

GÖSTERGE

BAHAR 2022

ARACI KURUMLARIN 2021/12 SEKTÖR ANALİZİ
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN 2021/12 SEKTÖR ANALİZİ
DÜNYADA TAHVİL PİYASASININ GELİŞİMİ İÇİN UYGULANAN POLİTİKA ÖRNEKLERİ
UZAY EKONOMİSİ

The logo for TSPB (Türkiye Sermaye Piyasası Kurumu) features a stylized blue arc above the letters "TSPB" in a bold, sans-serif font.

ARACI KURUMLAR 2021/12

Ceylan Anıl – Barış Yalın Uzunlu

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

Aralık 2021 dönemi için 61 kurumdan derlenen verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır.

FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

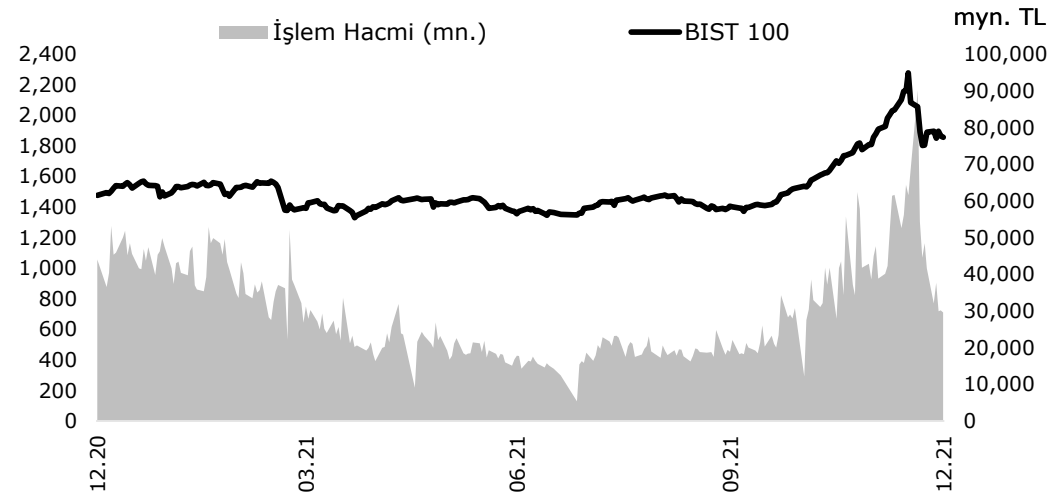
2021 yılı sonunda post-pandemi döneminin yarattığı iyimser hava ve gelişmiş ülkelerdeki makroekonomik verilerin iyileşme kaydetmesiyle piyasalar toparlanmıştır. MSCI Dünya endeksi 2021 yılında dolar bazında %19 artmıştır.

2021 yılı içerisinde faiz kararı açıklayan 55 ülkenin merkez bankası içinde sadece TCMB faiz indirimine gitmeyi tercih etmiştir. Bu da enflasyonist baskıları arttırarak yatırımcıları pay piyasalarına yönlendirmiştir. Yanı sıra ekonominin pandemi ertesinde yüksek bir büyüme oranına ulaşması da etkili olmuştur.

Bu ortamda halka arzlarla 53 yeni şirket piyasaya katılmıştır. Toplam 53 halka arz gerçekleşmesi de yatırımcıların artan pay piyasası ilgisini açıklamaktadır.

Bununla beraber yılın son çeyreğinde kurların hızla artması ihracatçı şirketlerde alım getirmiştir. Yılın ilk dokuz ayında 1,330-1,570 aralığında seyreden BIST-100 endeksi 2021 Ekim ayı ortasından itibaren ciddi bir yükseliş trendine girerek Aralık ayı ortasında 2,279'u görmüş, yılı ise 1,858'den kapatmıştır. Sene başından itibaren bakıldığında ise BIST 100 endeksi 2021 yılında %26 artış göstermiştir.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

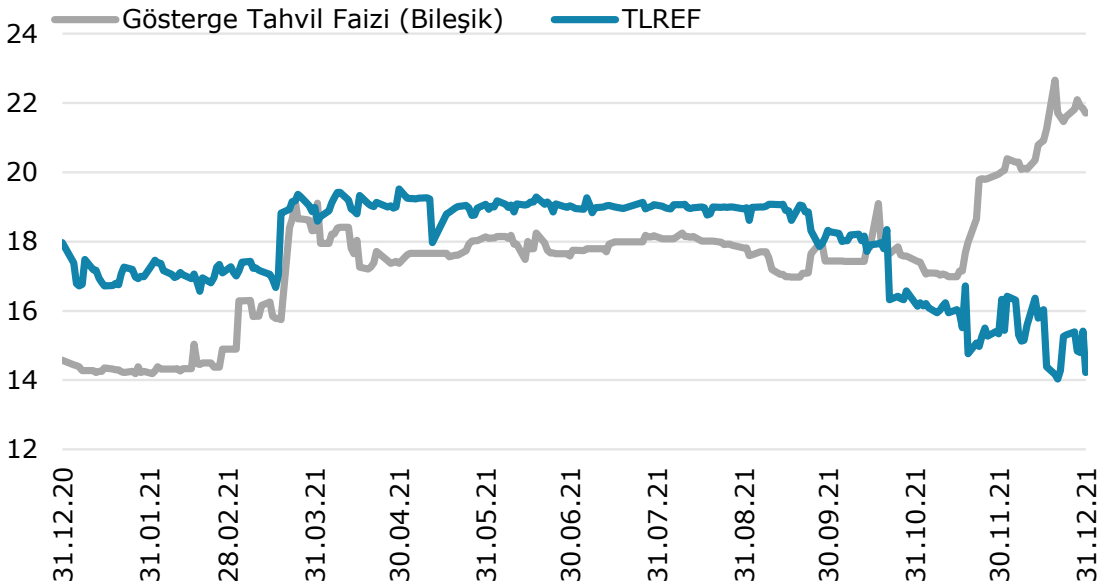
2021 yılının Mart ayında 2 puanlık artışla politika faizini %19 seviyesine çıkaran Merkez Bankası, devam eden aylarda herhangi bir değişikliğe gitmemiş, Eylül'ün üçüncü haftasında ise faizi %18'e düşürmüştür. Devam eden aylarda ise politika faizi indirimlerine devam edilerek politika faizi %14'e çekilmiştir.

Bu gelişmelere paralel olarak %19 civarında seyreden gecelik faiz göstergesi TLREF son çeyrekte kademeli olarak

toplamda 4 puan azalarak yılı %14 seviyesinden kapatmıştır.

Yıl başında %15 civarında seyreden gösterge tahvil faizi Nisan-Ekim ayları arasında %16-18 bandında seyretmiş ve son çeyrekte arka arkaya yapılan faiz indirimlerinin enflasyonist baskıları arttırmasıyla kurların da yükseldiği ortamda, Kasım ortasından yılsonuna kadar yükselme trendine girerek yılı %22 seviyesinden kapatmıştır.

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Borsa İstanbul, Rasyonet

ARACILIK FAALİYETLERİ

Borsa pay piyasasında kurumların toplam işlem hacmi (çift taraflı) 2021 yılında önceki yıla göre %14 artarak 15 trilyon TL'ye yükselmiştir. Çeyrekler itibarıyla bakıldığında ise, ilk çeyrekteki 5 trilyon TL'lik güçlü hacmin yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde 2-3 trilyon TL'ye gerilediği, ancak son çeyrekte kurlar ve BIST-100 endeksinin artışa geçtiği dönemde tekrar 5 trilyon TL civarına çıktığı dikkat çekmektedir.

Vadeli işlemlerde de benzer bir seyir gözlenmiş, özellikle son çeyrekteki hızlı yükseliş

sayesinde 2020 sonuna göre ise %56 artarak 8,9 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Opsiyon işlemleri ise 2021 yılında hacmi oransal en fazla artan ürün olmuştur. Yıllık bazda opsiyon işlemleri %73 artarak 44 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Kaldıraçlı işlemler ise Ocak 2021'de gelirlere getirilen %10'luk stopaj düzenlemesinden olumsuz etkilenmiştir. Yine de yılın son çeyreğindeki canlanma ile yıl toplamında hacim

12,6 trilyon TL ile önceki yıla kıyasla fazla değişmemiştir.

Diğer yandan tahvil-bono ve repo işlemleri yıl genelinde azalmıştır.

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

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

Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (mn. TL)			
	2020	2021	Yıllık Değişim (%)
Pay Senedi	13,124,154	14,946,636	13.9%
Aracı Kurum	12,329,854	13,338,003	8.2%
Banka	794,300	1,608,633	102.5%
Sabit Getirili Menkul Kıymet	1,378,020	1,307,776	-5.1%
Aracı Kurum	274,946	247,364	-10.0%
Banka	1,103,074	1,060,412	-3.9%
Repo	34,598,065	29,411,871	-15.0%
Aracı Kurum	6,742,262	6,843,620	1.5%
Banka	27,855,803	22,568,251	-19.0%
Vadeli İşlemler	5,703,182	8,872,143	55.6%
Aracı Kurum	5,486,306	8,482,584	54.6%
Banka	216,876	389,558	79.6%
Opsiyon	25,341	43,945	73.4%
Aracı Kurum	20,278	40,786	101.1%
Banka	5,063	3,159	-37.6%
Varant*	64,384	79,881	24.1%
Kaldıraçlı İşlemler*	12,441,775	12,637,436	1.6%
Müşteri	6,978,320	7,224,033	3.5%
Likidite Sağlayıcı	5,463,456	5,413,403	-0.9%

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

PAY SENETLERİ

2021 yılında 52 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmış, işlem hacmi 2020 yılına oranla %14 artarak 15 trilyon TL’ye dayanmıştır. Pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 3 kurumun hacmi, 2021 yıl sonunda toplam piyasa hacminin %33’ünü oluşturmuştur.

İşlem hacmini %38 arttıran yurtdışı kurumlar yıllık bazda en fazla oransal ve nominal artışı sağlayan kalem olarak artışta başı çekmiştir.

Alış-satış işlemleri netleştirildiğinde, yabancıların 1,6 milyar dolarlık satış yaptığı görülmektedir. Sonuç olarak yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı 2020 yılına göre 5

puan artarak %27’ye çıkmıştır. Bu işlemlerin neredeyse tamamını yabancı kurumlar oluşturmakta olup, yabancı kurumsal yatırımcıların payı %1’in altındadır.

Önceki yıla göre payları 4 puan gerilese de 2021 yılında Borsa İstanbul’da pay senedi işlem hacminin %73’ü yurtiçi yatırımcılar tarafından yapılmıştır. MKK verilerine göre bu yatırımcılar 2021 yıl sonu itibarıyla halka açık pay senetlerinin %59’una sahiptir.

2020 yılından beri artış trendinde olan Borsa İstanbul’daki yerli bireysel yatırımcı sayısı Nisan 2021’de pandeminin etkisiyle 2,6 milyon kişiye ulaşırken, 2021 yılını 2,3 milyon kişiyle kapatmıştır. Bu yatırımcıların işlem hacmi %5

artarak 9,5 trilyon TL'ye yaklaşırken yurtdışı kurumlardaki daha hızlı artışın etkisiyle toplamdaki payı önceki yıla göre 5 puanlık düşüşle %63 olmuştur.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. En yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı ise bireysel yatırımcıların işlem hacmi payındaki düşüşe paralel olarak 2020 yılına göre 3 puan azalarak, 2021 yılı sonunda da %55 olmuştur.

İnterneti, %24'lük payı ile doğrudan piyasa erişimi işlemleri takip etmektedir. Kurumların işlemlerinde doğrudan piyasa erişimi

kanalının payı 2021 yıl sonunda geçtiğimiz yıl sonuna göre 4 puan artarak %24 olmuştur. Doğrudan piyasa erişiminin (direct market access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumlar tarafından tercih edildiği görülmektedir. Toplam 14 kurum DMA üzerinden pay senedi işlemi yaparken, kurum bazında hayli yoğunlaşma olduğu, DMA üzerinden yapılan pay senedi işlemlerinin %85'inin 2 kurum tarafından yapıldığı görülmektedir.

İşlemlerin %26'sını oluşturan yabancı kurum işlemlerinin çok ufak bir kısmının, yalnızca %3'ünün yurtdışı satış ve pazarlama departmanından yapıldığı gözlenmektedir.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2021/12)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşlemler	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Bireyler	63.0%	14.0%	10.0%	46.9%	44.0%	52.9%	54.0%
Yurtiçi Kurumlar	7.7%	31.4%	7.9%	12.0%	46.8%	47.0%	46.0%
Yurtiçi Kurumsal	2.7%	53.9%	81.7%	6.5%	4.9%	0.1%	-
Yurtiçi Yatırımcı	73.4%	99.3%	99.7%	65.5%	95.7%	100.0%	99.9%
Yurtdışı Bireyler	0.1%	0.1%	-	0.1%	-	-	0.1%
Yurtdışı Kurumlar	26.1%	0.4%	0.1%	33.6%	0.7%	-	-
Yurtdışı Kurumsal	0.3%	0.2%	0.2%	0.8%	3.6%	-	-
Yurtdışı Yatırımcı	26.6%	0.7%	0.3%	34.5%	4.3%	-	0.1%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

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

piyasa erişimi kanallarının pay senedi işlemlerindeki toplam payı 2021 yılı sonunda %79'a çıkmıştır.

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 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %10 azalarak 258 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) aynı dönemde %15 azalışla 29,4 trilyon TL'ye gerilemiştir.

2021 yılında 37 aracı kurum ve 43 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı son iki yıldır benzer şekilde (%19) gerçekleşmiştir. Repo piyasasında ise 36 aracı kurum ile 39 banka işlem yapmıştır. Repo işlemlerinde aracı kurumların payı %23'tür. Bu kurumlar tarafından gerçekleştirilen repo işlem hacminin yarısından çoğu (%56) tamamı

banka iştiraki olan 4 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 %54'ünü yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %31'ini yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. Yurtiçi kurumlar tarafından yapılan işlemlerin önemli bir kısmı, aracı kurumların kurum portföyüne yaptığı işlemlerden ileri gelmektedir. 2020 yıl sonu ile kıyaslandığında kurum portföyüne yapılan işlemlerin payında 5 puanlık bir yükseliş gözlenmiş, aracı kurumlar toplam tahvil-bono işlemlerinin yaklaşık beşte birini kendi portföylerine gerçekleştirmiştir. Özellikle kurum portföyüne yapılan işlemlerde tek bir kurumun işlem hacminin, toplam SGMK işlem hacminin %15'ini oluşturduğu görülmüştür.

VADELİ İŞLEMLER

2021 yılı boyunca 52 aracı kurum ve 10 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, Tablo 1'de görüleceği üzere 2021 yılında 2020'ye göre %56 artarak 8,9 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Tablo 3'te görüleceği üzere, BIST pay ve fiyat endekslerini dayanak alan endeks vadeli ve pay senetlerini dayanak alan pay vadeli işlemleri toplamın neredeyse %71'ini oluşturmuştur. 2021 yılı içerisinde dayanak alınan pay sayısı 13 artarken, paya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin hacmi, önceki yıla göre %102 artarak 1,6 trilyon TL'ye yükselmiş, bu işlemlerin toplam vadeli işlem hacmindeki payı ise 8 puan artarak %35'e çıkmıştır.

Bunun da etkisiyle, kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %21 olmuştur.

Ayrıca, SGMK işlemlerinde yurtiçi bireylerin payı geçtiğimiz yıl sonunda toplam hacmin %4'ünü oluştururken, 2021 yılının aynı döneminde bu oran %14'e çıkmıştır. Bu artışın şube ve acentelerden gerçekleştiği görülmektedir. Merkez dışı birimlerin payı 9 puan artarak %26 olmuştur. Yurtiçi satış ve pazarlama departmanının payı 10 puan azalsa da işlemlerin ağırlıklı kısmı %40'lık payla bu departman üzerinden gerçekleştirilmektedir. (Tablo 5).

Repo/ters-repo piyasasında da aracı kurumlar ile yatırım bankasının müşterilerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Kurumsal yatırımcıların bu işlemlerdeki payı 2021 yılı sonunda %82 olmuştur.

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

Endeksi dayanak alan vadeli işlem hacmi de aynı dönemde %20 artarken, bu işlemlerin toplamdaki payları 10 puan düşerek %36'ya gerilemiştir.

Tablo 3'te diğer sınıfında gösterilen Dolar/Ons Gümüş, Dolar/Ons Paladyum ve Dolar/Ons Platin gibi vadeli işlem sözleşmelerinin toplam içindeki payı ise 2021 yıl sonunda önceki yıla göre 3 puan azalarak %7,6 olmuştur.

Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası toplam işlemlerin %98'ini gerçekleştirmekte olup, diğer 10 bankanın işlemleri çok sınırlıdır. Yaratılan hacmin %23'lük bir kısmı tek bir kurumdan gelirken,

ilk 5 kurum toplam hacmin yarısını oluşturmaktadır.

Pay senetlerinde olduğu gibi, vadeli işlemlerde de yurtiçi bireylerin payı yüksek olup, bu yatırımcıların işlemleri, toplam vadeli işlem hacminin yarısına yakını oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2). Yurtiçi kurumsal yatırımcıların vadeli işlem hacmindeki payı, toplam hacmin %7'sine karşılık gelmektedir. Yurtiçi kurumların payı ise %12'dir.

Yabancı yatırımcıların payı ise bir önceki yıl sonuna göre 4 puan artarak 2021 yıl sonunda %35'e çıkmıştır. Yıllık bazdaki bu artış departman bazında daha çok doğrudan piyasa erişimi kanalına yansımıştır. Bu dönemde çoğunlukla yurtdışı kurumların kullandığı doğrudan piyasa erişimi kanalıyla yapılan vadeli işlemlerin payı, pay senedi işlemlerine benzer şekilde 5 puan artarak %30 olmuştur.

OPSİYONLAR

2021 yılı boyunca 36 aracı kurum ve 2 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi, her çeyrekte ivme kazanarak bir önceki yıl sonuna göre %100'den fazla artarak 41 milyar TL olmuştur. Pay ve endeks opsiyonlarının hacimleri artarken, döviz opsiyonlarının hacmi değişmemiştir.

2020 yılı ile kıyaslandığında, 2021 opsiyon işlemlerindeki ağırlık dağılımı bir hayli değişmiştir. 2021 yılında döviz opsiyonlarının popüleritesini pay opsiyonlarına bıraktığı görülmektedir. Önceki yıl toplamdaki %24'lük ağırlığı ile son sırada olan pay opsiyonları, 2021 yılında %40 ağırlığa ulaşarak ilk sıraya oturmuştur. Benzer şekilde 2020 yılında toplamda %44'lük ağırlığıyla ilk sırada olan döviz opsiyonlarının payı ise 2021 yılında %29'a düşmüştür.

2021 yıl sonu itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 41 milyar TL civarı olurken, ilk 5 aracı kurum tarafından

Toplam 6 aracı kurum ve 1 yatırım bankası DMA kanalıyla işlem yapmaktadır. Toplam işlemlerin üçte birini yaratan yabancı yatırımcıların yurtdışı satış departmanı aracılığıyla yaptıkları vadeli işlemler toplam hacmin %5'ini oluşturmuştur.

İncelenen kurumların vadeli işlemlerinde departman dağılımında en yüksek pay %37 ile internet kanalıdır. Bu pay pandemi öncesinde 2019 sonunda %26 idi..

Tablo 3: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı

Ürün	2020	2021
Endeks	46.1%	35.6%
Döviz	16.3%	21.7%
Pay	27.1%	35.1%
Diğer	10.6%	7.6%
Toplam	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

gerçekleştirilen işlemler incelenen kurumların toplam opsiyon hacminin %75'ini oluşturmuştur. Bu kurumların üçünün işlemleri ağırlıkla kurum portföyüne yapılmıştır.

Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı

Ürün	2020	2021
Endeks	31.9%	31.0%
Döviz	44.0%	29.2%
Pay	24.1%	39.8%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

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.

Departman dağılımına daha ayrıntılı bakıldığında, en çok işlem kurum portföyüne yapılırken, bunu şubeler takip etmektedir (bkz.

Tablo 5). İşlemlerin neredeyse yarısının (%44) yurtiçi bireyler tarafından gerçekleştirildiği opsiyon piyasasında 2021 yılında internet

ve DMA kanallarının payları %8 ile diğer piyasaların gerisinde kalmaktadır.

