

GÖSTERGE

KIŞ 2024

ARACI KURUMLAR - 2023/09 SEKTÖR ANALİZİ
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2023/09 SEKTÖR ANALİZİ
ULUSLARARASI KURULUŞLARIN 2023 KRİPTO VARLIK GÜNDEMİ
ULUSLARARASI KURULUŞLARIN 2023 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK GÜNDEMİ



The logo for TSPB, featuring a blue curved line above the letters "TSPB" in a bold, sans-serif font.

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 Fıkrkoca-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 itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

İÇİNDEKİLER

Aracı Kurumlar - 2023/09	1
<i>Barış Yalın Uzunlu – Deniz Kahraman</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2023/09	17
<i>Erhan Gümüş</i>	
Uluslararası Kuruluşların 2023 Kripto Varlık Gündemi	29
<i>Barış Yalın Uzunlu</i>	
Uluslararası Kuruluşların 2023 Sürdürülebilirlik Gündemi	37
<i>Erhan Gümüş</i>	

ARACI KURUMLAR 2023/09

Bariş Yalın Uzunlu – Deniz Kahraman

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

2023 yılının ilk dokuz 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, 2 aracı kurum ise faaliyetini durdurmuştur.

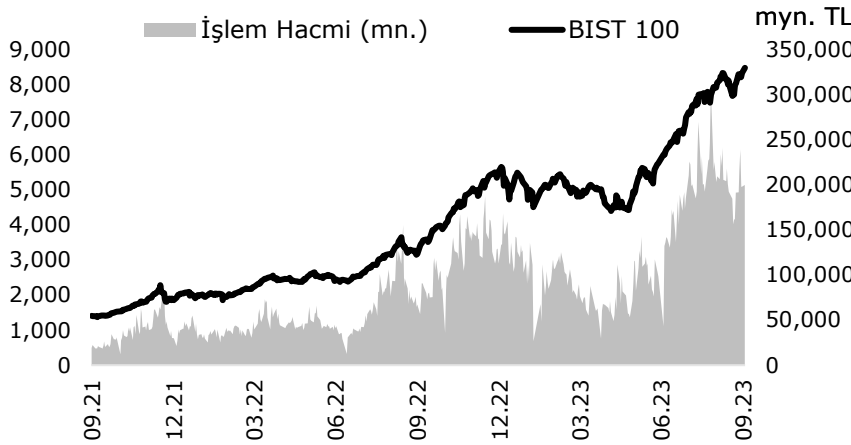
FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

Gelişmiş ülkelerde finansal piyasaların genel anlamda olumlu bir seyir izlediği söylenebilir. Halka arzlarda nisbi bir yavaşlama olsa da, özellikle ABD’de ve Euro bölgesinde enflasyon ile mücadelenin olumlu sonuçları görülmeye başlanmıştır. MSCI Dünya endeksi bu dönemde küresel enflasyon beklentilerindeki değişimin para politikasına yansımaları ile birlikte inişli çıkışlı bir seyir izlemesine rağmen endeks 2023 yılı ilk dokuz ayında 2022 yılı sonuna göre %10 yükselmiştir. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin bulunduğu MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksinin ise yatay seyrettiği görülmektedir.

Türkiye’de ise borsa yatırımcılar açısından cazibesini korumuş, bu dönemde peyderpey yapılan faiz arttırmalarına rağmen pay piyasaları yatırımcısına en fazla getiri vaat eden yatırım aracı olmayı sürdürmüştür. Yerli bireysel yatırımcıların pay piyasasına ilgisi sürerken, yılın ilk dokuz ayında 38 halka arz olmuştur.

Bu ortamda, 2022 yılını 5.509 puandan kapatan BIST 100 endeksi 2023 yılının ilk dokuz ayında %51’lik yükselişle Eylül ayını 8.335 puandan kapatmıştır.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100

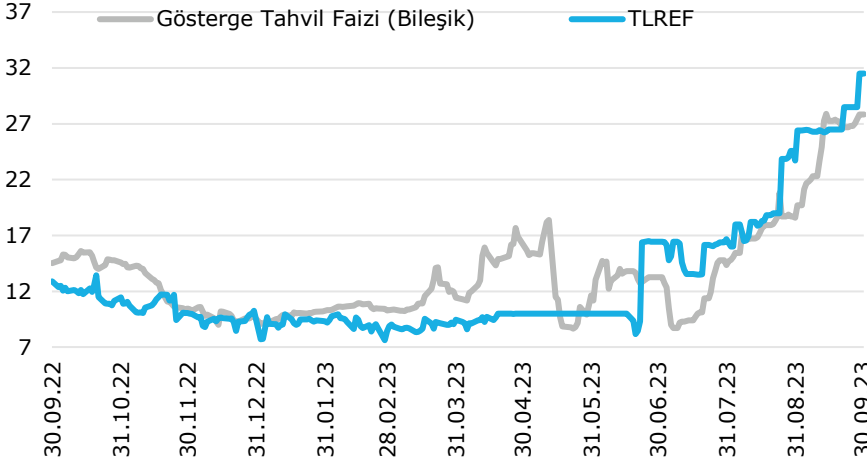


Kaynak: Borsa İstanbul

TCMB yılın üçüncü çeyreğinde politika faizini toplam 15 puan artırarak %30 düzeyine yükseltmiştir. Bununla birlikte, gecelik faiz göstergesi TLREF de 2023 Eylül sonunda %32 seviyesine yükselmiştir. Gösterge devlet

tahvil faizi ise Haziran ayı sonundan itibaren faiz arttırmaları ile paralel olarak neredeyse kesintisiz şekilde yükselmiş, yılın ilk yarısını %13 seviyelerinden kapattıktan sonra üçüncü çeyreğin sonunda %28'e çıkmıştır.

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Rasyonet ve Borsa İstanbul

ARACILIK FAALİYETLERİ

Pay piyasası işlem hacmi yılın üçüncü çeyreğindeki hareketlilikte yılın ilk dokuz ayında güçlü seyretmiştir. Borsa pay piyasasında kurumların toplam işlem hacmi (çift taraflı) 2023 yılının ilk dokuz ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %146 artarak 45 trilyon TL'ye yükselmiştir.

2023'ün ilk dokuz ayında vadeli işlem hacmindeki artış %56'da kalırken, opsiyon işlemleri yıllık bazda %97 artarak 74 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kaldıraçlı işlemler 2022 yılı aynı dönemine göre %22 artarak 21,9 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer yandan tahvil-bono işlemleri 2022 ilk dokuz ayına göre %41 artarken, repo işlemleri aynı dönemde %127 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)				
	2022/09	2022	2023/09	Yıllık Değ. (%)
Pay Senedi	19,513,424	35,261,757	48,050,161	146.2%
Aracı Kurum	17,432,450	31,262,929	43,145,267	147.5%
Banka	2,080,974	3,998,828	4,904,894	135.7%
SGMK	1,933,770	2,863,769	2,734,304	41.4%
Aracı Kurum	345,749	491,668	336,049	-2.8%
Banka	1,588,021	2,372,100	2,398,255	51.0%
Repo	18,500,755	25,245,253	42,019,571	127.1%
Aracı Kurum	2,164,702	3,134,843	2,535,010	17.1%
Banka	16,336,052	22,110,409	39,484,561	141.7%
Vadeli İşlemler	10,663,247	15,635,349	16,662,319	56.3%
Aracı Kurum	10,036,281	14,719,437	15,470,182	54.1%
Banka	626,966	915,912	1,192,137	90.1%
Opsiyon	37,724	61,702	74,382	97.2%
Aracı Kurum	37,374	59,208	71,661	91.7%
Banka	350	2,495	2,721	677.7%
Varant	75,960	150,572	185,395	144.1%
Kaldıraçlı İşl.	17,922,761	24,871,708	21,939,720	22.4%
Müşteri	10,497,018	14,451,905	12,985,259	23.7%
Likidite Sağlayıcı	7,425,743	10,419,803	8,954,461	20.6%

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

PAY SENETLERİ

2023 yılı ilk dokuz ayında 57 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmıştır. 2023 yılının üçüncü çeyreğinde işlem hacmi yılın ilk yarısı kadar olmuştur. 2023 yılının ilk dokuz ayına bakıldığında ise artış 2022 yılının aynı dönemine oranla %146 artış göstermiştir. Pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 6 kurumun hacmi, 2023 yılı ilk dokuz ayında toplam piyasa hacminin yarısından fazlasını 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 8 puan artarak %37 olarak kaydedilmiştir. Bu durumun sebebinin ise halka açıklık oranının çok düşük ve yabancı payının çok yüksek olduğu şirketlerden birinin değer artışı olduğu düşünülmektedir.

