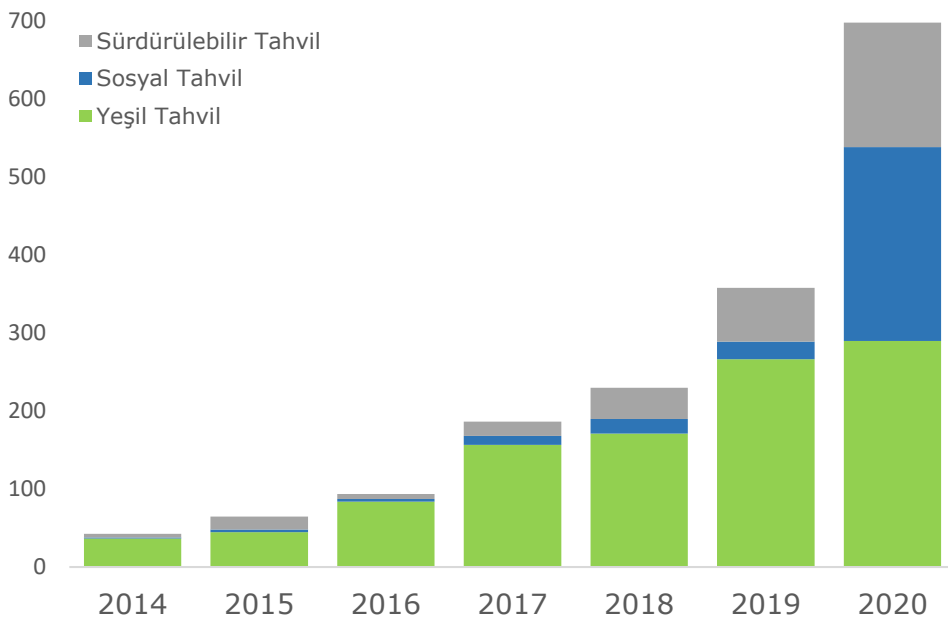
Temmuz 2021'de Garanti BBVA, Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu'nun yürütücülüğünü üstlendiği Karbon Kamuyu Aydınlatma Projesi (Carbon Disclosure Project-CDP) isimli inisiyatif ile Borsa İstanbul işbirliğiyle Garanti BBVA İklim Endeksi yayınlanmaya başlanmıştır. Endeks, Borsa İstanbul'da işlem gören ve CDP metodolojisine göre, iklim değişikliği konusundaki riskleri ve fırsatları şeffaf bir şekilde beyan eden şirketlerin performansını ölçmektedir.

Birliğimiz, Kasım 2018'de Bali'de üyesi olduğu Asya Menkul Kıymetler Forumu'nun (Asia Securities Forum - ASF) Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarına Bağlılığı Bildirgesine imza atarak sürdürülebilir finansal ürünlerin gelişimi hakkında farkındalığı artırmayı amaçlamıştır. Forum, menkul kıymet piyasalarının geliştirilmesi ve sürdürülmesini teşvik etmeyi taahhüt ederken, sürdürülebilirlik alanında edindiği bilgi ve deneyimleri paylaşacağını ifade etmiştir.

SÜRDÜRÜLEBİLİR ÜRÜNLERİN PİYASA BÜYÜKLÜĞÜ

İklimle ilgili risklere karşı farkındalığın artmasıyla birlikte, sürdürülebilir finansman araçlarının hacimleri de artmaya başlamıştır. Yeşil tahvil ihraç hacmi dünyada giderek artmakta olup, Avrupa ihraçlarda önde gelmektedir. Bir tahvilin yeşil tahvil olarak adlandırılabilmesi için sağlanması gereken kriterlerde en bilineni Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği (ICMA) tarafından yayımlanan Yeşil Tahvil Prensipleri olmaktadır.

Climate Bonds Initiative tarafından kritere uygun bulunduğu için derlenen yeşil, sosyal ve sürdürülebilir borçlanma araçlarını içeren verilere göre, 2007 yılı ile 2020 sonu arasında gerçekleştirilen yeşil tahvil ihraç tutarı 1,1 trilyon dolar, sürdürülebilir tahvil ihraç tutarı 317 milyar dolar, sosyal tahvil ihraç tutarı ise 316 milyar dolar olmak üzeredir. CBI kendi sertifikasyon kriterlerine uygun olan borçlanma araçlarını veri tabanına dahil etmektedir.



Kaynak: Climate Bonds Initiative, 2020.

Salgın ortamında şirketlere uzun vadeli finansman imkânı sağlayan borçlanma araçları hızlı büyüme kaydetmiştir. 2020 yılında yeşil, sürdürülebilir ve sosyal tahvil ihraçları önceki yılın iki katına çıkarak 700 milyar dolara yaklaşmıştır. Yeşil tahvil ihraçları önceki yıla kıyasla %9 artarak 290 milyar dolar olurken, sürdürülebilir tahvil ihraçları %131 artışla 160 milyar dolara, sosyal tahvil ihraçları ise %1017 artışla 249 milyar dolara çıkmıştır. Sosyal tahvil ihraçlarındaki dikkat çekici büyümede salgının etkilerini bertaraf etmeye yönelik alanlara kaynak aktarma amacını taşıyan borçlanma aracı sayısındaki artış etkili olmuştur. Çin’de 5 Şubat’ta Zuhai Huafa Group isimli şirket tarafından ihraç edilen 1 milyar yuan (\$143 mn) büyüklüğündeki sosyal tahvil, pandemi teması altında gerçekleştirilen dünyadaki ilk borçlanma aracı olmuştur.

Türkiye’de sürdürülebilir bankacılığın yaygınlık kazandığı, çok sayıda bankanın kendi faaliyetleriyle ilgili olarak çevreci uygulamaları artırırken, sürdürülebilir finansman ihracı yoluyla özellikle yurt

dışından kaynak elde ettiği ve bu kaynakları yurt içinde iklim değişikliğinin sınırlandırılmasına hizmet eden projelere destek olarak sunduğu görülmektedir. Kaynak temini sırasında, sürdürülebilir bankacılık konusunda çeşitli performans kriterlerini belli bir takvime bağlı olarak sağlayan bankalar sürdürülebilirlik odaklı sendikasyon kredilerinde maliyet avantajı sağlayabilmektedir.

TCMB tarafından derlenen verilere göre, Türkiye’de bankacılık sektörü tarafından ihraç edilen sürdürülebilir tahvil büyüklüğü 2016 yılından itibaren toplam 2,7 milyar dolara ulaşmıştır. Uluslararası kuruluşlar ve çok taraflı kalkınma bankaları da sürdürülebilirlik odaklı projelere finansman sağlayabilmekte olup, ülkemizdeki çevreci projelere Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) başta olmak üzere, Dünya Bankası, Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası, Fransız Kalkınma Ajansı ve Alman Sanayisizleşme Fonu gibi kuruluşlarca finansman sağlanmaktadır. Türkiye’de ilk yeşil tahvil, 2016 yılında Türkiye Sınai Kalkınma Bankası tarafından ihraç edilmiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

İklim değişikliği ile risklerin bertaraf edilmesi, finansal sistem üzerinde olası etkilerinin değerlendirilmesi için uluslararası kuruluşlar ve devletler çalışmalar yürütmektedir. Bütün bu zorluklarla birlikte, birçok uluslararası kuruluş iklim değişikliğine ilişkin çalışmalarını hızlandırmış, bu çalışmalar G20 düzeyinde takip edilmeye ve desteklenmeye başlanmıştır.

Bu çalışmalar risk yönetimi, kamuyu aydınlatma ve raporlama, yeşil finansman başlıkları altında incelenebilmektedir. Finansal İstikrar Kurulu (FSB), Finansal Sistemi Yeşillendirme Ağı (NGFS) ve Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS) iklim

değişikliğinin etkilerinin finansal istikrar üzerinde yaratacağı risklere odaklanmıştır. İklimle İlgili Finansal Bildirimler Görev Gücü (TCFD), Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı (IFRS) ve Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) ise kamuyu aydınlatma ve raporlama alanında çalışmaktadır.

Yeşil finansmanın gelişimi için standart oluşturma çalışmaları ise, Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği (ICMA), İklim Tahvili Girişimi (Climate Bond Initiative), Global Finansal Piyasalar Birliği (Global Financial Markets Association), İslam Kalkınma Bankası ve Sorumlu Yatırım için Prensipler tarafından yürütülmektedir.

Ayrıca, sürdürülebilir finansın gelişimi için işbirliğinin güçlendirilmesi çalışmaları Dünya Borsalar Federasyonu (WFE), Sürdürülebilir Borsalar İnisiyatifi, Sürdürülebilir Bankacılık Ağı ve Uluslararası Sürdürülebilir Finans Platformu çabalarıyla ilerlemektedir.

Sürdürülebilir finasta standart oluşturma arayışlarından ilki ICMA tarafından 2014 yılında oluşturulan Yeşil Tahvil Prensipleri olmuştur. ICMA'nın oluşturduğu standart yeşil borçlanma aracı ihraççıları tarafından benimsenmiştir. İklim finansmanı alanındaki girişimlerden ilki ise çeşitli finans kuruluşlarının gönüllü çabalarıyla bir araya gelen 2009 yılında kurulan İklim Tahvili Girişimi (CBI) olmuştur. İklim tahvili girişimi tarafından onaylanan borçlanma araçları CBI etiketiyle piyasada kabul görmüştür. Sosyal sermaye piyasası ürünleri hakkındaki çalışmalar ise 2017 yılından sonra yaygınlaşmıştır. ICMA tarafından Haziran 2017'de oluşturulan sosyal tahvil prensipleri tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynakların hangi alanlarda kullanılacağına ilişkin çerçeveyi tanımlamıştır. Ayrıca, aynı yılda ICMA tarafından hem yeşil tahvil olma hem de sosyal tahvil olma özelliklerini bir arada barındıran borçlanma araçlarını kapsayan sürdürülebilirlik tahvillerine ilişkin bir rehber yayımlanmıştır. Haziran 2020'ye gelindiğinde ise ICMA tarafından sürdürülebilirlik alanında önceden belirlenen performans kriterleri içeren sürdürülebilirlik bağlantılı tahviller için prensipler belirlenmiştir.

Sürdürülebilirlik konusunun kamuoyunda geniş bir kitlenin ilgisini çekmesiyle birlikte hükümetler çalışmalarına hız vermiştir. Avrupa Birliği, 2019 yılında hazırlanan Sürdürülebilir Finans Eylem planının uygulamasına, Haziran 2020'de yürürlüğe giren AB Taksonomisi olarak adlandırılan

sınıflama ile çevresel sürdürülebilir ekonomik faaliyeti tanımlamakla başlamıştır. Mart 2021'de sürdürülebilirlikle ilgili hususların nasıl ele alındığının kamuya açıkça paylaşılmasını şart koşan Sürdürülebilir Finansla İlgili Kamuyu Aydınlatma Düzenlemesi yürürlüğe girmiştir. Nisan 2021'de sürdürülebilirlik raporlamasını zorunlu tutan Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi yayınlanmıştır. Temmuz 2021'de ise sürdürülebilir ekonomiye geçiş eylem planı ve AB Yeşil Tahvil Standardı ile ilgili ilk taslak şekillenmiştir. ABD'de ise Mayıs 2020'de ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) bünyesindeki Yatırım Danışma Komitesi, SEC'e ihraççılara sürdürülebilirlikle ilgili olarak raporlama yükümlülüğü getirmesi tavsiyesinde bulunmuştur. Eylül 2020'de ise Emtia Vadeli İşlem Ticaret Komisyonu tarafından iklim kaynaklı piyasa risklerini içeren bir rapor yayınlanmıştır. Çevresel sürdürülebilir ekonomik faaliyetlerin tanımlanmasını içeren sınıflama çalışması, ABD Yatırım Kuruluşları Enstitüsü tarafından yürütülmektedir.

Ayrıca, ASEAN üyesi olan ülkeler 2014 yılında ICMA tarafından yayınlanan Yeşil Tahvil İlkeleri'nden yararlanılarak Kasım 2017'de ACMF tarafından ASEAN Yeşil Tahvil Standartları'nı oluşturmuştur. Çin ise yeşil tahvillerle ilgili olarak standart oluşturma çalışmasına 2015 yılında başlamış, Aralık 2017'de ise çok sayıda düzenleyici kuruluş tarafından hazırlanan standartlara uyum getirmek üzere yeni bir standart oluşturmıştır.

Sürdürülebilir finansın gelişimi için hükümetlerin açıklamış olduğu teşviklerin ağırlıkla yatırımcıya vergi avantajı sağlanması ve ihraççının ilk ihraç ve ilerleyen dönemde karşı karşıya kalacağı sürdürülebilirlikle ilgili raporlama

maliyetlerinin sübvansede edilmesi olduğu görölmektedir. Hong Kong'da ihraç maliyeti teşviklerini içeren Yeşil ve Sürdürülebilir Finans Teşvik Programı Mayıs 2021'de 3 yıl süreyle başlamıştır. Singapur'da ihraç öncesi dış değerlendirme ve kredi derecelendirme faaliyetini içeren sürdürülebilir tahvil teşvik programı ise Ocak 2021'de başlamıştır. Malezya'da 2017 yılında yürürlüğe giren düzenlemeyle birlikte sürdürülebilir sukuk ihraççalarına ihraç maliyetlerini vergi matrahından indirme olanağı tanınmıştır. Yeşil tahvil ve sukuk yatırımı yapan yatırımcıların elde ettiğı gelir ise 2025 yılına kadar gelir vergisinden istisna edilmiştir. Brezilya'da olumlu çevresel ve sosyal etki yaratan projeleri finanse eden borçlanma araçlarına yatırım yapan yatırımcıların bu tahvillerden

elde edecekleri gelire uygulanan stopaj oranı %0 olarak belirlenmiştir. Ayrıca, Tayvan'da diğer ülkelerden farklı olarak Borsa bünyesinde bir yapı kurgulanmış, akreditasyon mekanizması ve ayrı bir yeşil tahvil piyasası kurulmuştur.

Diğer yandan, iklim değışikliği, uluslararası finansal kuruluşlar tarafından finansal sistem için çeşitli riskler barındıran yapısal bir sorun olarak görölmektedir. İklim değışikliği, fiziki varlıkların değerini etkileyerek finansal sisteme kredi riski ve piyasa riski şeklinde yansımalarının yanı sıra, düşük karbon ekonomisine yönelim kuruluşların düzenleme veya teknoloji gibi alanlarda olası değışikliklerden kaynaklanan geçiş risklerini de ortaya çıkarmaktadır.

KAYNAKÇA

Asian Development Bank Institute, 2020. Regulating Green Bonds in the People's Republic of China: Definitional Divergence and Implications for Policy Making.

ASEAN Capital Markets Forum, Green Bond Standards.

<https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/asean-green-bond-standards>

BNP Paribas, An introduction to the Sustainable Finance Disclosure Regulation.

<https://investors-corner.bnpparibas-am.com/investing/an-introduction-to-the-sustainable-finance-disclosure-regulation/>

Brazilian Federation of Banks, Guidelines for Issuing Green Bonds in Brazil, 2016.

Climate Bonds Green Bond Database

<https://www.climatebonds.net/2020/12/1trillion-mark-reached-global-cumulative-green-issuance-climate-bonds-data-intelligence>

European Commission, EU taxonomy for sustainable activities, 2020.

European Commission, Corporate Sustainability reporting, 2020.

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

European Commission, Sustainability-related disclosure in financial services sector, 2019.

Hong Kong Monetary Authority, Guideline on the Green and Sustainable Finance Grant Scheme, 2021.

<https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2021/20210504e4a1.pdf>

Gallagher, E., Bancillon, C., Berruti, G. (2021). "What you should about the EU Taxonomy".

<https://www.greenbiz.com/article/what-you-should-know-about-eu-taxonomy>

Task Force on Climate-related Financial Disclosures – TCFD: <https://www.fsb-tcfd.org/>

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

[Investment Company Institute, 2021. Investment Company Factbook.](#)

[Investment Company Institute, Climate Change Disclosures.](#)

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

Islamic Development Bank, 2019. Sustainable Finance Framework.

International Organization of Securities Commissions, 2021. Report on Sustainability-related Issuer Disclosures.