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2021 yılında 43 kurum aracılık yapmıştır. Yıllık işlem hacmi %26 artarak 80 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Bu işlemlerin dörtte üçünden fazlası üç kuruma ait olup, yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Piyasada varant ihraç eden 2 kurumun yaptığı işlemler toplam hacmin %51'ini oluştururken, ihraççı olmayan bir

kurum ise toplam hacmin dörtte birini oluşturmuştur.

Tablo 5'te görüldüğü üzere ihraççı kurumların işlemleri dolayısıyla kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı 2021 yıl sonunda %37 ile ilk sırada iken, onu %32 ile internet işlemleri ve %25 ile irtibat bürolarından yapılan işlemler takip etmektedir.

Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (2021/12)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	6.2%	40.2%	53.1%	8.9%	17.5%	3.2%	18.5%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	9.7%	25.7%	26.8%	13.9%	29.8%	27.3%	8.4%
Şube	7.3%	10.2%	4.6%	12.7%	28.6%	2.6%	8.2%
Acente	0.9%	14.5%	22.0%	0.4%	0.5%	0.1%	0.2%
İrtibat Bürosu	1.4%	1.0%	0.2%	0.8%	0.6%	24.6%	-
İnternet	55.0%	-	-	37.3%	7.9%	32.3%	29.6%
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	24.1%	-	-	29.7%	8.2%	-	-
Çağrı Merkezi	-	-	0.7%	0.1%	-	-	-
Portföy Yönetimi	0.2%	-	0.1%	0.3%	-	-	-
Kurum Portföyü	1.7%	21.5%	5.1%	5.0%	32.5%	37.2%	43.5%
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	3.1%	12.6%	14.2%	4.9%	4.3%	-	-
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2021 yıl sonunda bir önceki yıl sonuna göre yalnızca %1 artışla 13 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 7,1 trilyon TL'lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır.

Kaldıraçlı işlemlerde de yoğunlaşma görülmektedir. 2021 yılı boyunca 33 aracı

kurumun gerçekleştirdiği bu işlemlerin %45'i ilk 3 aracı kurum tarafından yapılmıştır.

Bu dönemde kurum portföyü dışında gerçekleştirilen kaldıraçlı işlemlerin %30'u internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı %19'dur. Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir.

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 2021 yılında 35 aracı kurum kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

PAY SENEDİ HALKA ARZLARI VE TAHVİL İHRAÇLARI

Dünyada son yıllarda şirketlerin halka açılmak yerine, girişim sermayesi, risk sermayesi gibi modellere yöneldiği görülmekteydi. Pandemi döneminde ise artan likidite, ve düşük faiz gibi etmenler, ardından iktisadi toparlanma sinyalleri ile Türkiye de dahil olmak üzere tüm dünyada halka arz piyasasını canlandırmıştır.

Ernst&Young Global IPO Trends raporuna göre 2021 yılı dünyada halka arzlar açısından oldukça hareketli geçmiş, dünyada halka arz olan şirket sayısı 2.388'e çıkarken, halka arzların toplam büyüklüğü de aynı dönemde %67 artmış ve hasılat 453 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'de de benzer şekilde 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren halka arz piyasası canlanırken; bu durum 2021 yılı boyunca devam etmiştir. 8 şirket halka arzı ile 9 borsa yatırım fonunun (BYF) halka arzının gerçekleştiği 2020 yılının ardından 2021'in ilk çeyreğinde 4, ikinci çeyreğinde 19, üçüncü ve son çeyreklerde ise 15'er şirket olmak üzere toplam 53 şirket ile 2 borsa yatırım fonu borsaya kote olmuştur.

Sonuç olarak 2021 yılı boyunca borsaya kote olan 53 şirketin elde ettiği toplam hasılat 21,6 milyar TL olmuştur. Böylece hem halka arz olan şirket sayısı hem hasılat açısından Borsa İstanbul tarihi bir rekor kırmıştır.

Arz olan şirketlerin 26'sı Yıldız Pazarda, 26'sı Ana Pazarda, biri de Alt Pazarda kote olmuştur.

1 milyar TL üzerinde 5 şirket halka arzı (Ziraat Gayrimenkul, Başkent Doğalgaz, Aydem Yenilenebilir Enerji, Doğu Aras Enerji ve

Pasifik GYO) gerçekleşmiş, bu şirketlerin hasılatı 53 şirketin toplam hasılatının %35'ini oluşturmuştur.

En çok yatırımcıya ulaşan halka arzlar ise özellikle yılın ilk 4 ayında gerçekleşen Qua Granite (846 bin kişi), Galata Wind (810 bin kişi), Tureks Turizm (772 bin kişi), Matriks Bilgi Dağıtım (689 bin kişi) ve Çan-2 Termik (487 bin kişi) olmuştur. 2021 yılı içinde gerçekleşen halka arzlardaki toplam yatırımcı sayısı ise 8.362.985 olmuştur. Ancak bu rakamın, birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdiği göz önüne alınmalıdır.

Pek çok konsorsiyumun da bulunduğu 2021 ilk 9 ayındaki halka arzlarda en çok aracılık eden kurum 7 şirketle Garanti Yatırım olurken, onu 5'er şirketle Halk Yatırım, İfo Yatırım ve Oyak Yatırım takip etmektedir. Halka arzlarda eş liderlik olabildiği için kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin Tablo 7'de tamamlanan halka arz sayısı 59 olarak gösterilmektedir.

2021 yılında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı önceki yıl sonuna göre %30 artarak 258 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu ihraçların bir kısmına yatırım bankaları da aracılık ettiği için, Tablo 6'da sunulan rakamlar ile farklılık göstermektedir. 1.294 adet tahvil ihracının 1.085'inin aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği görülmektedir.

Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları

Pay Senedi Halka Arzları	2020	2021
Sayı	8	52
Tutar (mn. TL)	1,124	21,561
Borsa Yatırım Fonu Halka Arzı		
Sayı	9	2
Tutar (mn. TL)	68	25
Halka Arz Olmadan Kotasyon		
Sayı	0	1
Tutar (mn. TL)	-	-
Tahvil İhraçları		
Sayı	1,254	1,294
Tutar (mn.TL)	199,494	258,444

Kaynak: Borsa İstanbul
**Tahsisli satışlar hariçtir.*

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2021 yılında aracı kurumlar 1.400 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 1.085'i tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 1.306 adet proje tamamlamıştır. 2021 yılında toplam

105 yeni halk arz projesi alınmış, bunların 59'sı tamamlanmıştır. İleriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 65'tir.

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayısı)

	2020	2021
Birincil Halka Arz	17	59
İkincil Halka Arz	0	0
Tahvil-Bono İhracı	1,100	1,085
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	5	4
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	12	11
Finansal Ortaklık	0	0
Diğer Finansmana Aracılık	1	4
Sermaye Artırımı	24	35
Temettü Dağıtımı	23	36
Özelleştirme -Alış Tarafı	0	0
Özelleştirme -Satış Tarafı	3	0
Diğer Danışmanlık	93	72
Toplam	1,278	1,306

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİMİ

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

Aracı kurumların bireysel portföy yönetimi faaliyeti kapsamında yönettiği portföy büyüklüğü ise 2020 sonuna göre %35 artarak 4,4 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Gerçek kişilerin portföyünün özellikle yılın son çeyreğindeki artışla 3,3 milyar TL'ye çıktığı görülmektedir.

Tüzel kişilerin portföyü ise son 2 yıldır 1 milyar TL civarında seyretmektedir.

2021 yıl sonu itibarıyla 18 aracı kurum tarafından 2.634 gerçek ve tüzel kişiye portföy

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

Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi

	2020	2021
Yatırımcı Sayısı	3,048	2,634
Tüzel	56	46
Gerçek	2,992	2,588
Portföy Büyüklüğü (mn. TL)	3,234	4,361
Tüzel	906	1,038
Gerçek	2,328	3,324

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

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

2021 sonunda kredi sözleşmeli yatırımcı sayısı önceki yıl sonuna göre %43 oranında artsa da aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısındaki artış %20'de kalmıştır. Bununla beraber aracı kurumların müşterilerine kullandığı kredi bakiyesi son çeyrekte borsaya artan ilgi ile önceki yıl sonuna göre %68 artışla 2021 yılının Aralık sonunda 11 milyar TL'yi aşmıştır. Bu dönemde 47 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 2 kurum toplam kredili işlem bakiyesinin %27'sini oluşturmaktadır. Yatırımcı başına ortalama kredi

bakiyesine bakıldığında ise tutarın 17.280 TL ile 1,9 milyon TL arasında değiştiği gözlenmektedir.

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	2021
Kredi Hacmi (mn. TL)	6,817	11,446
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	24,933	29,979
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	273,402	381,808

Kaynak: TSPB

ERİŞİM AĞI

Aracı kurumların yatırımcılara hizmet verdiği noktalar, genel müdürlük, şube, irtibat bürosu ve acentelerden oluşmaktadır. Verisi 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 sayısının hayli arttığı görülmektedir. İrtibat bürosu sayısı

2020 sonuna kıyasla 33 adet artmıştır. 2021 sonu itibarıyla 18 kurumun toplam 128 irtibat bürosu bulunmaktadır. 2020 sonu itibarıyla bu sayı 16 kurumda 95 irtibat bürosu idi.

2021 sonunda 26 kurumun toplam 302 şubesi bulunmaktadır.

2021 sonu itibarıyla 41 kurumun merkez dışı birimi bulunmaktadır. Merkez dışı birimlerin büyük kısmının 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 dört aracı kurumun çeşitli bankalarla arasında emir iletimine aracılık sözleşmesi olduğu görülmektedir. 2021 yıl sonu itibarıyla acente şubeleri sayısı 9.397 olmuştur.

Merkez dışı birimlerin işlem hacmindeki rolü incelendiğinde, birçok finansal ürün için şube

hacminin işlem hacminin anlamlı bir kısmını oluşturduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 10: Erişim Ağı

	2020	2021
Şubeler	278	302
İrtibat Büroları	95	128
Acente Şubeleri	9,252	9,397
TOPLAM	9,625	9,827

Kaynak: TSPB

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

ÇALIŞAN PROFİLİ

2019 sonunda 5.000 seviyesine dayanan sektördeki çalışan sayısı bu tarihten itibaren her dönem artmış ve 2021 sonunda 6.179 kişiye ulaşmıştır. 2021 yılında çalışan sayısının artışın üçte ikisi daha çok doğrudan satış işlemlerin olduğu irtibat büroları ve yurtiçi satış departmanlarında yaşanmıştır. Kurum başına ortalama çalışan sayısı 101 iken, kurum bazında bakıldığında çalışan sayısı 5 (Reel Kapital Menkul ve Pay Menkul) ile 438 (İş Yatırım) arasında değişmektedir.

2020 başından beri her çeyrek istihdam yaratan İfo Yatırım geçtiğimiz yıl 75 yeni çalışan istihdam ederek 2021 yıl sonunda personel sayısını en fazla arttıran kurum olurken, onu 72 kişiyle Gedik Yatırım ve 63 kişiyle İş Yatırım izlemiştir. En fazla personel azalışı ise 8 kişi ile Dinamik Yatırım'da olmuştur.

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

Tablo 11: Kurumların Çalışan Sayısı

	2020	2021
Kadın	2,318	2,656
Erkek	3,215	3,523
Toplam	5,533	6,179

Kaynak: TSPB

2021 yılında en çok personel artışı; irtibat büroları (toplam 245 kişi) ve yurtiçi satış ve pazarlama departmanlarında (toplam 320 kişi) gerçekleşmiştir. Onları takiben sektörde artan dijitalleşmenin etkisiyle 63 kişilik artışla bilgi işlem departmanında çalışanlar gelmektedir.

Tablo 12'de aracı kurumların ortalama çalışan sayısı da verilmektedir. Ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 24 kişi ile yurtiçi satış ve pazarlama birimi olup, yeni işe alımlarla bu departmandaki ortalama çalışan sayısı önceki yıla göre 7 kişi artmıştır. Ardından gelen mali işler birimindeki ortalama çalışan sayısı ise aynı dönemde değişmeyerek 12 olmuştur. Araştırma departmanı 48 kurumda bulunmaktadır ve ortalama çalışan sayısı 4 kişidir. Bununla beraber en fazla araştırma uzmanı çalışan kurumda bu sayı 14'tür. Kurumsal finansman departmanı ise 38 kurumda bulunmaktadır. En büyük üç kurum,

kurumsal finansman departmanındaki toplam çalışanların dörtte birini oluşturmaktadır.

Tablo 12’de ayrıca aracı kurumlarda departmanlara göre dağılımı ve departmanlarda görev alan kadın çalışanların oranı verilmektedir. Kadın çalışan oranının en yüksek olduğu birimin %80 ile insan kaynakları olduğu, onu %53 ile irtibat bürolarının takip ettiği gözlemlenmektedir.

2021 yılında yeni işe alımların ağırlıklı 30 yaş altı grupta gerçekleştiği gözlenmektedir. Bu grup sektör çalışanlarının %28’ini oluşturmuştur. Bununla beraber 51-60 yaş arası personel sayısının 2021 yılında %26 arttığı dikkat çekmektedir. Bununla beraber bu grubun toplamdaki payı %8’dir. Aracı kurum çalışanları ile ilgili yaş, cinsiyet, tecrübe ve eğitim durumu hakkında kapsamlı veriler www.tspb.org.tr adresinde yer almaktadır.

Tablo 12: Çalışanların Departman ve Cinsiyet Dağılımı						
	Toplam Çalışan Sayısı				Ort. Çalışan Sayısı	
	2020	Kadın Oranı	2021	Kadın Oranı	2020	2021
Şube ve İrtibat Bürosu	1,899	43.6%	2,140	45.7%	5	5
Şube	1,325	40.7%	1,392	42.1%	5	5
İrtibat Bürosu	574	50.3%	748	52.5%	6	6
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,048	48.6%	1,253	48.0%	24	27
Broker	71	39.4%	71	38.0%	2	2
Dealer	206	40.1%	167	42.5%	7	7
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	156	34.8%	174	33.9%	5	6
Hazine	134	35.7%	138	37.7%	4	4
Portföy Yönetimi	32	12.5%	39	15.4%	2	2
Kurumsal Finansman	142	37.3%	145	33.8%	4	4
Araştırma	177	24.9%	205	22.9%	4	4
Mali ve İdari İşler	722	43.9%	760	45.1%	12	12
İç Denetim-Teftiş	194	43.9%	213	47.4%	3	4
İnsan Kaynakları	82	73.2%	98	79.6%	2	3
Bilgi İşlem	286	15.4%	344	16.6%	5	6
Diğer	384	41.6%	432	42.8%	7	7
Toplam	5,533	41.9%	6,179	43.0%	92	101

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 alacaklar kalemindeki artış ile 2021 yılında %34 yükselerek 61 milyar TL olmuştur.

Likit bir aktif yapısına sahip sektörün varlıklarının 58 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır. Toplam varlıkların 17 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 30 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. 2020 sonu itibarıyla yatırım kuruluşlarının ellerinde bulundurdıkları varlıkların %13'ü yabancı para cinsinden iken, 2021 yıl

boyunca yabancı para cinsinden varlıklardaki artışın etkisiyle 2021 sonunda bu oran %17'ye çıkmıştır. 2020 ve 2021 yılları arasında, döviz cinsi varlıkların büyüklüğüne dolar bazında bakıldığında, döviz cinsi varlıkların bu dönemde %4 oranında hafif azalarak 775 milyon dolar olduğu hesaplanmaktadır.

Tablo 13: Özet Finansal Durum Tablosu (milyon TL)

	2020	2021
Dönen Varlıklar	38,621	57,576
Nakit ve Nakit Benzerleri	10,595	17,202
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	4,347	7,399
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	21,247	30,009
Diğer	2,433	2,967
Duran Varlıklar	2,727	3,810
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	1,242	1,881
Diğer	1,486	1,929
TOPLAM VARLIKLAR	41,349	61,386
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28,696	42,024
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8,832	16,894
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	17,847	22,060
Diğer	2,017	3,070
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,073	2,583
Özkaynaklar	11,580	16,780
Ödenmiş Sermaye	2,837	3,542
Sermaye Düzeltmesi Farkları	229	241
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	9	112
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	487	642
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	810	1,214
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	2,785	5,255
Net Dönem Kârı/Zararı	4,424	5,775
TOPLAM KAYNAKLAR	41,349	61,386

Kaynak: TSPB

Nakit ve nakit benzerleri 2021 yılında banka bakiyesindeki büyümeyle %34 artarak 17 milyar TL'yi aşmıştır.

Kısa vadeli ticari alacaklar ise, Takas ve saklama merkezi alacakları ve özellikle 2 yatırım kuruluşu olmak üzere yatırım kuruluşlarının kredili işlem yapan müşterilerden alacaklar bakiyesindeki artışın da etkisiyle karşılaştırılan dönemde %41 büyüyerek 30 milyar TL olmuştur. Bilançonun pasif tarafında ise müşteriler ile takas ve saklama merkezine

borçlardaki artışın etkisiyle birlikte kısa vadeli ticari borçlar %24 artarak 22 milyar TL'ye çıkmıştır.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların 22 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin büyük kısmını repo ve mevduatın oluşturduğu görülmektedir.

Son bir yılda, yatırım kuruluşlarının kısa vadeli portföylerinin en büyük bölümü olan repo

ve mevduat bakiyesinde, toplam 5,5 milyar TL'lik büyüme görülmüş ve bu kalemdaki büyüklük yıl sonunda 15 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

2021 yıl sonunda bir önceki yıla oranla kurumların pay senedi bakiyesi neredeyse iki

misline çıkarak 5 milyar TL'ye yaklaşırken, aynı dönemde özel sektör sabit getirili menkul kıymet yatırımları %9 azalışla 901 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu dönemde kurumların diğer finansal varlıkları 3,5 katına çıkarken, bu durumda birkaç kurumun yatırım fonu bakiyesini artırması etkili olmuştur.

Tablo 14: Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)

Finansal Araçlar	2020	2021
Repo ve Mevduat	9,123	14,812
Kamu SGMK	556	649
Özel SGMK	984	901
Pay Senedi	2,515	4,811
Diğer	291	1,038
Toplam	13,470	22,210

Kaynak: TSPB

Aktif tarafında mevduat kalemindeki büyümenin kısa vadeli borçlanmalarla finanse edildiği görülmektedir. 2020 sonuna göre kısa vadeli borçlanmalar neredeyse 2 katına çıkmıştır. Alt kırılımlar incelendiğinde bir önceki yıla göre 3 yeni kurumun tahvil ve bono ihracında bulunduğu ve kurumlarca tahvil ve bono ihracı yoluyla temin edilen toplam kaynakların önceden de ihraçta bulunan 2 kurumun ihraçlarındaki artışın etkisiyle 2020 sonunda 1,5 milyar TL'den 2021 sonunda 5,2 milyar TL'ye çıktığı; para piyasasından temin edilen kaynakların ise aynı süre zarfında 5,6 milyar TL'den 8,7 milyar TL'ye çıktığı görülmektedir.

GELİR TABLOSU

2021 yılında kurumların gelirleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %37 artarak 11,7 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2020 yılı itibarıyla pandeminin etkisiyle artan işlem hacimlerine paralel olarak aracılık gelirlerinde de 2021 yılının ilk çeyreğine kadar artış görülmüş, 2021 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğinde daha yatay seyir izleyen hacim ve gelirler son çeyrekte borsadaki yükselişe beraber tekrar yükselmiştir.

Bununla beraber, yükümlülükler incelendiğinde, döviz cinsinden yükümlülüklerin müşterilerle kısa vadeli borçlar kaleminde yoğunlaştığı görülmektedir. Döviz cinsi yükümlülükler 2021 yılında bir önceki yıla oranla dolar cinsinden %11 artarak 505 milyon dolar olmuştur.

Yatırım kuruluşlarının toplam özkaynakları, geçmiş yıl kârlarındaki ve net kardaki yükselişe bağlı olarak 2020 sonuna göre 5,2 milyar TL'lik ciddi bir artışla 16,8 milyar TL olmuştur. 2021 yılı içinde 19 kurum ödenmiş sermayesini 709 milyon TL artırmıştır.

