GÖSTERGE

GÜZ 2023

ARACI KURUMLAR - 2023/06 SEKTÖR ANALİZİ

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2023/06 SEKTÖR ANALİZİ

HALKA ARZLARDA GÜNCEL GELİŞMELER

SÜRDÜRÜLEBİLİR FİNANSTA YAPAY ZEKÂ KULLANIMI

TSPB

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Elif Gönençer

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca-Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

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

Bilgi için: arastirma@tspb.org.tr

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

İÇİNDEKİLER

Aracı Kurumlar - 2023/06 **1**

Barış Yalın Uzunlu – Deniz Kahraman

Portföy Yönetim Şirketleri - 2023/06 **19**

Erhan Gümüş

Halka Arzlarda Güncel Gelişmeler **31**

Deniz Kahraman

Sürdürülebilir Finansta Yapay Zekâ Kullanımı **45**

Barış Yalın Uzunlu

ARACI KURUMLAR 2023/06

Barış Yalın Uzunlu – Deniz Kahraman

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurumların yanı sıra ana faaliyet alanı sermaye piyasası işlemleri olan yatırım bankalarından derlediği 2023 yılı ilk altı ayına ait faaliyet verileri ile finansal veriler geçen dönemlerle karşılaştırılarak analiz etmiştir.

2023 yılının ilk altı ayında 63 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından derlenen verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır. Bu dönemde el değiştiren 1 aracı kurum faaliyete geçmiş, 1 aracı kurum ise faaliyetini durdurmuştur.

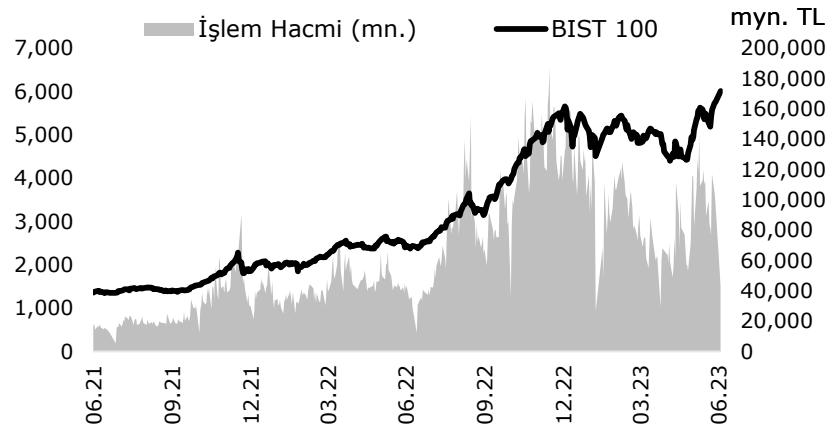
FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

Gelişmiş ülkelerde finansal piyasalar olumlu bir seyir izlemektedir. MSCI Dünya endeksi 2023 yılı ilk altı ayında 2022 yılı sonuna göre %14 yükselmiştir. Türkiye'de de gerek halka arzların tüm hızıyla devam etmesi gerekse faiz arttırımlarına rağmen risksiz getiri oranının negatif reel getiri barındırması sebebiyle pay piyasası yatırımları cazibesini artarak sürdürmektedir. Buna mukabil, yabancı yatırımcıların piyasa payındaki azalış ise devam etmektedir. 2022 sonuna göre yabancı yatırımcıların pay senedi saklama payı yaklaşık 1 puan azalarak Haziran sonunda %29'a gerilemiştir.

Yerli bireysel yatırımcıların pay piyasasına ilgisi sürerken, halka arzlarla 20 yeni şirket piyasaya katılmıştır.

Şubat ayındaki Kahramanmaraş depreminin nispeten yaralarının sarınması, Mayıs ayında gerçekleşen Cumhurbaşkanlığı seçimleri sebebiyle oluşan belirsizlik ortamının da ortadan kalkmasıyla birlikte, yeni ekonomi yönetiminin yarattığı iyimser havayla BIST-100 endeksinde Mayıs ayı sonundan itibaren hızlı bir artış hareketi başlamıştır. Sonuç olarak, 2022 yılını 5.509 puandan kapatan BIST 100 endeksi seçimlere kadar süregelen düşüşün ardından toparlanarak 2023 yılının ilk yarısında %5'lik yükselişle Haziran ayını 5.759 puandan kapatmıştır.

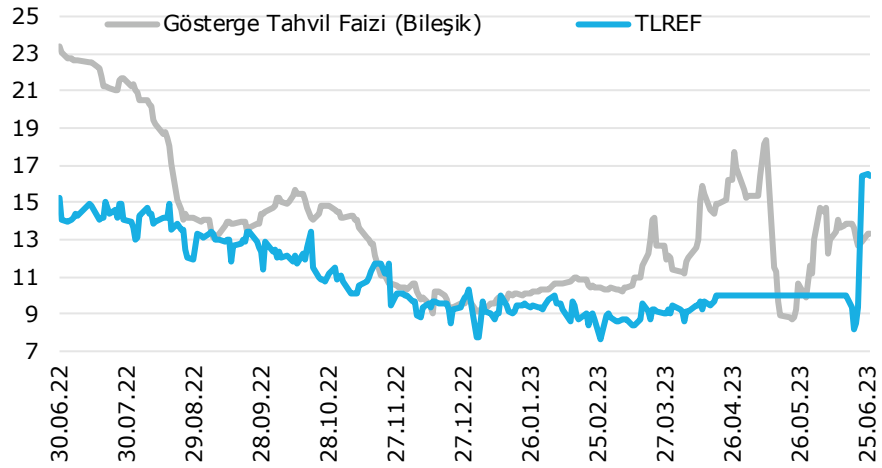
Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

TCMB Haziran ayında politika faizini 650 baz puanlık artırarak %15 düzeyine yükseltmiştir. Bununla birlikte, gecelik faiz göstergesi TLREF de 2023 Haziran sonunda %16 seviyesine yükselmiştir. Gösterge devlet tahvili faizi seçim öncesi belirsizliklerle dalgalı bir seyir izleyerek Mart ayı sonunda %11 seviyesinden Mayıs ayı başında %18'e kadar çıkmıştır. Seçim sonrasında ise ekonomi politikasının değişmesi ile birlikte gösterge faiz oranı 2023 yılının ilk yarısını %13 seviyesinden kapatmıştır.

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Rasyonet

ARACILIK FAALİYETLERİ

İşlem hacmi yılın ilk yarısında güçlü seyretmiştir. Borsa pay piyasasında kurumların toplam işlem hacmi (çift taraflı) ise 2023 yılının ilk altı ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %109 artarak 23 trilyon TL'ye yükselmiştir.

2023'ün ilk altı ayında vadeli işlem hacmindeki artış %44'te kalırken, opsiyon işlemleri yıllık bazda %65 artarak 41 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kaldıraçlı işlemler 2022 yılı aynı dönemine göre %27 artarak 14,5 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer yandan tahvil-bono işlemleri 2022 ilk altı ayına göre %64 artarken, repo işlemleri aynı dönemde %84 artmıştır. Tablo 1'de

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

Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (milyon TL)				
	2022/06	2022	2023/06	Yıllık Değ. (%)
Pay Senedi	**10,940,382**	**35,261,757**	**22,809,162**	**108.5%**
Aracı Kurum	9,853,159	31,262,929	20,517,787	108.2%
Banka	1,087,222	3,998,828	2,291,375	110.8%
SGMK	**1,174,534**	**2,863,769**	**1,921,512**	**63.6%**
Aracı Kurum	208,237	491,668	235,786	13.2%
Banka	966,297	2,372,100	1,685,726	74.5%
Repo	**13,011,616**	**25,245,253**	**23,908,857**	**83.8%**
Aracı Kurum	1,424,154	3,134,843	1,335,515	-6.2%
Banka	11,587,462	22,110,409	22,573,342	94.8%
Vadeli İşlemler	**6,650,533**	**15,635,349**	**9,604,625**	**44.4%**
Aracı Kurum	6,272,499	14,719,437	8,902,395	41.9%
Banka	378,034	915,912	702,230	85.8%
Opsiyon	**24,656**	**61,702**	**40,622**	**64.8%**
Aracı Kurum	24,557	59,208	39,725	61.8%
Banka	99	2,495	898	803.7%
Varant	**41,146**	**150,572**	**99,965**	**143.0%**
Kaldıraçlı İşl.	**11,393,573**	**24,871,708**	**14,495,633**	**27.2%**
Müşteri	6,695,575	14,451,905	8,650,600	29.2%
Likidite Sağlayıcı	4,697,998	10,419,803	5,845,033	24.4%

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

** Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.*

PAY SENETLERİ

2023 yılı ilk altı ayında 54 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmıştır. İşlem hacmi 2022 yılı ilk altı ayına oranla %108 artarak 23 trilyon TL'ye yükselmiştir. Pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 5 kurumun hacmi, 2023 yılı ilk altı ayında toplam piyasa hacminin neredeyse yarısını oluşturmuştur.

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı 2022 sonuna göre 1 puan azalarak %28 olmuştur. Bununla beraber, yabancı yatırımcıların saklama içindeki payı da 2022 sonuna göre yaklaşık olarak 1 puan azalarak %29 olarak kaydedilmiştir.

2023 ilk altı ayında Borsa İstanbul'da pay senedi işlem hacminin %72'si yurtiçi yatırımcılar tarafından yapılmıştır. MKK verilerine göre bu yatırımcılar 2023 Haziran sonu itibarıyla halka açık pay senetlerinin %71'ine sahiptir.

2022 yılını 3,8 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, 2023 yılının ilk altı ayında 4,5 milyon kişiye dayanmıştır. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise 2022 yılına göre 1 puanlık yükselişle %61 olmuştur.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. En yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı ise %54 olmuştur.

İnterneti, %24'lük payı ile doğrudan piyasa erişimi işlemleri takip etmektedir. Kurumların işlemlerinde doğrudan piyasa erişimi kanalının payı 2022 sonuna göre 2 puan azalarak %24'e gerilemiştir. Doğrudan piyasa erişiminin (direct market access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumlar tarafından tercih edildiği görülmektedir. Toplam 12 kurum doğrudan piyasa erişimi üzerinden pay senedi işlemi yaparken, kurum bazında yoğunlaşmanın yüksek olduğu, bu kanaldan yapılan pay senedi işlemlerinin %87'sinin 2 kurum tarafından yapıldığı görülmektedir.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2023/06)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Bireyler	60.5%	22.0%	42.1%	34.8%	33.3%	48.1%	56.5%
Yurtiçi Kurumlar	6.4%	14.1%	17.3%	11.9%	40.0%	47.0%	43.3%
Yurtiçi Kurumsal	4.7%	62.0%	39.5%	13.0%	13.4%	1.2%	0.0%
Yurtiçi Yatırımcı	**71.7%**	**98.1%**	**98.9%**	**59.7%**	**86.7%**	**96.3%**	**99.9%**
Yurtdışı Bireyler	0.1%	1.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Kurumlar	27.9%	0.9%	0.0%	40.2%	12.1%	3.7%	0.1%
Yurtdışı Kurumsal	0.3%	0.0%	1.0%	0.1%	1.2%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	**28.3%**	**1.9%**	**1.1%**	**40.3%**	**13.3%**	**3.7%**	**0.1%**
Toplam	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

Kaynak: TSPB

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

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

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2023 yılı ilk altı ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %64 artarak 1,9 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2023 yılının ikinci çeyreğindeki artışla 2022 yılının ilk yarısına göre %84 artarak 23,9 trilyon TL olmuştur.

2023 yılı ilk altı ayında 33 aracı kurum ve 44 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı %12 olurken, bankalar %88'lik payı ellerinde tutmaktadır. Repo piyasasında ise 36 aracı kurum ile 39 banka işlem yapmıştır. Repo işlemlerinde aracı kurumların payı %6'da kalmıştır. Aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen repo işlem hacminin neredeyse dörtte biri (%23) banka iştiraki olan tek bir aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Verileri derlenen yatırım bankası, sabit getirili menkul kıymetler piyasasında da işlem yapmakta olup; bu raporda 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 %62'sini yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %14'ünü

yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. 2023 yılının ilk altı ayında kurum portföyüne yapılan SGMK işlemlerinin payı gerilemeye devam ederek %5 olmuştur.

Repo/ters-repo piyasasında da aracı kurumlar ile yatırım bankasının müşterilerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. 2023 ilk altı ayında yurtiçi bireysel yatırımcıların toplam içindeki payları 13 puan artarak %42'ye çıkmıştır. Kurumsal yatırımcıların bu işlemlerdeki payı 2023'ün ilk altı ayında geçen yılın toplamına göre 17 puan azalarak %40'a gerilemiştir.

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.

VADELİ İŞLEMLER

2023 ilk altı ayında 52 aracı kurum ve 15 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, Tablo 1'de görüleceği üzere 2023'ün ilk altı ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %44 artarak 9,6 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Tablo 3'te görüleceği üzere, paylar ve pay endekslerini dayanak alan vadeli işlemler geçen yıllarda olduğu gibi en yüksek grup olmaya devam etmiştir.

Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası toplam işlemlerin %97'sini gerçekleştirmekte olup, diğer 14 bankanın işlemleri çok sınırlıdır. Yaratılan hacmin %26'lık kısmı tek bir kurumdan gelirken, ilk 4 kurum toplam hacmin yarısını oluşturmaktadır.

Pay senedi işlemlerin %61'ini oluşturan yurtiçi bireysel yatırımcılar, vadeli işlemlerde de hatırı sayılır bir paya sahip olup, toplam vadeli işlem hacminin %35'ini oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2).

Daha çok yurtdışı kurumları yansıtan yabancı yatırımcıların payı ise 2022 yılına göre 2 puan artarak %40'a çıkmıştır. Departman bazında bakıldığında ise yurtdışı departmanındaki işlem hacmi payı %9 ile sınırlı kalmıştır. Yabancı yatırımcıların işlem hacminin bir kısmı doğrudan piyasa erişimi kanalı aracılığıyla gerçekleşirken, bazı aracı kurumlar da bu işlemleri yurtdışı satış departmanları olmaması nedeniyle yurtiçi satış departmanı altında yürütmektedir. Toplam 6 kurumun kullandığı doğrudan piyasa erişimi kanalının işlem hacmindeki payı 2022 yılı toplamına göre 2 puan artarak %33 olmuştur. Doğrudan piyasa erişimi ve internet kanalları ile yapılan vadeli işlemler toplam hacmin üçte ikisini oluşturmaktadır.

Tablo 3: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı

Ürün	2022/06	2022	2023/06
Endeks	37.5%	36.7%	38.5%
Döviz	20.0%	15.1%	14.7%
Pay	36.7%	43.7%	41.5%
Diğer	5.9%	4.5%	5.3%
Toplam	**100%**	**100%**	**100%**

Kaynak: Borsa İstanbul

İncelenen kurumların vadeli işlemlerinde departman dağılımında en yüksek pay %33 ile doğrudan piyasa erişimi kanalıdır. Bu pay 2022 aynı dönemine göre 3 puan artarak vadeli işlemler için en popüler kanal haline gelmiştir.

Bu dönemde yurtiçi satış ve pazarlama kanalıyla yapılan vadeli işlemlerin hacmi %47 artarak 1,1 trilyon TL'ye çıkmış, yurtiçi satış ve pazarlama kaleminin toplam içerisindeki payı ise değişmeyerek %12'de kalmıştır.

OPSİYONLAR

2023 yılı ilk altı ayında 34 aracı kurum ve 2 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %65 artarak 41 milyar TL olmuştur.

2022 yılında toplamdan aldığı %44'lük pay ile ilk sıraya oturan pay opsiyonları ise, 2023 yılı ilk altı ayında aldığı %42'lik pay ile yerini korumuştur.

2023'ün ilk üç ayı itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 40 milyar TL civarı olurken, ilk 4 aracı kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler incelenen kurumların toplam opsiyon hacminin yaklaşık üçte ikisini (%61) oluşturmuştur.

Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı

Ürün	2022/06	2022	2023/06
Endeks	23.6%	26.4%	25.9%
Döviz	28.6%	35.9%	24.4%
Pay	47.8%	37.7%	49.8%
Toplam	**100%**	**100%**	**100%**

Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı kurumların opsiyon işlemlerinin yurtiçi kurumlar kaleminde yoğunlaştığı görülmektedir. Departman dağılımına daha ayrıntılı bakıldığında, en çok işlem kurum portföyüne yapılırken, bunu şubeler takip etmektedir (bkz. Tablo 5). Opsiyon işlemlerinde diğer ürünlerde en önemli paya sahip olan internetin payı %12'de kalırken, doğrudan piyasa erişimi kanalının payı ise %11 olmuştur.

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2023 yılı ilk altı ayında 45 kurum aracılık yapmıştır. İşlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %143 artarak 100 milyar TL'ye çıkmıştır.

Bu işlemlerin %40'ının aynı zamanda varant ihraççısı da olan bir kuruma ait olduğu, dolayısıyla piyasada yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 5'te görüldüğü üzere internet işlemleri %54'lük pay ile başı çekerken, onu ihraççı kurumların işlemleri dolayısıyla kurum portföyüne yapılan işlemler (%32) takip etmektedir.

Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (2023/06)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	5.3%	44.5%	35.7%	11.8%	18.0%	9.1%	15.7%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	10.7%	35.1%	35.4%	10.5%	27.8%	0.8%	6.4%
Şube	8.2%	28.6%	13.2%	9.2%	27.6%	0.7%	6.1%
Acente	1.6%	6.1%	21.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.4%
İrtibat Bürosu	0.9%	0.5%	0.6%	1.0%	0.2%	0.1%	0.0%
İnternet	53.7%	4.0%	0.0%	31.2%	11.7%	54.3%	36.1%
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	24.4%	0.0%	0.0%	32.8%	10.6%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	11.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.2%	0.0%	0.5%	0.7%	0.1%	0.2%	0.0%
Kurum Portföyü	0.9%	4.7%	8.9%	3.7%	29.1%	32.0%	41.6%
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	4.7%	11.7%	7.7%	9.2%	2.7%	3.7%	0.1%
Toplam	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2023 yılı ilk altı ayında 2022 yılı aynı dönemine göre %27 artışla 15 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 8,7 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 yoğunlaşma görülmektedir. 2023 ilk altı ayında 31 aracı kurumun gerçekleştirdiği bu işlemlerin %54'ü ilk 4 aracı kurum tarafından yapılmıştır.

Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir. Yılın ilk yarısında kurum portföyü dışında gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %36'sı internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı %16'dır.

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 2023 yılı ilk altı ayında 27 aracı kurum kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

PAY SENEDİ HALKA ARZLARI VE TAHVİL İHRAÇLARI

2022 yılı başından itibaren özellikle gelişmiş ülkelerde bozulan makroekonomik göstergeler ile çoğu gelişmiş ülkenin faiz arttırımına yönelmesi, küresel risklerin de devam etmesiyle birlikte 2023 yılı ilk altı ayında da dünyada halka arz piyasasının yavaşlamaya devam etmesine sebep olmuştur.

Ernst&Young Global IPO Trends raporuna göre 2023 yılı ilk altı ayında dünyada halka arzlar yavaşlamaya devam etmiş, halka arz olan şirket sayısı yıllık bazda %5 azalarak 615'e düşerken, halka arzların toplam büyüklüğü de %36 azalarak 61 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Dünyada halka arzlar hem sayı hem de büyüklük olarak azalırken Türkiye'de ise 2022 yılındaki yüksek halka arz performansının borsaya olan yüksek talebin bir parçası olarak 2023 yılının ilk yarısında da devam ettiği görülmektedir. Bu dönemde 12 şirket borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 17 milyar TL'ye dayanmıştır. Arz olan şirketlerin 11'i Yıldız Pazarda, 1'i ise Ana Pazarda kote olmuştur. 2023 yılı ilk altı ayında gerçekleşen 12 halka arza katılan yatırımcı sayısı ise 17 milyona yaklaşmıştır. Ancak bu rakamın, birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdiği göz önüne alınmalıdır.