Japan Ministry of Environment, Green Bond Guideline, 2017.

Monetary Authority of Singapore, Sustainable Bond Grant Scheme, 2021.

<https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/sustainable-bond-grant-scheme>

Securities Exchange Commission (SEC) Response to Climate and ESG risks and opportunities, 2021.

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

Taipei Exchange, Sustainability Bond Market:

<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/index.php?l=en-us>

Machadomeyer, "New Decree Extends Tax Benefits to Green Bonds and Social Bonds", Brazil.

Matt, B. 2021. NYSE and ICE: transforming the world of ESG data and benchmarking.

<https://focus.world-exchanges.org/articles/nyse-esg-data>

Ministerio das Relaoes Exteriores, Brazil.

<https://www.gov.br/mre/en/contact-us/press-area/press-releases/brazil-submits-its-nationally-determined-contribution-under-the-paris-agreement>

Network for Greening Financial System (NGFS): <https://www.ngfs.net/>

Securities Commission Malaysia, SRI Sukuk Framework, 2019.

Securities and Exchange Board of India, Disclosure Requirements for Issuance and Listing Green Bonds, 2017.

Sürdürülebilirlik Baēlantılı Tahvil İlkeleri Gönüllü Sreē Rehberi, Balcıoēlu Seluk Ardıyok Avukatlık Bürosu, 2020.

Finansal İstikrar Raporu Sayı: 32, TCMB, Mayıs 2021

U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC), Managing Climate Risk in the U.S. Financial System, 2020.

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

World Federation of Exchanges. Sustainability Principles, 2018.

White & Case, 2020. Sustainability-linked bonds: the new face of transition finance.

<https://www.whitecase.com/publications/alert/sustainability-linked-bonds-the-new-face-transition-finance>

Yeēil Tahviller, Mustafa zer, Gösterge Sayı 11, TSPB, Ocak 2017

ETKİ YATIRIMI

Onur Saltürk

Çevresel ve sosyal sorunlara ilişkin küresel endişeler arttıkça yatırım profesyonelleri üzerinde bu konuları yatırım kararlarına dahil etme baskısı da gittikçe artmıştır. Buna cevaben 1970'lerde ortaya çıkan sosyal sorumlu yatırım hareketiyle başlayan ve tütün ve kumar gibi etik değerler, insan hakları gibi standart ve normlar ve hayvanlar üzerinde bilimsel testler gibi etik inançlar da dahil olmak üzere belirli çevresel, sosyal ve yönetim değerlerini gözeterek yatırım tercihleri 2000'lerden itibaren kurumsallaşarak doğrudan olumlu bir etki yaratmayı amaçlayan "etki yatırımı" kavramına doğru evrilmiştir.

Etki yatırımı terimi genellikle sorumlu ve sürdürülebilir girişimlere finansman sağlamakla örtüşen uygulamaları tanımlamak için kullanılmaktadır. Etki yatırımının tanımlayıcı özelliğinin finansal getiri yaratma hedefi yanında etki hedeflerinin belirlenmesi ve başarının bu hedefleri gerçekleştirme ile doğru orantılı

Etki Yatırımı Nedir?

Etki yatırımı ilk kez 2007 yılında Rockefeller Vakfı tarafından hem finansal getiri hem de sosyal ve/veya çevresel etki yaratmak amacıyla yapılan yatırımlar olarak tanımlanmıştır. Etki yatırımının bugün en yaygın olarak kullanılan tanımı ise konu hakkındaki en önemli kuruluşlardan biri olan Küresel Etki Yatırım Ağı (Global Impact Investment Network, GIIN) tarafından önerilen tanımlamadır. Küresel Etki Yatırım Ağı etki yatırımı finansal getiri yanında pozitif ve ölçümlenebilir sosyal ve çevresel etki yaratma niyetiyle yapılan yatırımlar olarak tanımlamaktadır.

olarak ölçülmesi olduğunu ifade etmektedir.

Daha spesifik olarak etki yatırımı, karlılığı artırmayı hedefleyen geleneksel iş yapma kültürüyle sürdürülebilir kalkınmayı birleştirerek finansmana erişimin kolaylaştırılması yoluyla özel sektörün sürdürülebilir kalkınmaya katkısını artırmanın yenilikçi bir yolu olarak konumlanmaktadır. Bu kapsamda etki yatırımı finansal bir getiri sağlamak yanında dışsal fayda olarak da nitelendirilen çevresel veya sosyal etki yaratmak amacıyla sektör, şirket ve projelere yapılan yatırımları ifade etmektedir.

Bu çalışmamızda etki yatırımının ortaya çıkış süreci, uluslararası ve ulusal inisiyatifler, etki yatırımı standartları, etki yatırımcıları ve piyasası, etki yatırımında kullanılan varlıklar, etki yatırımı yöntemleri ile ölçümleme ve raporlama pratikleri masaya yatırılmaktadır.

Yoğun küresel ilgiye rağmen "etki" teriminin henüz tüm paydaşlarca kabul edilen yerleşmiş net bir tanımı bulunmamaktadır. Bununla beraber en geniş manasıyla etki genel olarak birey, topluluk veya tüm toplumu ilgilendiren ekonomik, sosyal, kültürel, çevresel ve politik koşullardaki herhangi bir anlamlı değişiklik olarak tanımlanmaktadır.

Etki yatırımı belirli bir çevresel veya sosyal sorunu belirleyip çözerek doğrudan olumlu bir etki yaratmayı amaçlamaktadır. Bu yönüyle etki yatırımı 1970'lerde ortaya

çıkan sosyal açıdan sorumlu yatırım hareketiyle başlayan sürdürülebilir yatırımın ileri bir aşaması olarak kabul görmektedir. Buna karşın sorumlu yatırım faaliyetlerinde belirli bir etki hedefi bulunmadığı için etki yatırımdan ayrılmaktadır.

Etki yatırımının uygulama biçimi yıllar içinde evrilmiştir. Etki yatırımı belirli çevresel, sosyal ve yönetim kriterlerinin değerlendirilmesiyle belirli varlıklardan kaçınmayı ifade eden negatif taramadan öte sektör, şirket ve girişimlerin kanıtlanmış çevresel, sosyal ve yönetim performanslarına dayalı yatırım kararlarının alınmasını gerektiren pozitif tarama yöntemini temel almaktadır.

Etki yatırımları kasıtlı olarak sosyal ve çevresel çözümlere katkıda bulunmaktadır. Bu kasıtlı olma özelliği etki yatırımı çevresel, sosyal ve yönetim yatırımları (environmental, social and governance, ESG) ve sosyal sorumlu yatırımlardan (socially responsible investing, SRI) önemli ölçüde ayırmaktadır.

Örneğin, sosyal sorumlu yatırımlar olumlu sosyal veya çevresel sonuçlar elde etmek için yatırım evrenini taramayı, gerekli kriterleri karşılayan yatırım fırsatlarını değerlendirmeyi, uygun yatırımlarda pozisyon almayı ve uygun olmayanlar yatırımlardan çıkmayı gerektirmektedir. Sosyal sorumlu yatırım tüm yatırımcıların erişimine açık piyasalarda daha sık kullanılırken etki yatırımı ise bireysel yatırımcıların erişiminin sınırlı olduğu nitelikli yatırımcı piyasalarında ya da tezgahüstü olarak işlem görmektedir. Bununla beraber etki yatırımları sosyal sorumlu yatırımlardan doğrudan etkileme niyeti ve ölçülebilirlik nitelikleri bakımından ayrılmaktadır.

Etki yatırımı sosyal ve çevresel konuların yalnızca hayırsever bağışlarla ele alınması

ve yatırımların yalnızca finansal getiri elde etmeye odaklanması gerektiğine dair uzun süredir devam eden yaygın görüşü reddetmektedir.

Küresel Etki Yatırım Ağı etki yatırımının dört temel özelliği haiz olması gerektiğini belirtmiştir. Etki yatırımlarının bu dört özelliğin tümünü aynı anda içermesi beklenmektedir.

1. Niyet: Etki yatırımcıları yatırımları aracılığıyla olumlu bir sosyal ve çevresel etki yaratma niyetiyle yatırım yapmaktadır.

2. Getiri Beklentisi: Etki yatırımları geri ödenmesi gerekmeyen hibe ya da bağış içermemektedir. Etki yatırımcıları yatırımlarından getiri beklemektedir. Bu husus etki yatırımı hayırseverlikten ayırmaktadır.

3. Getiri Aralığı ile Varlık Sınıfları: Etki yatırımcıları piyasa getirilerine denk veya yaratmak istedikleri çevresel, sosyal ve yönetim hedefleriyle uyumlu şekilde piyasa getirisinin altında bir getiri beklentisine sahiptir. Etki yatırımcıları risk profilleriyle uyumlu şekilde nakit ve nakit benzerleri, sabit getirili menkul kıymet, risk sermayesi ve hisse gibi çeşitli varlık sınıfları arasında yatırım yapabilmektedir.

4. Etki Ölçümü: Etki yatırımının en önemli ayırt edici özelliklerinden biri de yatırımların sosyal ve çevresel performansını ölçme ve raporlamaya ilişkin şeffaf ve hesap verebilir yatırımcı taahhüdüdür.

Etki yatırımları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan piyasalarda yapılabilmektedir. Hızla büyüyen etki yatırımları sürdürülebilir tarım, yenilenebilir enerji, doğal kaynakları koruma, mikro finans gibi popüler alanların yanında barınma, sağlık ve eğitim gibi temel hizmetlere düşük fiyatlı ve kolay erişim sağlamayı amaçlamaktadır.

Etki Yatırımında Uluslararası ve Ulusal Girişimler

Etki yatırımları hakkında farkındalık yaratmak ve bu alandaki faaliyetleri desteklemek için pek çok uluslararası ve ulusal kuruluş bulunmaktadır. Etki yatırımı yanında diğer çevresel, sosyal ve yönetimle alakalı konulara da eğilen bu kuruluşlar etki yatırımı hususunda dünyada en geniş çaplı çalışmaları yürüten kurumlar olarak ön plana çıkmaktadır.

Küresel Etki Yatırım Ağı

2009 yılında kurulan Küresel Etki Yatırım Ağı (Global Impact Investment Network, GIIN) yaklaşık 50 ülkede 330 üyesi bulunan ve etki yatırımı sektörünün altyapısını oluşturan ve gelişimine katkıda bulunmak için çeşitli faaliyet, eğitim ve araştırmaları sürdüren ve destekleyen kâr amacı gütmeyen bir uluslararası kuruluştur. Küresel Etki Yatırım Ağı'nın üyeleri önemli kaynaklara sahip küresel yatırımcılar ve portföy yöneticileri yanında özel sektör şirketleri ile vakıflardan meydana gelmektedir. Kuruluş etki yatırımcılarını bir araya getirme, yenilikçi yaklaşımları yaygınlaştırma ve en iyi uygulamaların oturtulması konusunda rehberlik sağlama görevlerini üstlenmektedir. Küresel Etki Yatırım Ağı sosyal, ekonomik ve çevresel refahın dünya çapında daha fazla insana yayılmasını sağlamak için yüklü miktarda sermayenin etki yatırım piyasasına girmesini hedeflemektedir.

Sorumlu Yatırım için İlkeler

Sorumlu Yatırım için İlkeler (Principles for Responsible Investment, PRI) Birleşmiş Milletler ile ortaklaşa olarak sorumlu yatırım konusunda küresel çapta savunuculuk yapmaktadır. Kurum çevresel, sosyal ve yönetim kriterlerinin yatırımlara olan etkisini incelemek ve uluslararası yatırımcılara yatırım sürecinde bu faktörlere uygun davranma konusunda destek sunmaktadır. Sorumlu Yatırım için

İlkeler küresel hükümet, vakıf ve diğer uluslararası kuruluşlardan sağlanan hibeler yanında yıllık üyelik ücreti yoluyla da finanse edilmektedir.

Etki Yatırımı için Küresel Yönlendirme Grubu

Birleşik Krallık'ta mukim resmi bir yardım kuruluşu olan Etki Yatırımı için Küresel Yönlendirme Grubu'nun (Global Steering Group for Impact Investment, GSG) AB ile beraber 33 üye ülkesi bulunmaktadır. Kurum dünyanın en acil sosyal ve çevresel zorluklarını çözmek için finans, iş dünyası ve hayırseverlik liderlerini bir araya getirmeyi amaçlamaktadır. Etki Yatırımı için Küresel Yönlendirme Grubu insanlar ile gezegene fayda sağlamak için etki yatırımı ve girişimciliği yaygınlaştıran bağımsız bir kuruluş olup Birleşik Krallık'ın G8 başkanlığında kurulan Sosyal Etki Yatırım Görev Gücü'nün halefi olarak Kasım 2017'den beri faaliyetlerini sürdürmektedir.

Hedef Yatırımcıları Kurumu Hedef Yatırımcıları Kurumu (Mission Investors Exchange) sosyal ve çevresel değişim için finansman sağlayan yatırımcılar için önde gelen etki yatırım ağıdır. Kurum 200'den fazla üyesiyle üyelerinin etki yatırımı uygulamalarının ölçek ve etkisini artırmalarına yardımcı olacak kaynak ve bağlantılar sağlamaktadır. Üyeler, dünya çapında etki yatırımında en iyi uygulamalar, yeni yatırım fırsatları, iş birlikleri ve yenilikler için kurum vasıtasıyla bir araya gelmektedir.

Küresel İslami Finans ve Etki Yatırımı Platformu

Birleşmiş Milletler Kalkınma Ajansı (United Nations Development Programme – UNDP) özel sektör ile sivil toplum kuruluşlarının kalkınmada daha aktif olmalarına olanak sağlarken Sürdürülebilir Kalkınma

Amaçlarının gerçekleştirilmesine yönelik politika tavsiyeleri ve teknik hizmetler sunmaktadır.

Bu hedef doğrultusunda UNDP Türkiye hükümeti ortaklığıyla 2011 yılında Gelişen Özel Sektör için İstanbul Uluslararası Merkezi'ni (Istanbul International Center for Private Sector in Development) kurmuştur.

Küresel İslami Finans ve Etki Yatırımı Platformu (Global Islamic Finance and Impact Investing Platform, GIFIIIP) ise İslam Kalkınma Bankası ile Gelişen Özel Sektör için İstanbul Uluslararası Merkezi iş birliğinde 2016 yılında Cakarta'da kurmuştur.

İslami finans ve etki yatırımı piyasalarında faaliyet gösteren özel sektör, kamu ve diğer kilit paydaşları bir araya getirmeyi hedefleyen platform bu aktörler arasında işbirlikçi bir çalışma ortamı yaratarak sürdürülebilir kalkınma sorunlarına piyasa temelli çözümler sunmayı amaçlamaktadır.

Etki Yatırımı Derneği

Türkiye'nin bu alandaki ilk derneği olarak Nisan 2020'de kurulan Etki Yatırımı Derneği, öncü bir rol üstlenmektedir.

Etki Yatırımı Standartları

Etki yatırımı tanım ve faaliyetlerinin muğlaklığı çeşitli uluslararası kuruluşları sektör genelinde yeknesak pratikler oluşturmak için ortak standartlar belirlemeye itmiştir.

Etki Yatırımının Temel Özellikleri

Nisan 2019'da Küresel Etki Yatırım Ağı etki yatırımının nasıl uygulanacağı konusunda daha fazla netlik sağlamayı amaçlayan Etki Yatırımının Temel Özellikleri isimli bir rehber yayımlamıştır.

Etki yatırımlarının olumlu sosyal ve çevresel etkilere etkin bir şekilde katkıda bulunması ve uygulamanın güvenilirliğinin tesis edilmesi yanında finansal piyasaların

Derneğin bünyesinde hayata geçirilen bağımsız Etki Yatırımı Platformu (Etkiyap), Türkiye'deki kamu ve özel sektör kurumları, üniversiteler ve diğer sivil toplum kuruluşları ile ortak çalışmalar sürdürerek kişi ve kurumlara etki yatırımı farkındalığı sağlarken gerekli ekosistemin oluşmasına katkıda bulunmak için eğitim ve araştırma projelerini de sürdürmektedir.