Yıllık olarak bakıldığında, pay senedi işlemleri hafif artış gösterse de pay senedi aracılık gelirleri 2021 yılında önceki yıl sonuna göre fazla değişmemiştir. Yine de bu gelirler, brüt aracılık gelirlerinin üçte ikisini oluşturmuştur.

Yanı sıra, pay senedi işlem hacimlerinde görülen konsantrasyon gelirlerine de yansımaktadır. Pay senedi işlem hacminin %33'ünü yaratan 3 kurumun hisse senedi aracılık komisyon gelirleri, bu kalemdaki toplam gelirlerin dörtte birinden fazlasını oluşturmaktadır.

Yıllık olarak aracılık gelirlerindeki en yüksek artış ise 353 milyon TL’lik gelir artışı ile türev işlemlerine aracılık hizmetinde gerçekleşmiştir. Yine de toplamda aracılık gelirlerindeki artış %9 ile sınırlı olmuştur.

Diğer yandan, diğer gelir kalemlerindeki ciddi artışlar meydana gelmiştir.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)

	2020	2021	Değişim
Aracılık Gelirleri	5,306	5,773	8.8%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	1,318	1,838	39.5%
Kurumsal Finansman Gelirleri	335	792	136.3%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	75	111	48.7%
Müşteri Faiz Gelirleri	887	2,435	174.6%
Diğer Gelirler	575	714	24.3%
Toplam	8,494	11,663	37.3%

Kaynak: TSPB

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)

	2020	2021	Değişim
Pay Senedi	4,405	4,382	-0.5%
Türev İşlem	704	1,058	50.2%
Kaldıraçlı İşlem	597	718	20.2%
Sabit Getirili Menkul Kıymet	98	108	10.2%
Yabancı Menkul Kıymet	243	304	25.1%
Brüt Aracılık Gelirleri	6,047	6,569	8.6%
İadeler	-741	-797	7.5%
Net Aracılık Gelirleri	5,306	5,773	8.8%

Kaynak: TSPB

Tablo 15’te görüldüğü üzere 2021 yılında bir önceki yıla göre tüm gelir kalem artış gözlemlenirken, en büyük fark müşteri faiz gelirlerinde yaşanan 1,5 milyar TL’lik büyümeden kaynaklanmıştır. Müşterilere kullandırılan kredi bakiyesi 2021 sonunda 2020 sonuna göre %68 artarken, kredi faizlerinin artması da gelirleri olumlu etkilemiştir. Bu kalemden ciddi yoğunlaşma görülüp, 2021 sonunda 2 kurum tarafından yaratılan müşteri faiz geliri toplam müşteri faiz gelirlerinin dörtte birini oluşturmaktadır.

Birincil halka arz faaliyetlerinin hayli canlandığı 2021 yılında, kurumsal finansman faaliyetlerindeki ciddi artışa bağlı olarak bu kalemin gelirlerinde de ciddi artış gözlemlenmiş, halka arz ve tahvil ihraçlarına aracılık gelirleri %182 artarak 661 milyon TL olurken, toplam

kurumsal finansman gelirleri bir önceki yıla oranla %136 oranında artmıştır..

Bu dönemde şirket satın alma-birleşme işlemlerinden elde edilen gelirler 27 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu rakama yılın üçüncü çeyreğinde faaliyetini durduran bir aracı kurumun verileri dahil edildiğinde rakamın 39 milyon TL’yi geçtiği görülmektedir. Diğer danışmanlık gelirleri ise bu yıl yüksek montanlı işlem yapan tek bir kurumun etkisiyle 21 milyondan 52 milyon TL’ye çıkmıştır. Diğer finansmana aracılık türündeki projeler ise, Türkiye’deki girişimlere yurtdışından finansman sağlanmasına aracılık faaliyetini ifade etmektedir. Bu faaliyette bulunan bir aracı kurum bulunmaktadır. 2021 yılında 40 milyon TL gelir yaratılmıştır.

Tablo 17: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)

	2020	2021	Değişim
Halka Arz – Tahvil İhraç	234	661	182.0%
Şirket Satın Alma-Birleşme	43	27	-37.3%
Diğer Finansmana Aracılık	27	40	48.8%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	10	12	22.2%
Diğer Danışmanlık	21	52	146.7%
Toplam	335	792	136.3%

Kaynak: TSPB

Yeniden Tablo 15’te sunulan toplam gelirlere dönecek olursak, karşılaştırılan dönemde müşterilerin kredi bakiyesi %66 artmış, faiz oranlarındaki artışın da katkısıyla 2021 yılında müşterilerden elde edilen faiz gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %175 artarak 2,4 milyar TL’ye yükselmiştir.

Yatırım fonu satış gelirleri yatırımcıların alternatif getiri arayışıyla birlikte karşılaştırılan dönemde %31 büyüyerek 65 milyon TL’ye çıkmıştır. 18 kurumun faaliyet gösterdiği varlık yönetiminde ise 46 milyon TL gelir yaratılmıştır. Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon gelirleri ile esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi karşılaştırılan dönemde %24 artarak 714 milyon TL olmuştur. İki 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 yılında kurumların toplam giderleri ise, bir önceki yıla kıyasla %44 artarak 5 milyar TL olmuştur. Giderlerdeki artışta en büyük etken personel giderleri olup, bunda iş hacmindeki büyümeyle birlikte personel sayısının artmasının rolü olduğu gözlemlenmektedir. Toplam personel gideri 2021 yılında önceki yıla göre %34 artarak 2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Yıl sonunda 6.159 kişinin istihdam edildiği sektörde çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri önceki yıla göre ortalama enflasyonun altında, %16 artarak 27.729 TL olmuştur.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)

	2020	2021	Değişim
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	848	1,242	46.5%
İşlem Payları	648	890	37.3%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	200	352	76.4%
Genel Yönetim Giderleri	2,633	3,752	42.5%
Personel Giderleri	1,480	1,982	33.9%
Amortisman Giderleri	125	183	46.8%
İtfa Payları	24	21	-11.6%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	28	35	21.6%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	59	92	55.7%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	171	318	86.1%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	746	1,123	50.5%
Toplam	3,481	4,995	43.5%

Kaynak: TSPB

Ayrıca, işlem hacminin artışına bağlı olarak borsa ile takas ve saklama kuruluşlarına

ödenen giderlerin (işlem payları ve tescil giderleri vb.) %37 oranında artması da toplam giderlerdeki artışta etkili olmuştur.

Sonuçta, 2021 yılında faiz oranlarının da etkisiyle artan kredili müşteri faiz gelirleri ve hareketli halka arz sektörü etkisiyle artan kurumsal finansman faaliyetleri sayesinde 2021 yılında toplam gelirler (brüt kâr) önceki yıla oranla %37 artarak 11,7 milyar TL olurken, giderler %44 artışla 5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Birliğimiz tarafından 2010 yılında yayınlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Rehberine göre kurumların finansman gelir/giderlerinde takip etmesi beklenen "kur farkı ve finansal ürünlerin değerlemesine ilişkin" gelir ve giderlerin, bazı kurumlar tarafından diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirildiği bilinmektedir. Diğer faaliyet gelirleri kalemi, özellikle yıl son

çeyreğinde piyasalardaki hareketlenme ile kur farkı gelirleri nedeniyle 2021 yıl sonunda 2 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bu kalemden yoğunlaşma gözlemlenmekte olup 2021 sonunda 4 kurumun diğer faaliyet gelirleri, toplam kalemin %62'sini oluşturmaktadır. 1,6 milyar TL'ye yaklaşan diğer faaliyet giderlerinde de benzer şekilde söz konusu kurumların etkisi yüksektir.

Yeniden Tablo 15'te sunulan toplam gelirlere dönülürse, karşılaştırılan dönemde kurum portföyüne yapılan işlemlerden elde edilen gelirler özellikle bir kurumun işlemlerinin etkisiyle 2021 yılında bir önceki yıla göre %40 artarak 1,8 milyar TL'ye çıkmıştır. Kurum portföyü kaleminde de yoğunlaşma yüksek olup toplam gelirin %62'si 3 aracı kurum tarafından yaratılmıştır.

Tablo 19: Özet Gelir Tablosu (milyon TL)

	2020	2021	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	578,301	646,318	11.8%
Satışların Maliyeti	-569,806	-634,655	11.4%
Brüt Kâr/Zarar	8,494	11,663	37.3%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-847	-1,239	46.2%
Genel Yönetim Giderleri	-2,633	-3,752	42.5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.7	-3.4	364.4%
Diğer Faaliyet Gelirleri	715	1,949	172.6%
Diğer Faaliyet Giderleri	-616	-1,596	159.2%
Faaliyet Kârı/Zararı	5,113	7,021	37.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6	6	6.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0.9	-0.1	-92.1%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	33	47	42.6%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	5,151	7,074	37.3%
Finansman Gelirleri	1,745	3,617	107.2%
Finansman Giderleri	-1,266	-3,075	142.9%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	5,630	7,617	35.3%
Vergi Gelir/Gideri	-1,206	-1,842	52.7%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-1,098	-1,903	73.3%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-108	61	-156.4%
Dönem Kârı/Zararı	4,424	5,775	30.5%

Kaynak: TSPB

Bu şekilde, 2021 yılında faaliyet kârı bir önceki yıla göre %37 yükselerek 5,1 milyar TL'den 7 milyar TL'ye çıkmıştır

Kurumların finansal yatırımlarına ilişkin net faiz gelirleri/giderleri, kur farkı gelirleri temettü gibi finansal gelirleri/giderlerinin yer aldığı net finansman gelirleri, 2021 yılında

önceki yıla göre 63 milyon TL artışla 543 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç itibarıyla, 2021 yılında aracılık gelirlerindeki artışa paralel olarak, verisi derlenen kurumların kârı bir önceki yıla göre %31 artarak 5,8 milyar TL olmuştur.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar		
	2020	2021
Kurum Sayısı	60	61
Kâr Eden Kurum Sayısı	55	58
Zarar Eden Kurum Sayısı	5	3
Net Kâr	4,424	5,775
Toplam Kâr (milyon TL)	4,435	5,790
Toplam Zarar (milyon TL)	-11	-15
Karlılık*	52.1%	49.5%
Özsermaye Karlılık Oranı	48.0%	41.3%

Kaynak: TSPB

*Net Kâr/Brüt Kâr

2021 yılında en çok kâr eden kurum İş Yatırım (1 milyar TL) olurken en yüksek gelir elde eden ilk 5 kurum (İş Yatırım, Garanti Yatırım, Ak Yatırım, Yapı Kredi Yatırım, Ziraat Yatırım) ise sektör kârının %54'ünü oluşturmuştur.

İncelenen 60 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 58'i bu dönemde kâr etmiştir. 2021 yılında sektörün özsermaye karlılık oranı önceki yıla göre 7 puana yakın azalarak %41 oranında gerçekleşmiştir. Düşüşte, özsermayedeki artışın kardaki artışın önüne geçmesi etkili olmuştur.

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2021/12

Deniz Kahraman

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

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

PORTFÖY YÖNETİMİ

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

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

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

2021 Aralık sonu itibarıyla 51 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Bu kurumlardan 10'unun faaliyetleri sınırlandırılmış şirketler olduğu görülmektedir. 2021 sonu itibarıyla 1 şirket fon yönetmediğinden portföy yönetiminde bulunan kurum sayısı 50'dir.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2021)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (mn. TL)
Yatırım Fonu	48	979	325,700
Emeklilik Yatırım Fonu	24	372	243,834
Bireysel Portföy Yönetimi*	31	4,096	82,439
Yatırım Ortaklığı	7	13	920
Toplam	50	5,460	652,893

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 %79 artarak 653 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde emeklilik fonlarının toplam portföy büyüklüğü %43 oranında artarken yatırım fonları portföyü ise %114 oranında yükselmiştir.

2020 sonundan itibaren yatırım fonu sayısı 659'dan 979'a çıkarken emeklilik yatırım fonu sayısı 404'ten 372'ye gerilemiştir. Yatırım fonu sayısındaki artışın temel nedeni serbest yatırım fonu sayısındaki hızlı yükseliştir. Önemli bölümü eurobond yatırımları yapan bu fonların sayısı aynı dönemde 228'den 376'ya çıkmıştır.

2021 yılında menkul kıymet yatırım fonlarının sayısı da önemli ölçüde artmıştır. 2020 yılında 17 menkul kıymet yatırım fonu kurulurken 2021 yılında 76 yeni menkul kıymet yatırım fonu kurulmuş, toplam menkul kıymet yatırım fonu sayısı 411'e çıkmıştır.

Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)		
	2020	2021
Yatırım Fonları	151,853	325,700
Emeklilik Yatırım Fonları	171,015	243,834
Bireysel Portföy Yönetimi	41,012	82,439
Gerçek Kişi	13,694	36,144
Tüzel Kişi	27,318	46,295
Yatırım Ortaklıkları	735	919
Toplam	364,599	652,893

Kaynak: TSPB

2021 Aralık sonu itibarıyla portföy yönetimi yapan 50 kurumun 15'i banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %81'ini yönetmektedir.

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

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi		
	2020	2021
Yatırım Fonları	659	979
Emeklilik Yatırım Fonları	404	372
Bireysel Portföy Yönetimi	3,104	4,096
Gerçek Kişi	2,818	3,717
Tüzel Kişi	286	379
Yatırım Ortaklıkları	12	13
Toplam	4,179	5,460

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

Aralık 2021 itibarıyla yatırım fonu yöneten 48 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu sayısındaki artışa paralel olarak 2021 yılında toplam portföy büyüklüğü %114 artışla 326 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yatırım fonu sayısı ise aynı dönemde 320 adet artışla 979'a çıkmıştır.

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

MKK verilerine göre toplam yatırım fonu yatırımcı sayısı 2020 sonuna göre 104.860

artarak 3,2 milyona yaklaşmıştır. Bu yatırımcıların önemli büyüklüğünü oluşturan yerli bireysel yatırımcılar toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün %66'sını meydana getirmektedir.

Yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, borsa yatırım fonları ile serbest yatırım fonlarından meydana gelmektedir. Menkul kıymet yatırım fonu portföy büyüklüğü 2021 yılında %85 artışla 184 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)		
	2020	2021
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	99,665	184,372
Gayrimenkul Yatırım Fonu	9,085	16,719
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	3,081	15,776
Borsa Yatırım Fonu	3,925	7,377
Serbest Yatırım Fonu	36,098	101,455
Toplam	151,853	325,700
Özel Fon	16,941	39,252

Kaynak: TSPB

Hem Türk lirası hem de döviz mevduat faizlerinin 2019'un ikinci yarısında hızla düşüşe geçmesi yatırımcıların alternatif yatırım aracı arayışına girmesine neden olmuştur. Bu dönemde döviz cinsinden işlem gören döviz serbest yatırım fonları cazip bir alternatif sunarak yatırımcıların bu kıymetlere yönelmesini sağlamıştır. Serbest fonların sayısı 2021 yılında 148 adet artarak 376'ya çıkarken bu fonların portföy büyüklüğü ise döviz kurlarındaki artışın da

etkisiyle yaklaşık %181 artarak 101 milyar TL olmuştur.

Yeni kurulmaya başlandığı 2016 sonunda 3 adet gayrimenkul fonu 87 milyon TL tutarında büyüklüğe sahipken Aralık 2021 itibarıyla 20 portföy yönetim şirketi tarafından yönetilen gayrimenkul yatırım fonu sayısı 76'ya çıkmış, bu fonların büyüklüğü ise 17 milyar TL'yi aşmıştır.

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

	2021 Başı Portföy Büyüklüğü	2021 Net Sermaye Girişi	2021 Net Değer Artışı	2021 Sonu Portföy Büyüklüğü
Serbest	35,691	30,418	35,379	101,488
Para Piyasası	26,563	6,823	7,363	40,749
Borçlanma Araçları	23,451	4,606	7,490	35,547
Fon Sepeti	12,812	10,697	2,866	26,375
Hisse Senedi	10,501	9,462	4,435	24,398
Değişken	9,191	912	7,312	17,415
Gayrimenkul	8,222	5,852	2,137	16,211
Girişim Sermayesi	3,068	4,250	6,976	14,294
Katılım	5,154	4,414	-1,158	8,410
Kıymetli Madenler	2,899	4	5,201	8,104
Karma	1,306	2,529	1,061	4,896
Korumalı	1,020	-346	135	809
Genel Toplam	139,878	79,622	79,196	298,696

Kaynak: MKK

Girişim sermayesi yatırım fonu sayısı 2021 yılında 63 adet artarken, portföy büyüklüğü %412 artışla 16 milyar TL'yi bulmuştur.

2021 sonu itibarıyla girişim sermayesi yatırım fonu bulunan 23 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. 2021 yılında portföy yönetimine başlayan 2 şirketin sadece girişim sermayesi fonu yönetimi faaliyeti yürüttüğü dikkat çekmektedir.

Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonların büyüklüğündeki büyüme de sürmüş, 2021 yılında portföy büyüklüğü %64 artarak 31 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bu

fonların önemli bir kısmının döviz cinsinden ihraç edilen serbest fonlar olduğu görülmektedir.

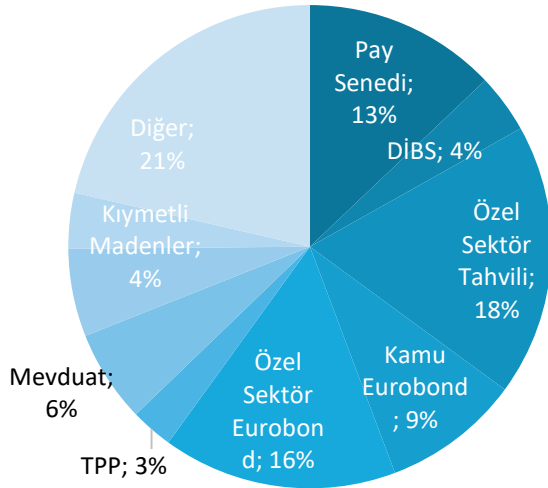
Merkezi Kayıt Kuruluşu aylık bazda yatırım fonlarındaki fiyat etkisinden arındırılmış net sermaye giriş-çıkışlarını yayımlamaktadır. Portföy yönetim şirketlerinin yurtdışında kurulu fonları MKK'da yer almadığı için Tablo 5'te sunulan MKK'da saklanan portföy büyüklüğü (299 milyar TL) Birliğimizin derlediği tutardan (326 milyar TL) düşüktür. Tablo 5'te gösterildiği üzere 2021 yılında en çok kaynak girişi olan fon türü 30 milyar TL ile serbest fonlar olmuştur.

2020 yılı Haziran ayında döviz cinsinden ihraç edilen serbest yatırım fonlarının

portföy işletmeciliği kazançlarına %15 vergi getirilmesiyle serbest fonlardaki büyüme hız kesmiştir. Aralık 2020’de portföy işletmeciliği kazançlarına getirilen verginin kaldırılmasıyla birlikte, büyüme yeniden ivme kazanmıştır. Böylelikle 2021 yılında serbest yatırım fonlarında toplam 30 milyar TL giriş yaşanmıştır.

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

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

Aralık 2021 itibarıyla 24 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. Bu dönemde emeklilik yatırım fonları büyüklüğü otomatik katılım sistemi (OKS) fonları dâhil olmak üzere 2020 sonuna göre %43 artarak 244 milyar TL olmuştur. İlk beş kurum (Ziraat, Ak, İş, Yapı Kredi ve Garanti Portföy) toplam emeklilik yatırım fonlarının %85’ini yönetmektedir.

2021 yılında serbest fonlara 30 milyar TL, fon sepeti fonlarına 11 milyar TL, pay senedi fonlarına 9 milyar TL nakit girişi olurken, nakit çıkışı yaşanan tek fon türü 346 milyon TL ile korumalı fonlar olmuştur.

Para piyasası fon grubunda, Aralık ayında kur korumalı mevduat ürününün devreye alınmasıyla birlikte tek ayda 18,6 milyar TL çıkış yaşanmıştır.