2023 ilk dokuz ayında Borsa İstanbul'da pay senedi işlem hacminin %72'si yurtdışı yatırımcılar tarafından yapılmıştır. MKK verilerine göre bu yatırımcılar 2023 Eylül sonu itibarıyla halka açık pay senetlerinin %63'üne sahiptir.

2022 yılını 3,8 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, 2023 yılının ilk dokuz ayında 7,7 milyon kişiyi aşmıştır. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise 2022 yılına göre 1 puanlık yükselişle %62 olmuştur.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. En yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı ise %56 olmuştur.

İnterneti, %25'lik 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 %88'inin 2 kurum tarafından yapıldığı görülmektedir.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2023/09)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Bireyler	61.8%	23.5%	40.8%	34.9%	32.1%	48.2%	57.5%
Yurtiçi Kurumlar	6.0%	13.5%	15.5%	10.5%	42.6%	47.9%	42.4%
Yurtiçi Kurumsal	4.3%	61.5%	42.8%	13.7%	10.6%	0.9%	0.0%
Yurtiçi Yatırımcı	72.1%	98.5%	99.1%	59.1%	85.3%	97.0%	99.9%
Yurtdışı Bireyler	0.1%	0.7%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Kurumlar	27.5%	0.8%	0.0%	40.7%	12.3%	3.0%	0.1%
Yurtdışı Kurumsal	0.3%	0.0%	0.8%	0.0%	2.4%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	27.9%	1.5%	0.9%	40.9%	14.7%	3.0%	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 dokuz ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %41 artarak 2,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2022 yılının ilk dokuz ayına göre %127 artarak 42 trilyon TL olmuştur.

2023 yılı ilk dokuz ayında 34 aracı kurum ve 45 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 41 banka işlem yapmıştır. Repo işlemlerinde aracı kurumların payı %6'da kalmıştır. Aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen repo işlem hacminin dörtte biri (%26) 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, %13'ünü yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. 2023 yılının ilk dokuz ayında kurum portföyüne yapılan SGMK işlemlerinin payı gerilemeye devam ederek %4 olmuştur.

Repo/ters-repo piyasasında da aracı kurumlar ile yatırım bankasının müşterilerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. 2023 ilk dokuz ayında yurtiçi bireysel yatırımcıların toplam içindeki payları 12 puan artarak %41'e çıkmıştır. Kurumsal yatırımcıların bu işlemlerdeki payı 2023'ün ilk

dokuz ayında geçen yılın toplamına göre 13 puan azalarak %43'e gerilemiştir.

Hem SGMK hem de repo işlemlerinde yurtdışı satış ve pazarlama departmanının payı

VADELİ İŞLEMLER

2023 ilk dokuz 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 dokuz ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %56 artarak 16,7 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 %62'sini 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 3 puan artarak %41'e 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

OPSİYONLAR

2023 yılı ilk dokuz ayında 34 aracı kurum ve 3 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %97 artarak 74 milyar TL olmuştur.

2022 yılında toplamdan aldığı %47'lik pay ile ilk sıraya oturan pay opsiyonları ise, 2023 yılı

ağırlıklı bir aracı kurumun yurtiçi kurumsal yatırımcıların işlemlerini bu departman aracılığıyla yapıyor olmasından kaynaklanmaktadır.

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	2022/09	2022	2023/09
Endeks	37.6%	36.7%	36.3%
Döviz	17.6%	15.1%	13.5%
Pay	39.9%	43.7%	45.8%
Diğer	4.9%	4.5%	4.3%
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 sonuna göre 2 puan artarak vadeli işlemler için en popüler kanal haline gelmiştir.

Bu dönemde yurtiçi satış ve pazarlama kanalıyla yapılan vadeli işlemlerin hacmi %23 artarak 2,1 trilyon TL'ye çıkmış, yurtiçi satış ve pazarlama kaleminin toplam içerisindeki payı ise 2 puan artarak %13'e çıkmıştır.

ilk dokuz ayında aldığı %54'lük pay ile yerini perçinlemiştir.

2023'ün ilk dokuz ayı itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 72 milyar TL civarı olurken, ilk 4 aracı kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler incelenen kurumların

toplam opsiyon hacminin yaklaşık üçte ikisini (%60) oluşturmuştur.

Ürün	2022/09	2022	2023/09
Endeks	29.4%	28.4%	25.0%
Döviz	18.2%	24.7%	21.1%
Pay	52.4%	46.8%	53.9%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2023 yılı ilk altı ayında 46 kurum aracılık yapmıştır. İşlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %145 artarak 89 milyar TL'ye çıkmıştır.

Bu işlemlerin %41'inin aynı zamanda varant ihraççısı da olan bir kuruma ait olduğu,

Aracı kurumların opsiyon işlemlerinin yurtiçi kurumlar kaleminde yoğunlaştığı görülmektedir. Departman dağılımına daha ayrıntılı baktığımızda, en çok işlem kurum portföyüne yapılırken, bunu şubeler takip etmektedir (bkz. Tablo 5). Opsiyon işlemlerinde diğer ürünlerde en önemli paya sahip olan internetin payı %9'da kalırken, doğrudan piyasa erişimi kanalının payı ise %11 olmuştur.

dolayısıyla piyasada yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 5'te görüldüğü üzere internet işlemleri %48'lik pay ile başı çekerken, onu ihraççı kurumların işlemleri dolayısıyla kurum portföyüne yapılan işlemler (%35) takip etmektedir.

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	4.5%	44.0%	38.5%	13.0%	20.5%	12.7%	15.2%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	9.9%	37.1%	39.5%	10.2%	23.3%	0.8%	5.8%
Şube	7.6%	30.4%	13.2%	8.9%	23.0%	0.7%	5.5%
Acente	1.4%	5.6%	25.7%	0.4%	0.0%	0.0%	0.3%
İrtibat Bürosu	0.8%	1.1%	0.5%	0.9%	0.2%	0.1%	0.0%
İnternet	56.3%	3.3%	0.0%	29.6%	8.8%	48.2%	38.1%
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	24.5%	0.0%	0.0%	33.5%	11.3%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.2%	0.0%	0.4%	1.1%	0.0%	0.1%	0.0%
Kurum Portföyü	0.6%	4.2%	8.9%	3.9%	32.8%	35.2%	40.8%
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	4.0%	11.4%	6.4%	8.8%	3.4%	3.0%	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 %22 artışla 22 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 12,9 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 %56'sı ilk 4 aracı kurum tarafından yapılmıştır.

Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan

işlemleri göstermektedir. Yılın ilk dokuz ayında kurum portföyü dışında gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %38'i internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı %15'tir.

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 2023 yılı ilk dokuz

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 dokuz ayında da dünyada halka arz piyasasının yavaşlamaya devam etmesine sebep olmuştur.

Ernst&Young Global IPO Trends raporuna göre 2023 yılı ilk dokuz ayında dünyada halka arzlar yavaşlamaya devam etmiş, halka arz olan şirket sayısı yıllık bazda %5 azalarak 968'e düşerken, halka arzların toplam büyüklüğü de %32 azalarak 101 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 ikinci yarısında da devam ettiği görülmektedir. Yılın ilk dokuz ayında 37 şirket borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 51 milyar TL'ye dayanmıştır. Arz olan şirketlerin 35'i Yıldız Pazarda, 2'si ise Ana Pazarda kote olmuştur. 2023 yılı ilk dokuz ayında gerçekleşen 37 halka arza katılan yatırımcı sayısı ise 64 milyonu aşmıştır. Ancak bu rakamın, birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdiği göz önüne alınmalıdır. Aynı zamanda bu dönemde 1 borsa yatırım fonu halka arz olmuş, hasılat ise 15 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

ayında 33 aracı kurum kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

Halka arzlarda eş liderlik olabildiği için kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin Tablo 7'de tamamlanan halka arz sayısı 45 olarak gösterilmektedir. Yatırım kuruluşları açısından bakıldığında İnfö Yatırım, Garanti Yatırım ve Halk Yatırım 6'şar halka arza liderlik ederek en fazla halka arza aracılık konusunda birinci sırada yer almıştır.