Etki Yatırımı Danışma Kurulu (EYDK)

EYDK, kamu, özel ve üçüncü sektörlerden 30 lider kurumun bir araya gelmesiyle Nisan 2021'de kurulmuştur. EYDK, etki yatırım modelini Türkiye'de yaygın, sürdürülebilir ve kapsayıcı bir yatırım seçeneği haline getirme vizyonu ile hareket etmektedir. Politika, piyasa, iletişim ve bilgi geliştirmenin yanı sıra, dünyada Türkiye'yi temsil eden bir üst kurul olarak konumlanmakta ve etki ölçümü ve yönetimi alanında ulusal bir çerçeve oluşturulmasını hedeflemektedir.

Birliğimiz de Türkiye'deki etki yatırımı faaliyetlerine destek olmaktadır. Bu kapsamda Birliğimiz, Etki Yatırımı Danışma Kurulu'na da üye olmuştur.

etki yatırımı piyasasına katılım koşulları konusunda netliğe ihtiyacı bulunduğu tespitiyle Küresel Etki Yatırım Ağı güvenilir etki yatırımını neyin oluşturduğunu tanımlamak için önde gelen etki yatırımcılarının katkısıyla Etki Yatırımının Temel Özellikleri rehberini geliştirmiştir. Bu rehber yatırımcıların etki yatırımının temel unsurlarını anlamalarına, faaliyetlerinin güvenilirliğini sağlamalarına ve potansiyel yatırım iş birliklerinin kalitesini değerlendirmeye yardımcı olmayı amaçlamaktadır.

Rehber etki yatırımının temel özelliklerini dört başlık altında incelenmektedir:

1. Finansal Getiri Yanında Sosyal ve Çevresel Etkiye Kasıtlı Olarak Katkıda Bulunmak

- Mali ve etki hedeflerini şeffaf olarak belirlemek
- Bu hedefler ve bunları gerçekleştirmek için kullanılacak stratejiler hakkında net bir yatırım tezi oluşturmak

2. Yatırım Tasarımında Kanıt ve Etki Verilerini Kullanmak: Olumlu etkiye olan katkıyı artırmak için en iyi nicel ve nitel etki verilerini kullanmak

- Yatırımın hizmet etmeye çalıştığı topluluk tarafından ifade edilen hedefler yanı sıra ampirik kanıt veya bilimsel bulgularla uyumlu bir sosyal veya çevresel ihtiyacın belirlenmesi
- En güvenilir bilimsel kanıtlar kullanarak etki yatırımının bu ihtiyacın iyileştirilmesine katkısı hakkında hedefler belirlenmesi, belirlenen ihtiyaçları karşılamada etkili çözümlere dayalı yatırım stratejileri tasarlamak ve potansiyel olumsuz etkileri saptamak ve hedeflere ulaşırken performansı ölçmede kullanılacak niteliksel ve niceliksel göstergeleri belirlemek
- Yatırım faaliyetlerinin titizliğini iyileştirmek için etki analitiği yapabilme kapasitesini iyileştirmek

3. Etki Performansını Yönetmek: Sosyal ve çevresel hedeflere ulaşmaya yönelik yatırımları yönetmek için etki performansı verilerinin karar verme sürecinde kullanılması.

- Geri bildirim döngülerini yatırım süresince kullanmak
- Belirtilen etki hedeflerine ulaşmaya yönelik riskleri belirlemek ve bu risklerin etkilerinin azaltılmasına yönelik planları geliştirmek
- Yatırım kararlarının olumsuz sonuçlarını hafifletmeye çalışmak

- Etki yatırımı performans verilerinin yatırımcılara ve yatırım yapılan kurumlara mümkün olduğunca karşılaştırılabilir bir şekilde açıklanmasını sağlamak

4. Etki Yatırımının Büyümesine Katkıda Bulunmak: Daha fazla yatırımcının etki yatırımlarını etkin bir şekilde yapabilmesi için harekete geçmek

- Etki yatırımı uygulamalarını kullanma yoğunluğu konusunda şeffaf olmak
- Etki hedefleri, stratejileri ve performansını tanımlamak için ortak metot, yaklaşım ve standartları kullanmayı taahhüt etmek
- Yatırım kararı sürecinde potansiyel etki performansı ve etki yönetimi uygulamalarının kalitesini değerlendirmek
- Gizliliği bulunmayan olumlu ve olumsuz tecrübe, kanıt veya verileri tüm paydaşlarla paylaşmak.

Etki Standartları

Etki yatırımı standartları konusundaki zorlukları gidermek için OECD ve Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı "Sürdürülebilir Kalkınmanın Finansmanı için Etki Standartlarını" yayımlamıştır. Mart 2021 tarihinde kabul edilen standartlar etki yatırımı ekosistemindeki tüm paydaşlar için bir en iyi uygulama kılavuzu vazifesi göstermektedir. Özel sermaye fonları ve borçlanma araçları için de kullanılan standartlar strateji, yönetim yaklaşımı, şeffaflık ve yönetim başlıkları etrafında inşa edilmiştir:

1. **Strateji:** "Kimseyi geride bırakmama" anlayışıyla Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları çerçevesinde etki hedefleri belirlenmektedir. Hedefler yatırımcılar ve yatırım yapılan girişimler arasında ortak anlayış ve uyumu sağlarken etki merkezli yatırım stratejisinin temelini belirlemektedir.

2. Yönetim Yaklaşımı: Paydaşlar kalkınma hedeflerini, insan haklarını, sürdürülebilir kalkınma amaçlarını ve çevresel, sosyal ve yönetim hedeflerini faaliyetlerinin tasarım ve yönetimine entegre eden bir etki yönetimi yaklaşımını benimsemektedir.

3. Şeffaflık: Sürdürülebilir kalkınma amaçları ve benzer hedefler doğrultusunda sağlanan finansmanın kullanımı ve etkisinin ölçümüne ilişkin kamu aydınlatılmaktadır.

4. Yönetişim: Paydaşların sürdürülebilir kalkınma amaçlarına katkıda bulunma

taahhüdü yönetim uygulama ve düzenlemelerinde yer almaktadır.

Standartlar etki yönetimini iş ve yatırım uygulamaları ile karar verme süreçlerine entegre etmek için ortak bir dil ve en iyi uygulama kılavuzu sağlamayı amaçlamaktadır. Tüm paydaşların kullanımına açık standartlar çeşitli ölçü, sınıflandırma ve raporlama çerçeveleri sunarak etkinin nicelleştirilmesine de katkı sunmaktadır.

Etki Yatırımında Kullanılan Varlıklar

Etki yatırımcıları diledikleri etkiyi yaratabilmek için geniş bir finansal ürün yelpazesinden yararlanabilmektedir. Hayli likit ve nispeten risksiz enstrümanlardan nakde döndürme imkanının hayli sınırlı ve kayıp ihtimalinin yüksek olduğu finansal ürünlere kadar pek çok araç etki yatırımcıları tarafından kullanılmaktadır.

1. Nakit: Nakit, mevduat, yeşil veya kalkınma odaklı mevduat ve sosyal girişimlere yönelik kısa vadeli kredileri içeren düşük riskli ve likit bir varlık sınıfıdır. Sosyal girişimleri desteklemek için vakıfların bu girişimlerin borçlarını garantileyerek borçlanma maliyetlerini de azaltma yönünde uygulamalarda bulunduğu görülmektedir.

2. Sabit Getirili Menkul Kıymetler: Etki yatırımcıları belirli bölge veya faaliyetlere odaklanan belediye bonusu ve şirket tahvili, yeşil tahvil, sosyal girişim kredisi ve küresel kalkınma tahvilleri gibi etki yatırımı için sermaye sağlamak üzere tasarlanmış borçlanma araçları arasından seçim yapabilmektedir.

3. Halka Açık Hisse (Public Equity): Halka açık hisseler etki yatırımcılarına likidite, zorunlu kamuyu aydınlatma pratikleri yoluyla çevresel, sosyal ve yönetim verilerine erişim ve şirket yöneticilerine doğrudan dokunma fırsatı sağlayan hisse

senetleri, aktif olarak yönetilen sürdürülebilirlik fonları ve borsada işlem gören borsa yatırım fonları gibi benzer yatırım araçlarının katılma paylarını ifade etmektedir. Son birkaç yılda halka açık hisse yoluyla etki yatırımlarına olan ilginin arttığı, çok sayıda bireysel ve kurumsal yatırımcının piyasaya girdiği ve çevresel, sosyal ve yönetim verileri hakkındaki kamuyu aydınlatma pratikleri ile performans ölçüm araçlarına yönelik talebin arttığı anlaşılmaktadır.

Örneğin, Londra'da bulunan Sosyal Menkul Kıymetler Borsası (Social Stock Exchange, SSX) etki yatırımcıları ile her büyüklükteki girişimin bir araya gelmesine vesile olarak etki yatırımı ekosisteminin gelişimine katkı sunmayı hedeflemektedir. Bununla beraber Sosyal Menkul Kıymetler Borsası yatırımcıların sadece yatırım fırsatlarının etkisi hakkında bilgi sahibi olmasını sağlayan bir bilgi portalıdır. Londra Menkul Kıymetler Borsası'nın desteğiyle faaliyet gösteren Sosyal Menkul Kıymetler Borsası herhangi bir resmi kurum tarafından düzenlenmeyen bağımsız bir kuruluştur. Kurum aracılığıyla alım satım yapılamamakta ancak yatırımcıların daha kapsamlı bilgi sahibi olması için tüm araştırma hizmetleri sağlanmaktadır. Mevcut durumda yaklaşık 50 etki girişi bu borsada listelenmiştir.

4. Serbest Yatırım Fonları: Serbest yatırım fonlarının tematik etki yatırımlarından istifade etmek için karma borçlanma aracı/hisse yapılarına yatırım yaptığı görülmektedir.

5. Özel Sermaye (Private Equity): Yatırımcılar halka açık olmayan şirketler ve başta risk sermayesi olmak üzere diğer erken aşama hisse yatırımları ile temiz enerji, eğitim teknolojisi gibi belirli etki temalarında yenilikçi ve yüksek büyüme vaat eden iş modellerini destekleyerek etki yaratmayı hedeflemektedir. Yatırımcılar etkiyle bütünleşik kurumsal stratejileri yönlendirmek için yatırım yaptıkları şirketlerin yönetim kurulunda yer alabilmekte ve girişimcilere yönetim desteği yanında istenen etkiyi yaratma yolunda gerekli diğer kaynaklara erişim de sağlayabilmektedir.

6. Gayrimenkul: Enerji verimliliği, su verimliliği ve azaltılmış atık sağlamak için sürdürülebilirlik ilkelerine dayalı geliştirilen yeşil gayrimenkul projeleri de dahil olmak üzere güvenli ve uygun fiyatlı konut gibi sosyal konuların ele alınmasına sağladıkları önemli katkı nedeniyle gayrimenkul yatırımlarının önemli etki yaratma potansiyelinin olduğu görülmektedir. Hükümetler dar gelirli topluluklarda uzun vadeli yatırımları teşvik etmek için vergi teşvikleri sağlama yoluyla fırsat bölgeleri yaratarak bu varlık sınıfındaki yatırımları desteklemeye başlamıştır.

7. Emtia ve Gerçek Varlıklar: Kereste ve su hakları gibi emtia ve gerçek varlıklara yapılan yatırımlar maddi kaynaklardan yararlanarak etki yaratmayı hedeflemektedir. Etki yatırımcıları bugüne kadar sağlık ve zindeliği teşvik etmek için tarım/gıda sistemlerini finanse etmek, toplum gelişimini sağlamak için etik madencilik projelerini desteklemek, yenilenebilir enerji kaynaklarını artırmak

için biyo-atık projelerine finansman sağlamak ve sürdürülebilir kalkınma ve tarımı teşvik etmek için kereste projelerine dahil olmak yönünde yatırım kararları almıştır.

Etki yatırımcılarının bu varlık sınıflarını kullanırken çeşitli faktörlere öncelik verme konusunda farklı yaklaşımları bulunmaktadır. Örneğin, bir yatırımcının risk profili yatırımların belirli bir zaman diliminde sabit bir faiz oranı sunan araçları önceliklendirmesini gerektirebilir. Buna karşın, diğer yatırımcılar hem etki hem de yatırımın finansal getirisi bakımından sabır gerektiren çevresel veya sosyal sorunlar üzerinde yoğunlaşan işletmelere yatırım yapmalarını sağlayan daha uzun bir yatırım ufkuna sahip olabilmektedir.

Çeşitli varlık sınıfları arasındaki tercihler geleneksel varlık sınıflarında olduğu gibi risk ve getiri açısından büyük önem arz etmektedir. Yatırımcılar yatırım sürecinde öncelikle getiri ve risk gereksinimlerine uygun ve kamuyu aydınlatma pratikleri, likidite ve diğer faktörler açısından yatırım yönergelerine uygunluk sağlayan bir varlık sınıfı belirlemektedir. Ardından yatırımcılar bu varlık sınıfı dahilindeki belirli etki hedeflerine uyan yatırımları seçmektedir. Örneğin, halka açık hisse senedi piyasasında faaliyet gösteren bir etki yatırımcısı iklim değişikliği ile ilgileniyorsa varlıklarını sürdürülebilirlik fonlarına yönlendirebilirken sosyal girişimlere odaklanmışsa mikro sermayeli şirketleri tercih edebilmektedir. Bunun yanında etki yatırımcıları belirli bir çevresel veya sosyal amaç seçerek tüm yatırımlarını ilgili konuyu odak alarak yapabilmektedir. Örneğin, eğitimle ilgilenen etki yatırımcıları özel statülü eğitim kurumlarına, öğrenci kredisi finansmanı stratejileri izleyen serbest yatırım fonlarına, eğitim teknolojisi ve girişimlerine yatırım yapan fonlara yatırım yapabilmektedir.

Etki Yatırımı Yöntemleri

Yatırımcının etki hedefleriyle uyumlu bir yatırım portföyü oluşturmak için çeşitli etki yatırımı yöntemleri kullanılmaktadır. Bu yöntemlerin yatırımcılar arasında en sık kullanılanları aşağıda listelenmektedir:

1. Negatif Tarama: Negatif tarama özel hapishane, tütün ve savunma gibi belirli sektör, şirket ve iş kollarının çevresel, sosyal ve yönetim kriterleri temelinde bir fon veya portföyden hariç tutulmasını ifade etmektedir.

2. Pozitif Tarama: Pozitif tarama, belirli asgari çevresel, sosyal ve yönetim kriterleri temelinde çeşitli sektör, şirket veya iş modellerinin bir fon veya portföye dahil edilmesini ifade etmektedir.

3. Göreceli Tarama: Göreceli tarama çevresel, sosyal ve yönetim performanslarına göre emsal sektör, şirket veya projeler arasında yatırım yapmayı ifade etmektedir. Bu yöntem genellikle uluslararası rekabete sahip küresel şirketler ayırt etmek için kullanılan bir etki yöntemidir.

4. Tematik Yatırım: Tematik yatırım, özellikle temiz enerji, yeşil teknoloji veya sürdürülebilir tarım gibi çevresel, sosyal ve yönetim etmenleriyle ilgili varlıklara yönelik yatırıma odaklanarak belirli sonuçların yaratılmasını veya genişletilmesini sağlamaktadır. Tematik yatırımın daha çok eğitim teknolojisi gibi erken aşama girişimlerde tercih edildiği görülmektedir. Bunun nedeni bu varlık sınıflarında sonuçları göstermenin daha kolay olması ve yatırımcıların bu tür yatırımlar üzerinde daha kolay doğrudan etkide bulunabilmesidir.

5. Aktif Mülkiyet: Aktif mülkiyet yatırımcıların hissedar veya alacaklı sıfatıyla yetkilerini doğrudan kurumsal katılım yoluyla kullanmalarını ifade etmektedir. Yatırımcılar bunu üst yönetim

ve şirket yöneticileri ile iletişim kurma, yönetim kurulunda doğrudan yer alma, genel kurulda alınacak kararları yönlendirmek için diğer hissedarlarla bir araya gelme ve çevresel, sosyal ve yönetim yönergeleri doğrultusunda vekaleten oy kullanma şeklinde gerçekleştirmektedir. Aktif sahipliğin etkili olması için yatırımcının uzun vadeli bağlılığını ve kurumsal değişimi sağlamak için yönetimle işbirliği yapma arzusunu sergilemesi büyük önem taşımaktadır. Tek bir yatırımcının genellikle kendi başına yeterli oy gücü olmadığından yatırımcıların daha büyük bir etkiye sahip olmak için iklim değişikliği gibi belirli konular etrafında ortaya çıkan hissedar koalisyonlarına katılmaya özen gösterdiği görülmektedir.