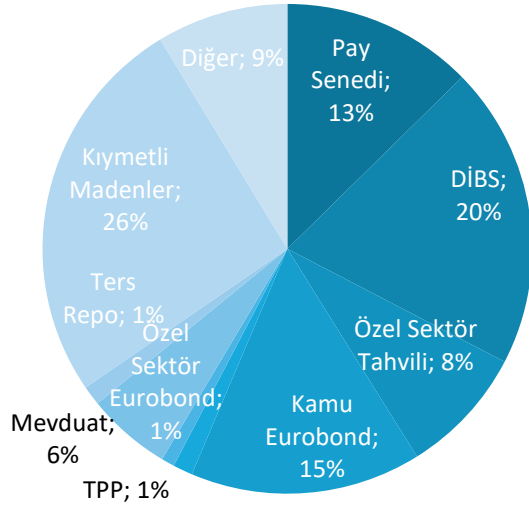
Fonlara olan sermaye akımına çeyreklik bakıldığında yılın son çeyreğinde en fazla sermaye girişinin 11 milyar TL ile serbest fonlara olduğu dikkat çekmektedir.

Takasbank’tan temin edilen menkul kıymet yatırım fonlarının dağılımı Grafik 1’de verilmektedir. Yatırım fonu verilerine gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları dahil değildir.

Menkul kıymet yatırım fonlarının %24’ünün özel sektör borçlanma araçları, repo, takasbank para piyasası gibi nispeten kısa vadeli yatırım araçlarına yatırım yaptığı görülmektedir. 2021 yılında serbest fonların büyümesine bağlı olarak döviz cinsinden özel sektör borçlanma araçlarının payının 5 puan arttığı dikkat çekerken, hisse senedi payının 1 puan arttığı, kıymetli maden payının ise 1 puan azaldığı görülmektedir.

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

Grafik 2: Emeklilik Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı



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

Bireysel Portföy Yönetimi

Aralık 2021 itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 31 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde 3.717 gerçek, 379 tüzel kişinin toplamda 82 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'sinin dört portföy yönetim şirketinden birine (sırasıyla en yüksek Azimut, İstanbul, Tacirler ve Yapı Kredi) yöneldiği görülmektedir. Bireysel portföy yönetimi en yüksek beş kurum (Ziraat, Azimut, Ak, İstanbul ve İş Portföy) portföyün %87'sini yönetmektedir.

Bireysel portföy yönetimi faaliyetlerinde ilk sıralarda yer alan bağımsız iki kurum (Azi-

Menkul kıymet yatırım fonlarının aksine emeklilik yatırım fonlarında devlet iç borçlanma araçları ile kıymetli madenlerin ağırlığı yüksek olup toplamın yaklaşık yarısını teşkil etmektedir. Pay senetlerinin ağırlığı da %13 ile menkul kıymet yatırım fonlarındaki payla eş düzeydedir.

2021 yılında emeklilik fonlarında kamu borçlanma araçlarının payı 5 puan azalırken, özel sektör borçlanma araçlarının payı 1 puan azalmıştır. Kıymetli maden payı 6 puan, kamu eurobond payı ise 3 puan artmıştır.

mut ve İstanbul Portföy) toplam portföyün %34'ünü yönetmektedir.

Tablo 6: Bireysel Portföy Yönetimi (mn.)

	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	30,037	6,108	36,145
Tüzel Kişi	15,814	30,481	46,295
Toplam	45,850	36,589	82,439

Kaynak: TSPB

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayrıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde 3.717 gerçek kişinin özel portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan 36,1 milyar TL'lik yatırımlarının %83'ü yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 46 milyar TL'lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup %34'tür.

Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri

münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Halihazırda 52

adet yatırım ortaklığının 13'ü portföy yönetim şirketlerinden portföy yönetim hizmeti almaktadır.

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2021 yılında 2020 sonuna göre %25 artışla 920 milyon TL'ye çıkmıştır. Yönetilen yatırım ortaklığı toplam portföyünün %75'i menkul kıymet yatırım ortaklıklarından meydana gelmektedir.

Aralık 2021 itibarıyla 2 şirketin yönettiği girişim sermayesi yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü geçen yıla kıyasla ortaklık sayısının artışına bağlı olarak %118 artarak 229 milyon TL olurken, sadece 1 şirketin yönettiği gayrimenkul yatırım ortaklığı büyüklüğü ise ortaklık sayısındaki azalış ile gayrimenkul yatırım ortaklığı büyüklüğü ise %69 düşüşle 3,1 milyon TL'ye gerilemiştir.

Tablo 7: Yatırım Ortaklığı Büyüklükleri (milyon TL)

	2020	2021
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı	620.5	687.7
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	10.0	3.1
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	104.9	228.9
Toplam	735.4	919.7

Kaynak: TSPB

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde yeni kurumların faaliyete geçmesiyle 2020 sonu itibarıyla çalışan sayısı ilk kez 800'ü aşmış, 2021 sonunda ise 932'yi

bulmuştur. Sektörde toplam çalışan sayısının %39'unu kadınlar oluşturmaktadır.

Tablo 8: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar

	Çalışan Sayısı		Ortalama Çalışan Sayısı			
	2020	Kadın Oranı (%)	2021	Kadın Oranı (%)	2020	2021
Genel Müdür	49	6.1	51	7.8	1	1
Portföy Yönetimi	217	19.4	231	21.2	5	6
Yurtiçi Satış	99	52.5	112	58.0	4	5
Yurtdışı Satış	16	25.0	26	50.0	2	2
Yatırım Danışmanı	4	50.0	6	26.9	2	1
Araştırma	37	29.7	45	37.8	2	2
Risk Yönetimi	30	46.7	42	52.4	1	1
Fon Hizmet ve Operasyon	71	52.1	86	55.8	3	3
Mali ve İdari İşler	110	49.1	120	48.3	2	2
İç Denetim-Teftiş	67	47.8	76	51.3	2	2
İnsan Kaynakları	4	75.0	7	71.4	1	1
Bilgi İşlem	13	15.4	21	23.8	1	1
Diğer	84	36.9	109	33.9	3	3
Toplam	801	36.2	932	38.5	16	18

Kaynak: TSPB

51 portföy yönetim şirketi arasında çalışan sayısı sıralamasında 50 ve üzeri çalışana sahip olan 5 kurumun (İş, İstanbul, Azimut, Ak ve Yapı Kredi Portföy) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %34'üdür. Diğer taraftan çalışan sayısı 10 veya 10'dan daha az olan 22 kurum bulunmaktadır. Sektör geneline bakıldığında ortalama çalışan sayısı 18'dir.

2021 yılında nette 131 kişilik yeni istihdam yaratılmışken, personel sayısındaki artışın %45'inin 18-30 yaş aralığında ve 5 yıl ve altı deneyime sahip kişilerden oluştuğu görülmektedir.

FİNANSAL TABLOLAR

2021 yılında portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2020 sonuna göre %92 artışla 3,4 milyar TL'ye yükselmiştir. 27 Mayıs 2021'de Resmi Gazete'de yayınlanarak Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esas Tebliği'nde değişiklik yapılmıştır. Tebliğe uyum için 31 Aralık 2021 tarihine kadar süre tanınmıştır. Değişiklikle birlikte portföy yönetim şirketlerinin başlangıç sermayesi tutarı 2 milyon TL'den 6 milyon TL'ye çıkarılmıştır. Asgari özsermaye şartları da yönetilen portföy büyüklüğüne bağlı olarak yukarı çekilmiş, 6 milyon TL ile 20 milyon TL arasında belirlenmiştir. Ayrıca, yönetilen portföy büyüklüğünün 15 milyar TL'yi aşması halinde aşan tutarın %0,02'si kadar ilave özsermaye şartı bulunmaktadır. Şirketin özsermaye tutarının 40 milyon TL'yi aşması halinde ilave özsermaye şartı aranmamaktadır. Bu çerçevede hali hazırda faaliyette olan 51 portföy yönetim şirketinden 34'ünün 2021 sonu itibarıyla ödenmiş sermayelerini artırdığı görülmüştür.

Varlıkların önemli bölümünün kısa vadeli varlıklarda değerlendirildiği anlaşılmaktadır. Aralık 2021 itibarıyla sektör

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 10'da verilmiştir. Portföy yönetim şirketleri ana faaliyet konusu gereğince risk yönetimi ve fon hizmeti departmanları bulundurmakta ya da bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir. Sektörde hem risk yönetimi hem de fon hizmet birimi olan 21 portföy yönetim şirketi vardır. 28 kurumda araştırma departmanı bulunmaktadır.

Aralık 2021 itibarıyla çalışanların dörtte biri (218 kişi) portföy yönetimi biriminde görev almaktadır. Bu departmanda çalışanların %21'ini kadınlar oluşturmaktadır.

genelindeki nakit ve nakit benzerleri 2020 sonuna göre %49 oranında artarak 1,2 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Benzer şekilde aynı dönemde kısa vadeli finansal yatırımlar ise %79 artışla 1 milyar TL olmuştur.

Portföy yönetim şirketlerinin toplu bilançolarındaki toplam varlıkların %51'i beş kuruşa (Re-Pie, Garanti, Ak, İş ve Yapı Kredi Portföy) aittir.

Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının neredeyse tamamı dönen varlıklardan meydana gelmektedir. Sektördeki sermaye artışlarının aktifte nakit ve benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlarda değerlendirildiği görülmektedir. Diğer dönen varlıklar kalemindeki %138'lik artışı ise 1 portföy yönetim şirketinin tahakkuk eden başarı primlerini kısa vadeli ticari alacaklar altında izlemesinden ileri gelmektedir.

Tablo 9: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

	2020	2021
Dönen Varlıklar	1,697.1	3,306.5
Nakit ve Nakit Benzerleri	784.8	1,165.9
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	583.0	1,041.4
Diğer Dönen Varlıklar	329.3	1,099.1
Duran Varlıklar	89.6	130.2
Maddi Duran Varlıklar	31.1	41.7
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	16.8	31.6
Diğer Duran Varlıklar	41.7	56.9
TOPLAM VARLIKLAR	1,786.7	3,436.7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	216.2	406.2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	65.1	196.9
Özkaynaklar	1,505.4	2,833.6
Ödenmiş Sermaye	435.7	582.0
Sermaye Düzeltmesi Farkları	5.0	5.6
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	8.1	5.3
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	3.5	7.8
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	106.8	124.2
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	291.1	609.5
Net Dönem Kârı/Zararı	655.0	1,499.3
TOPLAM KAYNAKLAR	1,786.7	3,436.7

Kaynak: TSPB

Esas Faaliyet Gelirleri

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

2020 ile kıyaslandığında portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonu gelirleri portföy büyüklüğündeki %43 artışa rağmen %19 ile daha sınırlı artarak 187 milyon TL'yi aşmıştır. Yatırım fonlarının yönetiminden elde edilen gelir, portföy büyüklüğündeki artışın özellikle yılın son döneminde gerçekleşmesinden ötürü daha az, %57 oranında yükselerek 1,4 milyar TL olmuştur. Toplam gelirdeki yükselişte girişim sermayesi, menkul kıymet ve serbest fon portföyündeki büyümenin etkisi görülmektedir.

Bu yıl portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler geçen

yılın aynı dönemine göre %56 oranında artış göstererek 1,8 milyar TL olmuştur. Fon pazarlama ve satış aracılık hizmetlerinden önceki yıllarda olduğu gibi kayda değer gelir elde edilmemiştir.

Yatırım Fonları

2021 yılında gözlenen artışa paralel olarak menkul yatırım fonlarından elde edilen gelirler de %31 artarak 842 milyon TL olmuştur. Serbest yatırım fonları portföyü son bir yıla bakıldığında %181 oranında büyürken bu fonların yönetiminden elde edilen gelir ise %75 artışla 270 milyon TL olmuştur.

Girişim sermayesi yatırım fonları portföyü ise son 1 yılda 3 milyar TL'den 16 milyar TL'ye çıkarken, artışın 4,5 milyarı girişim sermayesi fonu yönetiminde uzmanlaşan bir portföy yönetim şirketinden ileri gelmektedir. Girişim sermayesi yatırım fonları portföyü yönetiminden elden edilen

toplam gelir karşılaştırılan dönemde 24 milyon TL'den 184 milyon TL'ye çıkmıştır. Bu rakamın %40'ının girişim sermayesi

yatırım fonu yönetimi alanında uzmanlaşmış bir şirketten ileri geldiği görülmektedir.

Tablo 10: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2020	2021	Değişim (%)
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	1,137.2	1,768.5	55.5%
Kolektif Portföy Yönetimi	1,055.2	1,603.5	52.0%
Emeklilik Yatırım Fonları	156.8	187.2	19.4%
Yatırım Fonları	891.2	1,400.4	57.1%
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	642.5	841.6	31.0%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	62.8	90.6	44.3%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	24.4	184.1	653.6%
Borsa Yatırım Fonları	7.1	13.9	97.4%
Serbest Yatırım Fonları	154.4	270.3	75.0%
Yatırım Ortaklıkları	7.2	15.8	120.5%
Bireysel Portföy Yönetimi	82.0	165.0	101.3%
Gerçek Kişi	55.4	110.6	99.7%
Tüzel Kişi	26.6	54.4	104.8%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	4.4	5.6	27.9%
Fon Pazar. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	1.6	-
TOPLAM	1,141.6	1,775.7	55.5%

Kaynak: TSPB

Son 12 aylık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 11'de incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı 2021 sonu itibarıyla %0,64 olarak hesaplanmakta iken bir önceki yıl %0,60 oranında olduğu görülmektedir.

Tablo 11: Portföy Yön. Komisyon Oranı*

	Toplam (%)
Yatırım Fonu	0.64
Emeklilik Yatırım Fonu	0.10
Bireysel Portföy Yönetimi	0.31
Yatırım Ortaklığı	1.86
Toplam	0.38

Kaynak: TSPB

*Yıllıklandırılmış.

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 244 milyar TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünün %81'i kadar olsa da emeklilik yatırım fonlarından elde edilen gelirler yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin ancak %10'u kadardır.

2021 yılında emeklilik yatırım fonu büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %43 artmış, bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler ise %19 ile daha sınırlı artarak 187 milyon TL'ye çıkmıştır.

Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketleri sektör ortalamasında 2020 yılında yıllık %0,11 civarında komisyon elde etmekteyken, 2021 itibarıyla %0,10 oranında komisyon elde etmiştir.

Bireysel Portföy Yönetimi

Son bir yılda portföy büyüklüğünün %101 oranında artmasıyla birlikte bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir artan getirilerle doğan performans primleri sayesinde yine %101 artarak 165 milyon TL olmuştur.

2021 yılında bireysel portföy yönetimi hizmeti veren şirketlerin yıllık ortalama komisyon oranı %0,30'dur. Gerçek kişilerde bu oran %0,51 iken ortalamada daha yüksek portföy büyüklerine sahip olan tüzel kişilerde %0,16 oranındadır.

Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarının sadece küçük bir bölümü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. 7 portföy yönetim şirketi 13 yatırım ortaklığının portföyünü yönetmektedir. Portföy büyüklüğü %25 büyürken yatırım ortaklığı yönetiminden 2021

Giderler

2021 yılında genel yönetim giderleri önceki yıla göre %54 artışla 785 milyon TL olmuştur. Bu giderlerin %57'sini personel giderleri oluşturmaktadır. Personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın aylık ortalama maliyetini bulmak mümkündür. 2021 yılında bu tutar geçen

yılında elde edilen gelirler %121 artarak 15,8 milyon TL olmuştur.

Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık ortalama komisyon oranları %1,86 olarak hesaplanmaktadır.

yılın aynı dönemine göre %35 artarak 43.397 TL olmuştur. Buna karşın, artan karlılığa paralel olarak çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı ise önceki yıla kıyasla %103 yükselerek 145.246 TL olmuştur.

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

	2020	2021	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	1,498.4	2478.6	65.4%
Satışların Maliyeti (-)	-267.1	-542.7	103.2%
BRÜT KAR/ZARAR	1,231.3	1,935.9	57.2%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-25.6	-31.8	24.3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-509.1	-784.5	54.1%
<i>Personel Giderleri</i>	-295.1	-448.0	51.8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.0	0.0	182.8%
Diğer Faaliyet Gelirleri	66.9	610.1	812.4%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-22.8	-44.3	94.5%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	740.7	1,685.4	127.5%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	61.1	94.2	54.2%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-29.4	-24.1	-18.0%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	772.4	1,755.5	127.3%
Finansman Gelirleri	75.3	210.9	180.3%
Finansman Giderleri (-)	-4.0	-7.3	81.0%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	843.6	1,959.1	132.2%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-175.9	-349.1	98.5%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-12.7	-110.8	772.6%
DÖNEM KARI/ZARARI	655.0	1,499.3	128.9%

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 yılında brüt kar önceki yıla göre %97 artarak 2,4 milyar TL'ye yükselmiştir.

Artan portföy büyüklüğü ile beraber satış gelirlerinde önemli bir artış görülürken giderler aynı hızda büyümemiştir. Yükselen portföy yönetimi gelirlerinin etkisiyle sektörün net faaliyet gelirleri de son bir yıl içinde %128 artarak 1,7 milyar TL'ye yükselmiştir.

Diğer faaliyet gelirleri altında gözlenen yüklü artış bir kurumun tahakkuk ettiği, ancak henüz tahsil etmediği başarı prim gelirin tablolarına yansımastır.

Yatırım faaliyetleri ile finansman faaliyetlerinden elde edilen net gelirler önceki yıla göre 38 milyon TL artmıştır. Bu şekilde net kâr %129 yükselerek 1,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Net kâr marjı gelirlerdeki artışa bağlı olarak 9 puan artarken, özsermaye kâr marjı ise tahakkuk edilen performans primlerinin tahsil edilmemesi nedeniyle 28 puan artmıştır.

Tablo 13: PYŞ'lerin Net Dönem Karı

	2020	2021
Kurum Sayısı	49	51
Kâr Eden Kurum	35	45
Zarar Eden Kurum	14	6
Net Dönem Kârı (mn TL)	655.0	1,499.3
Kâr Toplamı (mn. TL)	668.1	1,507.8
Zarar Toplamı (mn. TL)	-13.0	-8.5
Net Kâr/Gelirler	53.2%	61.7%
Özsermaye Kârlılık	64.8%	92.6%

Kaynak: TSPB

2021 yılında 45 kurum 1,5 milyar TL kâr ederken 6 kurum 8 milyon TL zarar etmiştir. Sırasıyla en çok kâr eden Re-Pie, Ak, Yapı Kredi, İş ve Ziraat Portföy toplam 950 milyon TL kâr tutarıyla sektör toplam kârının %64'ünü oluşturmuştur.

DÜNYADA TAHVİL PİYASASININ GELİŞİMİ İÇİN UYGULANAN POLİTİKA ÖRNEKLERİ

Deniz Kahraman

Bankacılık sisteminden kredi kanalıyla sağlanan finansmana kıyasla, borçlanma aracı ihracı yoluyla sağlanan finansmanın maliyetinin daha düşük olması şirketlere avantaj sağlamaktadır. Diğer yandan, borçlanma araçlarının daha uzun vadelerde ihraç edilebilme imkanıyla birlikte kısa vadeli banka kredisine kıyasla şirketin faiz riskini de düşürebilmektedir.

Özel sektör borçlanma araçları için etkin bir piyasanın oluşturulması; ihraççılar, yatırımcılar ve ekonomi için önemli faydalar barındırmaktadır. Borçlanma aracı ihracı; şirketlere finansman maliyetini

düşürebilme, kaynaklarını çeşitlendirme ve finansmanda vadeyi uzatabilme imkânı sağlarken, yatırımcılara da portföyünü çeşitlendirme imkânı vermektedir. Ayrıca, borçlanma aracı ihraççıları, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca kamuyu aydınlatmayla ilgili daha fazla yükümlülüğü yerine getirmekle mükellef olduğu için kredi riskinin ölçümü daha etkin yapılabilmektedir.

Bu çalışmamızda gelişmekte olan ülkelerde özel sektör borçlanma aracı piyasasının gelişimi için uygulanan politika örnekleri değerlendirilecektir.

ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARACI STOKU

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements - BIS) 150 ülkeden yurtiçinde ve yurtdışında ihraç edilen sabit getirili menkul kıymet stoklarını (SGMK) derlemektedir.

Eylül 2021 itibarıyla BIS'te verisi bulunan 44 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke arasından finans dışı kesimin ihraççısı olduğu ulusal para cinsinden borçlanma aracı stoku verisi bulunan 16 gelişmekte olan ülke olduğu görülmektedir.

Bu ülkelerde finans dışı kesim tarafından ihraç edilmiş olan borçlanma aracı stoku 6,1 trilyon dolardır. 2005 yılında finans dışı kesim borçlanma araçları stoku ilgili ülkelerin milli gelirlerinin %6'sı civarındayken 2021 sonu itibarıyla bu pay %21'e erişmiştir.