2023 yılı ilk dokuz ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2022 yılı aynı dönemine göre %29 artarak 323 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 1,344 adet tahvil ihracınının 253'ünün 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	2022/09	2022	2023/09
Sayı	28	40	33
Tutar (mn. TL)	12,315	19,299	45,427
Yatırım Ortaklığı Halka Arzları			
Sayı	1	3	4
Tutar (mn. TL)	224	727	5,605
Borsa Yatırım Fonu Halka Arzı			
Sayı	-	-	1
Tutar (mn. TL)	-	-	15
Tahvil İhraçları*			
Sayı	1,360	1,856	1,344
Tutar (mn. TL)	249,601	362,153	322,634

Kaynak: Borsa İstanbul

*Tahsisli satışlar hariçtir.

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje)			
	2022/09	2022	2023/09
Birincil Halka Arz	33	45	45
İkincil Halka Arz	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	1,167	1,567	1,085
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	0	0	1
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	8	10	0
Finansal Ortaklık	0	0	0
Diğer Finansmana Aracılık	2	2	1
Sermaye Artırımı	20	25	8
Temettü Dağıtımı	38	56	55
Özelleştirme – Alış Tarafı	0	0	0
Özelleştirme – Satış Tarafı	1	0	0
Diğer Danışmanlık	48	64	118
Toplam	1,317	1,769	1,313

Kaynak: TSPB

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2023 yılı ilk dokuz ayında aracı kurumlar ağırlıkla tahvil-bono ihracı olmak üzere 1,467 adet yeni kurumsal finansman projesi almış, 1,085'i tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 1,313 adet proje tamamlamıştır.

2023 yılı ilk altı ayında toplam 117 yeni halka arz projesi alınmış, bunların 45'i tamamlanmıştır. İleriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 131'dir.

PORTFÖY YÖNETİMİ

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

Eylül 2023 itibarıyla 15 aracı kurum tarafından 2.750 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 Eylül 2023 sonunda 2022 sonuna

göre %30 artarak 14,1 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi			
	2022/09	2022	2023/09
Yatırımcı Sayısı	2,986	3,206	2,750
Tüzel Kişi	73	66	62
Gerçek Kişi	2,913	3,140	2,688
Portföy Büyüklüğü. (mn. TL)	8,614	10,829	14,126
Tüzel Kişi	4,497	5,583	7,394
Gerçek Kişi	4,117	5,246	6,732

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

Aracı kurumlar hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir. Bu dönemde 48 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi ise borsaya ilginin artarak sürmesiyle Eylül 2023 sonunda 50 milyar TL olmuştur. BIST 100 endeksi ise Haziran sonu ile Eylül sonu arasında %45 yükselirken, kredi hacmi aynı dönemde %50 artış göstermiştir. Eylül 2023 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2022 sonuna göre %20 artış ile 46 bin kişiye ulaşmıştır.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 2 kurum toplam kredili işlem bakiyesinin %26'sını oluşturmaktadır. Yatırımcı başına ortalama kredi bakiyesine bakıldığında ise tutarın aracı kurum bazında 158 bin TL ile 5,7 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	2022/09	2022	2023/09
Kredi Hacmi (mn. TL)	21,960	30,206	50,246
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	35,983	37,777	45,614
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	610,300	799,577	1,101,541

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.

Eylül 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. Eylül 2023 itibarıyla acente şubeleri sayısı 9.245 olmuştur. 2023 ilk dokuz ayında şube sayısı 8 adet artarak 335 olmuştur. 26 kurumun şubesi bulunmaktadır. Toplam 20 kurumun

irtibat bürosu bulunurken irtibat bürosu sayısı ise 2022 sonuna göre 16 adet artarak 140 olmuştur.

	2022/09	2022	2023/09
Şubeler	317	327	335
İrtibat Büroları	131	124	140
Acente Şubeleri	9,442	9,449	9,245
TOPLAM	9,890	9,900	9,720

Kaynak: TSPB

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektördeki toplam çalışan sayısı, 2023 yılının ilk dokuz ayında 531 kişilik artışla 7.302 kişiye ulaşmıştır. 2023 yılı ilk dokuz 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 117 olurken, kurum bazında bakıldığında çalışan sayısı 4 (Başkent ve Vesta Menkul) ile 579 (GCM Menkul) arasında değişmektedir.

2022 yılı sonuna göre bakıldığında, 95 yeni çalışan istihdam ederek 2023 yılı ilk dokuz ayında personel sayısını en fazla arttıran kurum GCM Yatırım olurken, onu 70 kişiyle İş Yatırım ve 43 kişiyle Osmanlı Yatırım izlemiştir.

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 dokuz ayında en çok personel artışı; yurtiçi satış ve pazarlama (205 kişi) ile irtibat bürosu (131 kişi) departmanlarında gerçekleşmiştir.

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.

	2022/09	2022	2023/09
Kadın	2,869	2,948	3,247
Erkek	3,733	3,823	4,055
Toplam	6,602	6,771	7,302

Kaynak: TSPB

Tablo 12’de aracı kurumların ortalama çalışan sayısı da verilmektedir. Ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 31 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 14’tür. Kurumsal finansman departmanı ise 39 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 %79 ile insan kaynakları olduğu, onu %55 ile irtibat bürolarının takip ettiği gözlemlenmektedir.

2023 yılı ilk dokuz ayında yeni işe alımların ağırlıklı olarak 35 yaş altı grupta gerçekleştiği gözlemlenmektedir. 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.

	Toplam Çalışan Sayısı				Ort. Çalışan Sayısı	
	2022	Kadın Oranı	2023/09	Kadın Oranı	2022	2023/09
Şube ve İrtibat Bürosu	2,453	46.1%	2,664	47.1%	5	6
Şube	1,611	41.8%	1,690	42.4%	5	5
Acente	-	-	1	100.0%	0	0
İrtibat Bürosu	842	54.3%	973	55.2%	7	7
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,337	48.5%	1,550	47.4%	28	32
Broker	63	34.9%	59	27.1%	2	2
Dealer	149	39.6%	157	41.4%	6	6
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	176	33.5%	176	37.5%	6	6
Hazine	166	39.2%	170	43.5%	4	5
Portföy Yönetimi	36	13.9%	34	17.6%	2	2
Kurumsal Finansman	158	36.1%	160	35.6%	4	4
Araştırma	220	25.5%	220	27.3%	4	4
Mali ve İdari İşler	800	47.0%	835	48.7%	13	13
İç Denetim-Teftiş	234	45.7%	270	43.0%	4	4
İnsan Kaynakları	103	79.6%	123	78.9%	3	3
Bilgi İşlem	367	16.9%	377	18.6%	7	7
Diğer	509	42.8%	507	44.4%	9	9
Toplam	6,771	43.5%	7,302	44.5%	106	116

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, kısa vadeli ticari alacaklar ile nakit ve benzerleri kalemindeki artışla 2023 yılı ilk dokuz ayında 2022 sonuna göre %47 artışla 225 milyara yaklaşmıştır.

Kısa vadeli ticari alacaklar ayrıntılı incelendiğinde, kredili müşterilerden alacakların %69

artışla 51 milyar TL'yi aştığı gözlenmektedir. Kredili müşterilerden alacaklardaki 21 milyar TL'lik artışta Borsa İstanbul'a ilişkin iyimser beklentilere bağlı olarak yatırımcıların kredi bakiyesini artırdığı dikkat çekmektedir. Bu artışın 4,4 milyar TL'sinin daha önce kredili pay senedi alım imkânını ana ortağı olan banka aracılığıyla gerçekleştiren bir kurumun kendi bünyesinde sağlamaya başlamasından ileri geldiği görülmektedir.