Halka arzlarda eş liderlik olabildiği için kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin Tablo 7'de tamamlanan halka arz sayısı 22 olarak gösterilmektedir. Yatırım kuruluşları açısından bakıldığında İnfo Yatırım 4 halka arzda liderlik ederek en fazla halka arza aracılık konusunda birinci sırada yer almıştır.

2023 yılı ilk altı ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2022 yılı aynı dönemine göre %36 artarak 197 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 819 adet tahvil ihracının 161'inin aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu ihraçların bir kısmına yatırım bankaları da aracılık ettiği için, Tablo 6'da sunulan rakamlar ile farklılık göstermektedir.

Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları			
Pay Senedi Halka Arzları	**2022/06**	**2022**	**2023/06**
Sayı	24	40	20
Tutar (mn. TL)	10,701	19,299	21,741
Yatırım Ortaklığı Halka Arzları			
Sayı	-	3	-
Tutar (mn. TL)	-	727	-
Borsa Yatırım Fonu Halka Arzı			
Sayı	-	-	1
Tutar (mn. TL)	-	-	15
Tahvil İhraçları			
Sayı	851	1,856	819
Tutar (mn. TL)	144,966	362,153	196,566

Kaynak: Borsa İstanbul

**Tahsisli satışlar hariçtir.*

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje)			
	2022/06	**2022**	**2023/06**
Birincil Halka Arz	25	45	22
İkincil Halka Arz	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	717	1,567	664
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	0	0	0
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	8	10	0
Finansal Ortaklık	0	0	0
Diğer Finansmana Aracılık	2	2	1
Sermaye Artırımı	14	25	5
Temettü Dağıtımı	32	56	44
Özelleştirme – Alış Tarafı	0	0	0
Özelleştirme – Satış Tarafı	0	0	0
Diğer Danışmanlık	27	64	27
Toplam	**825**	**1,769**	**763**

Kaynak: TSPB

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2023 yılı ilk altı ayında aracı kurumlar ağırlıkla tahvil-bono ihracı olmak üzere 849 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 664'ü tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 763 adet proje tamamlamıştır. Bu dönemde tamamlanan satın-alma birleşme projesi bulunmamaktadır.

2023 yılı ilk altı ayında toplam 77 yeni halk arz projesi alınmış, bunların 22'si tamamlanmıştır. İleriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 117'dir.

PORTFÖY YÖNETİMİ

Aracı kurumlar, birincil ve ikincil piyasalardaki aracılık faaliyetlerinin yanında gerçek ve tüzel kişilere bireysel portföy yönetimi hizmeti sunabilmektedir.

Haziran 2023 itibarıyla 16 aracı kurum tarafından 2.714 gerçek ve tüzel kişiye portföy yönetimi hizmeti verilmektedir. Müşteri sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda

hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü Haziran 2023 sonunda 2022 sonuna göre %13 artarak 12,3 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi	2022/06	2022	2023/06
Yatırımcı Sayısı	**2,940**	**3,206**	**2,714**
Tüzel Kişi	70	66	129
Gerçek Kişi	2,870	3,140	2,585
Portföy Büyüklüğü. (mn. TL)	**7,650**	**10,829**	**12,258**
Tüzel Kişi	3,585	5,583	6,563
Gerçek Kişi	4,065	5,246	5,695

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

Aracı kurumlar hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullandırabilmektedir.

Haziran 2023 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2022 sonuna göre %13 artış ile 43 bin kişiye ulaşmıştır. Bununla beraber aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi ise borsaya ilginin artarak sürmesiyle Haziran 2023 sonunda 34 milyar TL olmuş, 2022 yılı aynı dönemine göre %75 artmıştır. Fakat çeyreklik bazda bakıldığında kredi bakiyesinin 2020 yılı başından beri ilk defa azaldığı görülmektedir. Bu dönemde kredi bakiyesi Mart 2023 dönemine göre %10 azalmıştır. Bu dönemde 48 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 2 kurum toplam kredili işlem bakiyesinin %22'sini oluşturmaktadır. Yatırımcı başına ortalama kredi bakiyesine bakıldığında ise tutarın aracı kurum bazında 11 bin TL ile 3,6 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	2022/06	2022	2023/06
Kredi Hacmi (mn. TL)	**19,154**	**30,206**	**33,609**
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	33,621	37,777	42,738
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	569,696	799,577	786,392

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.

Haziran 2023 itibarıyla 44 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 beş aracı kurumun çeşitli bankalarla arasında emir iletimine aracılık sözleşmesi olduğu görülmektedir. Haziran 2023 itibarıyla acente şubeleri sayısı 9.481 olmuştur.

2023 ilk altı ayında şube sayısı 6 adet artarak 333 olmuştur. 26 kurumun şubesi bulunmaktadır. Toplam 15 kurumun irtibat bürosu bulunurken irtibat bürosu sayısı ise 2022 sonuna göre 8 adet artarak 132 olmuştur.

Tablo 10: Erişim Ağı

	2022/06	2022	2023/06
Şubeler	313	327	333
İrtibat Büroları	130	124	132
Acente Şubeleri	9,447	9,449	9,481
TOPLAM	**9,890**	**9,900**	**9,946**

Kaynak: TSPB

Merkez dışı birimlerin işlem hacmindeki rolü incelendiğinde, özellikle SGMK, repo ve opsiyonlar için merkez dışı birimlerin hacminin, toplam işlem içerisinde hatırı sayılır bir payı olduğu anlaşılmaktadır.

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

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektördeki toplam çalışan sayısı, 2023 yılının ilk altı ayında 32 kişilik artışla 7.122 kişiye ulaşmıştır. 2022 yılı ilk altı ayında çalışan sayısındaki artışın büyük kısmı daha çok doğrudan satış işlemlerinin olduğu irtibat büroları ve yurtiçi satış ve pazarlama departmanlarında yaşanmıştır. Kurum başına ortalama çalışan sayısı 111 olurken, kurum bazında bakıldığında çalışan sayısı 4 (2022 yılında el değiştirip yeniden yapılanan Vesta Menkul) ile 533 (GCM Menkul) arasında değişmektedir.

2022 yılı sonuna göre bakıldığında, 57 yeni çalışan istihdam ederek 2023 yılı ilk altı ayında personel sayısını en fazla arttıran kurum İş Yatırım olurken, onu 49 kişiyle GCM Yatırım ve 42 kişiyle Marbaş Menkul izlemiştir. En fazla personel azalışı ise 14'er kişi ile Gedik 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.

2023 yılı ilk altı ayında en çok personel artışı; yurtiçi satış ve pazarlama (109 kişi) ile irtibat bürosu (80 kişi) gerçekleşmiştir.

Tablo 11: Kurumların Çalışan Sayısı

	2022/06	2022	2023/06
Kadın	2,818	2,948	3,170
Erkek	3,678	3,823	3,952
Toplam	**6,496**	**6,771**	**7,122**

Kaynak: TSPB

Tablo 12'de aracı kurumların ortalama çalışan sayısı da verilmektedir. Ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 30 kişi ile yurtiçi satış ve pazarlama birimi olup, ardından gelen mali işler birimindeki ortalama çalışan sayısı 13'tür. Araştırma departmanı 51 kurumda bulunmaktadır ve ortalama çalışan sayısı 4 kişidir. Bununla beraber en fazla araştırma uzmanı çalışan kurumda bu sayı 15'tir. Kurumsal finansman departmanı ise 40 kurumda bulunmaktadır. Bu bölümde en fazla istihdam yaratan beş kurum, kurumsal finansman departmanındaki toplam çalışanların yaklaşık üçte 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 %81 ile insan kaynakları olduğu, onu %55 ile irtibat bürolarının takip ettiği gözlemlenmektedir.

2022 yılı ilk altı ayında yeni işe alımların ağırlıkla 35 yaş altı grupta gerçekleştiği gözlenmektedir. Bu grup sektör çalışanlarının %51'ini oluşturmuştur. 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	
	2022/06	Kadın Oranı	2023/06	Kadın Oranı	2022/06	2023/06
Şube ve İrtibat Bürosu	2,300	45.6%	2,604	46.8%	5	6
Şube	1,475	40.9%	1,682	42.6%	5	5
Acente	-	-	1	100.0%	-	-
İrtibat Bürosu	825	53.8%	921	54.5%	6	7
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,284	49.0%	1,446	49.0%	27	30
Broker	69	36.2%	62	25.8%	2	2
Dealer	151	41.7%	166	45.2%	6	6
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	174	33.3%	166	31.3%	6	6
Hazine	146	37.7%	163	43.6%	4	5
Portföy Yönetimi	36	11.1%	36	22.2%	2	2
Kurumsal Finansman	154	32.5%	166	35.5%	4	4
Araştırma	214	23.8%	221	26.7%	4	4
Mali ve İdari İşler	789	46.6%	829	47.3%	13	13
İç Denetim-Teftiş	228	49.1%	250	43.2%	4	4
İnsan Kaynakları	108	82.4%	118	81.4%	3	3
Bilgi İşlem	378	16.7%	363	17.9%	7	6
Diğer	465	43.7%	532	45.1%	8	9
Toplam	**6,496**	**43.4%**	**7,122**	**44.5%**	**103**	**111**

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

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

Tablo 13'te gösterildiği üzere yatırım kuruluşlarının toplam varlıkları, özellikle nakit ve benzerleri kalemindeki artışla 2023 yılı ilk yarısında 2022 sonuna göre %10 artışla 167 milyarı aşmıştır. Borsa'nın nispeten yatay seyrettiği bu dönemde finansal yatırımlar da, kurumların pay senedi bakiyesindeki azalışa paralel olarak gerilemiştir.

Kısa vadeli ticari alacaklar ayrıntılı incelendiğinde, kredili müşterilerden alacakların %12 artışla 34 milyar TL'yi aştığı gözlenmektedir. Kredili müşterilerden alacaklardaki 3,6 milyar TL'lik artışta daha önce bu imkânı ana ortağı olan banka aracılığıyla gerçekleştiren bir kurumun kendi bünyesinde sağlamaya başlamasının etkisi görülmüştür.

Bununla beraber müşterilerden alacaklar bakiyesi Haziran 2023 itibarıyla 2022 sonuna kıyasla %19 azalışla 15,9 milyar TL'ye gerilemiştir. Sonuç olarak, kısa vadeli ticari alacaklar 2023 yılı ilk yarısında 2022 sonuna kıyasla %5 artarak 80 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Bilançonun pasif tarafında ise müşterilere borçlardaki azalışın etkisiyle birlikte kısa vadeli ticari borçlar aynı dönemde %11 azalarak 55,2 milyar TL'ye gerilemiştir.

Tablo 13: Özet Finansal Durum Tablosu (milyon TL)

	2022/06	2022	2023/06
Dönen Varlıklar	**78,501**	**145,382**	**158,260**
Nakit ve Nakit Benzerleri	17,936	32,614	48,704
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	12,291	30,518	22,073
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	44,356	76,000	79,814
Diğer	3,918	6,249	7,668
Duran Varlıklar	**4,304**	**7,061**	**8,991**
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	1,863	2,992	3,144
Diğer	2,441	4,069	5,847
TOPLAM VARLIKLAR	**82,805**	**152,443**	**167,250**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**61,550**	**118,860**	**119,288**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	26,771	50,814	58,196
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	31,544	61,893	55,195
Diğer	3,235	6,153	5,897
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**785**	**1,448**	**1,412**
Özkaynaklar	**20,469**	**32,135**	**46,550**
Ödenmiş Sermaye	4,122	5,616	8,057
Sermaye Düzeltmesi Farkları	228	224	248
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	30	539	1,245
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	725	1,187	1,126
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,637	1,594	2,133
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	8,780	8,550	19,409
Net Dönem Kârı/Zararı	4,978	14,465	14,449
TOPLAM KAYNAKLAR	**82,805**	**152,443**	**167,250**

Kaynak: TSPB

Likit bir aktif yapısına sahip sektörün varlıklarının 158 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır. Bu tutarın neredeyse yarısını, 79 milyar TL'sini beş kurum oluşturmaktadır. Toplam varlıkların 48,7 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 79,8 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. Finansal yatırımlar ise 2023 yılı ilk yarısında 2022 sonuna göre %28 azalarak 22 milyar TL'ye inmiştir.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların 64,7 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin büyük kısmını 42,6 milyar TL ile repo ve mevduatın oluşturduğu görülmektedir.

İncelenen dönemde kurumların pay senedi yatırımları %54 azalışla 9,2 milyar TL'ye gerilemiştir. Aynı dönemde, diğer finansal varlıklardaki %67'lük artışta birkaç kurumun yatırım fonu bakiyesini artırması etkili olmuştur.

Varlıklar tarafında nakit ve benzerleri kalemindeki artışın bir kısmının kısa vadeli borçlanmalarla finanse edildiği gözlenmektedir. Haziran 2023 itibarıyla banka kredileri bakiyesi 2022 sonuna göre %67 artışla 11,8

milyar TL'ye çıkmıştır. Çok sayıda kurumun banka kredisiyle temin ettiği kaynakları, nakit ve benzeri kalemi altında değerlendirdiği dikkat çekmektedir. Para piyasası ve banka kredileri kanalıyla temin edilen kaynaklar incelenen dönemde yaklaşık %45 oranında (15,2 milyar TL) arttığı dikkat çekmektedir.

Diğer yandan; çıkarılmış tahvil, bono ve senetlerden temin edilen kaynakların %50 azaldığı görülmektedir. Haziran 2023 itibarıyla tahvil ihracı aracılığıyla kaynak temin eden şirket sayısı 2022 sonuna kıyasla değişmeyerek 20'de kalmıştır.

Kurumların döviz cinsi varlıkları 2023 yılı ilk yarısında 2022 sonuna göre dolar bazında %17 azalarak 600 milyon dolar (15,5 milyar TL) olmuştur. Aynı dönemde yükümlülükler ise dolar bazında %23 azalışla 445 milyon dolara (11,5 milyar TL) inmiştir. Döviz cinsinden yükümlülüklerin, müşterilere kısa vadeli borçlar kaleminde yoğunlaştığı görülmektedir.

Tablo 14: Kısa Vadeli Port. Dağ. (milyon TL)	2022/06	2022	2023/06
Repo Mevduat	14,954	26,617	42,600
Kamu SGMK	1,249	3,284	1,281
Özel SGMK	864	1,216	2,160
Pay Senedi	8,402	20,272	9,233
Diğer	1,776	5,746	9,399
Toplam	**27,245**	**57,134**	**64,673**

Kaynak: TSPB

Yatırım kuruluşlarının toplam özkaynakları, geçmiş yıl kârları, net kardaki yükselişe ve ödenmiş sermayesini artıran kurumlara bağlı olarak 2022 yıl sonuna göre 14,4 milyar TL'lik artışla Haziran 2023 itibarıyla 46,6 milyar TL olmuştur. Bu dönemde biri yeni kurulmuş toplam 20 kurum ödenmiş sermayesini 2,5 milyar TL artırmıştır. Sektörün ödenmiş sermayesi 2022 sonuna göre %43 artarak 8 milyar TL'yi aşmıştır.

GELİR TABLOSU

2023 yılı ilk yarısında kurumların gelirleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla %171 artarak 24,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2023 yılı ilk yarısında aracılık gelirleri, işlem hacimlerindeki artışa bağlı olarak geçen yılın aynı dönemine göre %104 artışla 7,7 milyar TL olmuştur.

Ayrıntılı incelendiğinde, pay senedi ve türev işlem komisyonlarında, bu ürünlerdeki işlem hacmi artışına paralel olarak artış görülmüştür. Pay senedi ve türev işlem gelirleri brüt aracılık gelirlerinin %74'ünü oluşturmuştur.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)	2022/06	2023/06	Değişim
Aracılık Gelirleri	3,791	7,732	104.0%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	2,104	6,494	208.6%
Kurumsal Finansman Gelirleri	442	1,002	126.7%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	79	159	101.0%
Müşteri Faiz Gelirleri	2,159	7,998	270.4%
Diğer Gelirler	524	1,237	136.1%
Toplam	**9,100**	**24,622**	**170.6%**

Kaynak: TSPB

Pay senedi işlem hacimlerinde görülen konsantrasyon gelirlere de yansımaktadır. Pay senedi işlem hacminin %52'sini 6 kurum yaratırken, gelirlerin de %34'ü 6 kurum tarafından yaratılmaktadır.

Kaldıraçlı işlem hacmi ise, bir geçen yıla kıyasla %27 artarken, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen komisyonlar %53 ile işlem hacmindeki artışı aşmıştır. Diğer taraftan, 2023 yılı ikinci çeyreğinde kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelir döviz kurunda yaşanan

yükselişin de etkisiyle hayli artmıştır. 2023 yılının ilk altı ayında bu işlemlerden elde edilen gelir, önceki yılın aynı dönemine göre %53 artmıştır.

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)			
	2022/06	2023/06	Değ.
Pay Senedi	2,824	6,684	136.7%
Türev İşlem	705	1,029	45.8%
Kaldıraçlı İşlem	548	836	52.6%
SGMK	49	115	132.0%
Yabancı MK	199	331	66.4%
Brüt Gelir	**4,326**	**8,995**	**107.9%**
İadeler	-535	-1,263	136.0%
Net Geliri	**3,791**	**7,732**	**104.0%**

Kaynak: TSPB

Tablo 15'te görüldüğü üzere 2023 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre tüm gelir kalemlerinde artış gözlemlenirken, en büyük artış müşteri faiz gelirlerinde görülmüştür. Sektörün toplam gelirlerindeki artışta kurum portföyü karları da hayli etkili olmuştur. Önemli bir kısmı türev işlem karlarından kaynaklanan bu gelirler karşılaştırılan dönemde 4,4 milyar TL (%209) büyümüştür.

Sektörün kurumsal finansman gelirleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla %127 oranında artarak 1 milyar TL'yi aşmıştır. Birincil halka arz faaliyetlerinde son iki yılda görülen canlılık, 2023 yılının ilk yarısında da sürmüştür. Halka arz ve tahvil ihraçlarına aracılık gelirleri %134 artarak 920 milyon TL olmuştur.

Tablo 17: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)			
	2022/06	2023/06	Değişim
Halka Arz – Tahvil İhraç	393	920	134.0%
Şirket Satın Alma-Birleşme	9	-	-
Diğer Finansmana Aracılık	21	23	7.1%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	9	23	161.0%
Diğer Danışmanlık	10	37	271.8%
Toplam	**442**	**1,002**	**126.7%**

Kaynak: TSPB

Aracı kurumlar, portföy yönetim şirketlerince yönetilen yatırım fonlarının satışına aracılık hizmeti vermektedir. 2023 yılı ilk yarısında 17 kurumun gelir elde ettiği yatırım fonu satışı kaleminde, önceki yıla kıyasla elde edilen gelir %124 büyüyerek 117,3 milyon TL'ye çıkmıştır. Bu tutar 12 kurumun faaliyet gösterdiği varlık yönetiminde elde edilen 41,6 milyon TL gelirin hayli üzerindedir. Toplamda, kurumların yatırım fonu dağıtım ve varlık yönetimi aracılık gelirleri 159 milyon TL olmuştur (Tablo 15).

Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon gelirleri ile esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi karşılaştırılan dönemde %140 artarak 1,2 milyar TL'yi aşmıştır.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)	2022/06	2023/06	Değişim
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	**888**	**1,880**	**111.6%**
İşlem Payları	642	1,306	103.6%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	247	574	132.6%
Genel Yönetim Giderleri	**2,802**	**5,959**	**112.7%**
Personel Giderleri	1,545	3,328	115.4%
Amortisman Giderleri	111	186	68.1%
İtfa Payları	13	19	46.0%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	24	54	131.0%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	76	186	144.6%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	252	449	78.4%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	782	1,737	122.1%
Toplam	**3,690**	**7,839**	**112.4%**

Kaynak: TSPB

2023 yılı ilk yarısında kurumların toplam giderleri ise, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %112 artarak 7,8 milyar TL olmuştur. Giderlerden büyük pay personel giderlerinde olup, iş hacmindeki büyümeyle birlikte 2023 yılı yarısında ortalama personel sayısının %11 artması ve ücretlerde enflasyon üzerinde artış yapılmasının etkisi olduğu gözlemlenmektedir. Toplam personel gideri incelenen dönemde %115 artarak 3,3 milyar TL'yi aşmıştır. Haziran 2023 itibarıyla 7,122 kişinin istihdam edildiği sektörde çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri geçen yılın aynı dönemine göre %60 olan ortalama enflasyonun üzerinde, %95 artarak 79.293 TL olmuştur.

Sonuç olarak, 2023 yılı yarısında, özellikle müşteri faiz gelirlerindeki artışın etkisi, kurum portföyüne yapılan işlemlerden elde edilen gelirlerdeki yükseliş ve aracılık gelirlerindeki güçlü seyrin sürmesiyle, geçen yılın aynı dönemine kıyasla toplam gelirler (brüt kâr) %171 artarak 24,6 milyar TL olurken, giderler %112 artışla 7,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Tablo 19).

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.

2023 yılı ilk yarısında diğer faaliyet gelirleri kalemi geçen yılın aynı dönemine kıyasla %114 artışla 3,4 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bu kalemde yoğunlaşma gözlemlenmekte olup 2023 yılı ilk yarısında bir kurumun elde ettiği diğer faaliyet gelirleri, bu kalemdeki toplam tutarın %39'unu oluşturmaktadır. 2 milyar TL'ye yaklaşan diğer faaliyet giderlerinde de benzer şekilde söz konusu kurumun kur farkı giderlerinin etkisi yüksektir.

Tablo 19: Özet Gelir Tablosu (milyon TL)			
	2022/06	2023/06	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	350,174	584,427	66.9%
Satışların Maliyeti	-341,074	-559,805	64.1%
Brüt Kâr/Zarar	**9,100**	**24,622**	**170.6%**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-888	-1,879	111.6%
Genel Yönetim Giderleri	-2,802	-5,959	112.7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.4	-1.0	146.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,576	3,374	114.1%
Diğer Faaliyet Giderleri	-1,075	-1,867	73.7%
Faaliyet Kârı/Zararı	**5,910**	**18,290**	**209.5%**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6	49	753.4%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0.0	-0.1	397.5%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	37	45	23.2%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	**5,952**	**18,384**	**208.8%**
Finansman Gelirleri	2,834	6,233	120.0%
Finansman Giderleri	-2,429	-6,543	169.3%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	**6,357**	**18,075**	**184.3%**
Vergi Gelir/Gideri	**-1,379**	**-3,626**	**162.9%**
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-1,424	-3,815	167.9%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	45	190	321.4%
Dönem Kârı/Zararı	**4,978**	**14,449**	**190.3%**

Kaynak: TSPB

Bu şekilde, 2023 yılı ilk yarısında faaliyet kârı önceki yıla göre %209 yükselerek 18,3 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, aynı dönemde faizlerdeki artışla birlikte 714 milyon TL'lik azalışla eksi 309 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç itibarıyla, verisi derlenen kurumların net dönem kârı bir geçen yılın aynı dönemine göre %190 artışla 2023 yılı ilk yarısında 14,5 milyar TL olmuştur.

İncelenen 63 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 53'ü bu dönemde kâr etmiştir. 2023 yılı ilk yarısında en çok kâr eden kurum İş Yatırım (4,1 milyar TL) olurken en yüksek kâr elde eden ilk 4 kurum (İş Yatırım, Ak Yatırım, Garanti Yatırım ve Yapı Kredi Yatırım) ise sektör kârının %56'sını oluşturmuştur.

Tablo 20'de net kârın brüt kâra bölünmesiyle hesaplanan kârlılık oranı 2023 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine kıyasla 4 puan artarak %58,7 olmuştur. Diğer taraftan özsermaye kârlılık oranı geçen yıla oranla 29 puan artarak %74,9 oranında gerçekleşmiştir.

2023 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine kıyasla zarar eden kurum sayısındaki artışta kurumların kendi portföyündeki pay senetlerinin değerindeki azalışa bağlı olarak reeskont giderlerindeki artışın etkisi görülmüştür.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar	2022/06	2023/06
Kurum Sayısı	**63**	**64**
Kâr Eden Kurum	57	53
Zarar Eden Kurum	6	11
Net Kâr	**4,978**	**14,449**
Toplam Kâr (milyon TL)	4,995	14,516
Toplam Zarar (mn. TL)	-17	-67
Net Kâr/Brüt Kâr*	**54.7%**	**58.7%**
Özsermaye Kârlılık*	**46.3%**	**74.9%**

Kaynak: TSPB
*12 aylık hesaplanmıştır

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2023/06

Erhan Gümüş

Bu raporumuzda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden derlediği 2023 yılı ilk yarısına ilişkin olarak portföy yönetimi büyüklükleri, çalışan profili ve finansal tablo verileri ele alınacaktır. Raporumuzda kullanılan verilerin detaylarına ve geçmiş dönem analizlerine www.tspb.org.tr adresinden ulaşılabilir.

PORTFÖY YÖNETİMİ

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

Portföy yönetim şirketleri yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri sınırlandırılmış portföy yönetim şirketleri, yalnızca gayrimenkul yatırım fonu ve/veya girişim sermayesi fonu yönetebilmektedir.

Haziran 2023 itibarıyla 60 portföy yönetim şirketinden veri derlenmiştir. Haziran 2023 itibarıyla portföy yönetimi şirketlerinin 9'unun faaliyetleri sınırlı şirketler olduğu yani sadece gayrimenkul ve/veya girişim sermayesi yatırım fonu yönettiği görülmektedir. 2023 yılında 1 şirket faaliyetine geçici olarak ara verirken 2 kurum da yeni faaliyete geçmiştir. 60 şirketten 57'sinin Haziran 2023 itibariyle yönettiği portföy bulunmaktadır.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2023/06)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (milyon TL)
Yatırım Fonu	56	1,639	1,177,505
Emeklilik Yatırım Fonu	25	374	566,617
Bireysel Portföy Yönetimi*	34	10,303	410,600
Yatırım Ortaklığı	10	15	1,659
Toplam	**57**	**12,863**	**2,156,102**

Kaynak: TSPB

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

Yönetilen portföy büyüklüğü son 1 yılda %158 artarak 2,2 trilyon TL'yi bulmuştur. Bu dönemde emeklilik fonlarının toplam portföy büyüklüğü %88 oranında artarken yatırım fonları portföyü ise %176 oranında yükselmiştir.

Son bir yılda yatırım fonu sayısı 1.551'den 1.639'a çıkarken emeklilik yatırım fonu sayısı 374'te kalmıştır. Yatırım fonu sayısındaki artışın temel nedeni serbest yatırım fonu ve girişim sermayesi yatırım fonu sayısındaki hızlı yükseliştir.

Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)	2022/06	2022	2023/06
Yatırım Fonları	425,739	799,078	1,177,505
Emeklilik Yatırım Fonları	300,292	433,534	566,617
Bireysel Portföy Yönetimi	107,004	335,020	410,600
Gerçek Kişi	50,476	112,972	121,389
Tüzel Kişi	56,527	222,048	289,210
Yatırım Ortaklıkları	902	1,373	1,659
Toplam	**833,936**	**1,569,005**	**2,156,380**

Kaynak: TSPB

Haziran 2023 itibarıyla faaliyette olan 57 kurumun 15'i banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %84'ünü yönetmektedir.

Haziran 2023 itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip tümü banka kökenli ilk üç kurum (sırasıyla Ziraat, Ak ve İş Portföy) toplam yönetilen portföyün %48'ini oluşturmaktadır.

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi	2022/06	2022	2023/06
Yatırım Fonları	1,157	1,441	1,639
Emeklilik Yatırım Fonları	379	384	374
Bireysel Portföy Yönetimi	4,381	16,242	10,303
Gerçek Kişi	3,928	15,518	9,513
Tüzel Kişi	453	724	790
Yatırım Ortaklıkları	14	14	15
Toplam	**5,931**	**18,081**	**12,331**

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

Haziran 2023 itibarıyla yatırım fonu yöneten 56 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu sayısı 2022 sonuna göre 198 adet artarak 1.639'a çıkarken toplam portföy büyüklüğü %47 artışla 1.2 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %53'ü ilk beş şirket (Ziraat, Ak, Garanti, İş ve Yapı Kredi) tarafından yönetilmektedir.

MKK verilerine göre toplam yatırım fonu yatırımcı sayısı 2022 sonuna göre 634 bin kişi artarak 3,9 milyon kişiyi bulmuştur. Bu yatırımcıların önemli büyüklüğünü oluşturan yerli bireysel yatırımcılar toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün %37'sini meydana getirmektedir.

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

Yatırım fonu portföyünün en büyük kısmını oluşturan serbest yatırım fonu portföy büyüklüğündeki büyüme 2022 yılı sonuna göre %56 olmuştur.

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)			
	2022/06	2022/12	2023/06
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	208,692	343,685	451,881
Gayrimenkul Yatırım Fonu	21,334	36,670	44,483
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	24,827	46,289	65,809
Borsa Yatırım Fonu	9,532	14,416	57,750
Serbest Yatırım Fonu	161,355	358,018	558,300
Toplam	**425,739**	**799,078**	**1,177,505**
Özel Fon	*72,546*	*146,305*	*203,427*

Kaynak: TSPB

Son yıllarda yatırımcı tercihinin döviz cinsi ürünlerden yana olmasıyla, serbest fonların hem bakiye hem sayı olarak büyüdüğü gözlenmiştir. Önemli bölümü döviz cinsinden yatırım yapan bu fonların sayısı 2023 654'tan 724'e çıkarken, bu fonların portföy büyüklüğü ise döviz kurlarındaki artıştan da destek bularak %56 artarak 558 milyar TL olmuştur. Yatırımcıların serbest yatırım fonlarına ilgi duymasında, döviz cinsi borçlanma araçlarını (eurobond) doğrudan satın almak yerine fon aracılığıyla satın almanın gelir vergisi avantajı sağlıyor olması etkilidir.

Girişim sermayesi yatırım fonları 2023 yılı ilk yarısında, adet bakımından 52, portföy büyüklüğü olarak ise %41 büyümeyle 65 milyar TL'yi aşmıştır.. Haziran 2023 itibarıyla girişim sermayesi yatırım fonu bulunan 37 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır.

2022 sonu itibarıyla 105 gayrimenkul yatırım fonu aracılığıyla 37 milyar TL büyüklüğünde varlık yönetilmekteydi. Haziran 2023 itibarıyla ise 23 portföy yönetim şirketi tarafından yönetilen gayrimenkul yatırım fonu sayısı 125'e çıkmış, bu fonların büyüklüğü ise 44 milyar TL'yi aşmıştır.

Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonların büyüklüğündeki artış da sürmüş, portföy büyüklüğü, 2022 sonuna göre 57 milyar TL artışla, 203 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu fonların %44'ünün 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 (1,1 trilyon TL) Birliğimizin derlediği tutardan (1,2 trilyon TL) düşüktür. Tablo 5'te gösterildiği üzere 2023 ilk yarıyıldaki en çok kaynak girişi olan fon türü 154 milyar TL ile serbest fonlar olmuştur.

Bu yarıyılda, girişim sermayesi yatırım fonlarına 8,4 milyar TL, kıymetli madenler fonlarına 6,8 milyar TL, katılım fonlarına ise 3,6 milyar TL sermaye girişi olurken, hisse senedi fonları ile para piyasası fonlarından 16'şar milyar TL çıkış yaşanması dikkat çekmektedir.

Tablo 5: Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (milyon TL)	2023 Başı Portföy Büyüklüğü	2023 Ocak – Haziran Net Sermaye Girişi	2023 Haziran Portföy Büyüklüğü
Serbest	356,257	154,453	648,075
Para Piyasası	99,088	-16,232	94,670
Hisse Senedi	63,793	-16,389	55,609
Borçlanma Araçları	54,636	-6,274	58,720
Girişim Sermayesi	45,004	8,391	64,845
Fon Sepeti	30,805	3,356	43,005
Değişken	31,047	-9,168	26,981
Gayrimenkul	34,724	-4,040	35,324
Katılım	18,815	3,556	27,606
Kıymetli Madenler	14,028	6,800	29,915
Karma	4,499	964	4,756
Korumalı	255	-121	117
Garantili	0	0	36
Genel Toplam	**752,951**	**123,369**	**1,089,658**

Kaynak: MKK

Emeklilik Yatırım Fonları

Haziran 2023 itibarıyla 25 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. Emeklilik yatırım fonları büyüklüğü otomatik katılım sistemi (OKS) fonları dâhil olmak üzere söz konusu dönemde 2022 sonuna göre %30,7 artarak yüksek düzeyde büyümüş ve 567 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Tablo 6: Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (milyon TL)	2022	2023/06
Kıymetli Madenler	**106,947**	**173,409**
Borçlanma Araçları Fonu	**67,077**	**86,963**
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	3,901	3,428
Kamu Borçlanma Araçları Fonu	31,885	43,219
Dış Borçlanma Araçları Fonu	18,314	18,314
Borçlanma Araçları Fonu	12,975	12,975
Değişken Fon	**78,838**	**90,544**
Para Piyasası Fonu	**11,955**	**11,955**
Hisse Senedi Fonu	**45,505**	**46,195**
Karma Fon	**9,132**	**16,415**
Fon Sepeti Fonu	**9,177**	**13,340**
Endeks Fon	**6,705**	**7,461**
Katılım Fonu	**1,500**	**2,628**
Standart Fon	**17,642**	**17,094**
Katkı Fonu	**50,282**	**60,529**
Başlangıç Fonu	**2,558**	**3,849**
OKS Standart Fon	**25,195**	**28,068**
Toplam	**432,516**	**560,527**

Kaynak: Takasbank

Sektörde ilk beş kurum (Ziraat, Ak, İş, Garanti ve Yapı Kredi Portföy) toplam emeklilik yatırım fonlarının %84'ünü yönetmektedir.

Emeklilik yatırım fonları türlerine göre incelendiğinde en büyük payın %31 ile kıymetli maden fonlarından oluştuğu dikkat

Takasbank'tan temin edilen menkul kıymet (gayrimenkul ve girişim sermayesi fonları hariç) ve emeklilik yatırım fonlarının dağılımı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

2023 yılı ilk yarısındaki en belirgin değişim menkul kıymet yatırım fonlarında repo ve mevduat dağılımındaki sırasıyla %338 ve %54 düzeyindeki artış olmuştur. Yerli hisse senetlerinin payı 9 puan azalırken, çekmektedir. Hisse senedi fonlarının payı ise 2022 sonunda %11 civarındayken Haziran 2023 itibarıyla %8'e inmiştir. Yabancı hisse senetleri ise yabancı menkul kıymetler altında izlenmekte olup bu enstrümanın fon portföyündeki payı %3 civarındadır.

Fonların Portföy Dağılımı

yabancı hisse senetlerinin payı %3'te kalmıştır. Eurobond yatırımlarının payı da toplamda 1 puan azalıp %21'e inmiştir.Ayrıca, yatırım fonlarında diğer varlıklar altında sınıflanan borsa yatırım fonlarının ve yatırım fonları katılma paylarının payının %3 büyümesi dikkat çekmektedir. Emeklilik yatırım fonlarında ise DİBS payı azalırken, altın payı artmıştır.

Tablo 7: Fonların Portföy Dağılımı

Menkul Kıymet Yatırım Fonları			Emeklilik Yatırım Fonları		
Varlık Sınıfı	**2022**	**2023/06**	**Varlık Sınıfı**	**2022**	**2023/06**
Yurtiçi Hisse Senedi	21.0%	12.3%	Yurtiçi Hisse Senedi	22.7%	21.2%
Yabancı Hisse Senedi	2.5%	2.9%	Yabancı Hisse Senedi	1.7%	2.4%
DİBS	2.5%	1.5%	DİBS	13.9%	8.8%
ÖSBA	10.1%	5.7%	ÖSBA	4.9%	3.7%
Kamu Eurobond	11.5%	10.7%	Kamu Eurobond	11.3%	13.2%
Özel Sektör Eurobond	10.7%	9.5%	Özel Sektör Eurobond	1.4%	1.1%
Mevduat	24.6%	26.3%	Mevduat	4.9%	4.0%
Repo	3.7%	11.4%	Repo	1.3%	0.6%
Kamu Kira Sertifikası	0.5%	0.7%	Kamu Kira Sertifikası	4.6%	3.7%
Özel Sektör Kira Sertifikası	2.1%	1.5%	Özel Sektör Kira Sertifikası	0.6%	0.4%
Altına Dayalı Kira Sertifikası	1.0%	1.1%	Altına Dayalı Kira Sertifikası	17.5%	19.4%
Altına Dayalı DİBS	0.2%	0.2%	Altına Dayalı DİBS	1.2%	1.3%
Altın	2.9%	4.3%	Altın	4.9%	8.8%
Diğer*	6.7%	12.0%	Diğer*	9.0%	11.3%
Toplam	**100.0%**	**100.0%**	**Toplam**	**100%**	**100%**

Kaynak: Takasbank
* Diğer kategorisi girişim sermayesi yatırımları ile fon katılma paylarını içermektedir.

Emeklilik yatırım fonları tarafında ise %21 payla yurtiçi hisse senetleri en yüksek payı oluşturmaktadır.

Altına dayalı kira sertifikaları %19 payla ikinci sırada gelmektedir. Kıymetli madenler de emeklilik yatırım fonu yatırımcıları tarafından tercih edilen bir varlık sınıfı olup, altına dayalı kira sertifikaları da dahil edildiğinde toplam portföyün %27'ye yakınının bu ürünlerde değerlendirildiği görülmektedir. Yatırım fonlarında bu oran %5'te kalmaktadır.

Altına dayalı kira sertifikalarını, %13 payla kamunun yurtdışında ihraç ettiği eurobondlar ve %9'a inen devlet iç borçlanma senetleri izlemektedir. Bu fonlardaki değişim 2022 sonuna göre sırasıyla, %0,4 ve %5,1 şeklinde gerçekleşmiştir.

Bireysel Portföy Yönetimi

Haziran 2023 itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 31 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde portföy yönetim şirketleri tarafından 9.513 gerçek, 790 tüzel kişinin olmak üzere toplamda 411 milyar TL'lik portföy yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır.

2023 senesi birinci yarıyılda bireysel portföy yönetimi hizmeti alan müşteri sayısı 5.939 azalmış ve 10.303 kişiye ulaşılmıştır.

Bu dönemde portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan yatırımcıların %53'ünün ilk iki portföy yönetim şirketinden birine Ak Portföy ve Azimut Portföy) yöneldiği görülmektedir. Portföy büyüklüğü açısından ise bireysel portföy yönetimi en yüksek kurum (Ziraat) portföyün %51'ini yönetmektedir.