Finans dışı kesim tarafından yurtiçinde ulusal para cinsinden ihraç edilen borçlanma aracı stokunun milli gelire kıyasla en yüksek olduğu ülkelerin %44 ile Malezya, %28 payla Çin ve %25'er payla Güney Kore ile Tayvan olduğu görülmektedir. Ayrıca, incelenen dönemde Tayland, İsrail, Brezilya ve Rusya'da dikkat çekici artış gözlenmiştir. Türkiye'de ise 2021 yılı itibarıyla borçlanma aracı stokunun milli gelirimizdeki payının %0,2 oranında olduğu görülmektedir.

Bu çalışmada gelişmekte olan ülkeler arasından ağırlıklı ulusal para cinsinden özel sektör borçlanma aracı piyasasına ilişkin seçilmiş uygulamalar incelenecektir.

Tablo: Finans Dışı Sektör Borçlanma Araçları Stoku / GSYH					
Ülke	Finans Dışı Stok 2021/09 (\$ milyar)	2021/09	2015	2010	2005
Çin	4,765	28.3%	20.0%	8.7%	1.7%
Güney Kore	448	24.6%	29.1%	29.5%	23.7%
Malezya	162	43.7%	32.9%	37.1%	36.6%
Tayvan	196	24.9%	18.7%	14.6%	15.8%
Brezilya	131	8.0%	5.7%	4.9%	2.0%
Rusya	122	7.4%	3.7%	3.9%	1.6%
Tayland	110	20.1%	15.0%	12.0%	9.5%
İsrail	77	16.5%	13.3%	19.2%	7.0%
Meksika	40	3.1%	3.8%	3.3%	2.8%
Güney Afrika	21	5.1%	6.0%	8.3%	5.0%
Endonezya	20	1.7%	1.5%	0.8%	-
Macaristan	5	2.8%	-	0.8%	-
Peru	4	1.8%	2.1%	2.7%	-
Türkiye	2	0.2%	0.3%	-	-
Kolombiya	1	0.3%	0.3%	0.7%	-
Hırvatistan	1	1.6%	2.0%	1.7%	-
Toplam	6,105	21.4%	15.1%	8.6%	6.3%

Kaynak: BIS, IMF.

Borçlanma Aracı İhracına Yönelik Teşvikler

IOSCO tarafından 2011 yılında yayınlanan "Gelişen Piyasalarda Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasının Gelişimi" konulu çalışmaya göre, borçlanma aracı ihracı ihale veya tahsisli satış yöntemiyle yapılabilmektedir.

Borçlanma aracı ihraççıları düzenleyici kuruluşların kuralları uyarınca çeşitli bilgileri kamuya paylaşmak zorundadır. Bu bilgiler arasında, risk faktörleri, ihraca katılabilecek yatırımcı tipleri, kredi notu, finansal bilgileri, bağımsız denetçi raporu, ortaklık yapısı, temerrüt geçmişi ve borçlanma aracının değerini etkileyebilecek önemli nitelikteki finansal ve finansal olmayan gelişmeler yer alabilmektedir. Ancak, genel katılıma açık olmayan ve genellikle tahsisli satış yöntemiyle yapılan ihracılar için kamuyu aydınlatma

kurallarının daha esnek olarak uygulandığı bilinmektedir.

Bu sebeple tahsisli satış yönteminde ihrac süreci daha kısa sürmektedir. Örneğin, Tayland'da nitelikli yatırımcılara tahsisli olarak satılan borçlanma araçlarında daha az detay içeren ihrac belgesi hazırlanmakta, sunulduktan sonra süreç 1 gün içerisinde tamamlanabilmektedir. Bu ihracın ihale yöntemiyle yapılması halinde izahnamenin onaylanması 14 gün alabilmektedir. Malezya'da ise gün içerisinde ihrac belgesi onaylanabilmektedir.

Yine IOSCO çalışmasına göre, Malezya ve Brezilya'da tahsisli satış imkanının geliştirilmesiyle birlikte ihracıların dikkat çekici şekilde arttığı gözlenmektedir.

Malezya

1998 yılında yaşanan Asya krizini IMF yardımı olmaksızın, kendi uyguladığı politikalarla atlatmayı başaran Malezya, krizin ertesinde yabancı para cinsinden borçlanmayı azaltmayı, sermaye akımlarında oynaklığı düşürmeyi ve ulusal sermaye piyasasını derinleştirmeyi öncelik olarak belirlemiştir.

Küresel anlamda rekabetçi, yerel yatırımcı ve ihraççıların ihtiyaçlarını gidermeye yönelik bir sermaye piyasa inşa etmek üzere, Malezya Maliye Bakanlığı tarafından Şubat 2001'de Sermaye Piyasası Eylem Planı yayınlanmış ve İslami sermaye piyasasının gelişimine öncelik verilmiştir. Malezya'da İslami finansı geliştirmeye yönelik olarak devlet teşviklerinin etkisiyle ulusal para cinsinden borçlanma aracı piyasası da büyümüştür. Ülkenin sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu olan Menkul Kıymetler Komisyonu (Securities Commission) tarafından 2004 yılında yayınlanan İslami menkul kıymet ihracı rehberiyle birlikte kira sertifikası ihraçları hızlanmıştır.

2006 yılında Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi'nin kurulmasıyla birlikte İslami finans ürünlerinin büyümesi daha da ivme kazanmıştır. İslami finans ilkelerine uygun borçlanma araçları sadece ilkelere duyarlı bireysel yatırımcılar tarafından değil aralarında emeklilik fonlarının da olduğu odağında bu ilkelere duyarlılık olmayan kurumsal yatırımcılar tarafından da tercih edilmeye başlanmıştır.

Malezya'da borçlanma aracı piyasasının büyümesinde, hükümet politikaları, borçlanma aracı ihraç şartlarını kolaylaştırmaya yönelik teşviklerin etkili olduğu görülmektedir. Ayrıca, sukuk

ihraççısının ihraç sürecinde katlanmış olduğu giderlerin vergi indirimine konu edilebilmesinin de piyasanın büyümesine katkısı olduğu düşünülebilir.

Malezya'da gerçekleştirilen özel sektör borçlanma ihraçlarının neredeyse tamamı hibrid rejim olarak adlandırılan tahsisli satış veya sadece nitelikli yatırımcıların katılımına açık ihale yöntemiyle yapılmaktadır. 2007 yılında yayınlanan düzenlemeyle birlikte şirketlerin borçlanma aracı ihraç edebilmesi kolaylaşmıştır. Detaylı bir izahname yükümlülüğü olmamasıyla birlikte önceden 1-3 ay arasında süren ihraç süreci 14 gün içerisinde düzenleyici kuruluşun onayının ardından yapılabilmektedir. Ayrıca, değişiklik öncesinde sadece belirli bir düzeyin üzerinde kredi derecelendirme notuna sahip ihraççıların borçlanma aracı ihraç edebilmesine imkân tanınırken, yeni düzenlemede sadece kredi notuna sahip olmak yeterli olmuş, asgari derecelendirme notu şartı kaldırılmıştır. Diğer yandan, daha önce tahvil ihracı yoluyla temin edilen kaynağın kullanım alanı düzenleyici kuruluş tarafından sınırlandırılan, söz konusu sınırlama kaldırılmıştır.

Bahsi geçen teşviklerin yanı sıra Dünya Bankası tarafından hazırlanan Malezya raporunda ülkedeki gelişimde aşağıdaki yapısal hususların da etkili olduğuna değinilmiştir.

- Sürdürülebilir, sağlıklı makroekonomik göstergeler, siyasi istikrar ve iyi işleyen hukuk sisteminin varlığı.
- Sektörün paydaşları arasında sağlam bir uyum.

Tayland

Tayland'da özel sektör borçlanma aracı ihraçları 1992 yılında yayınlanan düzenleme ile başlamıştır. 1998 yılında yaşanan Asya krizine kadar şirketler kesimi ihtiyaç duyduğu finansmanın önemli bir kısmını banka kredileri aracılığıyla temin etmekteydi.

1998 yılında yaşanan Asya krizi sonrasında bankacılık sektörünün kredi arzını kısımasıyla birlikte, düşük faiz ortamının da katkısıyla şirketler kesimi sermaye piyasasına daha fazla yönelmeye başlamıştır. Hükümet hem kamu hem de şirketlerin finansmanında bankacılık sisteminin ağırlığını azaltma hedefini benimsemiştir.

Diğer taraftan aynı dönemde bankacılık sistemini yeniden yapılandırmak için daha fazla kamu kaynağına ihtiyaç duyan hükümet, kamu borçlanma aracı arzını artırmaya başlamıştır.

Geçmişte bütçe fazlası olduğu için hükümetin iç borçlanmasının düşük kalması risk getiri oranının belirlenmesini güçleştiriyor idi. Bu şekilde, kamu borçlanma ihtiyacının artması karşılaştırılabilir bir risksiz getiri oranı oluşumuna imkân tanıdığı için özel sektör borçlanma araçları piyasasının gelişimini de desteklemiştir. Böylelikle, 1992 yılında özel ve kamu borçlanma araçlarının GSYH'deki payı %8 civarındayken, 2000 sonunda %35 düzeyine ulaşmıştır.

Tayland'da 2009 yılında özel sektör borçlanma araçlarının tahsisli satışına

imkân tanınmıştır. Devam eden yıllarda borçlanma aracı ihraçlarındaki artışta tahsisli satış imkanının etkisi olduğu düşünülmektedir.

Bununla birlikte, tahsisli satış yöntemiyle ihraç edilenler ve kısa vadeli borçlanma araçları hariç olmak üzere Tayland'da ihraç edilen tüm borçlanma araçları ihraç öncesinde ThaiBMA'ya (Tayland Tahvil Piyasaları Birliği) kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamında kaydolmak zorundadır.

Borçlanma aracı ihraççısı her bir borçlanma aracı için ThaiBMA'ya başvuru ücreti ve yıllık aidat ödemekle mükelleftir. Sürdürülebilir, sosyal ve sürdürülebilirlik bağlantılı borçlanma aracı ihraççıları ise halihazırda Haziran 2022'ye kadar başvuru ücretinden muaf olup, yıllık aidatı indirimli olarak 10.000 THB (\$ 300) olarak ödemektedir.

Yenilikçi Uygulamalar

ThaiBMA, sermaye piyasası düzenleyici kuruluşunun Eylül 2019'da oluşturduğu düzenleme deney alanında (sandbox) blok zinciri tabanlı bir uygulama aracılığıyla özel sektör borçlanma aracı ihraç etmeyi denemektedir. 2021 sonu itibarıyla iki şirket tarafından borçlanma ihracı ilgili platform aracılığıyla kurumsal ve nitelikli yatırımcılara yönelik olarak tamamlanmış, menkul kıymetler yatırımcı hesaplarına aktarılmıştır.

tarafından satın alınabilmekte, ikincil piyasada herhangi bir kısıtlama olmaksızın el değiştirebilmekteydi. Bu kapsamda yapılacak ihraçlarda izahname hazırlanması ve düzenleyici kuruluşa sunulması gerekmektedir.

Brezilya

Brezilya'da 2009 yılına kadar, sadece halka açık anonim ortaklık statüsünde olan şirketler borçlanma aracı ihraç edebilmekteydi. CVM 400 olarak bilinen 2003 tarihli düzenleme kapsamında ihraç edilen borçlanma araçları tüm kişiler

2009 yılı Ocak ayında yürürlüğe giren CVM 476 isimli düzenlemeyle birlikte halka açık anonim ortaklık statüsünde olmayan şirketlere de borçlanma aracı ihraç edebilme imkânı sağlanmıştır. Bu kapsamda izahname olmaksızın, 10 milyon BRL'den (\$2 milyon) fazla finansal varlığı olan profesyonel yatırımcılara tahsisli olarak satış yapılabilir. Profesyonel yatırımcı sayısının 75'i aşması halinde izahname hazırlanması zorunlu tutulmaktadır. 2009 yılında yürürlüğe giren halka açık olmayan ortaklıklara da, tahsisli satış yöntemiyle borçlanma aracı ihraç edebilme imkânı tanıyan düzenlemeyle birlikte özel sektör borçlanma araçları piyasası canlanmaya başlamıştır. 2011 yılında yürürlüğe giren altyapı tahvilleri düzenlemesiyle birlikte, vadesi 4 yıldan kısa olmayan borçlanma araçları ihraç

edilebilmektedir. Ayrıca, altyapı borçlanma araçlarının cazibesini artırmak için vergi avantajı sağlanmıştır.

Halka açık ortaklık statüsünde olmayan şirketlere de borçlanma aracı ihraç edebilme imkânı tanınmasıyla birlikte, 2008 yılı sonunda Brezilya'da finans dışı şirketler tarafından ihraç edilen borçlanma aracı stoku GSYH'nin %3'ü kadar iken kademeli şekilde artarak 2021 sonunda milli gelirin %8'i düzeyine ulaşmıştır.

Özel sektör borçlanma araçlarıyla ilgili olarak özdüzenleme yetkisi Brezilya Sermaye Piyasaları Birliği (ANBIMA) tarafından yürütülmektedir. Birlik tarafından borçlanma araçları piyasasının işleyişine ve ihraçların kolaylaştırılmasına yönelik çeşitli yönergeler hazırlanmıştır.

İkincil Piyasanın Geliştirilmesi

Kamu tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının özel sektör borçlanma araçlarına kıyasla daha fazla tercih edilmesinde etkili olan faktörlerden biri de kamu araçlarının ikincil piyasasının daha likit olmasıdır. Özel sektör borçlanma aracı piyasasının gelişimi için ikincil piyasada alım satım imkanının geliştirilmesi gerekmektedir.

IOSCO tarafından 2011 yılında yayımlanan "Gelişen Piyasalarda Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasının Gelişimi" konulu çalışmaya göre, gelişmekte olan piyasalarda özel sektör borçlanma araçlarında ikincil piyasa işlemlerinin yarısının tezgahüstü piyasa aracılığıyla gerçekleştiği görülmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerden bazılarında tezgahüstü işlemler raporlanmadığı için gerçek rakamlar hesaplanandan farklı olabilmektedir. Türkiye'de genel eğilimden

farklı olarak 2021 yılı itibarıyla toplam tahvil işlem hacminin %41'inin organize piyasada gerçekleştirildiği dikkat çekmektedir.

IOSCO tarafından yayımlanan çalışmaya göre, organize borsalardaki işlemlerin Güney Afrika, Brezilya, Kolombiya, Şili, İsrail ve Hindistan'da yaygın olduğu dikkat çekmektedir. Malezya'da 2008 yılından itibaren yeni bir yasal zemin oluşturulmuş, ulusal para ve döviz cinsinden özel sektör borçlanma araçlarının Malezya Borsası'na kotasyonu yaygınlaşmaya başlamıştır.

Borçlanma araçlarının ikincil piyasada el değiştirebilmesi için borsaların yanında alternatif işlem platformlarından da yararlanılmaktadır. Güney Kore, Tayland ve Malezya'da borçlanma araçlarının alım satımının yapılabildiği alternatif işlem platformları faaliyet göstermektedir.

Tayland

Tayland Borsası bünyesindeki borçlanma araçları piyasası Şubat 2021 itibarıyla kapatılmış, tüm işlemler ThaiBMA'nın alternatif işlem platformu aracılığıyla yapılmaya başlanmıştır.

Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities & Exchange Commission), ikincil piyasanın geliştirilmesi amacıyla 1994 yılında Tahvil Aracıları Kulübü (Bond Dealers Club) isimli bir tezgahüstü işlem platformu kurulmasına karar vermiştir. Bu platform 1998 yılında Tahvil Aracılığı Merkezi (ThaiBDC) adını alarak sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu tarafından tahvil borsası statüsünde lisans almıştır. Eylül 1999'da Tayland Merkez Bankası ile ThaiBDC işbirliğine giderek kamu borçlanma araçları için getiri eğrisi hesaplayıp yayınlamaya başlamıştır. Ocak 2000'de ise Tayland Merkez Bankası kendi portföyündeki kamu borçlanma araçlarının ikincil piyasada alım satımını gerçekleştirmeye başlamıştır. Eylül 2005'te ThaiBDC özdüzenleyici kuruluş statüsüne kavuşarak Tayland Tahvil Piyasası Birliği (ThaiBMA) adı altında yeniden kurgulanmıştır. Kuruluş, borçlanma aracı piyasasının adil bir şekilde işlemlerini sağlamak için gözetim fonksiyonunu üstlenmektedir.

Tayland Merkez Bankası, Ağustos 2020'de kamu borçlanma araçlarının alım satımının Blokzincir teknolojisiyle yapılabileceği bir platform kurmuştur.

Piyasa için gösterge niteliğinde olan getiri eğrisinin hesaplanıyor olması fiyatlamanın daha etkin yapılabilmesine imkân tanımakta, özel sektör borçlanma araçları piyasasının gelişimini desteklemektedir. Gelişmekte olan piyasaların çoğunda getiri eğrisinin hesaplanmasında çeşitli güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bu güçlükler arasında, özellikle bütçe fazlası veren

ülkelerde kamu borçlanma aracı stokunun hayli sınırlı olması, ihraç takviminin düzensizliği sayılabilir. Etkin bir getiri eğrisinin hesaplanamadığı ortamda özel sektör borçlanma aracı ihraçlarının faizleri bankalararası piyasadaki faizlere yakınsama eğiliminde olmakta, sermaye piyasasından kaynak temin etmenin avantajı ortada kalkabilmektedir. Tayland'da ThaiBMA isimli özdüzenleyici kuruluş tahvil bilgi merkezi olarak işlem verisi toplamakta, kamu ve özel sektör borçlanma araçları için getiri eğrisi ve tahvil endekslerini hesaplamaktadır.

Malezya

Ülkede halka açık olmayan anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının Malezya Borsası'nda işlem görmesine 2008 yılında imkân tanınmıştır. Bu imkanla birlikte borsaya kote olan özel sektör borçlanma aracı sayısı artmıştır. Ancak, ihraççıların önemli bir kısmı bu imkândan yararlanmak yerine işlemlerini tezgahüstü platformda gerçekleştirmeye devam etmektedir.

Malezya'da borçlanma araçlarının tezgahüstü piyasada alım satımıyla ilgili olarak kurallar özdüzenleyici kuruluş Finansal Piyasalar Birliği (Financial Markets Association - FMA) tarafından belirlenmektedir. Tezgahüstü piyasada işlem yapmak isteyen yatırım kuruluşları FMA üyesi olmak zorundadır. Tezgahüstü piyasada yapılan işlemlerin gerçekleştirildiği elektronik platform ise, Malezya Borsası iştiraki olan Bursa Bonds tarafından yönetilmektedir.

Güney Kore

Güney Kore'de borçlanma araçlarının tezgahüstü piyasada alım satımıyla ilgili kurallar 2009 yılında kurulan özdüzenleyici kuruluş Kore Finansal Yatırım Birliği (Korea Financial Investment Association - KOFIA) tarafından belirlenmektedir. KOFIA, ikincil piyasada gerçekleştirilen işlemlerin

raporlanması, gözetim ve denetim fonksiyonunu üstlenmektedir. KOFIA tarafından işletilen K-Bonds isimli platform aracılığıyla kamu ve özel sektör tarafından ihraç edilen borçlanma araçları alınıp satılabilmektedir.

Garanti Fonu Mekanizmaları

Şirketler kesiminin finansman temininde bankacılık sektörüne olan bağımlılığını azaltmak amacıyla çeşitli ülkeler borçlanma aracı ihraçlarını desteklemek üzere bu ürünlere ilişkin çeşitli garanti mekanizmaları kullanılabilmektedir.

Yatırımcıların haklarını korumada bir araç olan tahvillerde ihraççı taahhüdü dünyanın farklı ülkelerinde uygulanmaktadır. Bu uygulamada, borç veren taraflar, borçlu tarafın mali durumunu takip etmekte, borç verdikleri kişilerden, borcun geri ödenmesini güvence altına almak üzere çeşitli taahhütler isteyebilmektedir. Bu uygulamaların mercek altına alındığı ve Türkiye’de uygulanabilirliğin incelendiği

Asya Kalkınma Bankası Kredi Garanti ve Yatırım İmkânı Fonu

1998 yılındaki Asya krizi sonrasında Aralık 2002’de Asya Tahvil Piyasası İnisiyatifi (Asian Bond Markets Initiative) tarafından yabancı para cinsinden kredilere alternatif olarak ulusal para cinsinden özel sektör borçlanma araçları piyasasının geliştirilmesi amaçlanmıştır. Bu inisiyatif Ağustos 2003’te Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği (ASEAN), Çin Halk Cumhuriyeti, Japonya ve Güney Kore tarafından desteklenmiştir.