Bununla beraber müşterilerden alacaklar bakiyesi Eylül 2023 itibarıyla 2022 sonuna kıyasla %7 artışla 21 milyar TL'yi aşmıştır. Sonuç olarak, kısa vadeli ticari alacaklar 2023 yılı ilk dokuz ayında 2022 sonuna kıyasla %44 artarak 110 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Bilançonun pasif tarafında ise takas ve saklama merkezine borçlardaki artışın etkisiyle birlikte kısa vadeli ticari borçlar aynı

dönemde %21 artarak 75 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Tablo 13: Özet Finansal Durum Tablosu (milyon TL)			
	2022/09	2022	2023/09
Dönen Varlıklar	94,639	145,382	213,576
Nakit ve Nakit Benzerleri	22,018	32,614	64,825
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	17,367	30,518	30,727
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	50,650	76,000	109,684
Diğer	4,604	6,249	8,339
Duran Varlıklar	5,317	7,061	10,913
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	1,975	2,992	4,259
Diğer	3,342	4,069	6,654
TOPLAM VARLIKLAR	99,955	152,443	224,489
Kısa Vadeli Yükümlülükler	75,293	118,860	164,690
Kısa Vadeli Borçlanmalar	36,169	50,814	80,591
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	34,961	61,893	74,947
Diğer	4,163	6,153	9,153
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,059	1,448	1,952
Özkaynaklar	23,603	32,135	57,846
Ödenmiş Sermaye	4,334	5,616	8,770
Sermaye Düzeltmesi Farkları	224	224	208
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	30	539	1,201
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	816	1,187	1,884
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,018	1,594	2,198
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	8,610	8,550	18,125
Net Dönem Kârı/Zararı	7,616	14,465	25,559
TOPLAM KAYNAKLAR	99,955	152,443	224,489

Kaynak: TSPB

Likit bir aktif yapısına sahip sektörün varlıklarının 214 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır. Bu tutarın yarısından fazlasını (%53), 113 milyar TL'sini en büyük altı kurum oluşturmaktadır. Toplam varlıkların 64,8 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 110 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. Finansal yatırımlar ise 2023 yılı ilk dokuz ayında 2022 sonuna göre fazla değişmeyerek 31 milyar TL'de kalmıştır.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların 88,6 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin büyük kısmını 57,8 milyar TL ile repo ve mevduatın oluşturduğu görülmektedir.

Eylül 2023 itibarıyla 2022 sonuna kıyasla finansal yatırımlarda %1'in altında sınırlı bir artış gözlenmiştir. Bu dönemde kurumların kısa vadeli finansal yatırımlarında değişimin neredeyse tamamının repo ve mevduat bakiyesindeki %117 artıştan ileri geldiği dikkat çekmektedir.

Finansal yatırımlar detaylı incelendiğinde aracı kurumların kamu borçlanma aracı faizlerinde önceki yılın aynı dönemine kıyasla yaşanan geri çekilmeye bağlı olarak bakiyesini azalttığı, 2023 yılı içinde gerçekleştirilen ihraçlarda artan faizlere bağlı olarak özel sektör borçlanma aracı bakiyelerini artırdığı gözlenmiştir. Diğer taraftan, diğer finansal varlıklar altında izlenen yatırım fonu bakiyesindeki artışta birkaç kurumun işlemleri etkili olmuştur.

İncelenen dönemde borsada iyimser beklentiler sürmesine rağmen, kurumların pay senedi yatırımları %7 azalışla 9,2 milyar TL'ye gerilemiştir.

Varlıklar tarafında nakit ve benzerleri kalemindeki artışın bir kısmının kısa vadeli borçlanmalarla finanse edildiği gözlenmektedir. Eylül 2023 itibarıyla para piyasasından temin edilen kaynaklar çok sayıda kurumun işlemleri neticesinde 2022 sonuna kıyasla %107 artışla 55 milyar TL'yi aşmıştır. Banka kredileri bakiyesi ise, 2022 sonuna kıyasla bir kurumdan kaynaklı olarak %51 oranında artsa da, yılın ikinci yarısında faizlerdeki artış ve uygulanan makroihtiyati tedbirler neticesinde daha az tercih edilen bir finansman kaynağı olmuştur.

Diğer yandan; çıkarılmış tahvil, bono ve senetlerden temin edilen kaynakların %21 azaldığı görülmektedir. Eylül 2023 itibarıyla tahvil ihracı aracılığıyla kaynak temin eden şirket sayısı 2022 sonuna kıyasla değişmeyerek 20'de kalmıştır.

Kurumların döviz cinsi varlıkları 2023 yılı ilk dokuz ayında 2022 sonuna göre dolar

GELİR TABLOSU

2023 yılı ilk dokuz ayında kurumların gelirleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla %189 artarak 44,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2023 yılı ilk dokuz ayında aracılık gelirleri, işlem hacimlerindeki artışa bağlı olarak geçen yılın aynı dönemine göre %144 artışla 16 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)

	2022/09	2023/09	Değişim
Aracılık Gelirleri	6,563	15,999	143.8%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	3,122	9,956	218.8%
Kurumsal Finansman Gelirleri	626	1,834	193.0%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	124	281	126.5%
Müşteri Faiz Gelirleri	3,933	14,214	261.4%
Diğer Gelirler	1,133	2,516	122.1%
Toplam	15,501	44,800	189.0%

Kaynak: TSPB

bazında %22 azalarak 566 milyon dolar (15,5 milyar TL) olmuştur. Aynı dönemde yükümlülükler ise dolar bazında %24 azalışla 436 milyon dolara (11,9 milyar TL) inmiştir. Döviz cinsinden yükümlülüklerin, müşterilere kısa vadeli borçlar kaleminde yoğunlaştığı görülmektedir.

Tablo 14: Kısa Vadeli Port. Dağ. (milyon TL)

	2022/09	2022	2023/09
Repo Mevduat	18,048	26,617	57,818
Kamu SGMK	1,033	3,284	1,097
Özel SGMK	1,394	1,216	2,776
Pay Senedi	10,469	20,272	18,873
Diğer	4,471	5,746	7,981
Toplam	35,415	57,134	88,546

Kaynak: TSPB

Yatırım kuruluşlarının toplam özkaynakları, geçmiş yıl kârları, net kardaki yükselişe ve ödenmiş sermayesini artıran kurumlara bağlı olarak 2022 yıl sonuna göre 25,7 milyar TL'lik artışla Eylül 2023 itibarıyla 57,9 milyar TL olmuştur. Bu dönemde biri yeni kurulmuş toplam 31 kurum ödenmiş sermayesini 3,2 milyar TL artırmıştır. Sektörün ödenmiş sermayesi 2022 sonuna göre %56 artarak 8,7 milyar TL'yi aşmıştır.

Ayrıntılı incelendiğinde, pay senedi işlem hacmindeki artışa paralel olarak pay senedi işlem komisyonunda artış gözlenmiştir. Pay senedi işlem gelirleri brüt aracılık gelirlerinin %80'ini oluşturmuştur.

Pay senedi işlem hacimlerinde görülen konsantrasyon gelirlere de yansımaktadır. Pay senedi aracılık gelirlerinin %58'ini en yüksek aracılık gelirini elde eden çeşitli 6 kurum tarafından gerçekleştirildiği dikkat çekmektedir.

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)			
	2022/09	2023/09	Değ.
Pay Senedi	5,163	15,094	192.4%
Türev İşlem	1,125	1,754	55.9%
Kaldıraçlı İşlem	817	1,233	51.0%
SGMK	95	260	175.5%
Yabancı MK	293	543	85.4%
Brüt Gelir	7,492	18,885	152.1%
İadeler	-929	-2,886	210.7%
Net Geliri	6,563	15,999	143.8%

Kaynak: TSPB

Müşteriler tarafından gerçekleştirilen kaldıraçlı işlem hacmi ise, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %24 artarken, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen komisyonlar dikkat çekici şekilde %50 ile işlem hacmindeki artışı aşmıştır.

Tablo 17: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)			
	2022/09	2023/09	Değişim
Halka Arz – Tahvil İhraç	560	1,661	196.5%
Şirket Satın Alma-Birleşme	10	35	246.1%
Diğer Finansmana Aracılık	33	52	56.5%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	12	29	148.9%
Diğer Danışmanlık	11	58	422.0%
Toplam	626	1,834	193.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumlar, portföy yönetim şirketlerince yönetilen yatırım fonlarının satışına aracılık hizmeti vermektedir. 2023 yılı ilk dokuz ayında 17 kurumun gelir elde ettiği yatırım fonu satışı kaleminde, önceki yıla kıyasla elde edilen gelir %152 büyüyerek 220 milyon TL'ye yaklaşmıştır. Bu tutar 12 kurumun faaliyet gösterdiği varlık yönetiminde elde edilen 61 milyon TL gelirin hayli üzerindedir. Toplamda, kurumların yatırım fonu dağıtım ve varlık yönetimi gelirleri 281 milyon TL olmuştur (Tablo 15).