Tablo 8: Bireysel Portföy Yönetimi (mn. TL)

	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	50,476	121,389	171,865
Tüzel Kişi	32,450	289,211	321,661
Toplam	**82,926**	**410,600**	**493,526**

Kaynak: TSPB

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayrıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde 9.513 gerçek kişinin özel portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan 172 milyar TL'lik yatırımlarının %81'i yatırım fonlarında değerlenmektedir. Aynı oran 289 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 56 adet yatırım ortaklığının 14'ü 7 portföy yönetim şirketinden portföy yönetim hizmeti almaktadır.

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2023 yılı ilk yarısında 2022 sonuna göre %0,5 artışla 1,7 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Yönetilen yatırım ortaklığı toplam portföyünün %60'ı menkul kıymet yatırım ortaklıklarından meydana gelmektedir.

Tablo 9: PYŞ tarafından Yönetilen Yatırım Ortaklığı Büyüklükleri (milyon TL)

	2022/06	2022	2023/06
Menkul Kıymet YO	718.3	1,016.5	1,002
Gayrimenkul YO	0.8	12.1	9
Girişim Sermayesi YO	182.4	344.2	647.1
Toplam	**901.5**	**1,372.8**	**1,658.1**

Kaynak: TSPB

Haziran 2023 itibarıyla 3 şirketin yönettiği girişim sermayesi yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2022 sonuna kıyasla %47 artışla 647 milyona çıkarken, sadece 1 şirketin yönettiği gayrimenkul yatırım ortaklığı büyüklüğü %34 büyüme ile 9 milyon TL'yi bulmuştur. Bu portföy yönetim şirketi, ortaklığın nakit varlıklarını yönetmektedir.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde yeni kurumların faaliyete geçmesiyle 2022 sonu itibarıyla çalışan sayısı 1.187'yi bulurken, Haziran 2023 itibarıyla 1.337'ye çıkmıştır. Sektörde toplam çalışan sayısının %38'ini kadınlar oluşturmaktadır.

60 portföy yönetim şirketi arasında çalışan sayısı sıralamasında 60 ve üzeri çalışana sahip olan ilk 6 kurumun (İstanbul, Azimut, İş, Re-pie, Ak ve Yapı Kredi) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %35'ini oluşturmaktadır. Diğer taraftan çalışan sayısı 10 veya 10'dan daha az olan 20 kurum bulunmaktadır. Sektör geneline bakıldığında ortalama çalışan sayısı 22'dir.

Tablo 10: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar

	Çalışan Sayısı				Ortalama Çalışan Sayısı	
	2022/12	Kadın Oranı	2023/06	Kadın Oranı (%)	2022/12	2023/06
Genel Müdür	59	10.2	60	16.7	1	1
Portföy Yönetimi	291	20.6	331	21.1	6	6
Yurtiçi Satış	134	58.2	171	56.7	6	7
Yurtdışı Satış	7	71.4	5	60.0	2	3
Yatırım Danışmanı	31	22.6	35	22.9	2	2
Araştırma	54	35.2	62	30.6	2	2
Risk Yönetimi	47	51.1	55	50.9	2	1
Fon Hizmet ve Operasyon	122	49.2	141	56.7	3	4
Mali ve İdari İşler	141	54.6	166	51.2	3	3
İç Denetim-Teftiş	94	44.7	104	40.4	2	2
İnsan Kaynakları	11	72.7	12	75.0	1	1
Bilgi İşlem	27	14.8	33	18.2	2	2
Diğer	169	39.6	162	35.2	4	4
Toplam	**1,187**	**38.5**	**1,337**	**38.4**	**20**	**22**

Kaynak: TSPB

2023 yılında nette 150 kişilik yeni istihdam yaratılmışken, personel sayısındaki artışın yarıdan fazlasının 35 yaş altındaki kişilerden oluştuğu görülmektedir. Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 8'de 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 45 portföy yönetim şirketi vardır. 41 kurumda araştırma departmanı bulunmaktadır. Haziran 2023 itibarıyla çalışanların dörtte biri (331 kişi) portföy yönetimi biriminde görev almaktadır. Bu departmanda çalışanların %25'ini kadınlar oluşturmaktadır.

Portföy yönetim şirketlerinin çalışanları ile ilgili yaş, cinsiyet, tecrübe ve eğitim durumu hakkında kapsamlı veriler www.tspb.org.tr adresinde yer almaktadır.

FİNANSAL TABLOLAR

2023 yılı ilk yarısında portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2022 sonuna kıyasla %30 artışla 9 milyar TL'yi aşmıştır. 2023 yılı ilk yarısında sektörün toplam ödenmiş sermayesi 774 milyon TL artarken, bu durum esas olarak SPK asgari özsermaye düzenlemesi gereği sermaye artırımına giden şirketlerden ileri gelmiştir.

Varlıkların önemli bölümünün kısa vadeli varlıklarda değerlendirdiği anlaşılmaktadır. Kısa vadeli finansal yatırımlar ise 2022 sonuna göre %59 artışla Haziran sonunda 4,5 milyar TL olmuştur. Portföy yönetim şirketlerinin bilançolarındaki toplam varlıkların %43'ü 500 milyon TL'nin üstünde toplam varlığı olan ilk 5 kuruma aittir.

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

Tablo 11: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

	2022/06	2022	2023/06
Dönen Varlıklar	**4,030.7**	**6,296.6**	**8,310.7**
Nakit ve Nakit Benzerleri	930.5	1,347.8	1,948.5
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	1,739.3	2,811.2	4,467.6
Diğer Dönen Varlıklar	1,360.9	2,137.5	1,894.6
Duran Varlıklar	**158.1**	**125.0**	**1,471.8**
Maddi Duran Varlıklar	63.5	105.7	132.6
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	12.2	113.2	139.1
Diğer Duran Varlıklar	82.4	1,031.1	1,200.0
TOPLAM VARLIKLAR	**4,188.8**	**7,546.6**	**9,782.5**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	462.5	1,137.1	1,076.9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	311.4	501.8	594.9
Özkaynaklar	**3,414.9**	**5,907.7**	**8,110.7**
Ödenmiş Sermaye	716.9	765.1	1,539.5
Sermaye Düzeltmesi Farkları	14.6	4.4	65.2
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	9.5	9.5	20.8
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	35.8	57.2	77.9
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	198.1	201.6	350.6
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	1,423.7	1,360.0	3,694.8
Net Dönem Kârı/Zararı	1,016.3	3,509.8	2,361.9
TOPLAM KAYNAKLAR	**4,188.8**	**7,546.6**	**9,782.5**

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 kalemde takip edilmektedir. Bununla beraber sektör gelirlerinin neredeyse tamamı portföy yönetim komisyon gelirlerinden oluşmaktadır.

2022 yılının ilk yarısıyla kıyaslandığında şirketlerin portföy yönetim gelirleri %313 artışla 3,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Toplam gelirdeki yükselişte portföy

büyüklüklerindeki büyümeye paralel olarak serbest fon yönetim komisyonlarındaki artışın etkisi görülmektedir. Kolektif portföy yönetimi portföyünün %32'sını oluşturan serbest fonlar kolektif portföy yönetimi gelirinin ise %32'sini oluşturmuştur.

Fon pazarlama ve satış aracılık hizmetlerinden önceki yıllarda ancak yıl sonunda elde edilen tutar -4,546,890 TL- ,bu yarıyılda -3,974,674 TL – elde edilmiştir. 2023 yılı ilk yarısında sadece 4 kurum fon dağıtımından gelir elde etmiştir.

Tablo 12: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2022/06	2023/06	Değişim (%)
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	**1,422.3**	**3,346.9**	**135.3%**
Kolektif Portföy Yönetimi	**1,358.4**	**3,020.9**	**122.4%**
Emeklilik Yatırım Fonları	131.1	229.7	75.2%
Yatırım Fonları	1,222.1	2,778.2	127.3%
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	678.3	1,266.5	86.7%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	74.3	151.7	104.2%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	135.0	325.2	140.8%
Borsa Yatırım Fonları	12.7	57.0	349.9%
Serbest Yatırım Fonları	321.8	977.8	203.9%
Yatırım Ortaklıkları	5.2	12.9	148.6%
Bireysel Portföy Yönetimi	**63.9**	**326.0**	**410.2%**
Gerçek Kişi	27.3	93.8	244.0%
Tüzel Kişi	36.6	232.2	534.0%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	**4.8**	**11.4**	**137.6%**
Fon Pazar ve Satış Aracılık Gelirleri	**0.8**	**4.0**	**402.6%**
TOPLAM	**1,427.9**	**3,362.3**	**135.5%**

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

2023 yılı ilk yarısında yatırım fonu portföyünde gözlenen artışa paralel olarak menkul yatırım fonlarından elde edilen gelirler önceki yılın aynı dönemine kıyasla %87 artarak 2,78 milyar TL olmuştur. Serbest yatırım fonları portföyü 2022'nin Haziran ayı baz alındığında 3,5 katın üstüne çıkarken, diğer yandan, bu fonların yönetiminden elde edilen gelir %204 artışla 978 milyon TL olmuştur.

Yıllık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 11'de incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı %0,61 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 13: Portföy Yön. Komisyon Oranı*

2023/06	Toplam (%)
Yatırım Fonu	0.61
Emeklilik Yatırım Fonu	0.10
Bireysel Portföy Yönetimi	0.32
Yatırım Ortaklığı	2.25
Toplam	**0.41**

Kaynak: TSPB
**Yıllıklandırılmış.*

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 566 milyar TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünün yarısı kadar idiyse de emeklilik yatırım fonlarından elde edilen gelirler yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin ancak %10'u kadardır.

2023 yılı ilk yarısında bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler %42 artarak 134 milyon TL'ye çıkmıştır.

Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketleri sektör ortalamasında %0,1 oranında komisyon elde etmiştir.

Bireysel Portföy Yönetimi

Son bir yılda bireysel portföy yönetimi hizmeti sunulan hesapların büyüklüğü artarken, 2023 yılı ilk yarısında bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir de önceki yılın aynı dönemine kıyasla %434 artışla 125 milyon TL'ye çıkmıştır.

2023 yılı ilk yarısında bireysel portföy yönetimi hizmeti veren şirketlerin yıllık ortalama komisyon oranı %0,32'dir.

Yatırım Ortaklıkları

Yukarıda belirtildiği gibi 7 portföy yönetim şirketi 14 yatırım ortaklığının portföyünü yönetmektedir. 2023 yılı ilk yarısında yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine kıyasla %84 büyürken, yatırım ortaklığı yönetiminden 2023 yılı ilk yarısında elde edilen gelir %149 artarak 12,9 milyon TL olmuştur.

Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık ortalama komisyon oranı %1,76 olarak hesaplanmaktadır.

GELİR TABLOSU

Neredeyse tamamının portföy yönetimi komisyon gelirinin oluşturduğu 1,5 milyar TL'ye (Tablo 14) ulaşan esas faaliyet gelirlerinin yanı sıra kurum portföyünden elde edilen gelirlerin de etkisiyle 2023 yılı ilk yarısında brüt kar önceki yılın aynı dönemine kıyasla %137 oranında artarak 3,6 milyar TL'ye yükselmiştir. Diğer taraftan aralarında genel yönetim giderleri ile diğer faaliyet gelirlerinin netleştirilmiş halini içeren net giderler kalemi ise %65 artarak 1,3 milyar TL olmuştur.

Tablo 14: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)

	2022/06	2023/06	Değişim
Satış Gelirleri (net)	1,012	3,060	202.4%
Satışların Maliyeti (-)	-138	-1,052	660.7%
BRÜT KAR/ZARAR	**874**	**2,008**	**129.8%**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-19	-31	62.4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-365	-860	135.5%
Personel Giderleri	*-206*	*-379*	*84.5%*
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	298.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	245	412	68.1%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-6	-20	235.0%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	**729**	**1,509**	**107.1%**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	26	117	341.1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-3	1	-128.6%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	**752**	**1,626**	**116.3%**
Finansman Gelirleri	108	463	330.2%
Finansman Giderleri (-)	-6	-10	55.3%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	**854**	**2,080**	**143.7%**
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-162	-379	134.8%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-53	-67	27.3%
DÖNEM KARI/ZARARI	**639**	**1,633**	**155.5%**

Kaynak: TSPB

2023 yılı ilk yarısında genel yönetim giderleri önceki yıla göre %154 artışla 1,6 milyar TL'yi aşmıştır. Bu giderlerin %49'unu personel giderleri oluşturmaktadır. Personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın aylık ortalama maliyetini bulmak mümkündür. 2023 yılı ilk yarısında bu tutar önceki yılın aynı dönemine göre %77 artarak 637,586 TL olmuştur. Artan kârlılığa paralel olarak çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı ise önceki yıla kıyasla %87 yükselerek 313,587 TL olmuştur.

Bazı kurumlar tahakkuk ettikleri performans primlerini diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirmektedir. 2023 yılı birinci yarısında tahakkukların artışına bağlı olarak bu kalem önceki yılın aynı dönemine kıyasla %68 artarak 411 milyon TL olmuştur. Faaliyet giderleri ise aynı dönemde %235 artışla 19 milyon TL olmuştur. Faaliyet karı böylece %107 artarak 1,5 milyar TL'yi bulmuştur.

Vergi giderleri düşüldüğünde, net kâr karşılaştırılan dönemde %115 yükselerek 2 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Kardaki artışla özsermaye karlılığı da 9 puan artarak %88'ya ulaşmıştır.

2023 yılı ilk yarısında 48 kurum toplamda 2,4 milyar TL kâr ederken, zarar eden 12 kurumun toplam zararı 25,1 milyon TL'de kalmıştır. Sırasıyla en çok kâr eden Ak, Yapı Kredi, İş, Azimut ve Garanti sektör toplam kârının yarısından fazlasını oluşturmuştur.

Şirketlerin kurum portföyüne yaptığı alım satım işlemlerinden elde ettikleri gelirleri, finansal yatırımlarına yönelik reeskont gelirlerini yatırım faaliyetlerinden gelir/giderleri ile finansman gelir/giderleri kalemlerinde izlemektedir. Şirketlerin bu gelirleri karşılaştırılan dönemde 342 milyon TL artışla 463 milyon TL'ye çıkmıştır.

Tablo 15: PYŞ'lerin Net Dönem Kârı

	2022/06	2023/06
Kurum Sayısı	**57**	**60**
Kâr Eden Kurum	45	48
Zarar Eden Kurum	12	11
Net Dönem Kârı (mn TL)	**1,016**	**2,362**
Kâr Toplamı (mn. TL)	1,030	2,387
Zarar Toplamı (mn. TL)	-14	-25
Net Kâr/Gelirler	**66.7%**	**65.4%**
Özsermaye Kârlılık	**79.0%**	**87.7%**

Kaynak: TSPB

HALKA ARZLARDA GÜNCEL GELİŞMELER

Deniz Kahraman

Bir şirketin halka açılması, borç finansmanına kıyasla daha uzun vadeli finansmanı sağlama imkânı tanıyarak şirketin sürdürülebilir büyümesini desteklemektedir. Türkiye'de 2014 yılından beri yılda 10'dan az şirket halka açılırken, son 3 yılda makroekonomik gelişmeler, piyasa koşulları ve düzenleme teşvikleriyle birlikte daha fazla şirketin halka arz yoluyla kaynak temin etmek konusunda istekli olduğu görülmektedir. Bu çalışmamızda, özellikle pandemi sonrasında 2021 yılından itibaren, halka arz edilen şirket sayısındaki artışın neden ve sonuçları incelenecek, halka arzlara olan talepler açısından rekorlar yılı olan 2023 yılının ilk dokuz ayı daha detaylı şekilde değerlendirilecektir.

MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

Küresel ekonomik gelişmeler, ekonomik görünüme ilişkin beklentiler ve gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikaları finansal piyasaları etkilemektedir. Bu bölümde halka arzların seyrini etkileyen küresel gelişmeler aktarıldıktan sonra yerel gelişmeler incelenecektir.

Küresel Gelişmeler

Covid-19 salgınıyla birlikte iktisadi faaliyet hızlı bir şekilde yavaşlamış, salgının ekonomi üzerindeki etkisini azaltmak amacıyla 2020 yılında gelişmiş ekonomilerde merkez bankaları faizleri indirmiş, agresif varlık alım programları açıklamıştır. Salgının etkilerinin azaldığı 2021 yılında, iktisadi faaliyetin canlanmasıyla birlikte, artan talep ve genişleyici para politikalarıyla birlikte enflasyon küresel düzeyde yükselmiştir.

ABD'de sermaye piyasası mevzuatında yapılan değişikliklerle birlikte, son 30 yıllık dönemde şirketler halka açılmak yerine sermaye piyasasında farklı kaynaklardan finansman temin etmeyi tercih etmeye başlamıştır. ABD ile başlayan bu eğilim ilerleyen yıllarda Birleşik Krallık başta olmak üzere diğer ülkeleri de etkilemiş, halka açık şirket sayısında azalış gözlenmiştir.

ABD'de yatırımcı sayısının 100'ü aşmadığı yatırım fonları, Yatırım Kuruluşları Kanunu'nun (Investment Company Act) 3(c)(7) maddesiyle genel katılıma açık olmayan fon olarak tanımlanmakta ve sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine tabi olmadan yatırım yapabilmekteydi. 1996 yılında düzenlemede yapılan değişiklikle birlikte, genel katılıma açık olmayan (serbest fon, girişim sermayesi fonu ve özel fon) fonlar için 100 yatırımcı sınırı kaldırılmıştır. 2012 yılında ise, finansal kriz ertesinde küçük ölçekli işletmelerin finansmana erişimini kolaylaştırmak için yapılan JOBS (Jumpstart Our Business Startups) kısaltmasıyla anılan kanun ile sermaye piyasası mevzuatına tabi olmak için pay sahibi sayısına ilişkin sınır 500'den 2000'e çıkarılmıştır. Hem şirketleri hem de yatırım fonlarını kapsayan 2000 kişi

sınırı, sermaye piyasası mevzuatına tabi olmamayı tanımlamıştır. Bu değişiklikler, daha fazla şirketin halka açılmak yerine sermaye piyasasında farklı kaynaklardan finansman temin etmesinin önünü açmıştır. Bu değişikliklerin etkisiyle, ABD'de 1997 yılında New York Borsası ve Nasdaq'a kote şirket sayısı toplamı 7500'den fazlayken, Eylül 2023 itibarıyla 6000'in altında olduğu dikkat çekmektedir.

Küresel ölçekte etkileri olan trendin etkisiyle 2021 yılına kadar küresel halka arz faaliyetleri yatay seyretmiş, şirketler halka açılmak konusunda fazla istekli olmamıştır. 2021 yılından itibaren ise halka arz faaliyetleri, uygulanan genişleyici para politikasının da etkisiyle, halka açık şirketlerin piyasa değerinde hızlı yükselişler yaşanmasıyla birlikte değerlemelerin etkileyici düzeylerde olduğunun düşünülmesi, şirketleri sermaye piyasasından daha fazla kaynak temin etmeye itmiştir. 2022 yılında ise, gelişmiş ülke merkez bankaları enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki artışı kontrol altına almak için hızlı bir parasal sıkılaşma döngüsüne başlamış, faizlerdeki artışa bağlı olarak yatırımcılar daha düşük riskli enstrümanlara yönelmiştir. Bu ortamda pek çok şirket halka açılma planlarını ertelerken, halka arz faaliyetleri önceki yıla kıyasla önemli ölçüde azalmıştır. Ernst&Young Küresel Halka Arz Trendleri Raporu'na göre, 2022 yılında toplam halka arz büyüklüğü önceki yıla kıyasla %61 azalışla 180 milyar dolar ile, 2019 yılı düzeyinin (198 milyar dolar) de altına inmiştir.