Özel sektör borçlanma aracı piyasasının gelişimi için garanti fonu mekanizması kurulması fikriyle, Asya Kalkınma Bankası (Asian Development Bank-ADB) tarafından sağlanan finansmanla Kasım 2010’da Kredi

Borçlanma araçlarında ikincil piyasanın büyümesinde, Kore Borsası bünyesinde gerçekleştirilebilen tahvil vadeli işlemlerinin yaygınlaşmasının da önemli payı olduğuna dikkat çekilmiştir.

çalışmamız Gösterge dergimizin Bahar 2020 sayısında [yayınlanmıştır](#).

Bunun dışında, kendi başına kaynak temin edebilmek için kredibilitesi yeterli olmayan veya bilinirliği olmayan küçük ölçekli firmalara sermaye piyasasından kaynak aktarabilmek üzere garanti fonu mekanizmaları da geliştirilmiştir. Bu uygulamanın amacı garanti fonu kefaleti altında küçük şirketlerin kaynak temin edebilmesini sağlamaktır.

Garanti fonu mekanizmalarının kurgulanmasında ilk etapta kamunun veya büyük finansal kuruluşların kaynak aktarması gerekebilmektedir.

Garanti ve Yatırım İmkânı Fonu (Credit Guarantee and Investment Facility) kurulmuştur. ASEAN ülkelerinin sermaye piyasaları hakkında kapsamlı çalışmamız Temmuz 2015’te Gösterge Dergimizde [yayınlanmıştır](#).

Kredi Garanti ve Yatırım İmkânı Fonu sadece ASEAN+3 üyeleri ile Brunei Sultanlığı, Kamboçya, Laos ve Myanmar’daki ihraçlara garantör olabilmektedir. Bu kapsamda, proje/altyapı finansmanı, menkul kıymetleştirme, yenilenebilir enerji, sürdürülebilirlik finansmanı gibi alanlardaki ihraçlara kaynak aktarılmasına garantör olmaktadır. Fon, ASEAN+3 ülkeleri para birimi cinsinden ihraçlarda 10 yıla kadar vadede garantörlük yapmaktadır.

Fon 2020 sonu itibarıyla 12 ülkedeki 30 şirketin yapmış olduğu toplam 2,2 milyar dolar tutarındaki ihraca garantör olmuştur. 2010 yılında toplam 700 milyon dolar sermayeyle kurulan fonun sermayesi halihazırda 1,1 milyar dolara ulaşmıştır.

Avrupa Yatırım Bankası Proje Tahvili Kredibilitesi İyileştirme Fonu

Avrupa Yatırım Bankası (European Investment Bank) tarafından 2013 yılında 2008 küresel finans krizi sonrasında altyapı projelerinin finansmanı için Proje Tahvili Kredi Derecesi Arttırma Fonu (Project Bond Credit Enhancement-PBCE) isimli bir fon kurulmuştur. Avrupa Yatırım Bankası'nın sermayedar olduğu fon, herhangi bir borçlanma aracının ihracının %20'si ile 200 milyon avroya kadar olan kısmına garantör olabilmektedir.

Fon ağırlıklı olarak Avrupa Birliği üyesi ülkelerde garantör olabilmektedir. Ancak, AB kalkınma ve işbirliği politikalarını desteklemek amacıyla AB dışındaki gelişmekte olan ülkelerde de faaliyet gösterebilmektedir. Bu kapsamda, ulaşım, enerji, haberleşme altyapısı gibi alanlara kaynak aktarılmasına garantör olabilmektedir. Bu kapsamda 200 milyon avroya kadar, ihrac büyüklüğünün en fazla %20'sini kapsayacak şekilde garantör olabilmektedir.

2013 ile 2015 yılları arasında toplam 2 milyar avro büyüklüğündeki 7 borçlanma aracı ihracına 343 milyon avro tutarında garantör olunmuştur.

Danajamin Ulusal Fonu: Malezya

Malezya Kalkınma Bankası tarafından 2009 yılında kendi başına sermaye piyasasından kaynak temin edebilmek için yeterli kredibiliteye sahip olmayan şirketlerin borçlanma aracı ihraç edebilmesini kolaylaştırmak amacıyla Danajamin isimli bir garanti fonu kurulmuştur. Bu yapının

ortaya çıkışında 2008 yılında yaşanan küresel finans krizi etkili olmuştur. 2009 ile 2021 yılları arasında Danajamin tarafından toplam 10,8 milyar Ringgit (\$2,7 milyar) tutarında 44 şirkete garantör olunmuştur. Malezya hükümeti tarafından 1 milyar RM (\$250 milyon) tutarında sermaye ile kurulan fonun özkaynakları, 2021 sonu itibarıyla biriken geçmiş yıl karlarıyla birlikte 1,9 milyar RM'ye (475 milyon dolar) ulaşmıştır.

Altyapı Borçlanma Araçları Garanti Fonu: GuarantCO

GuarantCO isimli garanti fonu, gelişmekte olan ülkelerde altyapı yatırımlarının ulusal parayla finanse edilmesini desteklemek amacıyla 2005 yılında kurulmuştur. GuarantCo, Afrika, Akdeniz'in doğu sahillerinde yer alan Levant Bölgesi ile Güney ve Güneydoğu Asya ülkelerine altyapı yatırımı yapmaktadır.

İngiltere, Hollanda, İsviçre, Avustralya ve İsveç hükümetleri tarafından finanse edilen fon, Paris İklim Anlaşması ile uyumlu hedeflere ulaşmaya katkı sağlayacak enerji projeleri, içme suyu ve atık su altyapısı, sürdürülebilir ulaşım, lojistik hizmetleri, haberleşme altyapısı, sosyal altyapı gibi alanlara kaynak aktarabilmektedir.

Fon, yatırım prensibi olarak doğrudan yapabildiği pay yatırımlarını 10 yıla kadar elinde tutmakta, borçlanma araçlarında ise en az 5 yıl en fazla ise 20 yıl vadede yatırım yapmaktadır.

GuarantCo tarafından sağlanan garanti, borçlu şirketin kredi temini veya borçlanma aracı ihracından kaynaklanan yükümlülüğünün belirli bir kısmının güvence altına alınmasını içermektedir. Bunun için borçlu şirket ile GuarantCo arasında sözleşme imzalanması ve belirli bir hizmet ücretinin ödenmesi gerekmektedir. Garantörlük limiti ihracın türüne göre değişmektedir.

Fon bugüne dek Afrika ve Asya odaklı olarak 22 ülkede 5,8 milyar dolar büyüklüğünde ihraç edilen 57 altyapı yatırımının finansmanına garantör olmuştur. Bu garantilerle birlikte 45 milyon kişinin altyapıya erişimi sağlanmış, 234.000 istihdam yaratılmıştır. GuarantCO 275 milyon dolar özkaynakla toplam 850 milyon dolar büyüklüğe garantör pozisyonundadır.

GuarantCO çeşitli ortaklıklarda da gelişmekte olan ülkelerdeki ihraçlara destek olmaktadır. InfraCredit isimli kredi garanti fonu Nijerya Ulusal Yatırım Otoritesi (Nigeria Sovereign Investment Authority - NSIA) ve GuarantCO tarafından emeklilik tasarruflarının altyapı yatırımlarına yönlendirilmesi amacıyla 2017 yılında kurulmuştur. Infracredit'in sermayesinin 61 milyon dolarlık kısmı Alman Kalkınma Bankası (KFW), 10 milyon dolarlık kısmı ise Afrika Kalkınma Bankası tarafından

sağlanmıştır. 50 milyon dolar tutarında özsermayeye sahip olan InfraCredit, 15 emeklilik yatırım fonundan temin ettiği 109 milyon doları 4 altyapı şirketi tarafından ihraç edilen 7 ila 15 yıl vadeli borçlanma araçlarına aktarılırken garantör olmuştur.

Pakistan'da Kasım 2020'de kurulan InfraZamin'in sermayesinde de GuarantCO %60 payla ortak olmuştur. Bankacılık sektörü ve tahvil piyasası aracılığıyla altyapı projelerine sağlanan finansmana garantör olmak amacıyla faaliyet gösteren Fonun sermayesinin %40'lık kısım küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin desteklenmesi konusunda çalışan ve Birleşik Krallık Dışişleri, İngiliz Milletler Topluluğu ve Kalkınma Ofisi tarafından kurulan kâr amacı gütmeyen Karandaaz derneğine aittir. 25 milyon dolar tutarında özkaynağa sahip olan kuruluşun sermayesinin 10 katına kadar kaldıraç kullanabileceği öngörülmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Özel sektör borçlanma araçlarının gelişiminde çok sayıda faktör etkili olsa da, piyasanın büyümesinde genel katılıma açık olmayan ihraç düzenlemelerinin kurgulanmasının etkili olduğu dikkat çekmektedir.

Borçlanma aracının satılacağı yatırımcı sayısına ve türüne ilişkin herhangi bir sınır olmayan ihraçlar genel katılıma açık ihraçlar olarak tanımlanırken, yatırımcı sayısının veya türünün sınırlandığı ihraçlar genel katılıma açık olmayan ihraçlar olarak tanımlanmaktadır. Sadece nitelikli yatırımcıların katılıma açık ihraçlar daha esnek olarak düzenlenebilmektedir. Nitelikli yatırımcılara tahsisli olarak yapılabilecek şekilde daha esnek kurgulanan düzenlemede özel sektör borçlanma aracı piyasasının daha hızlı büyüdüğü gözlenmektedir. Genel katılıma açık ihraçlarda düzenleyici kurum izahnameyi detaylı şekilde inceleyerek değerlendirmek zorunda kalırken, genel katılıma açık olmayan ihraçlarda onay süreci daha hızlı işlemektedir. Malezya, Güney Kore, Tayland ve Brezilya'da borçlanma araçları piyasasının büyümesinde tahsisli satış imkanının getirilmesinin etkisi görülmektedir.

Borçlanma araçları piyasasının gelişiminde ikincil piyasanın etkinliğinin de önemli

olduğu değerlendirilmektedir. Tayland, Malezya ve Güney Kore'de özel sektör borçlanma araçlarının alım satımının yapıldığı tezgahüstü işlem platformları özdüzenleyici kuruluşlar tarafından işletilmektedir. Ayrıca, Tayland'da özdüzenleyici kuruluş kamu ve özel sektör borçlanma araçları için getiri eğrisi ve tahvil endekslerini hesaplamaktadır.

Borçlanma araçları piyasasının gelişiminde garanti fonu mekanizmalarının da etkisi olduğu görülmektedir. Şirketler kesiminin finansman temininde bankacılık sektörüne olan bağımlılığını azaltmak amacıyla çeşitli ülkeler garanti fonu mekanizmalarını devreye almıştır. Bu mekanizmalarda ilk etapta kamunun veya büyük finansal kuruluşların kaynak aktardığı görülmüştür. Gelişmiş ülkeler tarafından kurulan garanti fonu mekanizmalarının, gelişmekte olan ülkelerde de altyapı yatırımlarına kaynak aktarılmasını desteklemek için ortaklık kurduğu dikkat çekmektedir. Bu ortaklık hem işbirliği hem de gelişmekte olan ülkelerde garanti fonu kurulmasını desteklemeyi içermektedir. İncelenen garanti fonları arasında sadece sürdürülebilirlik odaklı olarak yatırım yapan fonun GuarantCo olduğu dikkat çekmektedir. Fon, sadece Paris İklim Anlaşması hedefleriyle uyumlu yatırımlara finansman sağlamaktadır.

KAYNAKÇA

- IOSCO, 2002. Development of Corporate Bond Markets in the Emerging Markets.
- IOSCO, 2011. Development of Corporate Bond Markets in the Emerging Markets.
- Carvalho, A. 2019. The Microstructure of the Brazilian Market for Corporate Bonds. Debt Capital Markets in Brazil: Regulatory Overview. Thomson Reuters Practically Law.
- Park, J.H., Sungmin, K. 2002. Structural change in the corporate bond market in Korea after the currency crisis. Bank for International Settlements.
- Turner, P. 2002. Bond markets in emerging economies: an overview of policy issues. Bank for International Settlements.
- OECD, 2020. Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy.
- Chabchitrchaidol, A., Permpoon, O. 2002. Developmet of the Thai bond market.
- Gupta, J. Pandey, I. 1996. Emerging Bond Market in Thailand Problem and Prospects. The Thai Domestic Bond Market.
- <https://www.thaibma.or.th/EN/Education/ThaiBondMarket.aspx>
- Asian Development Bank, 2021. The Bond Market in Thailand.
- Asian Development Bank, 2016. ASEAN+3 Bond Market Guide: Malaysia.
- Asian Development Bank, 2018. ASEAN+3 Bond Market Guide: Korea.
- World Bank, 2021. Selected Capital Markets Options to Promote Long-term Finance for Turkey.
- InfraZamin Pakistan
- <https://infracoasia.com/our-portfolio/infrazamin-pakistan/>
- Credit Guarantee & Investment Facility.
- <https://www.cgif-abmi.org/>
- European Investment Bank: Project Bond Credit Enhancement.
- <https://www.iisd.org/credit-enhancement-instruments/institution/european-investment-bank-project-bond-credit-enhancement/>
- Danajamin National Berhad.
- <https://www.danajamin.com/>
- GuarantCO.
- <https://guarantco.com/>

UZAY EKONOMİSİ

Ceylan Anıl

Herkes gökyüzünü izleyebilir; fakat kimse onun hâkimi olamaz. Uzay, insanlığın başından bu yana çözülmeye çalışılan bir gizem olsa da 1930 ve 1940'larda uzaya uzanmayı sağlayan teknolojilerin gelişmesi ile insanlığın gökyüzüne erişme hayalleri ilk defa gerçek olmuştur. Bu dönemde yaşanan teknolojik sıçramaların esas sebebi, savaş döneminde ülkelerin uzaydan müdahale sağlayan askeri araçlar geliştirme hayalleri olurken, bu durum devletleri uzayın keşfi konusunda çalışmaya teşvik etmiştir.

GENEL ÇERÇEVE

İnsanlık tarihinin en büyük gizemlerinden biri olan uzay, öncesinde sanayileşme devri ile yaşanan teknolojik sıçramalar ve ardından İkinci Dünya Savaşı zamanı gelişen savaş teknolojileri sayesinde yavaş yavaş bir gizem olmaktan çıkmaya başlasa da, bu gelişim savaşın ardından devletlerin hava yolunu kullanan savaş araçları yapma hedefleri ve bu amaçla uzayın keşfine yönelik yoğun çalışmalar başlatmaları ile ivme kazanmıştır. Bu çalışmalar, "soğuk savaş" olarak anılan dönemin iki esas aktörü olan Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB) ile Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) yoğunlaşmış ve iki ülke bu dönemde uzay roketi yapımı girişimlerine başlamıştır.

1957 yılında SSCB'nin ilk yapay uydu olan Sputnik 1'i uzaya fırlatması ile başlayan uzay üzerinden güç savaşları, iki ülkenin birbiri ardına bu alanda yeniliklere imza

Günümüzde devletlerin uzay çalışmalarındaki rolü hala hayati olsa da özel sektörün gittikçe öne çıktığı görülmektedir. Teknolojik gelişmeler sayesinde maliyetlerin gittikçe düşmesi, şirketlerin bu sektörde hızla büyümesini sağlamakta, bu durum yatırımcıların da gittikçe dikkatini uzay sektörüne çevirmesini sağlamaktadır.

Bu çalışmamızda, gittikçe önem kazanan uzay sektörüne yönelik önce hukuki altyapının çerçevesi çizilecek, ardından uzay ekonomisini oluşturan öğeler ayrıntılı incelenecektir.

atmasıyla devam etmiştir. Bu süreçte; 1958 yılında ABD'de uzay çalışmalarına yoğunlaşmak amacıyla günümüzde de faaliyetlerini sürdüren devlet kurumu Ulusal Havacılık ve Uzay Dairesi (NASA-National Aeronautics and Space Administration) kurulmuştur.

İki ülkenin de uzay alanında ardı ardına teknolojik sıçramalar yapması, uzayın insanlık tarihinde ilk defa tartışılabilir bir konu haline gelmesine ve uzayın keşfinin sonuçlarının devletler tarafından değerlendirilmeye başlamasına vesile olmuştur. Özellikle uzay bilimin SSCB'de hızla gelişmesinin ABD üzerinde yarattığı endişe, 1963 yılında ABD'nin uzayda savaş aracı kullanmayı yasaklama amaçlı uluslararası bir antlaşma üzerine çalışmalara başlamasına neden olmuştur.

Konu ile ilgili ilk antlaşma olan Uzay Antlaşması (Outer Space Treaty) 1967’de imzalanırken (konu ileriki bölümde ayrıntılı işlenecektir), ardından 1969’da ‘kendisi için küçük, insanlık için büyük’ bir adım atarak aya iniş yapan Neil Armstrong bir yandan uzayda ABD galibiyetini bir yandan insanların uzaya eriştiği yeni serüvenlerin de başlangıç noktasını simgelemiştir. Bu dönemden itibaren ilk yapılan antlaşmanın üzerine hukuki altyapı kapsamlı şekilde inşa edilmemiş, uzayla ilgili hukuki düzlem

birkaç antlaşmanın içerdiği başlıklar ile sınırlı kalmıştır. Bunun sebepleri arasında, hem günümüzde uzay alanında geline aşamanın o zamanlar öngörülemediği olması hem sonradan bu alanda lider ülkelerin kendilerini kısıtlayan antlaşmalar kabul etmeye yanaşmamaları bulunmaktadır.

Bu bölümde uzayla ilgili uluslararası antlaşmalar ve hukuki altyapıya ilişkin ayrıntılar incelenmiştir.

Uzayda İlk Antlaşma: Uzay Antlaşması

Birleşmiş Milletler himayesinde hazırlanan ve 27 Ocak 1967’de ABD, SSCB ve Birleşik Krallık’ta imzaya açılan Ay ve Diğer Gök Cisimleri Dâhil, Uzayın Keşif ve Kullanılmasında Devletlerin Faaliyetlerini Yöneten İlkeler Hakkında Antlaşma (kısaca Uzay Antlaşması- Outer Space Treaty) uzayla ilgili tüm faaliyetlerin hukuki altyapısını oluşturan ana antlaşma konumundadır. 2021 yılında antlaşmayı imzalayan 111 ülke bulunmaktadır. Türkiye de bu ülkeler arasında olup, antlaşmayı 1968’de imzalamıştır.

Antlaşma 17 kısa maddeden oluşmaktadır. Kıyaslama açısından; uluslararası sulara ilişkin antlaşmanın 300’den fazla maddesi olduğu değerlendirilebilir. Bu az ve özlu antlaşmanın maddeleri başlıca şunları ifade etmektedir:

- Uzayın keşfi ve kullanımı, tüm ulusların yararına olacak şekilde gerçekleştirilecek ve uzay tüm ulusların alanı olacaktır.
- Uzayda tüm ülkeler için keşif ve kullanım faaliyetleri ücretsiz olacaktır.
- Uzay, ulusal mülkiyete tabi değildir.

- Devletler, nükleer silahları ve diğer kitle imha silahlarını uzaya yerleştiremez.
- Ay ve diğer gök cisimleri yalnızca barışçıl amaçlarla kullanılacaktır.
- Astronotlar tüm uluslar tarafından insanlığın temsilcileri olarak kabul edilir. Kaza gibi acil durumlarda tüm uluslar tarafından astronotlara gerekli yardımlar sağlanacaktır.
- Devletler, hükümet veya özel kuruluşlar tarafından yürütülen ulusal uzay faaliyetlerinden sorumlu olacaktır.
- Devletler, uzayda kendi nesnelerinden kaynaklanan hasarlardan sorumlu olacaktır.
- Devletler, uzaya fırlattıkları nesnelerin mülkiyetine sahip olacaktır.
- Devletler, uzaya fırlattıkları nesnelere ait kendi hukuk kurallarını belirleyip uygulayacaktır.