6. Çevresel, Sosyal ve Yönetişim Etmenlerinin Finansal Analize Entegrasyonu: Hisse değerlemeye entegrasyon çevresel, sosyal ve yönetim etmenlerinin nakit akışları ile sermaye maliyetini değiştirmek suretiyle geleneksel finansal analize sistematik ve açık bir şekilde dahil edilmesi ve hisselerin bu temelde tek tek değerlendirilmesini ifade etmektedir. Diğer etmenlerin yanı sıra yatırımcılar veri sağlayıcılardan, çevresel, sosyal ve yönetime yönelik derecelendirme hizmetlerinden ve karbon salınımı ve cinsiyet eşitliği gibi belirli temalarda uzmanlaşmış veri sağlayıcılardan gelen verilere dayanarak etki yatırım politikalarını belirlemektedir.

Etki yatırımcıları, yukarıda bahsedilen etki yatırım yöntemlerinden bir veya daha fazlasını aynı anda kullanmakta ve genellikle yatırımlarının tasarımı hakkında daha iyi kararlar almak, yatırım yapılan kuruluşların faaliyetlerini yönlendirmek ve portföy performansını izlemek için birkaç aracı birleştirerek kullanmaktadır. Örneğin, hem negatif hem de pozitif tarama, yatırımcılar tarafından değerleri ile uyumlu

yatırım yaparken hangi tür şirket ve sektörlerin dahil edilmesi veya hariç tutulması gerektiğine ilişkin kararları vermek için uzun süredir kullanılmaktadır. Bununla beraber pozitif ve negatif tarama tek başına finansal performans, yönetim kalitesi ve çevresel, sosyal ve yönetim etmenlerinin entegrasyonu gibi ek kriterlerin uygulanmasının yerini tutmamaktadır.

Bir etki çıktısına odaklanırken belirli sonuçlar yaratma veya geliştirme isteği

Etki Yatırımcıları

Sınırlı kaynaklara sahip bireysel yatırımcılardan devasa kaynakları yöneten emeklilik fonlarına kadar pek çok yatırımcı etki yatırımlarını değerlendirmektedir. Örneğin, Bill ve Melinda Gates ve Rockefeller Foundation gibi dünya çapında tanınan vakıflardan Deutsche Bank ve Morgan Stanley gibi uluslararası finansal kuruluşların etki yatırımlarında bulunduğu görülmektedir.

Banka, emeklilik fonu, vakıf, aile ofisi, STK, dini kuruluş, finansal danışman ve varlık yöneticileri genel veya belirli sosyal ve çevresel konulara hassasiyet duyan birey ve kurumlara yatırım fırsatları sunmaktadır.

Kamu kaynaklarını yöneten yatırımcılar ve kalkınma odaklı kurumlar belirli sosyal ve çevresel hedefler üzerinde yoğunlaşarak yatırım yaparken özel sektör yatırımcıları için de finansal getiri sağlamanın mümkün olduğunu göstermek açısından önemli bir örnek teşkil etmektedir.

Etki yatırımcıları temel olarak üçe ayrılabilir: beraber yatırımcı türleri

tarama sürecini başarıyla geçen yatırım fırsatları arasında tematik yatırımın kullanılmasını gerektirmektedir. Bu fırsatlar arasındaki kararlar tematik yatırım yanında çevresel, sosyal ve yönetim entegrasyonu kullanılarak da verilmektedir. Bir yatırım seçildikten sonra yatırımcı ilgili kurumun yöneticilerini yönlendirmek için aktif mülkiyet yaklaşımını kullanırken finansal ve etki performansını ölçmek ve analiz etmek için de çevresel, sosyal ve yönetim entegrasyon araçlarını kullanabilmektedir.

arasındaki ayrımın hayli muğlak ve kaygan olduğu ve yatırım sürecinde yatırımcı nitelik ve özelliklerinin değişebildiği unutulmamalıdır.

1. Önce Etki Yatırımcıları: Genellikle hayır kurumlarından meydana gelen önce etki yatırımcıları finansal getirilerden önce neden olmak istedikleri etkiyi önceliklendirmektedir. Finansal getiriler bu yatırımcılar için ikinci sırada gelmektedir.

2. Etki ve Getiri Yatırımcıları: Bu yatırımcılar etki ve getiriye ortak önem verirken finansal ve etki çıktılarını eşit zeminde değerlendirmektedir.

3. Önce Getiri Yatırımcıları: Bu yatırımcılar yatırımlarında piyasa ile uyumlu ya da piyasa üstü getiriler elde etmeyi beklemektedir. Olumlu sosyal ve çevresel etkiler bu yatırımcılar için getirilerden sonra gelmektedir. Bu yatırımcıların giderek artan bir şekilde finansal getirilerle benzer şekilde çevresel, sosyal ve yönetime ilişkin sonuçları niceliksel olarak ölçme ve raporlamaya odaklandığı görülmektedir.

Örnek Uygulamalar*:

1. Güneydoğu Avrupa için Avrupa Fonu:

Güneydoğu Avrupa için Avrupa Fonu (European Fund for Southeast Europe, EFSE) nitelikli finansal kurumlar aracılığıyla özellikle mikro ve küçük işletmeler ile hanehalkına sürdürülebilir finansman sağlanması yoluyla Güneydoğu Avrupa'da ekonomik kalkınmayı ve refahı teşvik etmeyi amaçlamaktadır.

Tema: Mikro ve küçük işletmeler ile hanehalkı finansmanı

Başlangıç Tarihi: 2005

Yatırımcı: KfW Grubu

Varlıklar: 920 milyon €

Araçlar: Kısa, orta ve uzun vadeli sabit getirili menkul kıymetler, (diğer kurumlarla ortak) konsorsiyum kredileri, teminat mektupları ve garantiler ile hisse yatırımları

Lehtarlar: Yerel ticari bankalar, yatırım fonları, çeşitli yerel finansal kuruluşlar

Bölge: Güneydoğu Avrupa

Etki: 7 milyar € tutarında mikro ve küçük işletme kredisi ile konut kredisi, 960.949 adet mikro ve küçük işletme kredisi ile konut kredisi ve 800.000 yeni iş

2. Yeşil İklim Fonu:

Yeşil İklim Fonu (Green Climate Fund) gelişmekte olan ülkelerin iklim değişikliği sorununa yanıt verme çabalarını desteklemek için oluşturulmuş küresel bir fondur. 2010 yılında Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'ne taraf olan 194 ülke tarafından kurulan Yeşil İklim Fonu iklim değişikliğinin etkilerinin hafifletilmesi ile iklim değişikliğine uyum için eşit miktarda finansman sağlamayı hedeflemektedir. Fon özellikle iklim değişikliğinin olumsuz etkilerine karşı savunmasız olan ülkelerin ihtiyaçlarını dikkate alarak gelişmekte olan ülkelere sera gazı emisyonlarını sınırlamaları veya azaltmaları ve iklim değişikliğinin etkilerine uyum sağlamaları için destek sağlamaktadır.

Tema: İklim değişikliği

Başlangıç Tarihi: 2010

Yatırımcı: Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Görev Gücü

Varlıklar: 4,6 milyar \$

Araçlar: Fon sepeti fonları (varlıklar: kredi, garanti ve hisse

Lehtarlar: Gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımlar

Bölge: Asya Pasifik, Afrika, Latin Amerika ve Karayipler ile Doğu Avrupa'daki gelişmekte olan ülkeler

Etki: 1,4 milyar ton CO₂ salınımının önlenmesiyle 272 milyon vatandaşın iklim değişikliğine karşı dayanıklılığının artırılması

* Uygulama örnekleri Lüksemburg merkezli etki yatırımı danışmanlığı firması Inn pact'in faaliyetlerinden derlenmiştir.

3. Mikro Finans Geliştirme Fonu:

Mikro Finans Geliştirme Fonu (Micro Finance Enhancement Facility) nitelikli finansal kuruluşlar aracılığıyla mikro işletmelere finansman sağlayarak ekonomik kalkınmayı ve refahı küresel olarak desteklemeyi amaçlamaktadır.

Küresel bir mikro finans tahvil fonu olarak Mikro Finans Geliştirme Fonu mikro finans kurumlarına güvenilir ve esnek bir borç kaynağı sunarak gelişmekte olan ülkelerde mikro finans piyasalarına istikrar kazandırmayı hedeflemektedir.

Tema: Mikro finans

Başlangıç Tarihi: 2009

Yatırımcı: IFC ve KfW

Varlıklar: 677 milyon \$

Araçlar: Sabit getirili menkul kıymetler

Lehtarlar: Gelişmekte olan ülkelerdeki mikro finans kurumları

Bölge: Küresel

Etki: 600.000 mikro girişimciye ulaşıldı. Toplam finansmanın %56'sı kırsal bölgelere ve %85'i kadınlara sağlandı.

Etki Yatırımı Piyasası

Etki yatırımı sektörüne ilişkin en kapsamlı veriler Küresel Etki Yatırım Ağı tarafından yıllık olarak gerçekleştirilen piyasa araştırması sonucunda yayımlanmaktadır. Bu kapsamda, 2020 yılında yayımlanan verilere göre 2019 sonu itibarıyla etki ekosisteminde 1.720'den fazla kuruluşun 715 milyar dolarlık büyüklüğü yönettiği tahmin edilmektedir.

40'tan fazla ülkede mukim etki yatırımcılarının yaklaşık dörtte üçünün gelişmiş ülke, dörtte birinin ise gelişmekte olan ülkelerde bulunduğu görülmektedir. Etki yatırımcılarının genel merkezi gelişmiş ülkelerde yer alsa da yatırımlarının ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerde olduğu anlaşılmaktadır. Portföy büyüklüğünün %59 ile önemli bölümü gelişmekte olan piyasalara tahsis edilirken en çok yatırım %21 ile Sahra altı Afrika'ya yapılmaktadır.

Etki yatırımcılarının farklı varlık sınıfları arasında üleştirme yaptığı ve tek bir varlık sınıfında yoğunlaşmadığı görülmektedir. Özel borç %34'le sektör paydaşları arasında ağırlıklı olarak tercih edilen finansman yöntemidir. Halka açık hisse toplam portföy büyüklüğünün en büyük ikinci bölümünü oluştururken katılımcıların yalnızca %17'si portföylerinde bu varlık sınıfını kullanmaktadır. Bu özel borç ve özel hisse yatırımlarına kıyasla halka açık hisselerle yapılan yatırımların çok daha büyük ortalama değere sahip olduğunu yansıtmaktadır.

Etki yatırımcılarının %60'ının yatırımlarında hem sosyal hem de çevresel etkileri hedeflediği anlaşılmaktadır. Etki yatırımcılarının %73'ü ise sürdürülebilir kalkınma amaçlarının en az bir tanesini bir ölçüm veya yönetim amacı olarak kullandığı görülmektedir.

Etki Yatırımında Ölçümleme & Raporlama

Etki yatırımı, finansal getiri ile birlikte sosyal ve çevresel etki yaratma niyetini de gerektirmektedir. Bu kapsamda, etki yatırımcılarının etkiyi belirleme, ölçme ve

raporlama hususunda yatırımcılarına taahhütte bulunması elzemdir.

Etki yatırımı evrimindeki en önemli zorluklardan biri çevresel, sosyal ve yönetimle ilgili olarak proje ve kurumların

işleyişi için güvenilir ve tutarlı ölçüm ve performans kriterleri geliştirmek olmuştur.

Bu kapsamda bir dizi çevresel, sosyal ve yönetim derecelendirme planı ortaya çıkmış ve şirketler için dış değerlendiriciler tarafından sürdürülebilirlik referanslarının tescillenme imkanı doğmuştur.

Etki yatırımları arttıkça karşılaştırmalarını kolaylaştırmak için projelerin ve şirketlerin nispi çevresel ve sosyal etkilerinin nicelleştirilmesine olan ilgi artmıştır. Bu kapsamda çevresel, sosyal ve yönetim derecelendirme sistemlerinin kendileri de daha fazla incelemeye konu olmuştur.

Bununla birlikte çevresel meselelerin aksine sosyal etkiyi ölçmenin zorlukları daha çoktur. Örneğin, kirlilikteki azalma ölçülebilirken gelişmekte olan bir ülkede gençlerin eğitimini desteklemenin değerini bir sayıyla ifade etmek mümkün olmadığından yatırımcının etkiyi kendi standartlarına göre değerlendirmek zorunda kalacağı açıktır.

Performansı ölçmek için etki yatırımcıları ve yatırım yaptıkları işletmeler uygun verileri toplayabilmeli ve analiz edebilme kapasitesine sahip olmak durumundadır. Çevresel, sosyal ve yönetim verileri ile veri sağlayıcıların sayısının arttığı ancak bu yaklaşımlar arasında tutarlılık ve karşılaştırılabilirliğin henüz mevcut olmadığını gözlenmektedir.

Veri sağlayıcıları Bloomberg ve Refinitiv gibi kapsamlı veri sağlayıcıları olduğu gibi çevresel, sosyal ve yönetim konularına yoğunlaşan ISS, MSCI, RepRisk, Sustainalytics ve Vigeo Eiris gibi derecelendirme sağlayıcıları ya da çalışmalarını belirli temalara odaklayan kâr amacı gütmeyen Karbon Saydamlık Projesi ve cinsiyet eşitliği verileri sağlayan Equileap de olabilmektedir.

Veri sağlayıcılar, artık kurumsal kamuyu aydınlatma pratikleriyle sınırlı olmayan ve sivil toplum kuruluşlarından,

hükümetlerden ve şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim uygulamalarının çeşitli yönlerini izleyen diğer paydaşlardan gelen bilgilere kadar uzanan bir veri evrenini değerlendirmektedir.

Buna ayak uydurmak için veri sağlayıcıların veride yer alan model ve sinyalleri tanımlamak ve yorumlamak için makine öğrenimi, doğal dil işleme ve yapay zeka gibi yeni teknolojiler kullandığı görülmektedir.

Ölçümleme ve raporlama için yaygın olarak dört yaklaşımın kullanıldığı görülmektedir:

1. Yatırımın Sosyal Getirisi: Bir yatırımın sosyal etkisinin bugünkü değeri ile maliyetlerinin bugünkü değerini karşılaştıran yöntemi ifade etmektedir.

2. Değişim Teorisi Metodu: Girdiler, faaliyetler, sonuçlar ve etki arasındaki bağlantıları haritalayan ve ayrıca etki risklerini (başarıyı tehlikeye atabilecek etmenleri) dikkate alan bir model ifade etmektedir.

3. Görev Uyum Yöntemi: Operasyonel performans, organizasyonel etkinlik ve sosyal değer ile ilgili temel performans ölçütlerini izlemek ve yönetmek için puanlama veya sosyal değer kriterlerini kullanarak projenin misyonuna ve nihai hedeflerine göre stratejinin yürütülmesini ölçen değerlendirme yönetimini ifade etmektedir.

4. DeneySEL Metot: Bir yatırımın etkisinin, yatırımın gerçekleşmemiş olması halinde ortaya çıkacak duruma kıyasla etkisini belirlemek için kontrollü deneyler kullanılarak "olgu sonrası" değerlendirmeleri içeren metodu ifade etmektedir.

Etki yatırımcılarının çeşitli aşamalara ayırdıkları yatırım döngüsünün farklı bölümlerinde etki ölçümlerini farklı amaçlar için kullandıkları gözlenmektedir.

Öncelikle bir yatırımı taahhüt etmeden önce potansiyel sosyal getiriyi değerlendirmek için durum tespiti yaparak etkiyi tahmin etmek gerekmektedir. İkinci adımda yatırımcının bir yatırımın etkilerini izlemek için kullanacağı ölçü ve veri toplama yöntemlerinin seçilerek etkinin planlanması gerekmektedir. Üçüncü adımda verilerin ölçülmesi ve analizi yoluyla yatırım ufku boyunca etkinin izlenmesi gerekmektedir. Son olarak yeniden yatırım ihtimali de dahil olmak üzere yatırım performansı ile yatırımcı için sonraki adımları değerlendirmek için yatırım sona erdikten sonra sosyal sonuçların ölçülerek etkinin değerlendirilmesi gerekmektedir.