Rusya ve Ukrayna savaşıyla birlikte enerji fiyatlarının artması, özellikle Avrupa'da halka arzları olumsuz etkilerken, Ortadoğu, Çin ve Doğu Asya'daki bazı ülkelerde enerji şirketlerinin halka açılması için uygun bir ortam olarak değerlendirilmiştir. Bu dönemde ileride detayları aktarılacağı üzere Türkiye'de de enerji şirketlerinin halka açılmaya yöneldiği görülmüştür. Diğer taraftan, Çin'de düzenleyici kuruluşun Çin merkezli şirketlerin yurtdışında halka açılmasına ilişkin yeni kısıtlamalar getirmesi ve ABD'de sermaye piyasası düzenleyici kuruluşunun ABD'deki borsalarda kote olacak şirketlerin ulusal denetim kurallarına uymasına ilişkin çeşitli kararlar alınmasıyla birlikte, 2022 yılında menşei ülke dışında halka arz (farklı bir ülke borsasında kotasyon) büyüklüğü %61 azalmıştır.

Dünyada Halka Arzların Bölgesel Dağılımı

Küresel	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2022 % Değişim**
Şirket Sayısı	1,383	1,115	1,363	2,346	1,333	-43%
Tutar ($ myr)	206	198	268	460	180	-61%
Amerika						
Şirket Sayısı	267	213	282	532	130	-76%
Tutar ($ myr)	60	54	98	175	9	-95%
Asya-Pasifik						
Şirket Sayısı	676	668	822	1,148	845	-26%
Tutar ($ myr)	98	90	136	175	121	-31%
Avrupa, Ortadoğu ve Afrika						
Şirket Sayısı	440	234	259	756	358	-53%
Tutar ($ myr)	48	54	34	110	50	-55%

Kaynak: E&Y Global IPO Trends, Dealogic.

2021 yılında halka arzlarda en büyük payın %32 ile teknoloji şirketlerinden ileri geldiği görülürken, 2022 yılında özellikle hızlı büyüyen teknoloji şirketlerinin paylarında yaşanan kayıpların da etkisiyle, yatırımcılar istikrarlı karlılık, pozitif nakit akışı olan şirketleri tercih etme eğilimi göstermiştir. 2022 yılında en büyük payı %22 ile enerji sektörünün aldığı görülmektedir.

Dünyada Halka Arzların Sektörel Dağılımı

	2021		2022	
Sektör	**Tutar ($ myr)**	**Pay**	**Tutar ($ myr)**	**Pay**
Enerji	27.6	6%	39.9	22%
Teknoloji	149.1	32%	35.2	20%
Sanayi	64.4	14%	30.0	17%
Sağlık	67.2	15%	17.0	9%
Hammadde	22.7	5%	15.3	9%
Telekom	15.7	3%	9.9	6%
Finans	33.7	7%	9.4	5%
Perakende	15.1	3%	7.7	4%
Temel Tüketim	17.8	4%	5.2	3%
Tüketim Ürünleri	24.4	5%	4.8	3%
Gayrimenkul	15.9	3%	3.9	2%
Medya/Eğlence	6.3	1%	1.2	1%
Toplam	**459.9**	**100%**	**179.5**	**100%**

Kaynak: E&Y Global IPO Trends, Dealogic.

Ülkeye Özgü Gelişmeler

Türkiye'de de 2021 yılında küresel trendlerle uyumlu olarak halka arz faaliyetleri canlanmış, 2022 ve 2023 yıllarında ülkeye özgü gelişmelerin etkisiyle küresel piyasalarda yavaşlamaya rağmen, hızlı bir şekilde büyümeye devam etmiş, dünyadaki eğilimden ayrışmıştır.

Yurtdışında enflasyonda yaşanan yükselişe gelişmiş ülke merkez bankaları, sert faiz artırımlarıyla yanıt verirken, Türkiye'de enflasyonda yaşanan yükselişin, geçici unsurlardan kaynaklandığı değerlendirmesi yapılarak, ekonomik büyümeyi destekleme tercihiyle faiz indirimi döngüsüne başlanmıştır. Enflasyonda süregelen artışa rağmen ekonomik büyümeyi önceleyen bu yaklaşımla birlikte, mevduat getirisi negatif reel getiri anlamında iki kez uygulanan faiz indirimi döngüsü boyunca derinleşmiş, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin yüksek kalmasıyla birlikte iç talep güçlü seyretmiş, hanehalkı enflasyondan korunmak amacıyla varlık alımı yapmış veya tüketim harcamalarını öne çekmiştir.

Bu ortamda yatırım alternatifi arayışı, hisse senedine daha önce yatırım yapmamış kişilerin ilk kez yatırım yapma kararı almasında etkili olmuştur. 2020 sonunda pay senedi yatırımcısı sayısı 2 milyon civarındayken, Haziran 2023 itibarıyla 7,8 milyon olmuş, hanehalkı tasarruflarındaki pay senedi oranı fazla değişmeyerek %11'den %12'ye ulaşmıştır. Yatırımcı verileri detaylı incelendiğinde, sermaye piyasasına yeni yerli bireysel katılan yatırımcıların çoğunlukla 35 yaşından genç ve 10 bin TL'den daha düşük bakiyeli yatırımcılardan oluştuğu görülmektedir.

DÜZENLEYİCİ ÇERÇEVEDE DEĞİŞİLİKLER

Türkiye'de makroekonomik koşullar yatırımcıları hisse senedi piyasalarına yönlendirirken, 2023 yılında yapılan bir dizi düzenleme değişikliği de hem hisse senedi piyasasını hem de halka arzları teşvik etmiştir. Düşüş yönünde işlem yapılmasının neredeyse tamamen kısıtlanması ve piyasayı destekleyecek doğrudan alım yönlü

teşviklerle birlikte, çok sayıda yeni yatırımcı hisse senedi yatırımı yapmaya başlamıştır.

Şubat 2023'de Kahramanmaraş merkezli depremin ardından kısa vadede piyasalarda oynaklık belirgin şekilde yükselmiş, oynaklığı düşürmek, piyasa bütünlüğünü korumak amacıyla piyasa işleyişine yönelik kurallarda aşağıda açıklanacak olan değişiklikler yapılmıştır. Bu tedbirler arasında, Şubat ayında getirilen ve halihazırda sürdürülen açığa satış yasağı, hisse geri alım programı açıklamada kolaylık sağlanması yer almaktadır. Ayrıca, bireysel emeklilik sistemindeki devlet katkısı fon portföyünün değerlendirileceği enstrümanlarda (hisse senedi alma yükümlülüklerinin %10'dan %30'a çıkarılması) devlet katkısı fonları piyasalarda istikrarı sağlamak üzere kullanılmıştır.

2023 yılı boyunca halka arzlara olan yatırımcı talebi yüksek seyretmiş, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bireysel yatırımcıların halka arzlardan daha yüksek pay almasına imkân tanımak üzere ileride detayları aktarılacak olan ilke kararları alınmıştır. Hem makroekonomik koşullar, hem de bireysel yatırımcıların halka arzlara katılımını önceleyen düzenlemelerle birlikte yatırımcıların sermaye piyasalarına olan ilgisi katlanarak artmıştır.

Halka Arz Kurallarında Değişiklik

Özellikle, Mart 2023'te halka arz kurallarında bireysel yatırımcıyı önceleyen bir değişiklik yapılmasıyla birlikte, halka arzlara katılan yatırımcı sayısı 4 milyonu aşmış, çok sayıda bireysel yatırımcı sermaye piyasalarıyla ilk kez halka arza katılarak tanışmıştır. Düzenleme değişikliği bireysel yatırımcıları önceleyecek şekilde yapılsa da, her bir bireye düşen pay değeri 1000 TL düzeylerinde kalarak hayli düşük kalmıştır. Bununla birlikte, yatırım kuruluşlarından edinilen bilgilere göre, bir aileden çok sayıda kişi adına talepte bulunma eğilimi gözlenmiş, çok sayıda kişiye ait hesap açılmıştır.

Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (II-5.2) ile sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında uygulanabilecek yöntemler ve uygulama esasları, talep toplama yoluyla satış yöntemi, talep toplanmaksızın satış yöntemi ve borsada satış yöntemi için tanımlanmasına rağmen, halka arzlara süregelen ilgiyle birlikte, Sermaye Piyasası Kurulu 19 Ocak 2023 ve 30 Mart 2023 tarihlerinde yeni ilke kararları almıştır.

Ocak ayında açıklanan ilke kararıyla, bireysel yatırımcıların halka arzdan satın alabileceği pay miktarını artırmaya imkân vermek üzere çeşitli değişikler yapılmıştır.

- Bu kapsamda, yatırımcı sayısı 50'den az olan ve tek bir yatırımcının fon toplam değerinin %20'sinden fazlasına sahip olduğu serbest ve özel fonlar ile bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalayan bireylerin halka arzlara kurumsal yatırımcı kimliğiyle katılmaları engellenmiştir.
- Halka arz edilen payların piyasa değeri 250.000.000 TL ve altı olan halka arzlarda, dağıtımın eşit yapıldığı "Borsa'da Satış" yönteminin uygulanması zorunluluğu getirilmiştir. Borsa'da satış yönteminin uygulanmasıyla yatırımcılara, tüm aracı kurumlardan, aracı kurumun konsorsiyum üyesi olmasına bakılmaksızın halka arza katılma imkânı sağlanmıştır. Bu değişiklikle birlikte, halka arzlara herhangi bir kurumda hesabı olan her yatırımcının erişebilmesi mümkün hale gelmiştir.

Halihazırda yürürlükte olan 30 Mart 2023 tarihli ilke kararıyla ise halka arzların yine daha fazla sayıda yatırımcıya ulaşması, sermayenin halka arz esnasında tabana yayılması için aşağıdaki kurallar getirilmiştir.

Bireysel yatırımcıların halka arzdan daha fazla pay almasını destekleyen değişiklikler;

- 250 milyon TL olan ihraçlar için uygulanan borsada satış yöntemi zorunluluğu, 750 milyon TL ve altı ihraçlar için olacak şekilde genişletilmiştir.
- Halka arz edilen paylarının piyasa değerinin 750 milyon TL'yi aşması halinde, isteğe bağlı olarak, borsa dışında talep toplama yönteminin kullanılması durumunda ise, bireysel yatırımcı grubuna eşit dağıtım zorunluluğu getirilmiş, bireysel yatırımcılara oransal dağıtım seçeneği kaldırılmıştır. Oransal dağıtım yönteminde, bir yatırımcı grubuna tahsis edilen paylar, talep miktarıyla orantılı olarak dağıtılırken, eşit dağıtım yönteminde, tahsis edilen paylar talepte bulunan her bir yatırımcıya eşit dağıtılmaktadır. Oransal dağıtım seçeneğinin kaldırılmasıyla, çok yüksek montanlarda talepte bulunabilecek yatırımcıların avantaj sağlaması önlenmiştir.
- Talep toplama süresi sonunda, bir yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarı karşılayacak tutarda talep gelmemesi durumunda, o gruba ait tahsisatın kalan kısmı yurt içi bireysel yatırımcı grubuna aktarılması zorunluluğu getirilmiştir.

Kurumsal yatırımcıların halka arzdan alacağı payı sınırlayan değişiklikler;

- Yatırımcı bazında talepte bulunulabilecek pay tutarı için, söz konusu yatırımcının içinde bulunduğu gruba tahsis edilen toplam payların 1/4'ünden fazla olmaması kuralı getirilmiştir. Kurumsal yatırımcılara tahsis edilen payları satın almak için iletilebilecek talep miktarının sınırlanmasıyla oransal dağıtımda yüksek talep miktarından kaynaklı avantaj sağlamanın önüne geçilmiştir.
- Yeterli sayıda kurumsal yatırımcı tarafından talep olması halinde, her bir kurumsal yatırımcıya dağıtılacak pay tutarının halka arz edilen payların toplam tutarının %1'ini aşmayacak şekilde belirlenmesi kuralı getirilmiştir. Bir portföy yönetim şirketinin (PYŞ) kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından söz konusu sınırlama PYŞ bazında ve %3 olarak uygulanır. Bu değişiklikle, halka arz edilen payların az sayıda kurumsal yatırımcı veya portföy yönetim şirketi tarafından satın alınması kısıtlanmış, daha fazla yatırımcıya erişmek amaçlanmıştır.
- Kurumsal yatırımcıların kendi portföyüne aldıkları paylar bireysel yatırımcı hesaplarına aktarılması yasaklanmıştır. Yürürlüğe giren ilke kararı öncesinde, bazı kurumsal yatırımcılar yüksek montanlı talepte bulunarak halka arzdan aldığı payları bireysel müşterilere aktarmaktaydı. Böylelikle kurumsal yatırımcıya tahsis edilen payların seçilmiş bireysel yatırımcılara aktarılmasının önüne geçilmiştir.

Mevcut ortaklarının halka arzdan sonra paylarını satışını sınırlayan değişiklikler;

- Pay Tebliği'nin pay sahiplerine yönelik kısıtlamaları düzenleyen maddesi uyarınca, halka arz izahnamesinin onaylandığı tarihten itibaren mevcut sermayede %10 ve üzeri pay sahibi olan ortaklar ve yönetim kontrolünü elinde bulunduranlar, 1 yıl boyunca sahibi oldukları payları halka arz fiyatının altında bir fiyatla satamamaktadır. Bu sınırlamaya ilaveten Kurul'un ilke kararı ile, halka arzdan pay alan tüm yatırımcıların 90 gün boyunca elindeki payları borsa dışında satması, virmanlaması veya özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu etmesi

yasaklanmıştır. Bu kural mevcut ortaklar için 180 gün boyunca borsada satışı da kapsayacak şekilde uygulanmaya başlanmıştır. Bu değişiklikle de, mevcut ortağın elindeki payları 90 gün boyunca farklı bir yatırımcıya devretmesi engellenerek halka arz edilen şirketlerin performansını desteklenmiştir.

HALKA ARZ SONUÇLARI

Halka arz edilen şirketlerin tarihsel olarak inceleneceği çalışmanın bu bölümünde, 2000 yılından bu yana ihraç edilen halka arzlar değerlendirilecek, 2023 yılının ilk dokuz ayındaki halka arzlar mercek altına alınacaktır.

Halka Arz Edilen Şirketlerin Tarihsel İncelemesi

2000 yılında IMF ile bir istikrar programının devreye alınmasıyla birlikte iyimser beklentilerin canlanması ve programlanan özelleştirmeler neticesinde halka arz edilen şirket sayısının arttığı görülmüştür. Bu dönemde özel kesimin en büyük pay ihracı olarak, 2000 yılında 1,78 milyar dolar büyüklükle halka açılan Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. öne çıkmaktadır. Yüksek montanlı halka arzların gerçekleştirildiği 2005, 2007 ve 2008 yıllarında kamu payı olan şirketlerdeki halka arz yöntemiyle özelleştirmelerin etkisi olduğu görülmektedir.

2005 yılında Türk Telekom'da sermayenin %55'ine karşılık gelen kısmı blok satış yöntemiyle 6,5 milyar dolar bedelle Oger Telekom'a satıldıktan sonra, 2008 yılında 1,87 milyar dolar karşılığında %15'lik daha kamu payının halka arz yoluyla satışı yapılarak Türk Telekom halka açık ortaklık statüsüne kavuşmuştur. 2007 yılında ise, Halkbank'ta bulunan kamu paylarının %24,08'lik kısmının satışıyla halka arz gerçekleştirilmiş toplam 1,83 milyar dolar kaynak sağlanmıştır. Halkbank'ın halka arzında payların %69,5'i yurtdışı yatırımcılara satılmıştır.

2008 yılının sonunda kote şirket sayısını artırma hedefiyle Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği işbirliğinde yapılan anlaşmayla Halka Arz Seferberliği başlatılmıştır. Bu organizasyon 2023 yılında halka açık şirket sayısının 1000, borsa yatırımcı sayısının ise 8 milyon kişiye çıkarılmasını hedeflemiştir. Bu kapsamda çeşitli tanıtım ve bilgilendirme toplantıları ile şirketler halka arz hakkında bilgilendirilmiştir.

Yapılan bu çalışmalarla birlikte, 2010 yılından itibaren halka açılan şirket sayısında artış gözlenmiştir. 2010 ve 2013 yılları arasında her yıl toplam 20'ye yakın şirketin halka açıldığı görülmektedir. Halka arz seferberliği kapsamında yapılan çalışmalarının etkilerinin sürdüğü 2010, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında toplam 93 şirketin halka açıldığı toplam 4 milyar dolar büyüklüğünde kaynağın sermaye piyasasından temin edildiği görülmüştür. Bununla birlikte halka arz edilen şirketlerin küçük ölçekli olduğu dikkat çekmektedir. Bu dönemde ihraç büyüklüğü 100 milyon doların üstünde olan 7 şirket tarafından temin edilen kaynak 2,3 milyar dolar olmuştur. Bu dönemde halka açılan diğer 86 şirketin ortalama ihraç büyüklüğünün nispeten küçük olduğu, neredeyse yarısının (46 şirketin) büyüklüğünün 10 milyon doların altında olduğu gözlenmiştir. Bu 46 şirketten 21'inin büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlaması amacıyla Ağustos 2009'da kurulan Gelişen İşletmeler Piyasasına (GİP) kote olduğu görüldü. Bu pazar, 2020'de Alt Pazar ile birleştirilmiştir. Bu dönemde halka arz edilen şirketlerden bazılarının mali yapılarının bozulması sebebiyle borsa kotundan çıkarıldığı, yatırımcılarının şirkete yatırdığı sermayelerinin tamamını kaybettiği dikkat çekmiştir.

Halka arz seferberliği girişiminin etkilerinin ortadan kalkmaya başlamasıyla birlikte, 2014 – 2020 yılları arasında yeniden durgun bir döneme girilmiş ve halka açılan şirket sayısı yıllık bazda 10'un altında seyretmiştir. Halka arz faaliyetlerinde durgunluk yaşanmasında, yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisindeki azalışın etkisi olmuştur. Bu azalışta, Eylül 2016'dan itibaren Türkiye'nin yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunun yatırım yapılabilir düzeyin altında olmasının etkili olduğu ifade edilebilir. Türkiye'nin kredi notu Kasım 2012'de Fitch Ratings, Mayıs 2013'te ise Moody's tarafından yatırım yapılabilir seviyeye çıkarılmış ve yaklaşık 5 yıl boyunca yatırım yapılabilir düzeyde tutulmuştu. Kredi notunun yatırım yapılabilir düzeyin altına çekilmesiyle birlikte, bazı kurumsal yatırımcılar fon iç tüzüğünden gelen kurallar uyarınca, Türk şirketlerinin hisse senetlerinden çıkış yapmak zorunda kalmıştır.

Halka arz faaliyetlerinin zayıf olduğu 2014-2020 yılları arasında da, az sayıda büyük ölçekli şirkete yabancı yatırımcı ilgisinin yüksek olduğu görülmüştür. Bu dönemde halka açılan şirketler arasında en büyükleri olan Mavi Giyim (2017, 331 milyon dolar) ve Şok Marketler'de (2018, 539 milyon dolar) özel sermaye fonlarının yatırımdan halka arz yoluyla çıkışı olduğu dikkat çekmektedir.

Halka arz faaliyetlerinde 7 yıllık durgunluğun ardından ilerideki bölümde detayları aktarılacak olan, halka arzlara görülmemiş yönelimin olduğu 2021 yılı sonrası döneme geçilmiştir.