- Devletler, uzayın ve gök cisimlerinin kirlilik yaratmasını önlemekle sorumludur.

Bu antlaşma ile devletlerin uzayda herhangi bir asteroidin mülkiyetine sahip olması yasaklanmış olsa da antlaşma uzayda yapılan madencilik çalışmalarına ve bu çalışmalar sonucu asteroidler üzerinde bulunan su, mineral ve madenlerin mülkiyetine ilişkin bir ifade içermemektedir. Antlaşma asteroidlerin bütününden bahsettiği fakat asteroid üzerinde bulunan kaynaklardan bahsetmediği için uzay madenciliğinin mülkiyete açık olup olmadığı bu antlaşma özelinde gri bir alandır. Örneğin 1969-1972

arasında yapılan 6 Apollo Görevinde NASA tarafından aydan getirilen kayaların tamamı ABD devletinin mülkü olarak kayda geçirilmiştir.

Bunlarla beraber, normalde uzayda 'toprak' sahibi olmak uzaya ilişkin esas antlaşma olan Uzay Antlaşmasında söz konusu olmamasına rağmen, 1960'lardan itibaren aydan ve diğer gök cisimlerinden arsa satın alma furyası başlamıştır. Ulusların hak iddia edemeyeceği bir alanda bireylerin ve özel şirketlerin hak iddia edip edemeyeceği konusu bir yana; arsa satışı yapan şirketler yıllardır aynı toprak parçasını birden fazla kişiye satmış durumdadır.

Diğer Uzay Antlaşmaları

Uzay Antlaşmasının hemen ardından uzayı ilgilendiren konularda yine Birleşmiş Milletler himayesinde art arda 3 antlaşma daha yapılmıştır. Bu antlaşmalar sırayla; astronotların kurtarılma ve iadesi ile uzaya fırlatılmış olan araçların geri verilmeleri (1968 yılında), uzaydaki cisimlerin yarattığı hasarlar (1972 yılında) ve uzaya gönderilen cisimlerin kayıt altına alınması (1975 yılında) ile ilgili olmuştur. Bu antlaşmalardan; uzaya gönderilen cisimlerin kayıt altına alınmasına yönelik antlaşma ile devletlerin uzaya gönderdikleri cisimlere dair kayıt alınması ve bu kayıtların Birleşmiş Milletler ile paylaşılması sorumluluğu getirilmiş, kayıt alma işlemlerinin çerçevesi çizilmiştir.

Bunlarla beraber, uzaya dair diğer 2 önemli antlaşma; uzayda uluslar üzeri bir denetim mekanizması kurmak amacıyla Birleşmiş Milletler'in hazırladığı Ay Antlaşması ve ABD'nin uzayda özel şirketlerin ticari faaliyette bulunması amacıyla uyguladığı 2015 Ticari Uzay Rekabet Kanunudur. Bu düzenleme ile ilk defa uzayda rekabet ortamı düzenlenmiştir. Düzenleme,

gelecekte mümkün olduğu düşünülen uzay madenciliği konusunda sektörünün en gelişkin olduğu ABD'nin olası uluslararası etkileri nedeniyle de önem taşımaktadır. Bu kanunun, Uzay Antlaşması'nın "gök cisimleri üzerinde kimsenin hak iddia edemeyeceği" maddesine ters düşüp düşmediği ise akademik bir tartışma haline gelmiştir. İki düzenleme aşağıda daha ayrıntılı incelenmiştir.

Ay Antlaşması (Moon Treaty)

1979'da ay ve diğer gök cisimlerinin keşfi ve kullanımına ilişkin Birleşmiş Milletler tarafından ek bir antlaşma tasarlanmıştır. Ay Antlaşması (Moon Treaty) olarak anılan bu antlaşma uzay ve kaynaklarının 'tüm insanlığa ait' olduğunu; uzaydaki tüm faaliyetler için uluslar üzeri bir denetim mekanizması kurulmasını ve uzay çalışmalarının tüm ülkeler tarafından ortak yapılması gerekliliğini belirtmektedir. Bu antlaşma ayrıca uzayda yapılan herhangi bir keşif ve kullanım faaliyetinin tüm ülkeler tarafından onaylanması ve tüm ülkelerin yararına olması gerekliliğini ve hiçbir devlet

veya şirkete uzayda herhangi bir kaynak üzerinde mülkiyet hakkı oluşmayacağını düzenlemektedir.

Antlaşma 1984 yılında 5 ülke tarafından imzalanmıştır. Ne var ki antlaşma ABD tarafından, uzayın ticarileşmesini ve serbest piyasa ekonomisinin oluşumunu engellemesi gerekçeleriyle kabul edilmemiştir. Günümüzde insanlı uzay uçuşu gerçekleştirebilmiş ülkelerin hiçbiri (ABD, SSCB, Çin) antlaşmayı imzalamamış durumdadır. Bu nedenle antlaşmanın kapsayıcılığı sağlanamamıştır. Yine de 2021’de antlaşmanın yürürlükte olduğu 22 ülke bulunmaktadır. 2012 yılında antlaşmayı yürürlüğe koyan Türkiye de bu ülkeler arasındadır.

2015 ABD Ticari Uzay Rekabeti Kanunu

ABD Ticari Uzay Kanununda 2015 Mayıs ayında yaptığı önemli bir değişiklikle ABD’li özel şirketlerin ve bireylerin uzayda ticari amaçlarla uzayda keşif yapmasını ve uzay kaynaklarını kullanımını yasal hale getirmiştir. Ticari Uzay Rekabeti Antlaşması (Spurring Private Aerospace

Competitiveness and Entrepreneurship Act- SPACE) olarak geçen bu düzenleme, ABD’nin uzaya ilişkin diğer kanunları ve dahil olduğu uluslararası antlaşmalara uyulduğu sürece; kişi ve kurumlara uzayda yapılan çalışmalar sonucu asteroidler üzerinde bulunan kaynakları elinde tutma, onlara sahip olma, taşıma ve satma hakkı vermektedir. Bununla birlikte antlaşma, kişi ve kurumlara asteroidin tamamı üzerinde herhangi bir hak sahipliği tanımamaktadır. Ayrıca uzaydaki canlıları kapsam dışı tutmaktadır. Buna benzer bir antlaşma dünyada ayrıca Lüksemburg tarafından yürürlüğe konmuştur.

Bu antlaşmayla beraber uzayda bulunan kaynakların üzerinden kar elde etme söz konusu olduğu için, bu antlaşmanın 1967 Uzay Antlaşması ile uyumsuz olduğu tartışmaları söz konusu olsa da Uzay Antlaşmasında asteroid üzerindeki kaynakları özel olarak ele alan bir madde bulunmamaktadır. Konuya 1979 yılında yapılan Ay Antlaşmasında açıklık getirilerek tüm kaynakların ticarileşmesinin önüne geçilmiş olsa da ABD bu antlaşmayı imzalamamıştır.

UZAY EKONOMİSİ

İnsanların eli uzaya uzanabildiğinden beri, uzayda çeşitli faaliyet alanları yeşermiş, günümüzde ise uzay ekonomisi hızla büyür haline gelmiştir. Henüz hala büyük bir sektör olmamakla birlikte, uzay sektörünün gelecekte daha çok önem kazanacağı öngörülmektedir.

ABD’li kar amacı gütmeyen kuruluş Space Foundation’ın araştırmalarına göre; 2020 yılında 447 milyar dolar değerinde ölçülen küresel uzay sektörü, bir önceki yıla oranla %55’lik ciddi büyüme göstermiştir. Uluslararası yatırım bankası Morgan Stanley hesaplamalarına göre ise özel sektör gelirin 2040 yılında 1 trilyon dolara varması öngörülmektedir.

Uzay Ekonomisinde Sektörler

Uzay sektörü; uzay taşımacılığı, uzaya yerleştirilen uydular, dünya ve uzay gözlemi, uzaya ilişkin araştırma ve geliştirme çalışmaları gibi pek çok alanı

kapsayan farklı faaliyetleri içermektedir. Günümüzde uzay sektörünü başlıca yer ekipmanları, uydular, fırlatma endüstrisi,

olarak 3 faaliyet koluna ayırarak incelemek mümkündür.

Yer Tabanı Ekipmanları

Yer tabanı ekipmanları sektörü, uzay faaliyetlerinde kullanılan yer tabanlı tüm öğeleri kapsayan sektörü ifade etmektedir. Yer tabanı ekipmanları sektörü, günümüzde uzay ekonomisinin yarısına yakınına oluşturmaktadır.

Yer tabanı ekipmanları faaliyet koluna şunlar dahildir;

- Yer tabanlı radyo ve uydu istasyonları
- Uyduların dünya üzerinden kontrolü ve yönetilmesi faaliyetlerini yöneten operasyon kontrol merkezleri
- Bilgisayar ve araçları birbirine bağlayan, verilerin dünya üzerinde transferini sağlayan bağlantı ve yer ağı
- Uzay aracı (uzaya gönderilen uydu, roket, kapsül vb. tüm araçlar) üretim merkezleri
- Uzay aracının yüksek akustik ve titreşim ortamlarına dayanıklılığı, yer yüzünden ayrılma esnasında yaşanan patlayıcı şoka dayanıklılığı, uzayda ciddi ısı değişimleri ve radyasyon gibi ortamlara uyum sağlamasına yönelik kontrollerinin yapıldığı test merkezleri

Yer tabanı ekipmanları sektörü faaliyet kolları açısından hayli çeşitli olsa da sektörün büyük bölümünü içinde Küresel Konum Belirleme Sistemi GPS'in de bulunduğu GNSS (Küresel Navigasyon Uydu Sistemleri) kolu oluşturmaktadır. 2020 yılında yer tabanı ekipmanları sektörünün toplam elde ettiği gelirin dörtte

üçü bu kalemden gelmiştir. Bununla birlikte televizyon, telefon gibi çeşitli tüketici ürünlerinin veri bağlantısına yönelik faaliyet kolu, yer tabanı ekipmanları sektörü içerisinde bulunan bağlantı ve yer ağı koluna girmektedir.

Uydular

Uydu sektörü, dünya çevresinde dönen insan yapımı aygıtlara ilişkin donanımsal sistemlerin imalat ve oluşturulması faaliyetlerini kapsamaktadır.

Uydular şu amaçlarla çalışmaktadır:

- Hava durumu, sis seviyesi, su seviyesi, kıta kaymaları, volkan faaliyetleri gibi dünyada bulutlar, okyanuslar, kara ve hava ile ilgili bilgiler sağlamak
- Dünyada ses dalgaları vb. frekanslar yoluyla mesafeler arası veri transferi sağlamak (televizyon, radyo, telefon, internet sinyalleri gibi telekomünikasyon sistemleri, para transferi, kredi kartı, navigasyon sistemleri bu şekilde çalışmaktadır)
- Uzayda gezegenler, yıldızlar, kara delikler gibi dünya dışı alan ile ilgili bilgiler toplamak
- Uzay araçları (uzaya gönderilen uydu, roket, kapsül vb. tüm araçlar) ile iletişim kurmak

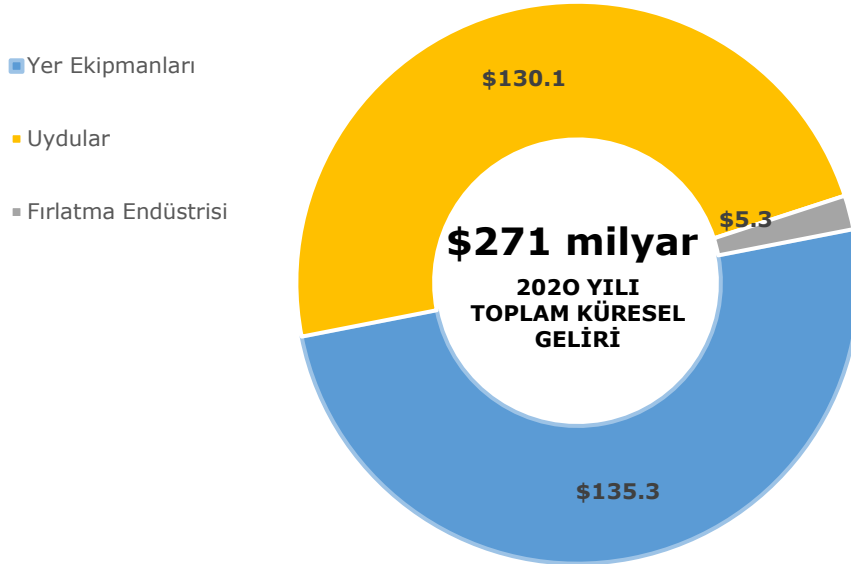
Uzay sektöründeki teknolojik gelişmeler, bu sistemlerin masraflarının da ciddi oranda azalmasını sağlamaktadır. Bu durum ayrıca internete erişimin kolaylaşmasına ve internetin dünyanın gelişmemiş kesimlerini de kapsayacak şekilde genişlemesine; böylece bilgiye erişimin kapsayıcılığına da hizmet etmektedir.

Fırlatma Endüstrisi

Dünyanın çekim alanından kurtulup, gökyüzüne ve gökcisimlerine doğru, gezegenler veya galaksiler arası uzay boşluğuna gönderilen araçlar olan uydular ve uzay sondaları (başka gezegenler ve gök

cisimleri üzerine iniş yaparak veri toplayan uzay araçları) gibi robotik uzay araçlarının dünya yüzeyinden uzaya fırlatılma sürecini ve bu süreçte kullanılan ekipman ve donanım parçalarını kapsayan sektörü ifade etmektedir.

Grafik 1: Uzay Şirketleri Küresel Geliri, 2020



Kaynak: Uydu Endüstrisi Birliği (Satellite Industry Agency, SIA)

Dünyada uzay sektöründe özel şirketler tarafından 2020 yılında elde edilen gelirler Grafik 1’de gösterilmiştir. Buna göre yer tabanı ekipmanları ve uydu sektörleri benzer paylara sahip olup toplam gelirin %98’ini ifade ederken, fırlatma endüstrisinin payı %2’de kalmaktadır. Tarihsel olarak ise uydu hizmetlerinin payının daha yüksek olduğu, fırlatma endüstrisinin payının ise gittikçe arttığı gözlemlenmektedir.

Henüz yeşeren uzay turizmi de fırlatma endüstrisine dahil olup, bu sektörün öneminin gelecekte hayli artacağı öngörülmektedir. Bu nedenle bu sektör daha ayrıntılı incelenmiştir.

Turizm Türleri

Uzayda seyahat etmenin 3 türü bulunmakta, bunlar arasında ciddi maliyet ve teknoloji farkları bulunmaktadır. Bunlar yörünge ve alt yörünge seyahati ile ay seyahatidir. Aya turistik seyahat yapmak ise henüz maliyet, enerji, uzun yol dahil pek çok zorluk nedeniyle henüz mümkün değildir. Bu nedenle turizm sektörü yörünge ve alt yörünge seyahatlerinden oluşmaktadır.

Yörünge Seyahati: Uzayda seyahat etmenin en kolay yolu yörünge seyahati olup, bu seyahat türü Dünya yörüngesi içerisinde alçak uçuşları ifade etmektedir. Bu seyahatlere orbital uzay uçuşu da denmektedir.

İlk yörünge seyahati Sovyet Rusya'nın Sputnik 1 aracı ile 1957'de gerçekleşmiş, 84 kiloluk olan bu kapsül, 3 ay Dünya'yı dolaştıktan sonra geri düşmüş ve Dünya atmosferinde yanmıştır. Uzaya çıkan ilk canlı olan Laika adlı köpek de yine Sovyet Rusya'ya ait Sputnik 2 ile 1957'de yörünge seyahati yapmıştır.

Alt Yörünge Seyahati: İsmindeki "alt" kelimesi bu seyahatin yörünge seyahatinden daha alçakta ve daha kolay bir seyahat olacağını ifade ediyor gibi görünse de aslında dünyanın yörüngesine girmek daha zorlu bir mücadeledir. Bu tür uzay seyahati gerçekleştirmek için uzay aracının dünya yörüngesine direnç gösterecek kadar hızlı şekilde fırlatılması ve daha sonra yay çizerek hareket etmesi gerekmektedir.

İlk alt yörünge seyahati, ilk uzay seyahatinden 4 yıl sonra, 1961'de ABD'li bir astronot tarafından gerçekleştirilmiştir. Uzayın derinliklerinde bir gezinti hissi veren bu seyahatin mümkün kılınması, seyahati turistik açıdan da büyük ilgi odağı haline getirmiş, uzay şirketleri bu seyahatlerin ticaretini yapmak üzere girişimlere başlamıştır.

Turizm Şirketleri

Uzay turizmi ciddi yatırımlar gerektiren bir sektör olup, halihazırda özel şirketler bu alanda faaliyet göstermektedir. Uzay turizmi sektörü; uzay aracı tasarımı, uzay giyim tekstili üretimi, parabolik uçuş hizmeti gibi faaliyetleri de kapsamaktadır.

Önceden sadece bir grup astronotun keşif amaçlı çıkabildiği uzayın, üst düzey servet sahibi insanların turistik ziyaret noktası haline gelmesi hayaliyle uzay turizmi, şirketler için başlı başına bir araştırma konusu olmuştur. Günümüzde uzay seyahati için bilet alabileceğiniz şirketler dünyanın en varlıklı kişileri tarafından

kurulan Virgin Galactic (Richard Branson), SpaceX (Elon Musk) ve Blue Origin (Jeff Bezos) şirketleridir. Virgin Galactic, ayrıca halka açılan ilk uzay seyahat şirketi olmuştur.

Bununla birlikte; şunu belirtmek gerekir ki uzayda uzun süre vakit geçirmek sadece uzay aracının harcadığı enerji, su ve besin gibi kaynakların sınırlı olmasının ötesinde, yer çekimsiz ortamda hareket etme zorlukları ve yer çekimsiz ortamın insan sağlığı üzerinde oluşturduğu tehdit açısından da zorludur. Yer çekimsiz ortamda insanların kasları ve kemikleri erimekte, bu durum özellikle yer çekimine geri dönüşte kişilerin kemik sağlığına ciddi tehdit oluşturabilmektedir. Bu nedenle uzayda uzun süre kalabilmek için astronotlar ciddi eğitimlerden geçmektedir. Gelecekte yapılması planlanan otel projelerinde de bu nedenle kalma sürelerinin kısa tutulması tasarlanmaktadır.

Gelecekte Olası Faaliyet Alanı: Uzay Madenciliği

Uzay madenciliği, uzaydaki asteroidler ve gezegenlerden maden çıkarılmasını ifade etmektedir. Dünyada henüz madencilik faaliyeti için yeterli teknolojik altyapı bulunmamaktadır. Ayrıca keşif, fırlatma ve madenleri temin ederek dünyaya getirme işlemlerinin, uzay sektörü bütçelerine göre uçuk maliyetlerde olması, bu alanla ilgili uğraşların henüz sadece geleceğe yönelik hesaplamalar ve olasılıklarla sınırlı kalmasına neden olmaktadır. Yine de uzaydan maden temin edebilme olasılığı, dünyada ekonomi biliminin çıkış noktası olan 'sınırlı kaynak' kavramının da sarsılmasını beraberinde getirmektedir. Çünkü dünyanın aksine uzayda kaynaklar sınırsızdır. Şimdiye kadar bulunan bulgular asteroidlerden altın, paladyum, platinyum, nikel, kobalt, mangan vb. pek çok

madenin elde edilebileceğini göstermektedir.