Etki ölçümü, küresel standartların yavaş evrimi göz önüne alındığında uzun süredir meşakkatli olarak nitelendirilmiş, birçok

Genel Değerlendirme

Etki yatırımı yatırımların yalnızca finansal getiri elde etmeye odaklanması gerektiğine ilişkin uzun süredir devam eden yerleşmiş görüşe meydan okumaktadır. Bu çerçevede yatırımcıların etki yatırımları vasıtasıyla toplumda var olan sorunların çözümüne ilişkin aktif rol üstlenmesi beklenmektedir. Bununla beraber bazı uluslararası kuruluşlar tarafından önemli geliştirme çabaları bulunsa da etki yatırımına ilişkin hala kabul edilmiş bir standart veya tanım bulunmamaktadır. Tanımının bile henüz netleşmediği bir ortamda etki yatırımlarının tesir ve kapsamı muğlaklığını sürdürmektedir.

Etki yatırımı piyasası yatırımcılara finansal getiri de sağlamak yanında yatırımlar yoluyla sosyal ve çevresel fark yaratmak için dünyanın pek çok yerinde çeşitli fırsatlar sunmaktadır. Bu sayede etki yatırımı özellikle gelişmekte olan ülkelere sermaye akışını hızlandırarak başta özel sektör olmak üzere kalkınmayı teşvik

yatırımcı da yatırımlarının sosyal etkisini doğru bir şekilde ölçmek için gereken maliyetli adımlardan kaçınmaya çalışmıştır.

Düzenlemeler ışığında muhasebe standartlarının gelişmesi ve olgunlaşması ile yatırımcıların bu tür bilgilere ilişkin yerleşmiş beklentileri nedeniyle finansal raporlamanın biçim ve sunumu bir ölçüde standart hale gelmiş olsa da sürdürülebilirlik ve etki raporlamaları için oturmuş bir bildirim formatından bahsetmek henüz mümkün değildir.

Sonuç olarak, etki yatırımcılarının genellikle yatırımın sonucu olan çıktı ve yatırımın yarattığı gerçek sosyal etkilere odaklandığı, nicelleştirme yönünde küresel bir trend bulunsa da ölçümleri katı ölçütler yerine sezgi ve subjektif değerlendirmelere dayandırdığı anlaşılmaktadır.

etmektedir. Buna rağmen, etki yatırımına ayrılan kaynakların büyüklüğünden bağımsız olarak gelişmekte olan ülkelerde büyük ölçekli yatırımların mevcudiyetinin sınırlılığı çeşitli sosyal hedeflerin başarılması fırsatını baltalamaktadır.

Etki yatırımları geleneksel varlık sınıflarıyla rekabet edebilmekte, hatta belirli durumlarda daha üstün performans göstermektedir. Buna karşın etki yatırımları önemli ölçüde benzerlik gösterdiği özel sermaye veya risk sermayesi yatırımlarına kıyasla daha yüksek işlem maliyetlerine sahiptir. Etki yatırımına ilişkin oturmuş bir altyapının olmaması etki yatırımının maliyetlerini şişirmektedir. Aracılık hizmetlerinin eksikliği, büyüklü küçüklü işlemlerden ileri gelen piyasa bölümlendirmesi (market fragmentation), geleneksel örneklerle kıyasla işlemlerin karmaşıklığı ve risklerin kolaylıkla belirlenememesi nedeniyle işlem maliyetleri önemli ölçüde artmaktadır.

Çeşitli varlık sınıflarının risk ve getiri profilleri birleştirilerek sosyal hedeflere ulaşma yolunda yaratıcı finansman çözümleri uygulanmaktadır. Böylelikle etki yatırımı kamu ve özel yatırımcılar arasındaki iş birliği fırsatlarının artmasına da neden olmaktadır. Bu sayede yenilikçi girişimlerin filizlenmesi ve büyümesi kolaylaştırılmaktadır.

Buna rağmen etki yatırımlarının finansal performansı hakkında güvenilir ve kanıta dayanan veriler halen sınırlıdır. Geniş çapta kabul görmüş ve güvenilir sosyal ölçütlerin eksikliği finansal ve sosyal getiriler arasındaki dengeyi değerlendirmeyi zorlaştırmaktadır. Risk ve getiriye ilişkin güvenilir verilerin yaygınlaşmasıyla hem mevcut hem müstakbel etki yatırımcılarının arzu ettikleri sosyal, çevresel ve finansal kriterlere uygun stratejileri daha iyi belirlemeleri mümkün olacaktır.

Etki yatırımı şirketler için mevcut olan tüm finansman seçeneklerini sivil toplum örgütlerine sağlayarak kurumların kapsam ve tesirini güçlendirmektedir. Bununla beraber, geleneksel yatırım fırsatlarını hile ile etki yatırımı olarak yaftalamak piyasa bütünlüğüne ve nihayetinde yatırımcıların etki yatırımlarına olan güvenine zarar verme ihtimali taşımaktadır.

Mevcut durumda Türkiye ve dünyada yaygın olarak görülen sorunların

giderilmesi bakımından beş temel alana yönelimin ağırlık kazandığı görülmektedir. Bunlar mülteci sorunları, kadınların güçlendirilmesi, sağlık teknolojisi, yenilenebilir enerji ve finansal okuryazarlık ve erişimdir. Bu beş kilit alan olumlu etki yaratma potansiyeli yanında tatminkâr getiri sağlama fırsatı da sunmaktadır. Bu kilit alanlardaki girişimcilik faaliyetlerini etki yatırımı ilkeleriyle uyumlu hale getirmek etki yaratacak girişimler için sermayeye erişimin sağlanması ve etki modellerinin yaygınlaşması açısından büyük öneme sahiptir.

Genç nüfusunun katkısıyla dinamik girişimcilik ortamı Türkiye’de etki yatırımlarının gelişmesi için uygun bir ortam sağlamaktadır. Türkiye’deki fırsatlar nispeten yeni olduğu için Türkiye piyasası etki yatırımı açısından birçok avantaj sunmaktadır.

Bununla beraber, Türkiye’de etki yatırımı faaliyetlerini yaygınlaştırmının önündeki en büyük zorluk etki yatırımları hakkındaki farkındalık eksikliğidir. Yatırımcılar ile portföy yöneticilerinin etki yatırımı konusundaki bilgi eksikliği sermayenin nasıl üleştirileceğine karar vermede önemli sorunlara neden olabilmektedir. Tüm paydaşları etki yatırımı konusunda eğitmek etki yatırımlarına sermaye sağlamaya istekli yatırımcı tabanını genişletmede ciddi fark yaratma fırsatı sunmaktadır.

Kaynakça

- Sizing the Impact Investing Market, GIIN (Nisan 2019)
- Annual Impact Investor Survey 2020, GIIN (Haziran 2020)
- Sustainable Investing: Fast-Forwarding its Evolution (Şubat 2020)
- Impact Investing, Private Equity International (Kasım 2020)
- A-Z of Impact Investing, Private Equity International (Kasım 2019)
- Unlocking Capital & Activating a Movement, Rockefeller Foundation (Mart 2012)
- Creating Impact: The Promise of Impact Investing IFC (Nisan 2019)
- The Impact Investing Ecosystem in Turkey, UNDP (Kasım 2019)
- OECD-UNDP Impact Standards for Financing Sustainable Development (Mayıs 2021)
- Dedicated to Impact Finance, Innpact (Temmuz 2019)
- Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference (2011)
- Impact Investing: Instruments, Mechanisms and Actors (2017)
- Impact Investing Market Map, PRI (2018)
- Social Impact Investing Beyond the SIB: Evidence from the Market (2018)
- Sustainable Finance and Impact Investing (2021)

SERMAYE PİYASASINDA CİNSİYET EŞİTLİĞİ

Ceylan Anıl

Dünyanın çoğu coğrafyasında çeşitli düzeylerde gözlenen kadınlar aleyhine ayrımcılık, kadınların temel insan haklarından hem kamusal hem de özel alanlarda erkekler ile eşit şekilde yararlanamamasına neden olmakta, kadınların toplumda erkeklerle aynı olanaklara sahip olmasını engellemektedir. Bu ayrımcılık küçük yaşta başlayarak kadınların eğitim seviyesinin erkeklerin gerisinde kalmasını da doğurmakta, ekonomik özgürlüğe erişemeyen kadınların daha çok ayrımcılığa maruz kalmasını da beraberinde getirmektedir.

Cinsiyet temelli ayrımcılıkların ortadan kalkması hem temel insan hakları açısından hem barış içinde yaşayan sürdürülebilir bir toplum inşası açısından büyük önem taşır. Toplumda her insanın kendi potansiyelini gerçekleştirecek olanaklara sahip olması, toplumsal refah ve gelişmeyi de

beraberinde getirir. Bu nedenlerle Birleşmiş Milletler (BM) tüm insanların barış ve refah içinde yaşamasını sağlamak için benimsediği Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları arasında cinsiyet eşitliğine de yer vermiştir.

Pek çok alanda olduğu gibi iş ortamında da kadınlar aleyhine cinsiyet eşitsizliği, yıllar içerisinde azalma eğiliminde olsa da ciddi oranda devam etmektedir. Yine de dünya genelinde ve sermaye piyasalarında cinsiyet eşitliğine yönelik farkındalık gittikçe artmakta, gerek hükümet ve düzenleyiciler gerek borsalar tarafından çeşitli politikalar ve uygulamalar geliştirilmektedir.

Bu raporumuzda sürdürülebilirlik hedeflerinden biri olan cinsiyet eşitliğine ilişkin sermaye piyasalarında yapılan düzenlemeler ve uygulanan politikalar incelenecektir.

SÜRDÜRÜLEBİLİR KALKINMA HEDEFLERİNDEN BİRİ OLARAK CİNSİYET EŞİTLİĞİ

Toplumun refah düzeyinin en yüksek seviyede olması için, içindeki her bireyin haklarının ve yaşam kalitesinin ayırım yapılmaksızın gözetilmesi esastır.

Cinsiyet tabanlı ayrımcılıklara yönelik olarak ; 1975 yılında BM tarafından "Kadın On Yılı" ilan edilmesi ve ardından düzenlenen Dünya Kadın Konferansları çerçevesinde 1995 yılında Pekin'de gerçekleştirilen Dördüncü Dünya Kadın Konferansı sonucunda Pekin Deklarasyonu

ve Eylem Platformu isimli iki belge kabul edilerek ilk defa uluslararası bir anlaşma ile kadının güçlenmesi, cinsiyet eşitliğinin sağlanması ve toplumsal cinsiyet perspektifinin politika ve programlara yerleştirilmesi konularında hükümetler yükümlü kılınmıştır.

Bu çerçevede Birleşmiş Milletlerin 2000 yılında Bin Yıl Kalkınma Hedeflerinin ardından, 2015 yılında yayınlanan

Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarından biri de cinsiyet eşitliği olmuştur.

Toplumda cinsiyet eşitliği, vatandaşların yaşam kalitelerini artırmanın yanında, ekonomi açısından da önem taşımaktadır. Örneğin, toplumun yarısını oluşturan kadınlar, henüz erkeklerle benzer ölçüde eşit fırsatlarla iş gücü piyasasına dahil değildir. Oysa kadınların iş gücü piyasasında rol alması, büyük bir üretim ve kalkınma potansiyeli barındırmaktadır.

Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarının 5'inci olarak geçen toplumsal cinsiyet eşitliği amacı, kadınlar ve kız çocuklarına yönelik okuma hakkı, sağlık hizmetlerinden yararlanma hakkı, politik ve ekonomik hayatın bir parçası olabilme ve düzgün çalışma koşulları sağlanması hedeflerini içermektedir. Toplumsal cinsiyet eşitliğini sağlamak ve tüm kadınlar ile kız çocuklarını güçlendirme amacına yönelik 9 alt başlık aşağıdaki gibidir:

- 5.1 Kadınlara ve kız çocuklarına yönelik her türlü ayrımcılığa her yerde son vermek
- 5.2 Kamusal ve özel alanlarda, tüm kadınlara ve kız çocuklarına yönelik, insan kaçakçılığı, cinsel ve her türlü istismar dâhil, şiddetin her türünü yok etmek
- 5.3 Çocuk evliliği, erken yaşta evlilik, zorla evlendirilme ve kadın sünneti gibi tüm zararlı uygulamaları yok etmek
- 5.4 Ulusal şartlara uyduğunda, kamu hizmetlerinin, altyapının ve sosyal koruma politikalarının sağlanması ile hanehalkı ve aile içerisinde sorumluluk paylaşımının teşvik edilmesi yoluyla ücretsiz bakım ve ev işlerini tahakkuk ettirmek ve değer biçmek
- 5.5 Kadınların siyasi, ekonomik ve sosyal hayattaki karar alma süreçlerinin her seviyesinde tam ve

etkili katılımı ile liderlik için eşit fırsatlara sahip olmasını sağlamak

- 5.6 Uluslararası Nüfus ve Kalkınma Konferansı Eylem Programı, Pekin Eylem Platformu ve bunların gözden geçirme konferanslarının sonuç dokümanları çerçevesinde mutabık kalınan şekilde, cinsel sağlık ve üreme sağlığı ile üreme haklarına evrensel erişim sağlamak
- 5.a Kadınların, ulusal yasalarla uyumlu olacak şekilde, toprak ve diğer mülk türlerine sahip olma ve hükmetme, finansal hizmetler, miras ve doğal kaynaklara erişimlerinin yanı sıra ekonomik kaynaklar konusunda eşit haklara sahip olmaları için reformlar gerçekleştirmek
- 5.b Kadınların güçlendirilmesini desteklemek için, kolaylaştırıcı teknolojilerin, özellikle bilgi ve iletişim teknolojilerinin kullanımını artırmak
- 5.c Cinsiyet eşitliğinin desteklenmesi ve kadınların ve kız çocuklarının her seviyede güçlendirilmesi için sağlam politikalar ile buyurucu yasal düzenlemeler getirmek ve güçlendirmek

Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları çerçevesinde ilk cinsiyet eşitliği strateji planı 2008-2013 dönemini kapsayacak şekilde yapılmış, bu plan ülkelerdeki durum tespitleri, eşitlik sağlamak amaçlı hangi politikaların uygulanacağını saptanması ve bu politikaların uygulamaya alınması gibi önemli aşamalar içermiştir. Bunun ardından 2014-2018 ve 2018-2021 stratejileri ile konuya ilişkin daha gelişkin politikalar ve çözümler sunulurken cinsiyet eşitliğine ulaşmak üzere çalışmalar devam etmiştir.

Birleşmiş Milletlerin küresel hedefi ise toplumsal cinsiyet eşitliği ve kadınlara

yönelik ayrımcılığın 2030 yılına kadar ortadan kaldırılmasıdır. Ülkelerin bu hedefe yönelik gelişimini takip etmek konusunda BM'nin kalkınma ajansı olan Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) cinsiyet eşitliği hedefine ilişkin belirlenen veri ve istatistikleri değerlendirmektedir. Ne var ki UNDP tarafından istatistiki verilerin cinsiyet eşitliğine yönelik gelinen noktayı bütünüyle ifade etmekte yetersiz kalabileceği belirtilmiştir. Bunların yanı sıra UNDP, cinsiyet eşitliğini değerlendirirken ülkelerde cinsiyet eşitliğini gözetken ve bu konuda politikalar uygulayan kurumların varlığı ile bu eşitliği sağlamaya yönelik politikaların finansmanının sağlanması gibi konuların da önemini vurgulamıştır. Cinsiyet eşitliği hesaplamasında; UNDP tarafından belirlenen 9 hedefe yönelik toplam 14 ana gösterge takip edilmekte, bazı maddelerin sağlanıp sağlanmadığına yönelik birden fazla gösterge göz önüne alınmaktadır.