Halka Arz Edilen Şirketler

Yıl	Halka Arz Edilen Şirket Sayısı	Toplam İhraç Tutarı (mn. TL)	Toplam İhraç Tutarı (mn. USD)	Yabancı Payı (%)	En Büyük İhraç (mn. USD)	En Küçük İhraç (mn. USD)	Ortalama İhraç (mn. USD)
2000	35	1,721	2,806	%69	1,780	1	80
2001	1	0.4	0.3	%9	-	-	0.3
2002	4	77	56	%36	21	3	14
2003	2	18	11	-	9	3	6
2004	12	714	483	%38	172	3	40
2005	9	2,424	1,744	%72	1,269	1	194
2006	15	1,240	931	%52	318	1	62
2007	9	4,364	3,298	%67	1,837	2	366
2008	2	2,373	1,877	%61	1,873	4	938
2009	1	10	7	-	-	-	7
2010	24	3,110	2,104	%46	723	2	96
2011	27	1,330	841	%43	253	3	33
2012	26	619	346	%4	68	1	13
2013	18	1,375	755	%5	361	2	42
2014	13	714	320	%48	146	2	25
2015	6	119	45	%10	18	2	8
2016	2	343	117	-	105	13	59
2017	3	1,254	352	%69	331	7	117
2018	9	5,419	1,366	%78	539	3	152
2019	6	263	46	%3	12	5	8
2020	8	1,124	148	%4	60	4	19
2021	52	21,561	2,448	%5	228	9	46
2022	40	19,299	1,176	%5	187	6	29
2023/09	37	51,031	2,257	%8	176	11	61

Kaynak: Borsa İstanbul

Halka Arzlarda Güncel Görünüm

Raporun ilk kısmında belirtildiği üzere 2020 yılından itibaren pandemiyle birlikte küresel trendlere benzer şekilde pay piyasasına yerli yatırımcı ilgisinde artış olmuştur. 2021 yılından itibaren iktisadi faaliyetin yeniden toparlanmasıyla birlikte, şirketlerin faaliyetlerini genişletmek için yatırımcı ilgisinin de sürmesiyle birlikte sermaye piyasasına yönelmesiyle birlikte halka arzlar önceki yıllara kıyasla hayli canlanmıştır. Bu ortamda hem halka arz edilen şirket sayısı hem de halka arz büyüklüğünün arttığı görülmüştür.

Borsa İstanbul'da son 3 yıllık dönemde yerli yatırımcı ilgisi artmasına rağmen, yurtdışı yatırımcıların hem ikincil piyasada hem de halka arzlara katılımda sınırlı ilgi gösterdiği dikkat çekmektedir. Bu dönemde yabancı yatırımcının yurtiçi pay senetlerine ilgisinin düşük olmasında, enflasyonda yükselişin sürmesiyle birlikte Türk lirasının değer kaybedeceğinden endişe duymaları, Londra piyasası üzerinden TL borçlanma imkanının kısıtlı olması ve pay senetlerinde açığa satış yasağının sürdürülmesiyle birlikte ikincil piyasada likidite sıkışıklığı yaşanabilme ihtimali etkili olabilir.

Borsa İstanbul'da 2021 yılında gerçekleştirilen 15 milyar TL hasılatlı 54 halka arzdan sonra, 2022 yılında 36 milyar TL hasılatlı 40 halka arz yapılmıştır. 2023 yılında ise düzenleme değişikliğinin de etkisiyle birlikte ilk 9 ayda 37 şirketin halka arzı yapılmış, 51 milyar TL hasılat elde edilmiştir.

Bireysel yatırımcılar halka arzlara son aylarda yoğun ilgi göstermiş, satın alma niyetinde olduğu miktarın çok altında pay satın alabilmiştir. Örneğin, Mart 2023'te gerçekleştirilen oransal dağıtım yönteminin benimsendiği Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. halka arzında yurtiçi bireysel yatırımcılara planlanan tahsisatın 91 katı talep geldiği dikkat çekmektedir.

2021 yılından itibaren halka arz edilen şirketlere ortalama 228 bin kişi katılarak pay aldığı görülmekteyken, Mart 2023'te yürürlüğe giren, bireysel yatırımcıların halka arzdan daha fazla pay almasını destekleyen yeni halka arz düzenlemesi sonrasında, halka arzlara ortalama 1,6 milyon kişinin katılarak pay aldığı dikkat çekmektedir. Halka arzlara bu denli yoğun talep olmasına karşın, 2023 yılında halka açılan şirketlerin ortalama büyüklüğü 61 milyon dolarda kaldı.

2023 yılı Mart sonunda halka arz kurallarında yapılan değişiklik öncesinde, oransal dağıtım imkanı tanındığı için kurumsal yatırımcılar, daha yüksek miktarlarda talepte bulunarak, halka arzlardan daha fazla pay almaktaydı. Yukarıda detaylı incelemesi yapılan değişikliklerle, bireysel yatırımcı grubuna eşit dağıtım kuralı getirilmiş, bununla birlikte halka arzlara katılan yatırımcı sayılarının hayli arttığı dikkat çekmektedir.

Bununla birlikte konjonktürel olarak piyasa koşullarının elverişi olması, birincil arzda çok sayıda yatırımcıya düşük miktarda pay dağıtımı yapılması, satın almayı istediği miktarda paya erişemeyen yatırımcıları ikincil piyasadan alım yapmaya yönlendirmiş, halka arzın ardından çoğunlukla pay fiyatları ileride açıklanacağı üzere BIST-100 endeksinden daha hızlı artış göstermiştir.

2023 Yılı Halka Arzları

2023 yılında halka arzlara katılan yatırımcı sayısı, düzenleme değişikliğinin de etkisiyle rekor kırmıştır. Buna bağlı olarak çalışmamızın ilerleyen bölümünde 2023 yılına ilişkin verilerin detaylı incelemesi yapılacaktır.

2023 yılında 37 şirket tarafından toplam 51 milyar TL tutarında kaynak sağlanmıştır. Dolar bazında incelendiğinde 2023 yılında halka arzlara yoğun talep olmasına rağmen, ortalama ihraç büyüklüğünün sadece 61 milyon dolar olduğu görülmektedir. Geçmiş halka arzların detaylı incelemesi raporun ilerleyen bölümlerinde yer almaktadır. Bireysel yatırımcıların halka arza olan ilgisindeki artışta, dağıtım kanalı olarak bankayı kullanan aracı kurumların müşteri edinimini kolaylaştırmasının da etkisi olmuştur.

Diğer yandan yabancı yatırımcıların halka arzlara, son 3 yıldır fazla ilgi göstermediği, halka arz edilen toplam payların %10'undan azının yabancı yatırımcılar tarafından satın alındığı dikkat çekmektedir. 2023 yılının ilk 9 ayında halka arz edilen 37 şirketten sadece 3'ünün paylarının en az %25'ini yurtdışı yatırımcılara ihraç ettiği dikkat çekmektedir. Özellikle yurtdışı kurumsal yatırımcıların halka arzlara rağbet göstermemesi, daha büyük şirketlerinin halka açılması önünde engel teşkil etmektedir.

Tabloda görüldüğü üzere, aylar itibarıyla halka arz edilen şirket sayısı incelendiğinde, sadece afetin meydana geldiği Şubat ayı hariç olmak üzere, her ay en az 3 şirketin halka açıldığı halka arzlara katılan yatırımcı sayısının arttığı dikkat çekmektedir.

2023 Yılı Halka Arzları			
	Tutar (mn. TL)	**Adet**	**Yatırımcı Sayısı***
Ocak	4,172	5	3,273,725
Şubat	-	-	-
Mart	5,187	3	2,492,789
Nisan	8,104	5	8,912,419
Mayıs	5,652	3	4,866,766
Haziran	2,797	4	2,791,439
Temmuz	6,746	4	6,231,814
Ağustos	9,700	6	12,293,963
Eylül	8,672	7	23,299,574
Toplam	**51,031**	**37**	**64,162,489**

Kaynak: Borsa İstanbul

**Yatırımcı sayıları çifte sayım içerir*

2023 yılında en yüksek katılımcı sayısına ulaşan halka arzları içeren seçilmiş halka arzlar tablosunda, Eylül sonuna kadar en yüksek katılımın 4,2 milyon kişiyle 2 milyar TL büyüklüğündeki Reeder Teknoloji halka arzında olduğu dikkat çekmektedir. Tabloda görüldüğü üzere, yurtdışı kurumsal yatırımcı katılımının en fazla %50 düzeyinde olduğu dikkat çekmektedir.

Halka açılan şirketlerin sektörel dağılımı incelendiğinde, dünyadaki trende benzer olarak ülkemizde de enerji şirketlerinin halka açıldığı son 3 yılda 17 enerji şirketinin kote olduğu görülmektedir. 2023 yılında halka açılan 37 şirketten 6'sı enerji sektöründe faaliyet göstermektedir.

Seçilmiş Halka Arzlar (2023)								
Şirket	**Ay**	**Tutar (mn. TL)**	**Kişi Sayısı**	**Yurtiçi Bireysel**	**Yurtiçi Kurumsal**	**Yurtdışı Kurumsal**	**Sektör**	**Aracı Kurum**
Astor Enerji	Ocak	2,625	690,734	39%	44%	12%	Elektrik Altyapı	TEB Yatırım
Mackolik	Ocak	323	678,726	39%	40%	20%	İnternet	İnfo Yatırım
Göknur Gıda	Mart	872	862,805	75%	15%	10%	Gıda	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Akfen Yen. Enerji	Mart	3,336	419,123	20%	20%	50%	Yenilenebilir Enerji	Garanti Yatırım
Koza Polyester	Nisan	1,088	1,850,175	75%	25%	0%	Kimya	Garanti Yatırım.
CVK Maden	Nisan	882	1,452,252	74%	15%	10%	Madencilik	Tera Yatırım
Europower Enerji	Nisan	2,436	2,118,379	83%	14%	0%	Elektrik Altyapısı	Ak Yatırım
CW Enerji	Nisan	3,258	2,243,594	83%	17%	0%	Güneş Enerjisi	QNB Finans Yatırım.
Büyük Şefler Gıda	Mayıs	833	1,800,881	82%	18%	-	Restoran	Deniz Yatırım
Kaleseramik	Temmuz	2,735	1,919,116	79%	20%	-	İnşaat Malzemesi	Ak Yatırım ve Yapı Kredi Yatırım
Fuzul GYO	Temmuz	818	1,326,874	71%	15%	14%	GYO	İntegral Yatırım ve Halk Yatırım
Atakey Patates	Temmuz	1,115	1,665,689	80%	20%	-	Dondurulmuş Gıda	İş Yatırım
Tatlıpınar Enerji	Ağustos	1,580	2,233,460	71%	14,5%	15%	Rüzgar Enerjisi	İnfo Yatırım
İzdemir Enerji	Ağustos	2,624	2,648,584	67%	33%	-	Kömür Santrali	Garanti Yatırım
Enerya Enerji	Ağustos	3,462	2,637,008	70%	25%	5%	Doğalgaz Dağıtımı	Ahlatcı Yatırım ve Vakıf Yatırım
Kuzugrup GYO	Ağustos	1,038	2,085,695	55%	20%	25%	GYO	Tera Yatırım
Ebebek	Eylül	1,860	3,804,835	48%	25%	25%	Perakende	Ünlü Menkul
Tarkim Bitki Koruma	Eylül	537	2,675,408	100%	-	-	İmalat	Halk Yatırım
Gıpta Ofis	Eylül	836	3,364,933	70%	30%	-	İmalat	Halk Yatırım
Hat-san Gemi	Eylül	1,001	3,735,529	70%	20%	10%	Gemi İnşa	İnfo Yatırım
Adra GYO	Eylül	1,697	2,536,304	100%	-	-	GYO	Garanti Yatırm
Reeder Teknoloji	Eylül	2,000	4,208,278	85%	15%	-	Mobil Telefon	TSKB, Yat. Finans,Ziraat Y.
DMR Unlu Mamüller	Eylül	768	2,974,287	54%	29%	15%	İmalat	A1 Capital

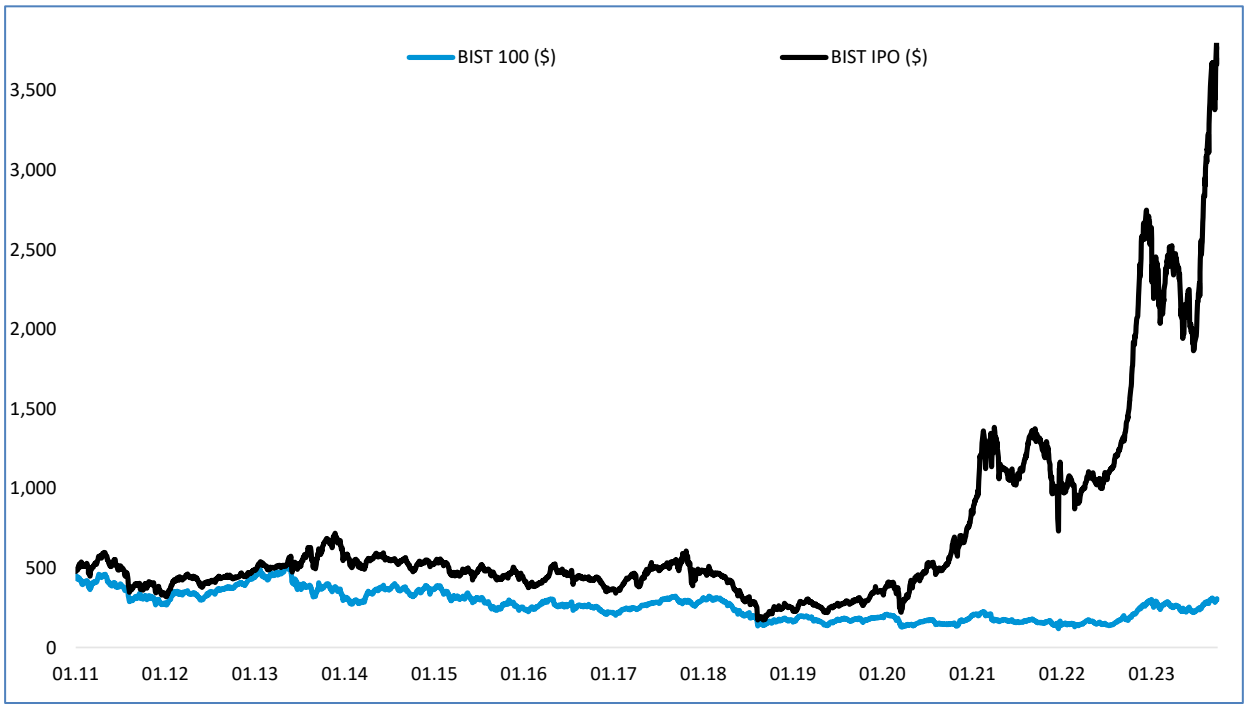
Kaynak: Borsa İstanbul

Halka arz faaliyetlerinin artması son dönemlerde aracı kurum gelir yapısını da etkilemiştir. 2023 yılı ilk altı ayında banka iştiraki olan bir aracı kurumun elde ettiği halka arz aracılık komisyonu tutarı, pay senedi alım satımın aracılıktan elde ettiği komisyon tutarının yarısından fazlasına ulaşmıştır. (Detaylı bilgi için Aracı Kurumlar 2023/06 raporu incelenebilir)

Halka Arzların Fiyat Performansı

Borsa İstanbul'da pay fiyat endekslerinin TL bazında getirisi incelendiğinde, BIST-Halka Arz endeksinin getirisinin tarihsel olarak BIST 100 endeksinin, üzerinde olduğu dikkat çekmektedir. Halka arz yoluyla sermaye piyasasından kaynak temin ederek faaliyetlerini büyütmeyi amaçlayan şirketlerin, uzun vadeli performansının belirli bir büyüklüğün üzerindeki şirketlere kıyasla yüksek olması beklenmedik bir sonuç değildir.

2022 yılında BIST 100 endeksi %64,3 oranındaki yıllık enflasyona rağmen, yılı %81 reel getiriyle tamamlamayı başarmıştır. 2023 yılında Eylül ayına kadar BIST-100 endeksi getirisi %51 ile %49,86 düzeyindeki enflasyonu sadece 1 puan aşabilmiştir. Aynı dönemde, Halka Arz Endeksi'nin reel getirisi ise dikkat çekici şekilde %34 olmuştur. Grafikte, 2020 yılından itibaren dolar bazlı BIST halka arz endeksinin BIST-100 endeksine kıyasla önemli ölçüde pozitif ayrıştığı görülmektedir.



Kaynak: EquityRT

2023 yılında ilk 9 ayda BIST-100 fiyat endeksi %51 değer kazanırken, BIST Halka Arz Endeksi %107 değer kazanmıştır. Borsa İstanbul tarafından Nisan 2010'dan beri hesaplanmaya başlanan BIST Halka Arz Endeksine, Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'da işlem görmeye başlayan şirketlerin payları, işlem görmeye başladığı ilk gün endeks dahil edilmekte ve 2 bu paylar yıl endeks kapsamında kalmaktadır. Endeksteki payların ağırlığı halka açık piyasa değerine bağlı olarak belirlenmektedir.

Şirket bazında incelendiğinde 2023 yılında halka arz edilen 37 şirket arasında en yüksek performansı %946 getiriyle Astor Enerji sağladığı gözlenmektedir. Şirketin halka açıldığı 18.01.2023 tarihinde BİST Tüm Endeksi'nin toplam piyasa değerindeki payı %0,24 oranındayken, Eylül 2023 sonu itibarıyla %1,5 civarına ulaştığı hesaplanmıştır.

Eylül 2023 sonu itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem gören en yüksek piyasa değerine sahip 50 şirket arasında 6 şirketin son 3 yılda halka açılan şirketlerden oluştuğu dikkat çekmektedir. Bu şirketlerin toplam piyasa değerinin ilk 50'deki payı ise %6 düzeyinde olduğu dikkat çekmektedir.

Bu bölümde 2021 başından itibaren itibaren Borsa İstanbul'a kote olan 130 şirketin pay fiyat performansı incelenmiştir. Bu dönemde kote olan şirketlerden 106'sının halka arzı takip eden 1 aylık dönemde pozitif getiri elde ettiği görülürken, 22 şirketin yatırımcısına kayıp yaşattığı, 2 şirketin hisse fiyatının ise değişmediği dikkat çekmektedir. 1 aylık dönemde en yüksek getiriye ulaşan şirketin artış oranı %630 olurken, en yüksek kayıp yaşayan şirketin düşüş oranı %27 olmuştur. Pozitif getiri sağlayan şirketlerin 1 aylık

dönemde ortalama getirisi %87 oranında gerçekleşmiştir.

Halka arz edilen şirketin ilk işlem gününde ve takip eden günlerdeki performansı incelendiğinde, halka arz edilen şirketlerin ilk işlem gününü izleyen günlerde tavan fiyattan açıldığı, takip eden günlerde tavan fiyata girilen emirlerin tavanın bozulmasını engellediği dikkat çekmektedir. Bu gelişmede, daha önce de ifade edildiği üzere satın almayı arzu ettiği miktarda pay satın alamayan yatırımcıların ikincil piyasadan satın almak konusunda istekli olması etkili olabilir.

2023 yılında ilk 9 ayda Borsa İstanbul'a ilk kez kote olan 37 şirketten 35'inin ilk işlem gününde tavan fiyattan kapattığı ortalama tavan serisinin 6 gün olduğu görülmektedir. Tabloda gösterildiği üzere 10 ve üzeri gün boyunca tavan olan şirket sayısı 7 olurken, en büyük yoğunlaşmanın 4 ila 10 gün tavan fiyattan kapatmada olduğu dikkat çekmektedir. Bu dönemde en uzun tavan serisinin 15 gün tavan fiyattan kapatan Tarkim'in yakaladığı not edilmektedir.