Tablo 15'te görüldüğü üzere 2023 yılı ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre tüm gelir kalemlerinde artış gözlenirken, en büyük artış müşteri faiz gelirlerinde görülmüştür.

Sektörün toplam gelirlerindeki artışta kurum portföyü karları da hayli etkili olmuştur. Önemli bir kısmı pay senedi alım satım kazancı ve türev işlem karlarından kaynaklanan bu gelirler karşılaştırılan dönemde 6,8 milyar TL (%219) büyümüştür.

Halka arzlardaki canlılık sektörün kurumsal finansman gelirlerinin geçen yılın aynı dönemine kıyasla %193 oranında artarak 1,8 milyar TL'yi aşmasını sağlamıştır. Birincil halka arz faaliyetlerinde son iki yılda görülen canlılık, 2023 yılının ilk dokuz ayında da sürmüştür. Halka arz ve tahvil ihraçlarına aracılık gelirleri geçen yıl 560 milyon TL iken, bu sene 1,7 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon gelirleri ile esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi karşılaştırılan dönemde %122 artarak 2,5 milyar TL'yi aşmıştır.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)

	2022/09	2023/09	Değişim
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	1,491	3,451	131.5%
İşlem Payları	1,070	2,434	127.4%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	420	1,017	141.9%
Genel Yönetim Giderleri	4,707	10,461	122.2%
Personel Giderleri	2,533	5,643	122.8%
Amortisman Giderleri	185	296	59.8%
İtfa Payları	19	29	53.2%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	38	95	150.1%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	135	543	303.5%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	500	966	93.2%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	1,297	2,889	122.7%
Toplam	6,198	13,911	124.5%

Kaynak: TSPB

2023 yılı ilk dokuz ayında kurumların toplam giderleri ise, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %125 artarak 13,9 milyar TL olmuştur. Giderlerden büyük pay personel giderlerinde olup, iş hacmindeki büyümeyle birlikte 2023 yılı ilk dokuz ayında ortalama personel sayısının %11 artması ve ücretlerde enflasyon üzerinde artış yapılmasının etkisi olduğu gözlemlenmektedir. Toplam personel gideri incelenen dönemde %123 artarak 5,6 milyar TL'yi aşmıştır. Eylül 2023 itibarıyla 7,302 kişinin istihdam edildiği sektörde çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri geçen yılın aynı dönemine göre %65 olan ortalama enflasyonun üzerinde, %101 artarak 88.668 TL olmuştur.

Sonuç olarak, 2023 yılı ilk dokuz ayında, 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) %189 artarak 44,8 milyar TL olurken, giderler %124 artışla 13,9 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 dokuz ayında diğer faaliyet gelirleri kalemi geçen yılın aynı dönemine kıyasla %145 artışla 5,9 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Bu kalemden yoğunlaşma gözlemlenmekte olup 2023 yılı ilk dokuz ayında iki kurumun elde ettiği diğer faaliyet gelirleri, bu kalemden toplam tutarın yarısından fazlasını oluşturmuştur. 2,7 milyar TL'ye yaklaşan diğer faaliyet giderlerinde ise tek bir kurumun kur farkı giderlerinin etkisinin yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 19: Özet Gelir Tablosu (milyon TL)

	2022/09	2023/09	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	547,629	931,997	70.2%
Satışların Maliyeti	-532,128	-887,197	66.7%
Brüt Kâr/Zarar	15,501	44,800	189.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-1,490	-3,449	131.5%
Genel Yönetim Giderleri	-4,707	-10,461	122.2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.8	-1.6	113.3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,387	5,849	145.0%
Diğer Faaliyet Giderleri	-2,292	-2,693	17.5%
Faaliyet Kârı/Zararı	9,398	34,045	262.2%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6	49	757.2%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0.1	-0.1	35.0%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	53	101	91.5%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	9,456	34,195	261.6%
Finansman Gelirleri	3,937	10,712	172.1%
Finansman Giderleri	-3,647	-10,995	201.5%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	9,746	33,912	248.0%
Vergi Gelir/Gideri	-2,130	-8,353	292.2%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-2,151	-8,361	288.6%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	22	8	-61.6%
Dönem Kârı/Zararı	7,616	25,559	235.6%

Kaynak: TSPB

Bu şekilde, 2023 yılı ilk dokuz ayında faaliyet kârı önceki yıla göre %262 yükselerek 34 milyar TL'yi aşmıştır. Kurumların finansal yatırımlarına ilişkin net faiz gelirleri/giderleri, kur farkı gelirleri, temettü gibi finansal gelirleri/giderlerinin netleştirilmesiyle hesaplanan net finansman gelirleri eksi 283 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç itibarıyla, verisi derlenen kurumların net dönem kârı bir geçen yılın aynı dönemine göre %292 artışla 2023 yılı ilk dokuz ayında 25,6 milyar TL olmuştur.

İncelenen 62 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 54'ü bu dönemde kâr etmiştir. 2023 yılı ilk dokuz ayında en çok kâr eden kurum İş Yatırım (6,6 milyar TL) olurken en yüksek kâr elde eden ilk 4 kurum (İş Yatırım, Garanti Yatırım, Ak Yatırım ve Yapı Kredi Yatırım) ise sektör kârının %52'sini oluşturmuştur.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar

	2022/09	2023/09
Kurum Sayısı	64	63
Kâr Eden Kurum	54	54
Zarar Eden Kurum	10	9
Net Kâr	7,616	25,559
Toplam Kâr (milyon TL)	7,933	25,611
Toplam Zarar (mn. TL)	-316	-52
Net Kâr/Brüt Kâr*	49.1%	57.1%
Özsermaye Kârlılık*	50.6%	82.1%

Kaynak: TSPB

*12 aylık hesaplanmıştır

Tablo 20'de net kârın brüt kâra bölünmesiyle hesaplanan kârlılık oranı 2023 yılı ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine kıyasla 8 puan artarak %57,1 olmuştur. Diğer taraftan özsermaye kârlılık oranı geçen yıla oranla 32 puan artarak %82,1 oranında gerçekleşmiştir.

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2023/09

Erhan Gümüş

Bu raporumuzda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden derlediği 2023 yılı Eylül sonuna 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.

Eylül 2023 itibarıyla 60 portföy yönetim şirketinden veri derlenmiştir. Bununla beraber, 60 şirketten 57'sinin Eylül 2023 itibarıyla yönettiği portföy bulunmaktadır. Eylül 2023 itibarıyla portföy yönetimi şirketlerinin 9'unun faaliyetleri sınırlı şirketler olduğu yani sadece gayrimenkul ve/veya girişim sermayesi yatırım fonu yönettiği görülmektedir.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2023/09)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)
Yatırım Fonu	56	1,701	1,533,346
Emeklilik Yatırım Fonu	23	375	670,615
Bireysel Portföy Yönetimi*	32	10,611	547,390
Yatırım Ortaklığı	9	15	1,728
Toplam	57	12,702	2,753,049

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 %164 artarak 2,8 trilyon TL'yi bulmuştur. Bu dönemde emeklilik fonlarının toplam portföy büyüklüğü %93 oranında artarken yatırım fonları portföyü ise %184 oranında yükselmiştir.

Son bir yılda yatırım fonu sayısı 1.289'dan 1.701'e çıkarken, emeklilik yatırım fonu sayısı 375'te kalmıştır. Yatırım fonu sayısındaki artışın temel nedeni serbest yatırım fonu ve para piyasası yatırım fonları tutarlarındaki hızlı yükseliştir.

Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)

	2022/09	2022	2023/09
Yatırım Fonları	540,424	799,078	1,533,346
Emeklilik Yatırım Fonları	348,308	433,534	670,615
Bireysel Portföy Yönetimi	151,161	335,020	547,380
Gerçek Kişi	69,285	112,972	177,475
Tüzel Kişi	81,875	222,048	369,915
Yatırım Ortaklıkları	1,112	1,373	1,728
Toplam	1,041,005	1,569,005	2,753,049

Kaynak: TSPB

Eylül 2023 itibarıyla faaliyette olan 57 kurumun 15'i banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %77'sini yönetmektedir.