Konumuzla bağlantılı olan ve cinsiyet eşitliği hedefinin de ilk maddesinde yer

alan; kadınların ekonomik kaynaklara ulaşma, toprak ve diğer mülk türlerine sahip olma ve bunlar üzerlerinde kontrol kurabilme, finansal hizmetler, miras ve doğal kaynaklara erişimleri konularını içeren maddeye yönelik takip edilen bir gösterge de bulunmaktadır. Bu gösterge 'Cinsiyet eşitliğinin teşvik edildiği, uygulandığı, denetlendiği yasal çerçevenin varlığı'dır.

Bu göstergenin altında şu alanlar değerlendirilmektedir:

- Politik ve ekonomik hayat,
- Çalışma koşulları ve ekonomik kazançlar,
- Evlilik ve çocuk
- Kadına şiddetin önlenmesi

Bu alanlar arasında yer alan 'çalışma koşulları ve ekonomik kazançlar' konusunda sermaye piyasasındaki uygulamalar makalemiz kapsamında incelenecektir.

SERMAYE PİYASALARINDA CİNSİYET EŞİTLİĞİNE YÖNELİK UYGULAMALAR

Bilindiği üzere ücretli çalıştıkları durumda kadınların aynı pozisyonu paylaştıkları erkeklere oranla daha düşük maaş aldıkları ve karar verici pozisyonlara yükselmedikleri yaygın olarak gözlenmektedir.

Nitekim, dünya Borsalar Federasyonu tarafından yıllık olarak üye borsaların

katılımlarıyla derlenen Sürdürülebilirlik Anketi kapsamında; yönetim kurulu, üst yönetim ve iş yerinin tamamındaki kadın temsili de incelenmektedir. Buna göre 2020 yılı sonunda yönetim kurulunda kadın oranının en yüksek olduğu Amerika kıtasında bu oran %20,3 olurken, Asya Pasifik bölgesinde %15,7'ye düşmektedir.

Tablo 1: Bölgelere Göre Borsalarda Kadın Temsili Oranları

	Yönetim Kurulu	Üst Yönetim	Tüm Çalışanlar
Amerika	18.5%	30.5%	43.1%
Asya-Pasifik	20.3%	26.5%	39.7%
Avrupa, Orta Doğu ve Afrika	15.7%	28.7%	42.2%
Toplam	20.0%	33.4%	45.1%

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu

Tablo 2: Sermaye Piyasası Kurumlarında Kadın Oranları (2020)

Sektör	Giriş Pozisyonu	Müdür	Kıdemli Müdür	Bölüm Başkan Yard.	Bölüm Başkanı	Üst Düzey Yönetici
Portföy Yönetimi	43%	41%	34%	28%	20%	19%
Bankacılık ve Müşteri Hizmetleri	51%	43%	38%	33%	30%	26%

Kaynak: McKinsey

Ayrıca sermaye piyasaları kurumlarındaki duruma bakıldığında, diğer pek çok sektörde olduğu gibi giriş pozisyonlarına pek çok kadın çalışan alınırken, pozisyon yükseldikçe çalışan kadın oranının gittikçe düştüğü bilinmektedir.

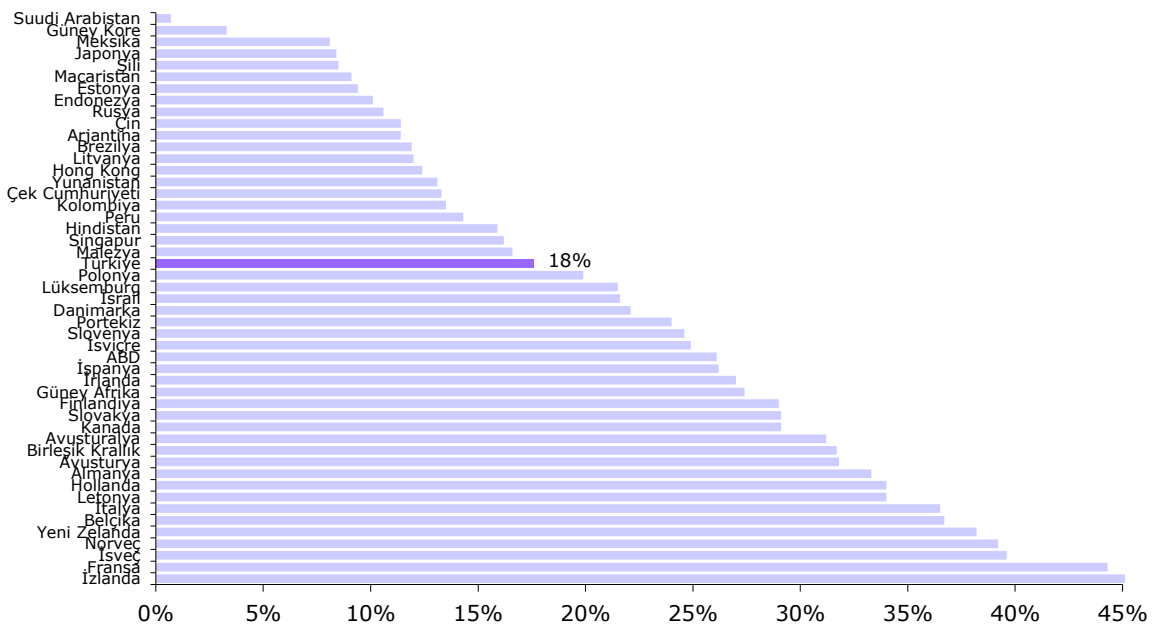
Uluslararası danışmanlık şirketi McKinsey tarafından 2020'de İş Dünyasındaki Kadınlar adlı raporda, ABD ve Kanada'da ankete katılmaya gönüllü olan şirketlerin verileri incelenerek ulaşıldığı bulgulara göre bankacılık ve müşteri hizmetleri alanında giriş seviyesi pozisyonlarda homojen bir dağılım olmasına rağmen, kıdemli başkanlık pozisyonunda bu oran %30'a, CEO pozisyonunda ise %26'ya düşmektedir.

Ankete katılımın gönüllülük esaslı olduğu göz önüne alındığında, katılımcı şirketlerin cinsiyet eşitliği konusunda daha aktif rol

oynayan şirketler olduğu ve bu sonuçların sektör genelini yansıtmadığı düşünülebilir.

Sermaye piyasalarına yönelik diğer çalışmalar da benzer sonuçlar göstermektedir. Danışmanlık şirketi Oliver Wyman tarafından yapılan ve 37 ülkeden büyük finansal şirketlerin 2019 sonu verilerinin değerlendirildiği bir çalışmaya göre, kadınların icra komitelerinde temsilinin yalnızca %20'de, yönetim kurullarında ise %23'te kaldığı görülmektedir.

Yönetim kurulunda en yüksek kadın oranına sahip ülkeler %45 civarı bir oranla İzlanda ve Fransa'dır (2019 verisi). Türkiye %18 ile %22 seviyesinde olan genel ortalamanın gerisinde kalırken, Suudi Arabistan %1'den az kadın oranı ile tüm ülkelerden ciddi oranda ayrılmaktadır.

Grafik 1: Halka Açık Şirketlerde Yönetim Kurulu Kadın Temsili Oranı (2019)

Kaynak: MSCI

Sabancı Üniversitesi tarafından yayımlanan Türkiye’de Yönetim Kurulunda Kadınlar 2020 raporuna göre ise 2020 sonunda Borsaya kote 397 şirketin toplam yönetim kurulu üyelerinin %17’sinin kadın olduğu görülmektedir. Bu şirketlerden 134’ünde (%34) kadın yönetim kurulu üyesi bulunmamaktadır.

Bu durum her ne kadar sermaye piyasalarında kadın oranının erkeklere oranla çarpıcı şekilde az olduğuna işaret etse de aslında yıllar içerisinde bakıldığında cinsiyet eşitliği konusunda ciddi ilerleme kat edilmiştir. Kadınların mücadelesi neticesinde düzenleyiciler veya borsalar tarafından benimsenen düzenlemeler ve uygulamalar bunda etkili olmuştur.

Cinsiyet eşitliğini sağlamaya yönelik düzenlemelerin, temel insan haklarına hizmet etmenin ötesinde, şirketler için çeşitli avantajları vardır. Yönetim kurullarında kadın oranının artmasının, şirketlerin finansal performansını yükselttiği, öz sermaye karlılık oranını artırdığı, etki yatırımı yapan kurumsal yatırımcıların yatırımlarını çektiği ve yatırımcı güvenini artırdığı yönelik çeşitli çalışmalar bulunmaktadır.

Cinsiyet eşitliğini sağlamak amaçlı ve borsalara yönelik küresel bir oluşum; Dünya Borsalar Federasyonu (World Federation of Exchanges - WFE), Dünya Bankası Grubu, Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation - IFC), Sürdürülebilir Borsalar İnisiyatifi (Sustainable Stock Exchanges - SSE), Birleşmiş Milletler Küresel Etki (UN Global Impact), Birleşmiş Milletler Kadın (UN Women) ve Borsa Yatırım Fonlarında Kadınlar (Women in EFTs) adlı organizasyonun işbirliğiyle 2015 yılında başlayan ‘Gongu Cinsiyet Eşitliği İçin Çal’ (Ring the Bell for Gender Equality)

inisiyatifidir. 2020 yılında 77 borsanın inisiyatife katılımıyla gerçekleşen gong törenlerinde, borsalar arası cinsiyet eşitliğine yönelik çalışmalar ve fikirler paylaşılmakta, cinsiyet eşitliği ve sürdürülebilirlik alanında çalışmak üzere işbirlikleri kurulmakta ve böylece konuya ilişkin farkındalığın artması üzerine çalışılmaktadır.

Ülkelerce sermaye piyasası alanında uygulanan politikalar incelendiğinde ise, cinsiyet eşitliğine yönelik farklı uygulamalar olabilir de cinsiyet eşitliğine ulaşmayı hedefleyen ülkelerin ortak olarak benimsediği birkaç düzenleme ve uygulama vardır.

Bunlardan en sık görülen, halka açık şirketlerin karar verici kademelerinde kadınların daha çok bulunmasına yönelik düzenlemelerdir.

Bir diğer uygulama; halka açık şirketlerin cinsiyet eşitliğine yönelik politikalar yürütmesinin teşvik edilmesidir.

Borsaların cinsiyet eşitliğini teşvik edici politikalarından biri, borsalarda cinsiyet eşitliğine yönelik politikalar uygulayan veya eşitliğin sağlandığı şirketlere yönelik endeksler yaratılmasıdır. Buna benzer şekilde borsaya kote şirketlerdeki cinsiyet eşitliğine yönelik raporlar derlenerek paylaşılmaktadır.

Daha ötesindeki borsa uygulamalarında, borsaya kote şirketlerin cinsiyet eşitliğine yönelik belli politikalara sahip olması zorunluluğu getirilmesi gibi daha kapsayıcı politikalar da görülmektedir.

Bu bölümde çeşitli ülkelerin sermaye piyasasında cinsiyet eşitliğine yönelik konulan düzenlemeler ve uygulamalara ilişkin örneklere yer verilecektir.

Halka Açık Şirket Üst Yönetiminde Eşitlik Düzenlemeleri

Dünya genelinde şirketlerde karar verici pozisyonundaki kadın sayısı ya da oranına yönelik ilk uygulama, 2003'te Norveç tarafından konulmuştur. Bu uygulama halka açık şirketlere yönelik olup, şirket yönetim kurulları üyelerinin asgari %40'ının kadın olması zorunluluğu getirilmiştir. Bu gelişmenin ardından İspanya, Almanya gibi başka ülkelerde de benzer uygulamalar getirilmeye başlamış ve uygulama yaygınlaşmıştır.

Sürdürülebilir Borsalar (Sustainable Stock Exchanges - SSE) adlı uluslararası girişim tarafından 2021 Mart ayında yayımlanan G20 Ülkeleri Borsa Yönetim Kurullarında Cinsiyet Eşitliği Özeti raporunda dahil olan 22 borsa arasından 6'sının yönetim kurullardaki kadın oranına ilişkin asgari kural bulunduğu görülmektedir.

Günümüzde halka açık şirketlerin yönetim kurulunda asgari kadın temsili kotası uygulamaları yasal çerçeveye oturtularak zorunlu kılınabildiği gibi bazı ülkelerde bu kota gönüllülük esaslı olabilmektedir.

Bu bölümde halka açık şirketlerin üst yönetimlerinde cinsiyet eşitliğini sağlamaya yönelik uygulamalar kronolojik olarak işlenmektedir.

Norveç

Norveç Parlamentosu 2003'te halka açık şirketler ile kamu şirketlerindeki yönetim kurulu üyelerine dair asgari kadın temsili zorunluluğu getirilmiştir. Bu oran aşağıdaki şekildedir:

- 3 kişiye kadar olan yönetim kurullarında hem kadın hem erkek temsili bulunmalıdır.
- 4-5 kişilik yönetim kurullarında en az 2 kadın ve en az 2 erkek bulunmalıdır.

- 6 ila 8 kişilik yönetim kurullarında en az 3 kadın ve en az 3 erkek temsili bulunmalıdır.
- 9 kişi ve üzeri kurul üyesinin olması durumunda ise kadın ve erkek oranları asgari %40 olmalıdır.

Bu düzenleme ile Norveç, yönetim kurulunda cinsiyet eşitliğine ilişkin düzenleme yapan ilk ülke olmuştur. Ne var ki 2003'teki düzenlemede kurala uyulmadığı halde herhangi bir yaptırımdan bahsedilmemiş, kural gönüllülük esaslı işlemiştir.

2005 Haziran sonunda ilgili şirketlerin yönetim kurullarına kadınların oranı %24'e yükselmiştir. Şirketlerin bu düzenlemeye uyum sağlamaması üzerine 2006 yılında kural zorunlu hale getirilmiş ve Ocak 2008'e kadar şirketlere vakit tanınarak, bu tarihte kurala uyum sağlamamış şirketlere yaptırım olarak cezai işlem den şirketin faaliyetlerinin durdurulmasına kadar yaptırımlar uygulanacağı belirtilmiştir.

Halka açık şirketlerin bir kısmı halka açık şirket statülerini değiştirerek yasayı uygulamaktan kaçınırken, diğer şirketlerin hepsi kurala uyum sağlamıştır. Bu durum halka açık şirket sayısının 2003 ile 2008 arasında 380'den 186'ya düşmesinde rol oynamış olabilir.

2003 yılında halka açık şirketlerin yönetim kurullarında %0 olan kadın oranı böylece 2007 sonunda %40'a yükselmiştir. 2008 yılından beri Norveç'te bu oran düzenleme sayesinde korunmaktadır.

İspanya

İspanya'da 2007 yılında çıkan Cinsiyet Eşitliği Yasası ile Avrupa Birliğinde bu konuda düzenleme yapan ilk ülke olmuştur. Yasa gereğince, halka açık şirketlerin yönetim kurullarında kadın veya erkek

oranının azami %60 olması zorunluluğu getirilmiştir. İlgili şirketlere bu düzenlemeye uyum sağlamak için 8 yıl verilerek 2015 yılına kadar süre tanınmıştır. Ne var ki, düzenlemeye uymama durumunda herhangi bir yaptırım belirtilmemiştir. Bunun yerine kamu ihalelerinde bu şirketlerin tercih edilmesi gibi pozitif bir ayrıştırma politikası benimsenmiştir. Bu yönüyle “yumuşak kota” olarak anılan politikaya 2014 yılına gelindiğinde şirketlerin yalnızca %9’a yakının uyum sağladığı gözlenmiştir.

Bunların üzerine İspanya’da düzenleyici otorite olan Sermaye Piyasaları Komisyonu (Comision Nacional del Mercado de Valores- CNMV) tarafından 2015’te borsaya kote şirketlere yönelik İyi Yönetişim Düzenlemesi İlkelerinde şirket yönetim kurullarında cinsiyet eşitliğine yönelik madde eklenmiş ve şirket yönetim kurullarının 2020 yılına kadar en az %30’unun kadın olması hedefi konulmuştur. Bununla beraber 2020 yılında hedefi güncelleyerek 2022’ye kadar bu oranın %40’a çıkarılmasını öngörmüştür.