2023 Yılında Halka Açılan Şirketlerde Kısa Dönem Performansı

Tavan Serisi	Şirket Sayısı
>10 gün	7
7-10 gün	10
4-6 gün	11
1-3 gün	6

Kaynak: EquityRT

Halka arz edilen şirketlerde oynaklığın sürekli olarak yüksek seyretmesi durumunda, kote tüm şirketler için geçerli olduğu gibi volatilite bazlı tedbir sistemiyle çeşitli önlemler alınmaktadır. Bu önlemler kademeli olarak 15 gün süreyle "Açığa Satış ve Kredili İşlem Yasağı", "Brüt Takas" tedbiri, "Tek Fiyat Yöntemi ile İşlem Görme" olmak üzeredir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Gelişmiş ülkelerin uyguladığı genişleyici para politikasının etkisiyle enflasyon ve enflasyon beklentilerinde hızlı yükselişler görülmüş, buna bağlı olarak varlık fiyatlarında da artış yaşanmıştır. Küresel enflasyonun yükseliş trendinde olduğu ortamda, Türkiye'de enflasyonda yaşanan yükselişin geçici olduğu değerlendirmesi yapılarak, ekonomik büyümeyi desteklemek için faiz indirimi döngüsüne başlanmıştır.

Mevduat faizinin negatif reel getiri sunmasıyla birlikte, hanehalkı enflasyondan korunmak amacıyla tasarruflarıyla veya enflasyona görece düşük faizli kredi imkanıyla, ihtiyaç dışı gayrimenkul ve otomobil almak gibi davranışlar göstermiştir. Bu ortamda yatırım alternatifi arayışı, hisse senedine daha önce yatırım yapmamış kişilerin ilk kez yatırım yapma kararı almasında etkili olmuştur.

Özellikle, Mart 2023'te halka arz kurallarında bireysel yatırımcıyı önceleyen bir değişiklik yapılmasıyla birlikte, halka arzlara katılan yatırımcı sayısı 4 milyonu aşmış, çok sayıda yerli bireysel yatırımcı sermaye piyasalarıyla ilk kez halka arza katılarak tanışmıştır. Bu dönemde halka açılan şirketlerin ortalama ihraç büyüklüğünün 61 milyon dolar olduğu, genellikle küçük şirketlerden oluştuğu dikkat çekmektedir.

Halka arza katılarak ilk defa sermaye piyasasıyla tanışan yatırımcılar, halka arz edilen şirketten yüksek bir getiri elde etmesi halinde, ilk deneyiminde yaşadığı olumlu tecrübeden kaynaklı güven duygusuyla, daha fazla, maddi durumunu önemli ölçüde zedeleyebilecek şekilde, yüksek risk alma eğiliminde olabilir. Bu sebeple kişiler yatırım kararlarını verirken, profesyonellerden destek almalı, risk ve getiri tercihine uygun olarak bir plan dahilinde karar vermelidir.

Yurtdışı kurumsal yatırımcıların halka arzlara fazla ilgi göstermemesine bağlı olarak halka açılan şirketlerin küçük ölçekli olduğu görülmektedir. Yabancı yatırımcıların halka arzlara ilgi gösterebilmesi için Londra piyasası üzerinden TL borçlanma imkanının sağlanması ve pay senetlerinde ikili işlem yapabilmek için açığa satış yasağının kaldırılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

SÜRDÜRÜLEBİLİR FİNANSTA YAPAY ZEKÂ KULLANIMI

Barış Yalın Uzunlu

Günümüzde sürdürülebilirliğin artık bir tercihten öte zorunluluk olduğu Birleşmiş Milletler[1] ve OECD gibi uluslararası kuruluşların çabalarının da etkisiyle geniş kitlelerce fark edilmeye başlamıştır. Birleşmiş Milletler 2015 yılında Kalkınma Programı (UNDP) kapsamında 2030 yılına kadar tüm insanlığın daha sürdürülebilir bir dünyada yaşamalarını sağlamak amacıyla 17 Sürdürülebilir Kalkınma Amacı (SDG) açıklamıştır. Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'ne dayanan ve 2016 yılında yürürlüğü giren Paris Anlaşmasında ise uzun dönemde küresel sıcaklık artışının 2 °C'nin altında (mümkünse 1,5 °C seviyesinde) tutulması amaçlanmıştır. Türkiye bu anlaşmaya ilgili kanun teklifinin TBMM tarafından kabul edilmesi ile 2021 yılında taraf olmuştur.

Sürdürülebilir finans; çok genel olarak bir ekonomik faaliyet veya projenin çevresel, sosyal ve yönetişim (ÇSY) faktörlerini dikkate alan yatırım kararları olarak tanımlanabilir. Çevrenin korunması için çalışan finansal kurallar, kılavuzlar, ölçütler ve ürünlerin tamamı bu tanıma dahildir. Finansal sistemin, gelecek nesillere daha yaşanabilir bir dünya bırakmasına yardımcı olması amaçlanmaktadır.

Özellikle iklim değişikliğinin beraberinde ülke bilançolarının bozulması ve ekonomik büyümenin yavaşlaması gibi ciddi makroekonomik riskleri de getirmesi nedeniyle sürdürülebilir finans ülkelerin merkez bankalarınca da yakından takip edilmektedir. Örneğin, Avrupa Merkez Bankası iklim risklerinin azaltılmasını, yeşil dönüşümün desteklenmesini ve daha geniş anlamda bu alanda aksiyon alınmasını temel hedefleri arasında saymaktadır. Kurum, Mayıs 2023'te yayınlanan finansal istikrar raporunda iklim değişikliğinin ülke bilançoları üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı olarak negatif etkisi olacağını belirtmiştir.

Sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmak için gereken finansman için çeşitli finansal ürünler ve standartlar geliştirilmiştir. Bu finansal ürünlere örnek olarak ise sürdürülebilir projeler için yeşil veya sürdürülebilir kredi ve tahviller ile sürdürülebilir fonlar verilebilir.

Sürdürülebilir finans alanında son aşamada ise bu fonlarla sürdürülebilirlik alanında çalışmalarını finanse eden ve sürdürülebilir bir geleceğe yönelik somut projeler geliştiren şirketler yer almaktadır. Yani, kamu kuruluşları ve düzenleyici kuruluşlar bu alanda yasal düzenlemeler ve hedefler oluştururken şirketlerin bu alandaki temel misyonu, içinde yaşadığımız dünyayı fiilen daha sürdürülebilir hale getirmektir.

Bu kapsamda kişi ve kurumların sürdürülebilir finans hedeflerine ulaşmada ellerinde bulunan en büyük fırsatlardan biri gün geçtikçe gelişen ve hayatımızın pek çok alanını doğrudan etkileyen yapay zekâ tabanlı uygulamalardır.

Makalemizde sürdürülebilir finansta yapay zekanın üstlendiği rol 3 temel

[1] Bu hedefler sırasıyla Yoksulluğa Son, Açlığa Son, Sağlıklı Bireyler, Nitelikli Eğitim, Toplumsal Cinsiyet Eşitliği, Temiz Su ve Sıhhi Koşullar, Erişilebilir ve Temiz Enerji, İnsana Yakışır İş ve Ekonomik Büyüme, Sanayi, Yenilikçilik ve Altyapı, Eşitsizliklerin Azaltılması, Sürdürülebilir Şehir ve Yaşam Alanları, Sorumlu Tüketim ve Üretim, İklim Eylemi, Sudaki Yaşam, Karasal Yaşam, Barış, Adalet ve Güçlü Kurumlar ve Hedefler için Ortaklıklar olarak belirlenmiştir.

bölüm altında uygulamalı örnekler verilerek anlatılmıştır. İlk olarak, yapay zekâ tabanlı uygulamaların kurumların sürdürülebilirlik düzenlemelerine ve hedeflerine uyumunda oynadığı rol çeşitli örneklerle ele alınmaktadır. Akabinde gerek kurumlar gerekse bireysel yatırımcılar açısından yatırım stratejileri oluşturma ve şirketlerin ÇSY performanslarının ölçümü alanında yapay zekâ tabanlı uygulamaların kullanımı mercek altına alınmıştır. Son olarak ise yine bu uygulamaların ÇSY riskleri yönetimindeki kullanım alanı incelenmiştir.

1. Sürdürülebilirlik Düzenlemelerine Uyumda Yapay Zekâ Kullanımı

Sürdürülebilir finans uzun bir süredir kanun koyucular ve düzenleyici kurumların radarındadır.

Sürdürülebilir finansın en önemli önceliklerinden biri şirketlerin sürdürülebilirlik düzenleme ve hedeflerine uyumunu ölçebilmektir. Bu alanda verilen taahhütlerden ziyade alınan aksiyonların doğru bir şekilde tespit edilip, olumlu ya da olumsuz şekilde etiketlenebilmesi şirketlerin bu konuda şeffaflığını garanti altına almaya yardımcı olmaktadır.

Örnek olarak, bu alanda yazılımlar geliştiren ve 2017 yılında New York'ta kurulmuş olan **Clarity AI** bireysel yatırımcılara çevresel ve sosyal içgörüler sunmak için makine öğrenimini kullanan ve sürdürülebilirlik ile teknolojiyi bir potada eritmeyi amaçlayan bir platformdur. Ölçeklenebilir, yani koşullara uygun olarak güncellenebilir yapay zekayı temel alan uygulama 2 milyondan fazla veriyi analiz etmek için 70.000'den fazla şirket, 360.000'den fazla fon, 198 ülke ve 199 yerel yönetimi kapsayan bir veri setinden yararlanmaktadır. Şirket bu veri setini kullanarak şirketlerin genel anlamda sürdürülebilirlik konusuna yaklaşımını ve bu konuya ilişkin atmayı planladığı adımları analiz etmeyi amaçlamaktadır. Şirketin müşterileri arasında yönettiği varlık büyüklüğü 300 milyar doları aşan ve merkezi Kuzey Avrupa olan bir portföy yönetim şirketi ile yine yönettiği varlık büyüklüğü 100 milyar doları aşan ve merkezi Kuzey Avrupa olan önde gelen bir emeklilik şirketi bulunmaktadır.

Şirket, oldukça kullanıcı dostu olan internet sayfasında "**Solution Selector**" sekmesi altında kullanıcılara ihtiyaçlarına ve tercih ettikleri iş akış süreçlerine göre farklı ürünler sunmaktadır. Örneğin, bir banka Avrupa Birliği'nin Sürdürülebilir Finans Kamuyu Aydınlatma Düzenlemeleri (SFDR)[2], Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Yönergesi (CSRD) ve MiFid 2 gibi düzenlemelere uyum sağlayabilmek için ilgili sekmede bulunan çeşitli ürünler arasında seçim yapabilir. İlgili düzenleyici çerçevelerle uyumluluğu sağlamak için teknoloji tabanlı raporlama araçları, yatırımcıların birden fazla veri kaynağından ve özel analizlerden yararlanmasına olanak tanır.

Yatırımcılar yatırımlarını planlarken, yalnızca sürdürülebilirlik boyutunu değil, kendi etik ilkelerine uyumunu da değerlendirmektedir. Yapay zekanın bu amaç için kullanıma olanak sağlayan şirketlerden biri **Owl ESG'dir.** 2010 yılında ABD'de kurulmuş ve sürdürülebilirlik uyumu konusunda uzmanlaşmış bir şirket olan Owl ESG, geliştirdiği ***Principle-Based Screens*** isimli yazılım, bir şirketin eylemlerinin yatırımcıların etik öncelikleriyle ne zaman

[2] Sürdürülebilir Finans Kamuyu Aydınlatma Düzenlemeleri (SFDR), sürdürülebilir yatırım ürünleri piyasasında şeffaflığı artırmak, yeşil aklamayı önlemek ve finansal piyasa katılımcıları tarafından yapılan sürdürülebilirlik iddiaları konusunda şeffaflığı artırmak için Avrupa Birliği tarafından yürürlüğe konan bir yönetmeliktir.

önemli ölçüde çeliştiğini belirlemekte ve bu sayede yatırımcıların portföylerini etik değer ve beklentileri ile uyumlu şekilde yönetmelerine yardımcı olmaktadır. Gerek bireysel yatırımcılar gerekse fonlar bu yazılımı portföylerini çeşitlendirmek ve daha sürdürülebilir hale getirmek amacıyla kullanmaktadır.

1992 yılında Amsterdam'da kurulmuş ve halka açık şirketleri ÇSY performanslarına göre değerlendiren bir girişim olan **Sustainalytics** ise yapay zekâ tabanlı uygulamaları sürdürülebilirlik düzenlemelerine uyumda kullanan şirketlerden bir diğeridir. Kurum, geliştirdiği "***EU Taxonomy Solution***" isimli yapay zekâ tabanlı uygulama ile dünya çapında 9,500'den fazla şirketin raporlanan verileri tahminlerle destekleyerek şirketlerin Avrupa Birliği tarafından konulan İklim Değişikliğini Azaltma ve İklim Değişikliğine Uyum hedeflerine uygunluğunu ve uyumunu değerlendirmektedir. Değerlendirme, özellikle 3 temel anahtar performans ölçütüne uyumu analiz etmektedir:

1- **Gelir** (*Bir şirketin iklim değişikliği risklerini hafifleten ürün ve hizmetlerden elde ettiği gelir yüzdesi. Yeşil ürün ve hizmetlerden gelir elde ediyor mu?)*

2- **Yatırım harcamaları** (*Bir şirketin daha sürdürülebilir olmasını sağlayacak sermaye yatırımlarının yüzdesi. Şirket, kendisini daha sürdürülebilir kılacak ekipman veya makinelere yatırım yapıyor mu?)*

3- **Operasyonel giderler** (*Bir şirketin işletme giderlerinin düşük karbon ekonomisine göre ayarlanmış yüzdesi. Şirket, faaliyetlerinin karbon ayak izini azaltmak için para harcıyor mu?*)

Genellikle kurumsal yatırımcılara hitap eden bu uygulama ile şirketlerin AB sürdürülebilirlik düzenlemelerine uyumunun sağlanması amaçlanmaktadır.

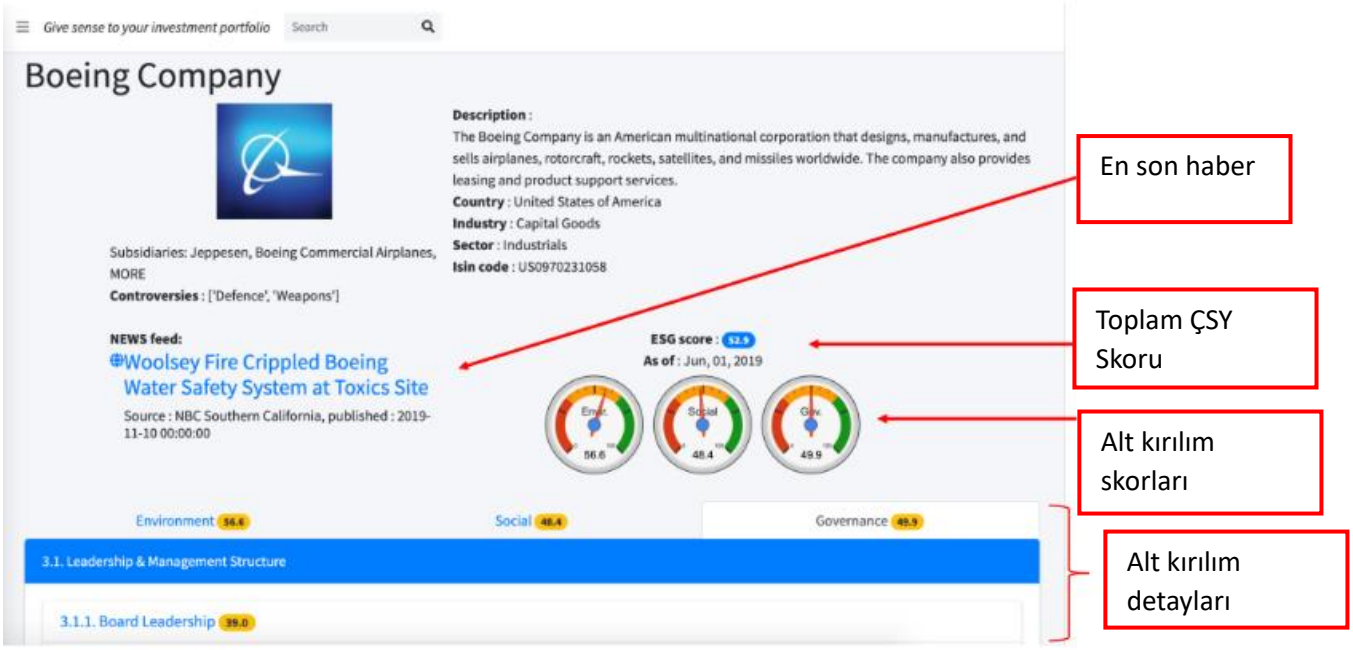
2020 yılında Belçika'da kurulmuş ve sürdürülebilirlik alanında yapay zekâ destekli çözümler üreten **Greenomy** ise kurumsal müşterilerinin ÇSY alanındaki yasal düzenlemelere uyumunu sağlamak amacıyla yapay zekadan faydalanmaktadır. Örneğin, şirket, müşterileri arasında bulunan ve Avrupa'nın Takasbank'ı olarak nitelendirilebilecek Euroclear'ın merkezi bir ÇSY veri tabanı oluşturmasına imkân sağlamış ve bankanın Greenomy Şirket Portalı aracılığıyla AB Taksonomi'ne uyum sürecini geliştirmiştir.

2. Yatırım Stratejileri Oluştururken Şirketlerin ÇSY Performanslarının Ölçümünde Yapay Zekâ Kullanımı

Sürdürülebilir finansta yapay zekâ, yatırım stratejileri ve sürdürülebilir portföyler oluşturmak amacıyla günümüzde sıklıkla kullanılmaktadır. Bu alanda kullanılmak üzere geliştirilen uygulamalar ise çok çeşitli makine öğrenimi tekniklerine dayanmaktadır. Bu tekniklere en güzel örneklerden biri olarak **Doğal Dil İşleme – NLP yöntemi** verilebilir. Yapay zekanın Makine Öğrenimi ile birlikte diğer bir kolunu oluşturan bu yöntem ham metinlerden oluşan haberleri kelimelere bölerek ve her bir kelimeyi bir girdi kabul ederek içinden besleneceği veri setini oluşturur. Akabinde, bu veri setini derin sinir ağları gibi etkili "black-box" yöntemlerle analiz ederek çeşitli çıkarımlar yapar. Bu da şirketlerin, kendi isimlerinin geçtiği binlerce hatta on binlerce haberde ÇSY ile alakalı faaliyetleri belirlenmesine yardımcı olur. Son on yılda RepRisk ve Truvalue Labs gibi pek çok şirket metinsel analiz yazılımı geliştirilmiştir. Bu yazılımlar, çevre politikaları, çalışma koşulları, çocuk işçiliği, yolsuzluk gibi çeşitli konularda

şirketlerin dahil olduğu tartışmaları hassas bir şekilde ölçmeyi mümkün kılmaktadır. Geleneksel derecelendirmelerle karşılaştırıldığında ise gerçek zamanlı şirket bilgilerini içerdiklerinden daha sık revize edilme avantajına sahip oldukları görülmektedir. Bu tarz şirketler, geliştirdikleri yazılımlarla yatırımcılarına finans piyasalarını ÇSY kriterleri bakımından analiz etme fırsatı sunmaktadır. Analiz ise genellikle doğal dil işleme tarzı yöntemler ile şirket hakkında çıkan haber/raporların anahtar ÇSY kelimeleri takip edilerek incelenmesi ve şirketlerin ÇSY kriterleri üzerinden önceden belirlenmiş ağırlıklar kullanılarak puanlanması şeklinde gerçekleşmektedir.