Eylül 2023 itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip tümü banka kökenli ilk üç kurum sırasıyla (Ziraat, Ak ve İş Portföy) toplam yönetilen portföyün %45'ini oluşturmaktadır.

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi

	2022/09	2022	2023/09
Yatırım Fonları	1,289	1,441	1,701
Emeklilik Yatırım Fonları	384	384	375
Bireysel Portföy Yönetimi	6,837	16,242	10,611
Gerçek Kişi	6,276	15,518	9,866
Tüzel Kişi	561	724	745
Yatırım Ortaklıkları	14	14	15
Toplam	8,524	18,081	12,702

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

Eylül 2023 itibarıyla yatırım fonu yöneten 55 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu büyüklüğü Haziran sonuna göre %30 artışla 1,5 trilyon TL'yi bulmuştur. 2022 sonuna göre hesaplanan artış oranı ise %92'yi bulmuştur.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %50'si ilk beş şirket (Ziraat, Ak, Garanti, İş ve Yapı Kredi) tarafından yönetilmektedir.

MKK verilerine göre toplam yatırım fonu yatırımcı sayısı 2022 sonuna göre 601 bin kişi artarak Eylül 2023 sonunda 4,2 milyon kişiyi aşmıştır.

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 sonuna göre %124 olmuştur.

“

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)			
	2022/09	2022/12	2023/09
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	264,256	343,685	535,759
Gayrimenkul Yatırım Fonu	23,117	36,670	51,421
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	28,291	46,289	86,477
Borsa Yatırım Fonu	10,694	14,416	58,367
Serbest Yatırım Fonu	214,067	358,018	801,292
Toplam	540,425	799,078	1,533,315
Özel Fon	99,889	146,305	275,003

Kaynak: TSPB

Son yıllarda, yatırımcıların tercihlerindeki döviz cinsi ürünler -serbest fonlardaki bakiye ve sayı büyümesiyle- devam etmiştir. Önemli bölümü döviz cinsinden yatırım yapan bu fonların sayısı 2022’de 650’den 2023 Eylül’de 761’e çıkarken, bu fonların portföy büyüklüğü ise döviz kurlarındaki artıştan da destek bularak 801 milyar olmuştur.

Yatırımcıların serbest yatırım fonlarına ilgi duymasında, döviz cinsi borçlanma araçlarını (eurobond) doğrudan satın almak yerine fon aracılığıyla satın almanın gelir vergisi avantajı sağlaması yatmaktadır. Araştırmalarımıza göre, sektörde bu türden uygulamalar devam etmektedir.

128 milyar TL ile portföy büyüklüğü anlamında ikinci sırada olan para piyasası fonlarına çoğu Temmuz ayında olmak üzere yıl toplamında 75 milyar TL para girişi olmuştur.

Girişim sermayesi yatırım fonları ilk dokuz ayda , adet bakımından 67, portföy büyüklüğü olarak ise %87 büyümeyle 86 milyar TL’yi aşmıştır.

2022 sonu itibarıyla 105 gayrimenkul yatırım fonu aracılığıyla 35 milyar TL büyüklüğünde varlık yönetilmekteydi. Eylül 2023 itibarıyla ise 23 portföy yönetim şirketi tarafından yönetilen gayrimenkul yatırım fonu sayısı 134’e çıkmış, bu fonların büyüklüğü ise 48 milyar TL’yi bulmuştur.

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 geçen sene sonuna göre %88 büyümüştür.

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 (1,4 trilyon TL) birliğimizin derlediği tutardan (1,5 trilyon TL) küçüktür. Tablo 5’te gösterildiği üzere 2023 ilk üç çeyrekte en çok kaynak girişi olan fon türü 256 milyar TL ile serbest fonlar olmuştur.

2023 başından itibaren girişim sermayesi yatırım fonlarına 7,4 milyar TL, kıymetli madenler fonlarına 13,4 milyar TL, katılım fonlarına ise 11 milyar TL sermaye girişi olurken, hisse senedi fonlarından 439 milyon TL çıkışı olmuştur.

Tablo 5: Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (milyon TL)	2023 Başı Portföy Büyüklüğü	2023 Ocak – Eylül Net Sermaye Girişi	2023 Eylül Portföy Büyüklüğü
Serbest	356,257	256,529	857,655
Para Piyasası	99,088	69,059	128,461
Hisse Senedi	63,793	-439	97,861
Borçlanma Araçları	54,636	-39	64,797
Girişim Sermayesi	45,004	7,361	86,247
Fon Sepeti	30,805	-3,142	40,737
Değişken	31,047	-2,269	38,520
Gayrimenkul	34,724	4,304	47,789
Katılım	18,815	11,048	34,991
Kıymetli Madenler	14,028	13,379	33,063
Karma	4,499	-1,264	5,013
Korumalı	255	-203	38
Garantili	0	-35	0
Genel Toplam	752,951	354,288	1,435,174

Kaynak: MKK

Emeklilik Yatırım Fonları

2023 üçüncü çeyrek itibarıyla 23 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmekteyken,

bir kurum emeklilik yatırım fonu faaliyetlerini şu an için sonlandırmıştı.

Tablo 6: Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (milyon TL)	2022	2023/09
Kıymetli Madenler	106,947	180,495
Borçlanma Araçları Fonu	67,077	93,252
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	3,901	3,784
Kamu Borçlanma Araçları Fonu	31,885	44,458
Dış Borçlanma Araçları Fonu	18,314	30,550
Borçlanma Araçları Fonu	12,975	93,252
Değişken Fon	78,838	115,524
Para Piyasası Fonu	11,955	14,233
Hisse Senedi Fonu	45,505	78,845
Karma Fon	9,132	19,777
Fon Sepeti Fonu	9,177	14,860
Endeks Fon	6,705	15,457
Katılım Fonu	1,500	3,063
Standart Fon	17,642	19,160
Katkı Fonu	50,282	77,616
Başlangıç Fonu	2,558	4,686
OKS Standart Fon	25,195	32,986
Toplam	432,516	669,978

Kaynak: Takasbank

Sektörde ilk beş kurum (sırayla, Ziraat, İş, Ak, Garanti, Yapı Kredi) toplam emeklilik yatırım fonlarının %83'ünü yönetmektedir.

Emeklilik yatırım fonları türlerine göre incelendiğinde en büyük payın %27 ile kıymetli maden fonlarından oluştuğu dikkat

çekmektedir. Değişken fonlar ise %17'lik payla en fazla tercih edilen ikinci fon tipidir. Hisse senedi fonlarının payı ise 2022 sonunda %11 civarındayken Eylül 2023 itibarıyla %12 olmuştur.

“

Tablo 7: Fonların Portföy Dağılımı

Menkul Kıymet Yatırım Fonları			Emeklilik Yatırım Fonları		
Varlık Sınıfı	2022	2023/09	Varlık Sınıfı	2022	2023/09
Yurtiçi Hisse Senedi	21.0%	15.0%	Yurtiçi Hisse Senedi	24.9%	31.2%
Yabancı Hisse Senedi	2.5%	2.4%	Yabancı Hisse Senedi	1.8%	2.6%
DİBS	2.5%	1.6%	DİBS	15.2%	10.2%
ÖSBA	10.1%	4.9%	ÖSBA	5.4%	4.0%
Kamu Eurobond	11.5%	8.7%	Kamu Eurobond	12.4%	13.0%
Özel Sektör Eurobond	10.7%	8.3%	Özel Sektör Eurobond	1.6%	1.4%
Mevduat	24.6%	27.9%	Mevduat	5.4%	3.9%
Repo	3.7%	11.0%	Repo	1.4%	0.6%
Kamu Kira Sertifikası	0.5%	1.0%	Kamu Kira Sertifikası	5.1%	3.9%
Özel Sektör Kira Sertifikası	2.1%	1.7%	Özel Sektör Kira Sertifikası	0.7%	0.4%
Altına Dayalı Kira Sertifikası	1.0%	1.1%	Altına Dayalı Kira Sertifikası	19.3%	18.8%
Altına Dayalı DİBS	0.2%	0.2%	Altına Dayalı DİBS	1.3%	1.3%
Altın	2.9%	3.9%	Altın	5.4%	8.7%
Diğer*	6.7%	12.4%	Diğer*	9.9%	12.9%
Toplam	100.0%	100.0%	Toplam	100%	100.0%

Kaynak: Takasbank

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

Fonların Portföy Dağılımı

Menkul kıymet ve emeklilik yatırım fonlarının varlık dağılımı Tablo 7’de verilmektedir.