Söz konusu kota ilkelerine uyum zorunlu olmamakla beraber şirketlerin uymadıkları ilkelere yönelik açıklama yapması beklenmektedir. İlkeye uyulmadığı durumlarda yaptırım bulunmaması, İspanya’da Norveç’teki başarının yakalanamamasına sebep olsa da borsaya kote şirketlerde 2020’de yönetim kurullarında kadın oranı %23’e çıkmıştır.

Almanya

2015 yılında Alman parlamentosu tarafından getirilen Yönetici Pozisyonları Kanunu ile, borsada kote olan şirketler ile 500’den fazla çalışanı olan özel ve kamusal şirketlerin denetim kurullarında da kadın ve erkek oranlarının en az %30 olması şartı getirilmiştir. Kurullarını uyumlu hale getirmek için ise borsaya kayıtlı 3.600

civarı şirket ile 108 büyük şirkete bir yıl süre verilmiştir.

Bu sürede denetim kurulunda asgari %30 kadın kotasını sağlamayan şirketler, yeni erkek denetim kurulu üyesi atayamaz ve bu koltuklar uygun bir kadın aday bulunana kadar açık kalır.

Mayıs 2018’de ilk defa kadar tüm DAX30 şirketleri bu hedefe ulaşabilmiştir. Yine de hedefin ulaşıldığı 2018 yılında kadın oranına ilişkin veriler incelendiğinde, DAX30 şirketleri yönetiminin erkek hakimliğinde olduğu söylenebilir. 30 şirketten sadece 1’inde denetim kurulu başkanı kadinken, şirketlerdeki toplam 411 denetim kurulu üyesinden 76’sı kadındır.

2020 yıl sonunda ise denetim kurulunda kadın temsili oranı %35,2 ile kotanın üzerindedir. Ne var ki bu şirketlerin yönetim kurullarında hala yeterli sayıda kadın bulunmamaktadır.

2015 yasası ile şirketlere, yönetim kurulları ile yönetim kurulu seviyesinin altındaki 2 yönetim birimi için asgari kadın temsili oranı hedefi belirlenmesi zorunluluğu getirilmiştir. Ancak şirketlerin %70’i hedef olarak %0’ı seçmiştir.

Bu nedenle, üst yönetimde de kadın oranının artmasını sağlamak üzere, Ocak 2021’de federal hükümet tarafından İkinci Yönetici Pozisyonları (Second Leadership Positions Act) yasa taslağı kabul edilmiştir. Yasama süreci devam etmekte olup, taslak henüz yasalaşmamıştır.

Bu yasa ile 2015 yasasına dahil olan şirketlere, yönetim kurullarında 3 kişiden fazla olması durumunda, en az 1 kadın ve en az 1 erkek bulunması kuralı getirilmesi söz konusu olacaktır. Yeni taslak ile kota sınırına ilişkin olarak; şirketlerin hedef olarak 0 seçmesi durumunda, bunun sebeplerini açıklama zorunluluğu da getirecektir. Bu açıklama, şirketlerin

kurumsal yönetim açıklamasında ya da internet sitesinde kamuoyu ile paylaşılacaktır. Açıklama, hedef sayının nasıl hesaplandığını yeterli açıklıkta ifade etmeli ve 100-150 kelimelik olmalıdır.

ABD

ABD’de federal düzeyde henüz bir zorunluluk bulunmamakla beraber Temsilciler Meclisi Finansal Hizmetler Komitesinin (House Committee on Financial Services) alt komitesi olan Çeşitlilik ve Kapsayıcılık Komitesi (House Committee on Financial Services’ Subcommittee on Diversity and Inclusion) tarafından ülkedeki büyük bankaların cinsiyet çeşitliliğini artırmaya yönelik politikalar uygulama tasarıları olduğu açıklanmıştır.

Eyalet düzeyinde ise; Kaliforniya eyaleti ABD’de cinsiyet eşitliğine yönelik kota zorunluluğu getiren ilk eyalet olmuştur. 2018 yılında getirilen düzenleme menşei Kaliforniya olan ve Kaliforniya federal düzenlemelerine tabi borsaya kote şirketleri kapsamış, düzenleme ile bu şirketlerin yönetim kurullarında 2019 yıl sonuna kadar en az 1, 2021 sonuna kadar ise en az 3 kadın temsili olması (5 kişilik kurullarda en az 2 kadın) zorunluluğu getirilmiştir. Düzenlemeye uymayan şirketler ise para cezasına çarptırılmakta, 6 haneli maddi cezalar söz konusu olmaktadır. Bu zorunluluk sonrası 2020 yılına kadar Russell 3000 şirketlerindeki yeni kurul üyesi koltuklarının %45’i kadınlar tarafından doldurulmuştur.

Bununla beraber 2021 sonuna kadar en az 1, 2022’ye kadar ise en az 3 ‘yeterince temsil edilmeyen’ kişi temsili olması zorunluluğu getirilmiştir. ‘Yeterince temsil edilmeyen’ kişiler grubuna siyahi, Afro-Amerikan, İspanyol, Hawaii ve Alaska yerlisi kişiler ile eşcinsel, biseksüel ve trans kişiler dahil edilmiştir.

Kaliforniya’da çıkan düzenleme sonrası Illinois, New York, New Jersey, Washington, Massachusetts, Michigan, Havai eyaletleri de benzer düzenlemeler düşündüklerini belirtmiştir.

Mısır

Mısır Finansal Otoritesi (FRA) tarafından 2019 yılında yaptığı bir düzenleme ile Mısır Borsasına kote şirketlere ve banka harici finansal kurumlara yönetim kurullarında 2020 yıl sonuna kadar en az 1 kadın bulunması zorunluluğu getirmiştir.

Bu düzenleme, Mısır Kadınlarının Güçlenmesi Ulusal Stratejisi 2030 hedeflerinden biri olan üst yönetim pozisyonlarında kadın oranının en az %30 olması hedefine de hizmet etmek amacıyla getirilmiştir.

2021 Haziran ayında ise finansal otorite %30 kadın oranı hedefine yaklaşmak amacıyla yeni bir düzenleme ile yönetim kurullarında kadın oranının en az %25 (ya da en az 2 kişi) olması zorunluluğu getirmiştir.

Türkiye’de Konuya İlişkin Çalışmalar

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından Kurumsal Yönetim Tebliğinde, şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye oranı için asgari %25’lik bir hedef belirlenmesi ve bu amaca ulaşmak için politika oluşturmaya yönelik madde eklenmesi olmuştur. Ne var ki şirketlerin bu maddeye uyum oranı hayli düşüktür.

Sermaye Piyasası Kurulunun 2019 Kurumsal Yönetim İzleme Raporuna göre Yönetim kurulunda %25 asgari kadın üye ilkesine uyum oranı BIST 100 şirketleri arasında %10, BIST 30 şirketleri arasında %13 düzeyinde kalmıştır.

Şirketlerin yönetim kurullarında ortalama kadın üye oranı ise BIST 100 şirketleri arasında %14, BIST 30 şirketleri arasında

%15 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bununla beraber, borsaya kote şirketler arasında

yönetim kurullarının %34'ünde hiç kadın üye yer almamaktadır.

Tablo 3: Yönetim Kurullarında Kadın Temsili Kotası Düzenlemesi Örnekleri				
Ülke	Uygulama Yılı	Kota	Bağlayıcılık	
Norveç	2016*	40%		Var
İzlanda	2013	40%		Var
İspanya	2015*	40%		-
Fransa	2017	40%		Var
Belçika	2012	33%		Var
Hollanda	2015	30%		-
İtalya	2015	30%		Var
Finlandiya	2010	En az 1 kadın		Var
Almanya	2015	30%		Var
Birleşik Krallık	2015	25%		-
İsrail	2010	En az 1 kadın**		-
Quebec (Kanada)	2011	50%		-

Kaynak: Uluslararası Emek Örgütü

*Güncel uygulamanın başkangıç yılı

**Borsaya kote şirketler

Tablo 2'de dünya genelinde sermaye piyasalarında karar verici pozisyonunda kadın temsiline ilişkin kota uygulaması olan ülkelerden örnekler verilmiştir. Buna göre ülkelerde yönetim kurulunda kadın oranı kotaları %25'ten %50'ye kadar

değişebilmektedir. Bununla birlikte, bağlayıcı düzenlemelere sahip ülke sayısı hayli azken, ülkelerin genelde kota uygulamasını gönüllülük esaslı uyguladığı görülmektedir.

Kamuyu Aydınlatmaya Yönelik Düzenlemeler

Bazı ülkelerde kamu otoritesi veya borsalar tarafından borsaya kote şirketlere cinsiyet eşitliğine yönelik politikalar uygulama ve bunları kamuoyu ile paylaşma zorunlulukları getirilebilmektedir. Bu bölümde bu politikalar kronolojik sırayla anlatılacaktır.

Avustralya

Avustralya'da da 2010 yılında Avustralya Borsası (ASX) tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlke ve Önerilerine kote şirketlerin çalışanların cinsiyet dağılımını bildirmesi zorunluluğu eklenmiştir. 2012 yılında yürürlüğe konulan Cinsiyet Eşitliği Yasası ile ise 100'den fazla çalışanı olan kamu harici tüm şirketler çalışanlarının cinsiyet dağılımına yönelik çeşitli verileri iletmekle yükümlü hale gelmiştir.

Avustralya Borsası kendi içinde cinsiyet eşitliğine yönelik çalışmakta; çalışan ücretlerinde eşitlik ve iş alımlarında cinsiyetler arası sayı eşitliği sağlamanın yanında, şirket içinde 'Kadınlar Ağı' adlı bir oluşumla çalışanların aktif olarak iş ortamında eşit hak ve temsile sahip olmasına yönelik çalışmaktadır. Borsanın eşitlik konusundaki bu kararlılığı Avustralya İş Dünyası Cinsiyet Eşitliği Kurumu (Workplace Gender Equality Agency, WGEA) tarafından 2014 yılından beri 'Cinsiyet Eşitliği Alanında Tercih Edilen İşveren' ödülünü almaya hak kazanmasını sağlamıştır.

Hong Kong

Hong Kong'da da Kanada'ya benzer şekilde şirketlerin cinsiyet çeşitliliği politikalarını paylaşmalarını, halihazırda böyle bir

politikaları yoksa nedenlerini belirtmelerini gerekli kılan bir düzenleme bulunmaktadır.

Düzenleme Hong Kong Borsası tarafından 2013 yılında uygulamaya konulmuştur. Düzenleme ile Hong Kong Borsasına kote şirketlerin kurumsal yönetim raporlarında çeşitliliğe yönelik politikalarını kamuoyuna açıklaması zorunluluğu getirilmiştir.

2020 sonunda söz konusu şirketlerin yönetim kurullarında kadınların erkeklerle oranı 1/7 iken, şirketlerin sadece üçte ikisinin yönetim kurulunda hiç kadın yer almamaktadır.

Bu durumun da etkisiyle Hong Kong Borsası Nisan 2021’de bir raporu sunmuştur. Bu raporda cinsiyet çeşitliliğine ilişkin şu düzenleme önerileri yer almaktadır:

- Şirketlerde hem yönetim kurulu hem çalışanlar seviyesinde cinsiyet çeşitliliğine yönelik zorunlu sayısal hedef ve hedefe yönelik zaman çizelgesi belirlenmesi
- Şirket yönetim kurullarında çeşitlilik politikalarına ilişkin gelişmelerin yıllık olarak takip edilmesi
- Tek cinsiyetten oluşan yönetim kurullarına diğer cinsiyetten üye şartı getirilmesi;
- Birincil halka arz için başvuran şirketlerin yönetim kurullarında tek cinsiyet olmaması şartı

Mevcut durumda tek cinsiyetten oluşan kurullara diğer cinsiyetten üye eklenmesi için 3 yıl geçiş süre verilmesi öngörülmüştür.

Avrupa Birliği

Avrupa Komisyonu Finans Dışı Raporlama Direktifi uyarınca 2014’ten beri borsalara kote şirketler, bankalar, sigorta şirketleri gibi şirketlerin kamuoyu ile paylaşması gereken bilgiler arasında şirketteki kişilerin cinsiyet dağılımı da bulunmaktadır.

Yanı sıra cinsiyet çeşitliliğine yönelik ulusal düzeyde ilave raporlama gereklilikleri olan ülkeler arasında İrlanda, Portekiz, Lüksemburg, Finlandiya yer almaktadır.

Birleşik Krallık

Cinsiyet eşitliğini sağlamak amacıyla Birleşik Krallık düzenleyici çerçeveye çizmek yerine, daha farklı bir yaklaşım benimsemiştir.

Hazine tarafından, finans sektöründe kadın çalışanların oranının üst pozisyonlara gelindikçe azalması nedeniyle 2016 Mart ayında başlatılan bir uygulama kapsamında; Hazine tarafından belli koşulları sağlayan şirketlere Kadın Finansçılar Sertifikası (Women in Finance Charter) adlı bir sertifika verilmeye başlanmıştır.

Yatırım kuruluşlarından, sigorta şirketleri ve fintek girişimlerine kadar finans sektöründeki tüm şirketleri kapsayan ve Hazine’nin de şirketlerde cinsiyet eşitliğini teşvik etmek amacıyla destek sunduğu bu sertifikayı almak için şunlar gereklidir:

Sorumlu Kişi Atama Şartı:

- Şirket üst yönetiminde bir kişinin cinsiyet çeşitliliği ve eşitliğine ilişkin sorumlu olarak seçilmesi

Maaşlara Yönelik Şartlar:

- Ücret politikalarının cinsiyet çeşitliliği hedeflerine nasıl uyumlandırıldığına ilişkin açıklama yapılması

Üst Yönetim Cinsiyet Çeşitliliği Hedefi Şartları:

- Şirketin, cinsiyet çeşitliliğine ilişkin belli bir oran hedefi koyarak bu orana ne zaman ulaşmayı hedeflediğini belirtmesi

- Şirketin kendi internet sitesinde, koyduğu hedefi, bunun sebeplerini ve hedefe ulaşmak konusunda planlarını açıklaması

Bu hedefler bir yılıktan beş yıllığa kadar planlanabilir. Daha uzun vadeli hedef konulmak isteniyorsa Hazine ile görüşülür.

Şirketin koyduğu hedefe ilişkin mevcut bilgileri Hazine Bakanlığı ile paylaşması öngörülmüş olup bu bilgilerin kamuya açık olması zorunlu değildir.

Bu sertifikayı almak tamamen gönüllülük esaslı olup, almamak veya koşulları sağlayamayıp kaybetmek durumunda herhangi bir yaptırım söz konusu değildir. Yine de şirketlerin çeşitliliğe yönelik politikalar izlemesine yönelik hem devlet hem yatırımcılar ve müşteriler tarafından gittikçe artan talep ve baskılar şirketlerin de çeşitlilik politikalar uygulamak konusunda gönüllü olmasını sağlamaktadır.

Hazine Bakanlığı sertifikaya sahip olan tüm şirketleri internet sitesinde yayımlamaktadır. İlk raporlama yapılan 2017 sonunda 205 şirket sertifika sahibi olmuştur. 2020 sonu itibarıyla ise 400'ü aşkın şirket sertifika sahibi olup, böylece 950.000'i aşkın çalışan uygulamaya dahil durumdadır.

Güney Afrika

Dünyanın piyasa değeri açısından en büyük 20. borsası olan Johannesburg Borsasında (JSE) cinsiyet eşitliğini desteklemek amacıyla, 2017 Temmuz ayında borsa kotasyon şartlarına şirketlerin cinsiyet eşitliğine yönelik politikalarını belirlemiş olması ve bu politikaların yıllık olarak hissedarlara rapor edilmesi şartı eklenmiştir. Bununla birlikte şirketler bu politikaların gerçekleşmesi yolundaki süreçlerini ve uygulamalarını bildirmekle yükümlü hale gelmiştir.

Raporlamaya ilişkin bu zorunluluğun şirketlerde cinsiyet eşitliğini teşvik edici bir unsur olduğu düşünülmektedir.