Bu alanda uygulamalar geliştiren şirketlere ilk olarak **Sensefolio** örnek verilebilir. 2015 yılında Chicago'da kurulan ve şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetişim verilerini toplamak için tasarlanmış makine öğrenimi tabanlı bir platform geliştiricisi olan şirket 30,000'den fazla şirketin yıllık raporları + 100,000'den fazla bilgi kaynağından toplanan haberler + günlük bazda 500 milyondan fazla sosyal medya gönderisini çeşitli gelişmiş yapay zekâ ve doğal dil işleme metotlarını kullanarak analiz etmekte ve bu sürecin sonunda şirketleri Çevresel, Sosyal ve Yönetişim alanlarında ayrı ayrı notlandırmaktadır. Günümüzde dünyanın piyasa değeri bakımından en büyük ikinci borsası olan **Nasdaq** dünya çapında 9,000'den fazla şirketi sürdürülebilirlik faaliyetleri açısından değerlendiren ve doğal dil işleme yöntemi ile çalışan **Sustainable Lens** isimli bir yazılım geliştirmiştir. Ücretli olan ve bireysel/kurumsal yatırımcılara yönelik olarak geliştirilen bu yazılım yatırımcıların sürdürülebilir portföyler oluşturmasına yardımcı olması amacıyla kullanılmaktadır.



Resim 1: Sensefolio

1925 yılında Osaka'da kurulmuş köklü bir finansal hizmetler şirketi olan **Nomura** ise şirketleri ÇSY bazında değerlendirmek için geleneksel makine öğrenimi metotları ile derin öğrenmeyi harmanlayan bir doğal dil işleme modeli geliştirmiştir. Yöntem, şirketlerin ÇSY performansları hakkında çıkan haberleri ve ilgili raporları analiz ederek yatırımcıların pay senedi seçimine rehberlik etmeyi amaçlamaktadır. Model, yüksek sürdürülebilirlik performansının pay fiyatı performansı ile pozitif ilişkili olabileceğinden yola çıkarak yatırımcıların portföylerine dahil etmeyi düşündükleri şirketlerin seçiminde ÇSY kriterlerinin de göz önüne alınmasını sağlamaktadır. Yani, şirketlerin sürdürülebilirlik performansını

analiz ederek yatırımcıların seçtikleri şirketleri portföylerine ekleyip eklememe kararı vermeleri için tavsiye vermektedir.

2013 yılında Londra'da kurulmuş bir teknoloji şirketi olan **Signal AI** ise yatırımcılara portföylerinin ESG performansını ölçmelerinde yardımcı olacak bir platform geliştirmiştir. Örneğin, kurum çeşitli algı metrikleri (etik, finansal skandal, marka algısı gibi) üzerine eğitilmiş özel makine öğrenimi modelleri kullanarak yatırımcılara kendi ÇSY algı puanlarını oluşturmalarına olanak sağlamaktadır. Ayrıca kurum yapay zekâ ve insan zekasını birleştiren AIQ teknolojisi ile portföydeki yatırımları takip ederek ve kişi, ürün ve konumları ayırt ederek iş yerinde çeşitlilik gibi oldukça popüler sürdürülebilirlik konularında yatırımcıların aydınlanmasını sağlamayı amaçlamaktadır.

2015 yılında Londra'da kurulmuş bir fintek olan **Nexus FrontierTech** ise üretken yapay zekadan (Generative AI) faydalanarak ÇSY ile alakalı gerçek zamanlı haber ve başlıklar da dahil olmak üzere çeşitli risk faktörleri konusunda değerlendirme yapabilen ve çeşitli uluslararası standartlar ile ÇSY veri tabanını birleştirerek kurum içi ÇSY modellemesini mümkün kılan bir platform geliştirmiştir. Şirketin müşteri portföyünde ise HSBC, LSEG ve Dow Jones gibi önde gelen finans kuruluşları bulunmaktadır.

JP Morgan ise 2022 yılında yatırımcılarına ileriye dönük şirket ve sektör önemli ESG riskleri, fırsatları ve etkilerinin değerlendirilmesini sağlamayı amaçlayan yeni bir dijital platform olan **ESG Discovery**'yi hayata geçirmiştir. Yapay zekâ tabanlı bir platform olan ESG Discovery J.P. Morgan'ın ÇSY entegrasyonundan etki yatırımcılarına kadar geniş bir yelpazedeki yatırımcılarının ESG veri ihtiyaçlarını karşılamak üzere tasarlanmıştır ve hem derinlemesine tematik incelemeler hem de pay senedine özgü analizler yapılmasına olanak sağlamaktadır. Platform ücretli olup, bireysel yatırımcıların kullanımına açıktır.

Bir başka küresel yatırım bankası olan **Citibank** ise 2013 yılında San Fransisco'da kurulmuş ve finansal kuruluşlar için yapay zekâ destekli çözümler geliştiren bir fintek olan Truvalue Labs'ın 19,000'den fazla şirket için 13 farklı dilde derlediği ÇSY verilerini kullanarak yapay zekâ tabanlı bir platform oluşturmuştur. Banka bu sayede yatırımcıları için ÇSY yatırımları konusunda risklerin ve fırsatların daha derinlemesine analiz edilmesini amaçlamaktadır. Platform ücretli olup bankanın müşterilerinin kullanımına açıktır ve yatırımcıların genel olarak yatırım yapmayı düşündükleri şirketleri ÇSY açısından da değerlendirmelerini sağlamaktadır.

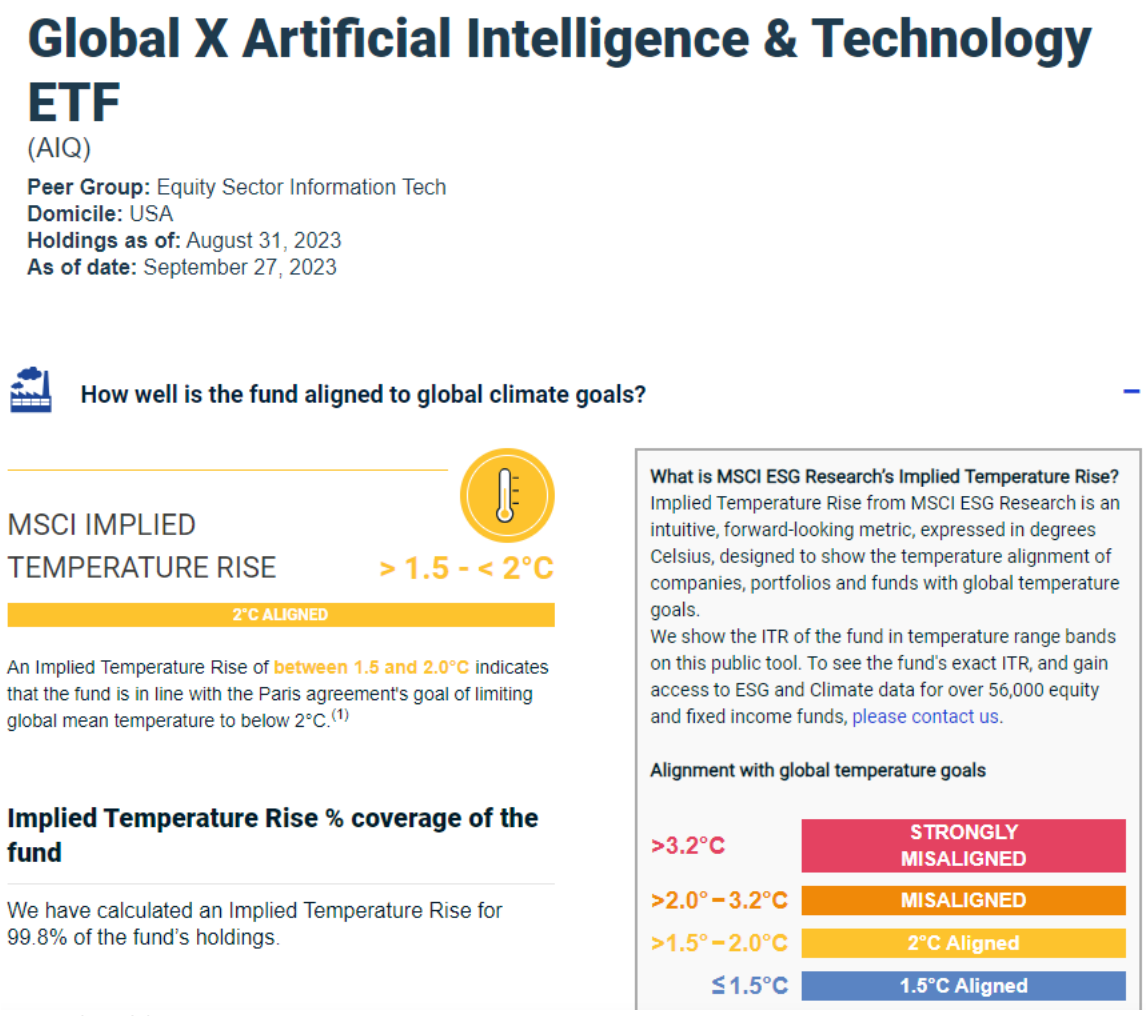
Dünyanın en büyük varlık yönetim şirketlerinden biri olan **Blackrock** ise 2022 yılında sürdürülebilirlik analitiği çözümleri konusunda uzmanlaşmış bir şirket olan Clarity AI ile iş birliği yaparak veri tabanını halihazırda kullandığı Aladdin platformuna entegre etmiştir. Aynı zamanda şirket yatırımcılarının portföy oluşturmalarında iklim riskini de göz önüne almalarını sağlayan **Aladdin Climate** isimli platformu da hayata geçirmiştir. Platform dünyada portföy yönetiminde iklim riskini de göz önüne alan ilk program olma özelliğine sahiptir.

1969 yılında New York'ta kurulmuş olan ve küresel yatırımcılar için karar destek araçları ve hizmet sağlayıcılığı konusunda uzmanlaşmış olan **MSCI** ise bu alanda kullanılabilecek olan çok çeşitli araçlar geliştirmiştir. Örneğin, **ESG Ratings & Climate Search Tool ve ESG Fund Ratings and Climate Search Tool** isimli programlar 2,900'den fazla şirket ve fonu aşağıdaki 5 temel unsur üzerinden analiz etmektedir:

1- Fon ve şirketler küresel iklim hedeflerine ne kadar uyumlu?

2- Fon ve şirketler iklim dönüşümü risk ve fırsatlarına nasıl maruz kalıyor?
3- Çevresel, sosyal ve yönetişim (ÇSY) konularının fon üzerindeki etkisi nedir?
4- Fon ve şirketler yönetim kurulu bağımsızlığı ve çeşitliliği konusunda en iyi uygulamalarla ne kadar uyumludur?
5- Fon ve şirketler bazı yatırımcıların kaçındığı ticari faaliyetlerde bulunan şirketler (tütün ve alkol sektörü gibi) ile ilişkide mi?

Yatırım tavsiyesi olmamakla birlikte, analizin sonucu yatırım yapılması düşünülen şirketlerin sürdürülebilirlik konusuna bakış açısını göstermektedir. Temel olarak bireysel yatırımcılara yönelik olan platform ücretsizdir.



Resim 2: MSCI

Fransız Kalkınma Bankası **Agence Française de Développement (AFD)** tarafından 2023 yılında geliştirilen **SDG Prospector** isimli uygulama ise herhangi bir metinde yer alan bilgileri analiz etmek için derin öğrenme tekniklerini kullanmaktadır. Uygulama bu sayede birkaç saniye içinde metinde yer alan ÇSY'lerin kapsamlı ve kesin bir haritasını çıkarabilmektedir. Ücretsiz olan uygulamaya AFD'nin resmî sitesinden ulaşılabilir.

Resim 3: SDG Prospector

3. Sürdürülebilirliğe İlişkin Risk Yönetiminde Yapay Zekâ Kullanımı

Çevresel, sosyal ve yönetişim sorunları bir şirketin finansal durumu ve/veya yönetimini olumsuz etkileyecek riskler oluşturabilir. Finans alanında yapay zekâ uygulamalarının ÇSY risklerinin azaltılması ve genel anlamda yönetilmesi konusunda da kullanıldığı görülmektedir.

Örneğin, 2023 yılı itibarıyla 10 trilyon doları aşan varlık büyüklüğü ile dünyanın en büyük varlık yönetimi şirketi olan **Blackrock'ın** Aladdin (*Asset, Liability and Debt and Derivative Investment Network*) isimli bir risk analizi uygulaması bulunmaktadır.

Şirket, 2021 yılında Clarity AI'ın küçük bir kısmını satın alarak teknolojisini Aladdin'e entegre etmiştir. **Clarity AI** ise "piyasaları hem çevre hem de toplum için daha sürdürülebilir hale getirmek" amacıyla yatırımların sosyal ve çevresel etkilerini hesaplamak için makine öğrenimi ve yapay zekâ kullanan bir girişim olarak tanımlanabilir. Blackrock bu sayede bireysel yatırımcılarına yardımcı olmak üzere Aladdin Climate isimli yapay zekâ tabanlı uygulamayı tasarlamıştır.

Benzer şekilde, **Sustainalytics** tarafından geliştirilen "**ESG Risk Smart Score**" isimli uygulama ise küçük ölçekli şirketler ile gelişmekte olan ve sınır pazarlara odaklanarak toplam 40 endüstri alanında 30.000'den fazla halka açık şirket için ÇSY risk analizi yapılmasını sağlayan yapay zekâ tabanlı bir platformdur.

Singapur Merkez Bankası (MAS) ise 2022 yılında Finans Alanında Ulusal Yapay Zekâ (AI) Programının bir parçası olan **NovA!'**yı Singapur'un finans sektörünün sürdürülebilirlik performansını değerlendirmek ve finansal risk hakkında içgörüler oluşturmak için finans kuruluşlarının yapay zekâ ve makine öğreniminden yararlanmalarına yardımcı olmak amacıyla kullanmaya başlamıştır.

Program, MAS'ın da üyesi olduğu bir konsorsiyum tarafından geliştirilmiş ve MAS tarafından sektörün kullanımına sunulmuştur.

Buna göre, finansal kuruluşlar sürdürülebilirlik bağlantılı kredilerin oluşturulması ve kullandırılması için çevresel, sosyal, yönetişim ("ESG") risk değerlendirmesi amacıyla NovA!'yı kullanabilecektir.

Kredi oluşturma aşamasında, finansal kuruluşlar, geçmiş çevresel performanslarını emsallerininkiyle karşılaştırarak sürdürülebilirlik ölçütlerini iyileştirebileceklerdir. Aynı zamanda, müşteriler sürdürülebilirlik performans hedeflerini NovA! tarafından oluşturulan karşılaştırma ölçütü ile karşılaştırarak, finansal kuruluşların uygun hedefler belirlemelerine yardımcı olacaktır.

Son aşamada ise kredi hizmetlerinde NovA! gerçek sürdürülebilirlik performans göstergelerini yeşil yıkamayı tespit etmek için borçlunun kendi beyanı ile karşılaştıracaktır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Sürdürülebilirliğin günümüzde hepimiz için tercihten öte zorunluluk olduğu bir gerçek. Sürdürülebilir finansın yapay zekâ uygulamalarıyla entegrasyonu ise gün geçtikçe daha fazla finansal kurum tarafından tercih edilmektedir. Özellikle bu alanda AB ve BM gibi hükümetler üstü yapılar tarafından hazırlanan düzenlemelere uyumda gerek yatırımcılar gerekse kurumlar için portföy yönetiminde şirketlerin ÇSY performanslarının analizinde ve yine ÇSY bazlı risk yönetiminde yapay zekâ tabanlı uygulamalar sıklıkla kullanılmaktadır. Sürdürülebilirliğe gerekli önemin verilmemesinin ülke bilançolarını etkileyebilecek ve finansal yapısını bozabilecek ölçüde sonuçları merkez bankaları gibi kamusal kuruluşların sorumluluk alanına girerken, bu alanda gerçekleştirilmesi planlanan faaliyetleri finanse etmek amacıyla oluşturulan yeşil tahvil gibi finansal ürünlerin ihracı ise finansal kuruluşların sorumluluğundadır. Tabii ki, toplumun bu konuda bilinçlenmesi tüm bu çabaların meyvesini vermesi için elzemdir.

Yapay zekanın sürdürülebilir finansta kullanım alanları detaylı incelendiğinde gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcılar için daha sürdürülebilir portföyler oluşturmanın yapay zekâ tabanlı uygulamaların sürdürülebilir finansta kullanımında en popüler amaç olduğu görülmektedir. Bu alanda ise temel olarak şirketler hakkında çıkan binlerce haber ve raporun analiz edilmesini sağlayan gelişmiş doğal dil işleme modelleri ön plana çıkmaktadır. Üretken yapay zekâ teknolojisi geliştikçe, finans piyasalarında yeni sürdürülebilirlik temalı ürünler de görülmesi beklenmektedir. Genel anlamda küresel sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşılmasında insan zekasının belki de en etkileyici tezahürü olan yapay zekâ ve makine öğrenimi teknolojisinin önemi gün geçtikçe artacaktır. Bu teknoloji, gelecek nesillere daha yaşanılabilir bir dünya bırakmamız adına en önemli şanslarımızdan biridir.

KAYNAKÇA

Citi Develops ESG Platform To Transform Research (Shanny Basar, 2020)

https://www.marketsmedia.com/citi-develops-esg-platform-to-transform-research/

Enhance Decisions, Productivity & Credibility with Sustainable Lens™

https://www.nasdaq.com/solutions/corporate-esg-solutions/esg-ai

ESG Ratings & Climate Search Tool

https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool/

Euroclear's Testimonial: How Greenomy Simplified CSRD Reporting

https://greenomy.io/customer-stories/euroclear

J.P. Morgan Launches New Digital ESG Platform for Investors (Mark Segal, 2022)

https://www.esgtoday.com/j-p-morgan-launches-new-digital-esg-platform-for-investors/

MAS announces AI utility NovA! To unlock opportunities for green financing and combat greenwashing (2022)

https://www.allenandgledhill.com/sg/publication/articles/22142/mas-announces-ai-utility-nova-to-unlock-opportunities-for-green-financing-and-combat-greenwashing

National programme to deepen AI capabilities in financial services (2021)

https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2021/national-programme-to-deepen-ai-capabilities-in-financial-services

Seamless Integration of the Most Comprehensive Sustainability Reporting Software

https://clarity.ai/use-cases/asset-owner-use-case/

Singapore Regulator Deploys AI-Powered Tool For ESG Assessment (2022)

https://www.knowesg.com/tech/singapore-regulator-deploys-ai-powered-tool-for-esg-assessment-22062022

Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları

https://www.globalcompactturkiye.org/surdurulebilir-kalkinma-amaclari/

Truvalue Labs™ Methodology Core Product

https://libfaq.smu.edu.sg/loader?fid=12979&type=1&key=ed6f0fde21f0dcdf584c5f741d9862af#:~:text=The%20cognitive%20computing%20system%20behind,a%200%20to%20100%20scale.

https://www.reprisk.com/

https://owlesg.com/principle-based-screens/

https://sensefolio.com/about-sensefolio/

E-ISSN: 2548-1223

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

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

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