2023 yılı Eylül ayını geride bırakırken üç çeyreklik dönemde menkul kıymet yatırım fonlarındaki en belirgin değişim repo işlemlerindeki %486 ve yabancı kamu borçlanma araçlarındaki %339’luk büyüme olmuştur. Yabancı hisse senetlerinin payı 1 puan artarken, yerli hisse senetlerinin payı 5 puan ile azalmaya devam etmiştir. Eurobond yatırımlarının payı da toplamda 5 puan azalarak %19’a inmiştir. Ayrıca yatırım fonlarında diğer varlıklar altında sınıflanan borsa yatırım fonlarının ve yatırım fonları katılma paylarının 3 puan büyüerek %12’yi bulması dikkat çekmektedir.

Emeklilik yatırım fonları tarafında ise %31 payla yurtiçi hisse senetleri en yüksek payı oluşturmaktadır. Bu pay senen sonuna göre 6 puan artmıştır.

Altına dayalı kira sertifikaları, geçen dönemki pay oranını koruyarak -%19- ikinci sırada gelmektedir. Kıymetli madenler, emeklilik yatırım fonu yatırımcıları tarafından bir alternatif olarak benimsenen bir varlık sınıfı olmaya devam ederek, altına dayalı kira sertifikaları da dahil edildiğinde toplam portföyün %27’sinin bu ürünlerde değerlendirildiği görülmektedir. Yatırım fonlarında bu oran %5’te kalmaktadır.

Altına dayalı kira sertifikalarını, %13 payla kamunun yurtdışından ihraç ettiği eurobondlar ve %10 ile devlet içi borçlanma senetleri izlemektedir.

Bireysel Portföy Yönetimi

Eylül 2023 itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 32 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde portföy yönetim şirketleri tarafından 9,866 gerçek, 745 tüzel olmak üzere toplam 547 milyar TL'lik portföy yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır.

2023 senesi dokuz ayda bireysel portföy yönetimi hizmeti alan müşteri sayısı 5,631 azalmış ve 10,611 kişiye ulaşılmıştır.

	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	123,899	53,576	177,475
Tüzel Kişi	93,555	276,360	369,915
Toplam	217,454	329,936	547,390

Kaynak: TSPB

Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Halihazırda 57 adet yatırım ortaklığının 15'i 8 portföy yönetim şirketinden portföy yönetim hizmeti almaktadır. Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü Eylül 2023'te 2022 sonuna göre %26 artışla 1,7 milyar TL'yi geçmiştir.

Yönetilen yatırım ortaklığı toplam portföyünün %71'ü menkul kıymet yatırım ortaklıklarından oluşur.

Bu dönemde portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan yatırımcıların %68'inin ilk iki portföy yönetim şirketinden birine (Ziraat ve Azimut Portföy) yöneldiği görülmektedir. Portföy büyüklüğü açısından ise bireysel portföy yönetimi en yüksek kurum (Ziraat) portföyün %52'sini yönetmektedir.

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, 275 milyar TL'lik yatırımlarının %83'ü yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 274 milyar TL'lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup, %50'dir.

Eylül 2023 itibarıyla 3 şirketin yönettiği girişim sermayesi yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2022 sonuna kıyasla %50 artışla 505 milyon TL'ye çıkarken, sadece 1 şirketin yönettiği gayrimenkul yatırım ortaklığı büyüklüğü %90 küçülmeye 1 milyon TL değerini bulmuştur.

	2022/09	2022	2023/09
Menkul Kıymet YO	830	1,016	1,222
Gayrimenkul YO	2	12	1
Girişim Sermayesi YO	280	344	505
Toplam	1,112	1,373	1,728

Kaynak: TSPB

“

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde 2022 sonu itibarıyla çalışan sayısı 1.187 iken, Eylül 2023 itibarıyla 1.411'e çıkmıştır. Sektörde toplam çalışan sayısının %38'sini kadınlar oluşturmaktadır.

60 portföy yönetim şirketi arasında çalışan sayısı sıralamasında 60 ve üzeri çalışana

sahip olan ilk 6 kurumun (Azimut, İstanbul ve İş Portföy, Ak ve Re-pie) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %39'unu oluşturmaktadır. Diğer taraftan çalışan sayısı 10 veya 10'dan daha az olan 39 kurum bulunmaktadır.

	Çalışan Sayısı				Ortalama Çalışan Sayısı	
	2022/12	Kadın Oranı (%)	2023/09	Kadın Oranı (%)	2022/12	2023/09
Genel Müdür	59	10.2	60	13.3	1	1
Portföy Yönetimi	291	20.6	348	22.1	6	7
Yurtiçi Satış	134	58.2	179	58.1	6	6
Yurtdışı Satış	7	71.4	37	21.6	2	3
Yatırım Danışmanı	31	22.6	5	60.0	2	2
Araştırma	54	35.2	71	28.2	2	2
Risk Yönetimi	47	51.1	58	44.8	1	1
Fon Hizmet ve Ope-	122	49.2	156	54.5	3	4
Mali ve İdari İşler	141	54.6	171	53.8	2	3
İç Denetim-Teftiş	94	44.7	104	38.5	2	2
İnsan Kaynakları	11	72.7	13	84.6	1	1
Bilgi İşlem	27	14.8	36	16.7	2	2
Diğer	169	39.6	173	33.5	4	4
Toplam	1,187	38.5	1,411	38.0	20	24

Kaynak: TSPB

2023 yılında nette 224 kişilik yeni istihdam yaratılmışken, personel sayısındaki artışın yarısından fazlasının 35 yaş üstündeki 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 departmanlarına sahip ya da bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir. Sektörde hem risk yönetimi hem de fon hizmet

birimi olan 48 portföy yönetim şirketi vardır. 47 kurumda araştırma departmanı bulunmaktadır. Eylül 2023 itibarıyla çalışanların dörtte biri (348 kişi) portföy yönetimi alanında görev almaktadır.

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

FİNANSAL TABLOLAR

Eylül 2023 itibarıyla portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2022 sonuna kıyasla %78 artışla 13,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde sektörün toplam ödenmiş sermayesi 1,3 milyar TL artarken, bu durum, SPK düzenlemeleri gereği

şirketlerin sermaye artırımının Temmuz ayına dek yapması gerekliliğinden kaynaklanmaktadır.

Tablo 11: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

	2022/09	2022	2023/09
Dönen Varlıklar	4,609.9	6,296.6	11,362.2
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,048.2	1,347.8	2,851.6
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	2,138.4	2,811.2	6,412.7
Diğer Dönen Varlıklar	1,423.3	2,137.5	2,097.9
Duran Varlıklar	175.5	1,250.0	2,059.1
Maddi Duran Varlıklar	77.0	105.7	135.5
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	14.8	113.2	154.0
Diğer Duran Varlıklar	83.8	1,031.1	1,769.5
TOPLAM VARLIKLAR	4,785.4	7,546.6	13,421.3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	440.9	1,137.1	1,567.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	327.5	501.8	885.4
Özkaynaklar	4,017.0	5,907.7	10,968.3
Ödenmiş Sermaye	753.4	765.1	2,094.8
Sermaye Düzeltmesi Farkları	3.8	4.4	34.8
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	9.5	9.5	117.7
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	10.9	57.2	121.6
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	201.5	201.6	328.4
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	1,400.9	1,360.0	3,295.8
Net Dönem Kârı/Zararı	1,637.0	3,509.8	4,975.3
TOPLAM KAYNAKLAR	4,785.4	7,546.6	13,421.3

Kaynak: TSPB

Varlıkların önemli bölümünün diğer dönen varlıklarda (kısa vadeli) değerlendirildiği anlaşılmaktadır. Kısa vadeli finansal yatırımlar ise 2022 sonuna göre %128 artışla 6,4 milyar TL olmuştur. Portföy yönetim şirketleri, bilançolarındaki toplam varlıkların %41'i 500 milyon TL'nin üstünde toplam varlığı olan ilk 5 kuruma ait olduğunu söylerken, bu tutarlara dayanarak

oluşturulan sıralamaların portföy yönetim şirketleri bazında geçen dönem tespit edilen eşikten bağımsız yaratıldığı unutulmalıdır.