Ayrıca şirketlere apartheid'in getirdiği siyahilerin aleyhine sistematik ırkçılık düzeninin getirdiği eşitsizliği gidermek üzere tasarlanan kamu politikası çerçevesinde hesaplanan Geniş Tabanlı Siyahi Ekonomik Güçlendirme Yasası (Broad Based Black Economic Empowerment -BBBEE) puanlarını da kendi sitelerinde açıklama zorunluluğu getirilmiştir. BBBEE puan sistemi, siyahi kişilerin ekonomik güçlenmesine yönelik Güney Afrika devleti tarafından uygulamaya başlatılan ve şirketlerin siyahi kişilerin ekonomik güçlenmesine ne kadar katkıda bulunduğunu hesaplayan bir puan sistemi olup şirketlerin tutturması gereken asgari bir puan bulunmaktadır. Kamu ihalelerinde şirketlerin BEE puanlarının bir ağırlığı olup, bu puanın daha yüksek olması şirketin kamu ihalelerinde daha öne çıkmasını sağlayabilmektedir. Ayrıca şirketler BEE puanı daha yüksek şirketlerle çalıştıklarında, kendi BEE puanları da yükseldiğinden, BEE puanının yüksek olması özel sektöre çalışabilmek açısından da önem taşımaktadır.

Sürdürülebilir Borsalar (Sustainable Stock Exchanges - SSE) adlı uluslararası borsa girişimi tarafından 2021 Mart ayında yayımlanan Şirket Kurullarında Cinsiyet Eşitliği adlı rapora göre Johannesburg Borsası, kurullarda cinsiyet eşitliği açısından yönetim kurulunda %28 kadın oranıyla gelişmekte olan G-20 ülkeleri arasında birinci seçilmiştir. G-20 tüm ülkelerinin kadın oranı ortalaması ise %20 olmuştur.

Johannesburg Borsasında ise yönetim kurulu üyelerinin %60'ı kadinken, icra komitesi üyelerinin %66,7'sini kadınlar oluşturmaktadır.

Kanada

Kanada hükümeti tarafından getirilen bir düzenleme ile 2020 yılı itibarıyla tüm halka açık şirketler yıllık olarak şirket çalışanlarının çeşitliliğine ilişkin belli bazı bilgileri kamuoyu ile paylaşmakla yükümlü hale gelmiştir. Kanada Ticaret Kanunu uyarınca halka açık şirket yönetim kurulları ve üst düzey yönetimine ilişkin kamuya sunulması gereken bilgiler şunlardan oluşmaktadır:

- Kadın sayısı
- Yerli halk mensubu (Kızılderili, Eskimo) sayısı
- Engeli bulunan kişi sayısı
- Azınlık gruplarına mensup kişi sayısı

Bununla beraber şirketler çalışanların çeşitliliğine katkı sağladığını düşündükleri farklı gruplara ilişkin bilgiler de paylaşabilmektedir.

Bu bilgiler hem hissedarlar hem Kanada sermaye piyasası düzenleyicisi ile paylaşılmaktadır.

Ayrıca, Kanada Ticaret Kanunu şirketlerin çeşitlilik politikalarını paylaşmalarını, halihazırda böyle bir politikaları yoksa nedenlerini belirtmelerini gerekli kılmıştır. Şirketlerin çeşitlilik politikası olarak yukarıda belirtilen 4 grup için önümüzdeki dönemlere yönelik asgari oran hedefi koymaları beklenmektedir.

Çeşitlilik politikası belirtmemenin herhangi bir yaptırımı olmamakla birlikte, buna ilişkin paylaşım yapma veya neden belirtme gerekliliğinin şirketler ve hissedarlar arasında şeffaflığı artırdığı ve çeşitlilik konusunda da teşvik edici rol aldığı düşünülmektedir.

2021 yılı Nisan ayında hükümet tarafından ilk çeşitlilik raporu yayınlanarak 2020 sonunda halka açık şirketlerin çeşitlilik

konusunda ne durumda olduklarının analizi yapılmıştır.

Rapora göre Kanada’da 2018 sonunda çalışabilir nüfusun %52,7’si kadın iken, 2020 sonunda Kanada’da halka açık şirketler yönetim kurullarında ise kadın oranı %16’da kalmaktadır. Halka açık şirketlerde üst düzey yönetimde kadın oranının ise %23 olduğu da belirtilmiştir.

Çalışabilir nüfusun %15,3’ü azınlık gruplarına mensup, %9’u engel sahibi ve %4’ü yerli halk sınıfına dahil iken, halka açık şirket yönetim kurullarında azınlık gruplarına mensup kişiler %4’lük, engel sahibi kişiler ile eski yerliler ise %0,3’er’lik temsile sahiptir.

Raporda ayrıca şirketlerin çeşitlilik amaçlı politikalarına ilişkin değerlendirme bulunmaktadır. Buna göre şirketlerin en çok üst yönetim kadrolarındaki kadın oranına ilişkin politikalar uygulamayı değerlendirdiği görülmektedir.

2020 sonunda Toronto Borsasına kote şirketlerin yönetim kurullarında kadın oranı %21,5 olmuştur. Bu oran önceki yıla göre 2,5 puan artmıştır. Borsadaki en büyük 60 şirketin yer aldığı S&P/TSX 60 endeksinde yer alan şirketlerin yönetim kurullarında kadınların oranı %31,5 olurken, borsaya kote tüm şirketlerin yer aldığı S&P/TSX Composite endeksinde yer alan şirketlerin yönetim kurullarında ise kadın oranı %28,3 olmuştur. Borsaya kote şirketlerin tamamına bakıldığında, yönetim kurulu başkanlarının %5’i kadındır.

2020 yıl sonunda Toronto Borsasına kote şirketlerin %64,7’sinin çeşitlilik politikası bulunmaktadır.

Devam Eden Düzenleme Çalışmaları

Cinsiyet eşitsizliğine yönelik farkındalık günbegün artmakta, henüz bu konuda eşitlik sağlanmamış pek çok ülkede

düzenleyici otoriteler cinsiyet eşitliğini sağlamak üzere çalışmalarını sürdürmektedir.

Haziran 2021’de, ABD düzenleyici otoritesi Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchanges Commission - SEC) halka açık şirketlere yönelik olarak sürdürülebilirlik ile ilgili şirkette cinsiyet çeşitliği ve çalışanların devir hızı gibi bilgilerin de dahil olduğu raporlama düzenlemesi getirebileceğini açıklamıştır.

Yanı sıra SEC Portföy Yönetimi Danışmanlık Komitesi de portföy yönetim sektöründe cinsiyet eşitliğini sağlamak amaçlı 2021 yılında bir öneriler raporu yayımlamış ve bu raporda şirketlerin cinsiyet ve ırka ilişkin bilgileri şeffaflıkla raporlamasının yanında fon yönetim kurulları ve fonun yatırım yaptığı şirketlerin de aynı bilgileri paylaşmasını önermiştir. Fonlara yönelik şeffaflığın, yatırım danışmanlarının yatırımcılara yatırım yapılan şirketlerin çalışanlarına ilişkin çeşitlilik unsurlarına ilişkin de detayları verebilmesi ve yatırımcıların daha bilinçli yatırım yapabilmesini sağlaması açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

Nasdaq Borsası 2020 yılında borsa kotasyon kurallarına çeşitliliğe ilişkin maddeler getirilmesine ilişkin SEC’e öneride bulunmuştur. Önerenin amacı,

paydaşlara şirketlerin mevcut yönetim kurulları hakkında daha kapsamlı bilgiye sahip olması ve şirketlerin çeşitliliğe önem verdiğine dair yatırımcı güveninin pekişmesi olmuştur.

Bu önerge cinsiyet, ırk ve cinsel yönelimle ilgili çeşitlilik şartları getirmektedir. Önerge 2021 Nisan ayında güncellenmiş haliyle şunları içermektedir:

- Nasdaq Borsasına kote işlem gören tüm şirketlerin düzenli ve şeffaf şekilde kamuoyu ile yönetim kurullarına ilişkin çeşitlilik verilerini paylaşması
- Şirketlerin yönetim kurullarında en az 1 adet kendini kadın olarak tanımlayan kişi ile en az 1 adet yeterince temsil edilmeyen azınlık (Afro-Amerikan, İspanyol, Hawaii ve Alaska yerlisi kişiler) kesimden veya LGBTi+’a dahil en az 2 kişi bulunması

Bu kuralın küçük ölçekli şirketler ve yabancı ihraççıları da kapsamı önerilmiş, sadece birleşme amaçlı ortaklıklar (SPAC) bu zorunluluktan muaf tutulmuştur. Önerge SEC tarafından gözden geçirilmekte beraber, kamuoyu değerlendirmelerine de açıktır.

Cinsiyet Eşitliği Endeksleri

Borsalara kote olan şirketlere yönelik olarak, gerek borsalar gerek farklı kurumlarca cinsiyet eşitliğine yönelik çeşitli kriterlerle değerlendirerek endeks oluşturulabilmektedir. Bu bölümde cinsiyet eşitliğine yönelik oluşturulan endeksler örneklendirilmiştir.

Konuya ilişkin endeksler arasında Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi

uluslararası bir endekstir. Endeks hesaplanırken şunlardan yararlanılmaktadır:

- Kadınların işe alımı, şirkette kalmaya devam etmesi ve üst yönetim pozisyonuna gelmesi gibi alanlarda şirketin mevcut durumu

- Cinsiyetler arası ücret farklarının kapanmasına yönelik etkin ve şeffaf politikaların varlığı
- Kapsayıcı bir iş yeri ortamı için şirketin sahip olduğu politikalar ve uygulamaların değerlendirmesi
- Cinsel tacize karşı şirket tarafından politika ve uygulamaların geliştirilmiş olması
- Şirketin, toplumda kadını destekleyen ürün, hizmet alımı gibi dışsal etkenlerdeki davranışı

Günümüzde 44 ülke ve bölgeden ve 50'yi aşkın endüstriden 380 şirket endekse dahildir. Bu şirketlerden 5'i (Akbank, Ford, Garanti BBVA, Vakıfbank ve Yapı Kredi Bankası) Türk şirkettir.

Bloomberg endeksi özellikle etki yatırımı yapmak isteyen yatırımcılara ışık tutmak amacı taşımakta ve yatırımcılar tarafından önem taşımaktadır. Bunun dışında şirketler için endekse dahil olmak, şirketin cinsiyet eşitliği ve şeffaflık konusundaki kararlılığını göstermekte, ayrıca endekse dahil olduğunda Bloomberg tarafından verilen logo şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarından tanıtım çalışmalarına kullanılabilir. Bloomberg endeksteği şirketleri kamuoyu ile paylaşmakta ve yıllık olarak şirketlerin çalışmalarına yönelik rapor yayımlamaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Dünya genelinde, farkındalık seviyesi yükseldikçe, cinsiyet eşitsizliğinin çarpıcı boyutları göz önüne çıkmış, bu durum gelişmiş toplumların çeşitli politikalarla bunu önleme çalışmalarını da beraberinde getirmiştir.

Cinsiyet eşitsizliğinin ortadan kalkması bir yandan toplumda sosyal yaşam kalitesini artırırken, bir yandan toplumdaki bireylerin ayırım olmadan üretime katkı sağlama

Yanı sıra Pax World Funds adlı sürdürülebilir yatırım fonları alanında çalışan portföy yönetim şirketi 2014 yılında, MSCI Dünya Endeksine dahil şirketler arasında cinsiyet eşitliğine yönelik hesaplamalar yaparak uluslararası bir endeks olan Pax Küresel Kadın Yöneticiler Endeksini (Pax Global Women's Leadership) kurmuştur.

Uluslararası endeksler haricinde, Londra Borsası FTSE All Share endeksine giren şirketlere yönelik, Johannesburg Borsası (JSE)'de Güney Afrika'da kote şirketlere yönelik, İsveç Borsası (SIX)'de borsaya kote en büyük 100 şirkete yönelik ve Avustralya Borsasında en büyük 300 şirkete yönelik benzer endeksler bulunmaktadır.

Endekslere benzer görülen bir başka uygulama ise; Morgan Stanley adlı yatırım bankasının 2016 yılında finansal danışmanların yatırım portföylerindeki şirketlerin cinsiyet çeşitliliğini saptaması ve yatırımcılara bu konuda bilgi verebilmesini sağlayan Etki Platformları Cinsiyet Çeşitliliği Kiti (Impact Platforms Gender Diversity Tool Kit) yayınlaması olmuştur.

İmkânı bulması yönünden de toplum refahı için önemli bir etmendir.

Birleşmiş Milletler bu nedenlerden ötürü kalkınma amaçlarına cinsiyet eşitliğini dahil etmiş ve bunun sürdürülebilirlik açısından en önemli hedeflerden biri olduğunun altını çizmiştir.

Sermaye piyasaları kurumlarındaki duruma bakıldığında, diğer pek çok sektörde olduğu gibi giriş pozisyonlarına pek çok kadın çalışan alınırken, pozisyon yükseldikçe

alışan kadın oranının gittikçe dřtđđ bilinmektedir.

Dünyada sermaye piyasası alanında cinsiyet eşitliğini tesis etmeye yönelik olarak st yönetimde kadınların temsiline kota getirilmesi ve kamuyu aydınlatma uygulamaları bulunmaktadır. Kota anlamında ilk düzenleme Norveç’te yapılırken, zorunlu tutulması sonucunda beklenen sonuca ulaşılamamış, ardından kural zorunlu hale getirilmiştir. Kamuyu aydınlatma düzenlemeleri, son yıllarda toplumda artan farkındalığın da katkısıyla bazı ülkelerde etkili olmaya başlamıştır. Bazı ülkelerdeki uygulamalar cinsiyetin yanı sıra ırk ve cinsel yönelim gibi toplumda azınlıkta kalan bireyleri de içerecek şekilde tasarlanmıştır.

Dünyada pek çok ülkede, uygulanan politikalar sayesinde kadınlara yönelik cam

tavan çatlamış olsa da henüz kırılamamıştır. Türkiye’de ise durum bunun da gerisindedir. Ülkemizde toplumsal cinsiyet ayrımcılığını önlemeye yönelik geçmişte çeşitli çalışmalar yapılmış fakat çalışmalar yetersiz kalmıştır.

Dünya Bankası tarafından derlenen Cinsiyet Eşitliği raporuna göre Türkiye 2020 yılında 156 ülke arasında 133. (sondan 23’nc) olmuştur. Türkiye’de sermaye piyasası alanında cinsiyet eşitliğine yönelik bir adım ise, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından Kurumsal Yönetim Tebliğinde, şirketlerin yönetim kurulunda kadın ye oranı için asgari %25’lik bir hedef belirlemesi ve bu amaca ulaşmak için politika oluşturmasına yönelik madde eklenmesi olmuştur. Ne var ki şirketlerin bu maddeye uyum oranı hayli düşüktür.

KAYNAKÇA

- Roadmap for Financing the 2030 Agenda for Sustainable Development, UN, 2019
<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/549ece4.pdf>
- 100 Maddede Sürdürülebilirlik Hedefleri, SKD, 2016
- Women in Financial Services, Oliver Wyman, 2020
- Diversity and Leadership in Corporate Canada, Osler, 2020
<https://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs08317.html>
- Türkiye Yönetim Kurulunda Kadınlar, Sabancı Üniversitesi, 2021
- Women on Boards 2019 Progress Report, MSCI, 2019
- Improving gender diversity in company boards, ILO, 2020
- European Women on boards Gender Diversity Index Final Report, EWOB, 2020
- Women on Board: The Norwegian Experience, A. Storvik M. Teigen, 2010
- Norway's Companies Act: A 10-Year Look at Gender Equality, K. Carroll, 2014
- HM Treasury Women in Finance Charter: Five Year Review, HM Treasury, 2021
- OECD Corporate Governance Factbook 2021, OECD, 2021
- DAX 30 – Supervisory Board Study 2018, Russell Reynolds Associates, 2019
- Directive of the European Parliament and of the Council on Improving the Gender Balance Among Non-Executive Directors of Companies Listed on Stock Exchanges And Related Measures:
<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0614:FIN:en:PDF>
- Good Governance Code of Listed Companies CNMV:
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Good_Governanceen.pdf
- Bloomberg Gender Diversity Index: <https://www.bloomberg.com/gei/about/>
- Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri Meta Veri:
<https://unstats.un.org/sdgs/metadata/?Text=&Goal=5>

E-ISSN: 2548-1223

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

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

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