Örneğin; dünyaya yakın asteroidlerden sadece birinde tüm insanlık tarihi boyunca dünyada çıkarılan platinden daha fazla platin barındığı hesaplanırken, şimdiye

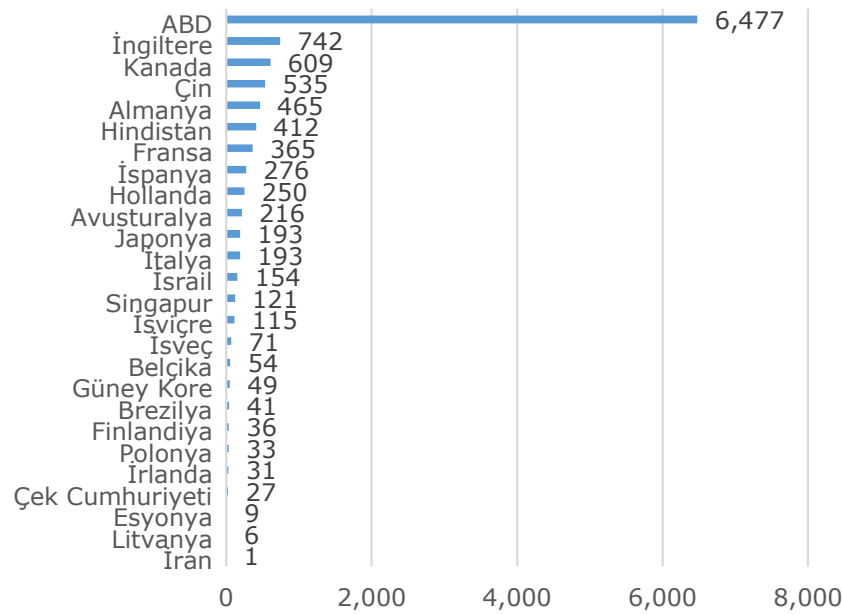
kadar keşfedilen en bol kaynaklı asteroid olan Davida'daki kaynakların değerinin 27 kentilyon dolar (27×10^{18} dolar) olduğu tahmin edilmektedir (Statista verisi). Bu durum gelecekte madencilik ile uzay sektörünün çok daha karlı bir sektör olacağını vadetmektedir.

Uzay Ekonomisinde Aktörler

SpaceTech Analytics adlı uzay sektörü analitik ve araştırma şirketinin analizlerine göre; 2021 sonunda küresel uzay teknolojisi ekosisteminde 12.000 şirket, 5.000 yatırımcı, 200'ü aşkın araştırma ve geliştirme merkezi ve 140 kamu kurumu

bulunmaktadır. ABD, 6.477 uzay şirketi ile uzay şirketi sayısı olarak başı çekmekte ve sektördeki şirketlerin %56'sını oluşturmaktadır. İkinci sıradaki İngiltere'de 742, 3. sıradaki Kanada'da 609 şirket bulunmaktadır.

Grafik 2: Ülkelerde Uzay Teknolojileri Şirketi Sayısı, 2021



Kaynak: Dünya Bankası

Devlet

Uzay çalışmalarının büyük çoğunluğu, geçmişte devlet eliyle yürütülmüştür. 1974'te Küresel Konum Belirleme Sistemi GPS'e (Global Positioning System) sahip ilk uydu ABD tarafından uzaya yerleştirilmiştir. Önceden sadece savunma amaçlı kullanılan bu hizmet, 1983 yılında ülke genelinde ücretsiz şekilde sunulmaya

başlamıştır. Bu durum GPS teknolojisini kullanan pek çok yeni ürün, hizmet ve teknolojinin doğmasına ve uzay sektörüne özel şirketlerin girmesine imkân sağlamıştır.

Günümüzde uzay faaliyetlerinin geliştirilmesinde devlet yatırımlarının önemli rolü, özel sektör katılımı ile azalsa da hala devam etmektedir. Dünya

genelinde hükümetlerin, uzay ekonomisinde diğer aktörler olan şirketler, yatırımcılar ve düzenleyicilerle beraber kilit rol oynadığı görülmektedir. Hükümetler hem uzay ürünleri hem hizmetleri konusunda özel sektörle işbirliklerini günbegün artırmaktadır. Devlet kurumları, temel ve uygulamalı bilimlerinin yanı sıra araştırma ve geliştirme çalışmalarında da büyük destek sunmaktadır. Ulusal ajanslar, araştırma merkezleri ve laboratuvarlarda kendileri de araştırma ve geliştirme çalışmaları yapmakta; hatta uzay araçları imalatında rol oynamaktadır.

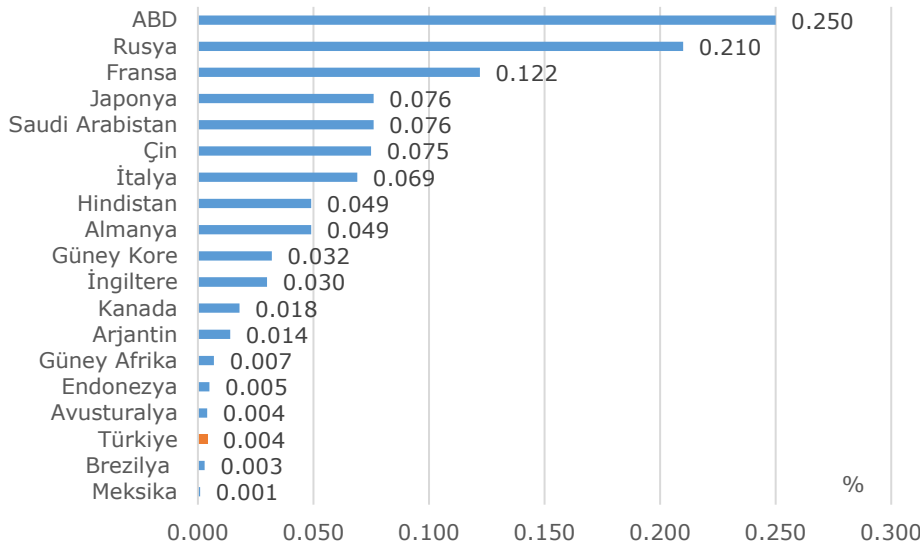
Günümüzde ABD uzay endüstrisinin büyük bölümüne hükmetse de, Türkiye'nin de dahil olduğu 77 ülkede uzay çalışmalarına yönelik kamu kurumu bulunmaktadır. Türkiye'deki ilgili kamu kurumu olan Türkiye Uzay Ajansı, uzay ve havacılık bilimi ve teknolojilerine yönelik temel

ilkeleri, hedefleri, performans ölçütlerini ve bunlara ulaşmada kullanılacak yöntemleri içeren stratejik planlar hazırlamakla görevlidir.

Bunlarla beraber, günümüzde uzaya çıkma ve uzaya araç fırlatma konusunda gerekli donanımına sahip 13 ülke (ABD, Rusya, Kanada, Çin, Japonya, İsrail, Lüksemburg, Güney Kore, Fransa, Almanya, Fransa, Hindistan, İran, İngiltere) bulunmaktadır.

Dünyada hükümetler tarafından ayrılan uzay bütçeleri, uzay faaliyeti yatırımlarının en büyük bölümünü oluşturmaktadır. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü OECD'nin çıkardığı bir rapora göre 2020 yılında ülkelere göre uzay faaliyetlerine ayrılan hükümet bütçeleri sıralaması Grafik 3'te gösterilmiştir.

Grafik 3: G20 Ülkelerinde Devletlerin Uzay Bütçeleri, 2020



Kaynak: OECD

Milli gelirlerine oranla ABD ile Rusya'nın uzay sektörüne ayırmış olduğu kamu kaynağı diğer ülkelere göre açık ara farkla yüksektir. Ayrıca bu ülkelere kıyasla sonradan uzay sektörüne yönelmiş ve 2014 yılından itibaren sektörün ivmelendiği

görülen Çin'in, 2020 yılında uzaya ayrılan bütçe açısından 6. sırada yer alması ilgi çekicidir. Bununla birlikte, 2020 yılında Türkiye'nin de bütçesinin yüz binde dördünü uzay faaliyetlerine ayırmış olduğu görülmektedir. Böylece G20 ülkeleri

arasında Türkiye, uzay bütçesinin milli gelirine oranı sıralamasında 16. olmuştur. Uzay sektörüne en yüksek bütçeyi ayıran ABD’de, NASA 2020 yılında uzay için 22,6 milyar dolar bütçe ayırmıştır.

Bunların yanında, uzay sektörünün yarattığı ürün ve hizmet değeri ile istihdama ilişkin yapılan en ayrıntılı incelemenin yapıldığı ABD Ekonomik Analiz Departmanının (US Bureau of Economic Analysis- BEA) 2022 yılında yayınladığı rakamlara göre uzay özel sektörünün 2019 yılında ABD’de yarattığı ürün ve hizmetler, toplam GSYH’nin %1’e yakını oluştururken, aynı yılda özel sektörde yaratılan istihdam ise 354.000 kişi olmuştur. Buna kamu sektörü de eklendiğinde, 2019 yılında yaratılan ürün ve hizmet değeri de istihdam sayısı da ikiye katlanmaktadır.

Şirketler

Dünya genelinde uzay çalışmalarının yoğun olduğu ülkelerde, devletlerin hem devlet nezdinde uzay sektörünü geliştirmek üzere kurumlar kurarak politika yürüttüğü hem özel sektörü teşvik etme politikalarına yoğunlaşmış olduğu görülmektedir. Bu destek genelde doğrudan fonlama ya da şirketler tarafından yaratılan maliyetlerin bir kısmının devlet tarafından karşılanması, hibe ve ödül yoluyla finansman sağlama ve teknik destek yollarıyla gerçekleşmektedir.

İlk özel uzay şirketi, 1982 yılında kurulan ve fırlatma alanında faaliyet gösteren Space Services Inc. olmuş, kurum NASA işbirliği ile ilk füze fırlatışını 1995’te gerçekleştirmiştir.

Günümüzde ise Space Foundation verilerine göre 12.000’i aşkın şirket uzay teknolojileri üzerine faaliyet göstermektedir. Şirketlerin büyük çoğunluğu ise uydu endüstrisinde rol almaktadır.

Sektördeki şirketler arasında 2021 sonunda 177’si halka açıktır. SpaceTech adlı uzay araştırma şirketi verilerine göre bu şirketlerin coğrafi dağılımlarına bakıldığında 106 halka açık uzay teknoloji şirketi ile Kuzey Amerika’nın önde geldiği görülmektedir. Asya’da 38, Avrupa’da 34, Avustralya’da 7 şirket halka açıktır.

Bu şirketlerin gelişiminin ciddi potansiyel vadettiği; 2020 başından 2021 sonuna kadar olan sürede bu şirketlerin toplam piyasa değerinin %33 büyümesi ile görülmektedir. 2021 yılında en hızlı büyüyen şirket olan ABD’li uydu teknolojisi şirketi GlobalStar’ın piyasa değeri ise bir yılda %137 büyüyerek rekor kırmıştır.

Halka açık şirketler değerlendirildiğinde, şirketlerin büyük çoğunluğunun ABD’li olduğu görülmektedir. Bununla birlikte 2021 sonunda piyasa değeri açısından en büyük 10 şirketten dokuzu ABD’li olurken, 5. sırada Hollandalı havacılık ve uzay şirketi Airbus yer almıştır.

Yatırımcılar

Uzay sektörüne yatırımcıların ilgisi gün geçtikçe artmaktadır. Yatırımcıların en yoğun yatırım yaptığı alanlarda uydu sektörü başı çekmekte olup, Space Capital adlı girişim sermayesi şirketi araştırmalarına göre 2021 yılında bu sektöre yapılan yatırımlar, tüm uzay sektörü yatırımlarının %40’ını ifade etmiştir.

Uzay sektörüne yatırımcıların yatırım yapma yöntemleri çeşitlidir. Öncelikle yatırımcılar halka açık şirketlere doğrudan yatırım yaparak veya borsa yatırım fonları olarak sektörün büyümesinden nemalanmaktadır. Yanı sıra sektöre büyük meblağda girişim sermayesi yatırımı yapılmaktadır. Sadece 2021 yılında uzay girişimlerine yapılan girişim sermayesi yatırım tutarı bir önceki yıla göre %50 artarak 17,2 milyar doları geçmiştir.

Bununla beraber, 2013 yılından itibaren uzay sektörüne yapılan toplam pay yatırımlarına ilişkin Space Capital şirketi tarafından yapılan analiz incelendiğinde; 2013 yılından 2021 yılı sonuna kadar toplam girişim sermayesi aracılığıyla gerçekleşen sektör yatırımlarının 126,7 milyar dolara ulaştığı anlaşılmaktadır. Şirketin incelemelerine göre, girişim sermayesi yatırımları sektör yatırımlarının (251 milyar dolar) yarısını oluşturmaktadır.

Ayrıca, sektörde kitle fonlaması yoluyla da girişim sermayesi yatırımları yapıldığı görülmektedir. Almanya ve Japonya’da uzay sektöründeki girişimlere odaklanan kitle fonlaması platformları bulunmaktadır.

Uzaya yapılan yatırımların bir diğer yolu özel amaçlı satın alma şirketi olarak da bilinen Special Purpose Acquisition

Company- SPAC’ler yoluyla. SPAC’ler, bir projenin hayata geçirilmesi ve işletilmesi amaçlı kurulup, başka faaliyeti bulunmayan şirketlere denmektedir. Bu şirketler projenin tamamlanması sonrası birleşme ve satın almaya konu olmaktadır. Bu şirketler genelde vergisel avantajları hem kredi riskini azaltmaları nedeniyle tercih edilmektedir (SPAC’lere yönelik daha ayrıntılı bilgi edinmek için Birliğimiz 120 Sayılı Gündem dergisinde bulunan “Satın Alma Amaçlı Şirketler” makalesinden yararlanılabilir).

SPAC’ler son yıllarda uzay sektöründe ilgi gören bir finansman alanı olarak görülmeye başlamıştır. 2019 yılından bu yana 10 şirket SPAC birleşmesi yoluyla halka arz olmuş, bunlar arasında Virgin Galactic 2019 yılında Social Capital Hedosophia şirketi ile olan birleşmesini tamamlamıştır.

GENEL DEĞERLENDİRME

İnsanlığın başından beri uzayın gizemini çözmek insanların en büyük hayallerinden biri olmuştur. Gelişen teknolojiler ve savunma sanayideki rekabet ile Soğuk Savaş döneminde uzay teknolojilerinde büyük dönüşümler yaratılmış, önceden devlet tekelindeki teknolojik gelişmenin kamuoyuna ücretsiz şekilde sunulması herkesle paylaşılar hale gelmesi, özel sektörün de uzay endüstrisine girmesini sağlamıştır. Bu durum uzay sektörünün ortaya çıkıp büyümesine önayak olmuştur.

Uzay sektörünün geliştiği tüm ülkelerde devletlerin hem girişim sermayesi yatırımı ve hibe olarak finansal destek yardımları hem know-how aktarımı ve teknik destekler öne çıkmaktadır. Günümüzde aralarında Türkiye’nin de bulunduğu 77 ülkenin uzaya yönelik politika üreten kamu kurumu bulunmakta ve uzaya çıkma

konusunda gerekli donanımına sahip 16 ülke bulunmaktadır.

Günümüzde uzay sektörünün en gelişkin olduğu ülke ise ABD olup, dünyadaki uzay şirketlerinin sayıca %60’a yakını ABD menşelidir. Büyüklük olarak bakıldığında ise günümüzde en büyük 10 uzay teknoloji şirketinden 9’unun yine ABD’li şirketler olduğu göze çarpmaktadır. Bu durumun en büyük nedenleri arasında, ABD’nin soğuk savaş neticesinde tarihi olarak uzay sektörüne en yüksek bütçe ayıran ülke olması yer almaktadır. Ayrıca ABD uzay çalışmalarına yoğunlaştığı 1960’lardan itibaren hem özel sektör-kamu işbirlikleri altında yapılan yatırımlar ve hibe destekleri hem bilgi paylaşımı ve danışmanlık yolu ile özel sektörü devamlı olarak teşvik etmeye devam etmektedir. Bununla birlikte sektörde diğer önemli aktörler arasında

Rusya, Avrupa Birliği, Japonya ve Çin'in olduğu görülmektedir.

Türkiye ise uzaya yönelik milli hedefler koyan ülkelerden biridir. Türkiye, 2021 yılında G20 ülkeleri arasında bütçesinin %0,004'ünü ayırarak 16. sırada yer almıştır. Türkiye'de devlet kurumu Türkiye Uzay Ajansı, uzay ve havacılık bilimi ve teknolojilerine yönelik temel ilkeleri, hedefleri, performans ölçütlerini ve bunlara ulaşmada kullanılacak yöntemleri içeren stratejik planlar hazırlamakla görevlidir. Milli Uzay Programına göre Türkiye'nin 2023 yılında aya milli roket ile iniş gerçekleştirme ve ilk astronotunu seçerek gerekli eğitimleri alması ve bilim misyonu ile uzaya gitmesini sağlama hedefleri bulunmaktadır. Konu ile ilgili 2022-2030 yıllarını kapsayan "Milli Uzay Programı Strateji Belgesi"nin ise hazırlandığı Mayıs ayında duyurulmuştur. Bunlarla birlikte, günümüzde Türkiye'nin uzayda toplam 7 uydusu bulunmakta, bu durum Türkiye'yi uzayda uydusu bulunan 30 ülkeden biri yapmaktadır.

Uzay sektörü, devletler için sürdürülebilirlik açısından da büyük önem taşımaktadır. Dünyada yaşamın gelecekte sürdürülemez olmasına yönelik endişeler, hem başka bir gezegende yaşam olanakları arayışı hem tükenen kaynakların dünya dışından temin edilebilmesi potansiyeli ile devletler ve şirketler gözlerini uzaya çevirmişlerdir. Bu konu ile ilgili yoğun uğraşan, uzayın barışçıl

amaçlarla kullanımı için uluslararası düzeyde çalışan Birleşmiş Milletlerin, yine kendi yayımladığı ve 2030 yılına kadar ulaşılması hedef konulan Sürdürülebilirlik İlkelerinin, uzay sektöründe de uygulanmasına ilişkin yayımladığı Sürdürülebilirlik Hedefleri için Uzay İlkeleri (Space Supporting the Sustainable Development Goals) bulunmaktadır. Bunlar arasında uzay teknolojileri sayesinde doğal afetlerin öngörülerek hasarlarının en düşük seviyede gerçekleşmesine yönelik çalışmalar, su, tohum, toprak vb. doğal kaynakların daha verimli kullanılması ile fakirlik ve açlık sorunu ile mücadelede rol oynaması, güvenilir ve ucuz enerjinin herkes için erişilebilir kılınması gibi ilkeleri kapsamaktadır.

Küresel uzay sektörüne yatırımcılar tarafından bakıldığında ise; son birkaç yıldır hızla gelişmeye başlamış olan bu sektörün yavaş yavaş yatırımcıların da dikkatini çekmeye başladığı söylenebilir. Günümüzde uzay teknolojisi şirketlerine yapılan yatırımlar çok büyük olmamakla beraber hızla artmaktadır. Bu yatırımların büyük çoğunluğunun ise girişim sermayesi yatırımları olduğu bilinmekte olup, 2021'de toplam küresel girişim sermayesi yatırımları tutarı 17,2 milyar dolar civarındır. Bununla beraber hayli küçük bir hacme sahip olsa da SPAC'ler ve kitle fonlaması gibi alternatif yolların da uzay sektörü finansmanında kullanıldığı görülmektedir.

KAYNAKÇA

OECD Space Forum: <https://www.oecd.org/innovation/inno/space-forum/>

United Nations Office for Outer Space Affairs: <https://www.unoosa.org/>

Türkiye Uzay Ajansı: tua.gov.tr

Türkiye Milli Uzay Programı: <https://cdn.tua.gov.tr/60227c3d5f551.pdf>

Union of Concerned Scientists: <https://www.ucsusa.org>

Satellite Industry Association: <https://sia.org/>

NASA: <https://www.nasa.gov/>

Brye-Tech Teknoloji ve Bilimsel Analiz ve Araştırma Şirketi: <https://brycetek.com/>

Space Capital LP: <https://www.spacecapital.com/>

Investing in Space Exploration, Morgan Stanley, 2020

R&D for Space: Who is Actually Funding it?, Mc Kinsey, 2021

Space Economy for People, Planet and Prosperity, OECD, 2021

Estimating the United States Space Economy Using Input-Output Frameworks, T. Highfill, A. MacDonald, 2022

[Statistics & Facts about Space mining | Statista](#)

[Space Economy | U.S. Bureau of Economic Analysis \(BEA\)](#)

SpaceTech Industry Year Overview, SpaceTech Analytics, 2022

SPAC(e) In Focus – Finance at the Final Frontier, LE London Economics, 2022

Satın Alma Amaçlı Şirketler, Gündem Sayı 120, 2012

Publicly Traded Companies in SpaceTech Industry: 2021, SpaceTech Analytics, 2022

<https://www.investors.com/news/space-stocks-upstart-space-companies-moon-mars/>

[Investing in space stocks: Guide to rockets, satellites and more \(cnbc.com\)](#)

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