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

“

Esas Faaliyet Gelirleri

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

2022 yılının Eylül sonuyla kıyaslandığında şirketlerin portföy yönetim gelirleri %156 artışla 6 milyar TL'ye yükselmiştir. Yatırım danışmanlığı gelirleri bir kurumun etkisiyle 25 milyon TL'yi bulmuştur. Fon pazarlama ve satış aracılık hizmetlerinden elde edilen tutar ise 6 milyon TL'ye yaklaşmıştır.

	2022/09	2023/09	Değişim (%)
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	2,358.0	6,038.6	156.1%
Kolektif Portföy Yönetimi	2,243.8	5,523.0	146.1%
Emeklilik Yatırım Fonları	224.2	406.3	81.3%
Yatırım Fonları	2,008.8	5,097.8	153.8%
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	1,111.9	2,151.5	93.5%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	118.9	239.4	101.3%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	229.4	866.2	277.6%
Borsa Yatırım Fonları	20.3	98.2	384.5%
Serbest Yatırım Fonları	528.3	1,742.5	229.8%
Yatırım Ortaklıkları	10.8	18.8	74.2%
Bireysel Portföy Yönetimi	114.2	515.6	351.5%
Gerçek Kişi	51.0	222.4	336.3%
Tüzel Kişi	63.2	293.2	363.8%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	7.3	24.8	240.3%
Fon Pazarlama ve Satış Aracılık Gelirleri	1.2	5.8	369.6%
TOPLAM	2,366.5	6,069.2	156.5%

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

2023 yılı ilk dokuz ayında yatırım fonu portföyünde gözlenen artışa paralel olarak menkul kıymet yatırım fonlarından elde edilen gelirler önceki yılın aynı dönemine kıyasla %93 artarak yaklaşık 2,2 milyar TL olmuştur. Fon türleri arasında en fazla sermaye girişi olan serbest yatırım fonlarından elde edilen gelirler %230 artışla 1,7 milyar TL'yi bulmuştur.

Yıllık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 13'de incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı %0,6 olmuştur.

2023/09	Toplam (%)
Yatırım Fonu	0.60
Emeklilik Yatırım Fonu	0.11
Bireysel Portföy Yönetimi	0.28
Yatırım Ortaklığı	2.02
Toplam	0.41

Kaynak: TSPB

*Yıllıklandırılmış.

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 671 milyar TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünün ancak yarısı kadar idiyse de, emeklilik yatırım fonlarından elde edilen gelirler bu fonlardan elde edilen gelirlerin onda birinden daha düşüktür.

2023 yılı Eylül sonunda bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler %81 artarak 407 milyon TL'ye çıkmıştır.

Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği komisyon oranı %0.11 oranında ilerlemiştir.

Bireysel Portföy Yönetimi

Son bir yılda bireysel portföy yönetimi hizmeti sunulan hesapların büyüklüğü artarken, 2023 yılı ilk dokuz ayında bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir de önceki yılın aynı dönemine kıyasla %352 artışla 515 milyon TL'ye çıkmıştır.

Yatırım Ortaklıkları

Eylül 2023 itibarıyla yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine kıyasla %55 büyürken, yatırım ortaklığı yönetiminden 2023 yılı ilk üç çeyrekte elde edilen gelir %74 artarak 18,8 milyon TL olmuştur.

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

Gelir Tablosu

	2022/09	2023/09	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	2,949.9	10,446.2	254.1%
Satışların Maliyeti (-)	-428.2	-3,705.0	765.2%
BRÜT KAR/ZARAR	2,521.7	6,741.1	167.3%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-42.4	-74.3	75.4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,027.9	-2,641.1	156.9%
<i>Personel Giderleri</i>	-556.4	-1,429.9	157.0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.0	-0.3	-
Diğer Faaliyet Gelirleri	419.2	1,584.9	278.1%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-79.5	-116.7	46.7%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	1,791.0	5,493.7	206.7%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	104.3	283.1	171.5%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-4.4	-16.0	260.9%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	1,890.8	5,760.8	204.7%
Finansman Gelirleri	313.6	1,072.5	242.0%
Finansman Giderleri (-)	-24.2	-59.4	145.6%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	2,180.3	6,773.8	210.7%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-446.0	-1,497.3	235.7%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-97.2	-301.2	209.8%
DÖNEM KARI/ZARARI	1,637.0	4,975.3	203.9%

Kaynak: TSPB

2023 yılı ilk dokuz ayında genel yönetim giderleri önceki yıla göre %157 artışla 2,6 milyar TL olmuştur. Bu giderlerin %54'ünü personel giderleri oluşturmaktadır. Personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın aylık ortalama

maliyetini bulmak mümkündür. 2023 yılı Eylül ayı sonunda bu tutar önceki yılın aynı dönemine göre %283 artarak 227,174 TL olmuştur. Artan kârlılığa paralel olarak çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı ise

“

önceki yıla kıyasla %145 yükselerek 427,958TL olmuştur.

Bazı kurumlar tahakkuk ettikleri performans primlerini diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirmektedir. 2023 yılı ilk dokuz ayında tahakkukların artışına bağlı olarak bu kalem önceki yılın aynı dönemine kıyasla %278 artarak yaklaşık 1,6 milyar TL olmuştur. Faaliyet karı böylece %206 artarak 5,5 milyar TL'yi bulmuştur.

Şirketlerin kurum portföyüne yaptığı alım satım işlemlerinden elde ettikleri gelirleri ve finansal yatırımlarına yönelik reeskont gelirlerini, yatırım faaliyetlerinden gelir/giderleri ile finansman gelir/giderleri kalemlerinde izlemektedir. Şirketlerin bu gelirleri karşılaştırılan dönemde 890 milyon TL artışla yaklaşık olarak 1,3 milyar TL'ye çıkmıştır.

Vergi giderleri düşüldüğünde, net kâr karşılaştırılan dönemde %204 yükselerek 5 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Kardaki artışla özsermaye karlılığı da yaklaşık 18 puan artarak %97,2'ye ulaşmıştır.

2023 yılı Eylül ayı itibarıyla 50 kurum toplamda 5 milyar TL kâr ederken, zarar eden 10 kurumun toplam zararı 29 milyon TL'de kalmıştır. Sırasıyla en çok kâr eden Ak, RePie, Yapı Kredi ve Azimut Portföy sektör toplam kârının %37'sini oluşturmuştur.

	2022/09	2023/09
Kurum Sayısı	59	60
Kâr Eden Kurum	47	50
Zarar Eden Kurum	12	10
Net Dönem Kârı (mn TL)	1,637	4,975
Kâr Toplamı (mn. TL)	1,661	5,004
Zarar Toplamı (mn. TL)	-24	-29
Net Kâr/Gelirler	64.9%	73.8%
Özsermaye Karlılık	79.4%	97.2%

Kaynak: TSPB

ULUSLARARASI KURULUŞLARIN 2023 KRİPTO VARLIK GÜNDEMİ

Bariş Yalın Uzunlu

Uzun süredir hayatımızın bir parçası olan ve günümüzde hayatın her alanına sirayet etmiş dijitalleşmeden sermaye piyasaları da üzerine düşen payı almıştır. Makalede amacımız, finans alanında faaliyet gösteren uluslararası kuruluşların 2023 yılında bu alandaki çalışmalarını özetleyerek gelecekte ülkemiz gündemine de gelmesi muhtemel olan bu gelişmelerden okuyucunun haberdar olmasını sağlamaktır.

2023 yılında uluslararası kuruluşların dijitalleşmeye yönelik yürüttüğü çalışmalar iki başlıkta yoğunlaşmıştır. İlk bölümde uluslararası kuruluşların kripto varlıkların alım/satımına yönelik çalışmaları değerlendirilmiştir. İkinci bölümde ise merkeziyetsiz finans alanındaki gelişmeler sunulmaktadır.

Bu raporlar temelde genel olarak geniş kapsamlı ve global çapta bir varlık düzenleme ihtiyacına vurgu yaparken

I. KRİPTO VARLIKLAR

Finansal İstikrar Kurulu'nun tanımına göre kripto varlıklar özellikle kriptografi tabanlı ve dağıtılmış defter teknolojisine dayanan, sanal olarak oluşturulan ve dijital ağlar üzerinden ticareti yapılan özel sektör varlıklarıdır. Bu bölümde kripto varlıklar hakkında Finansal İstikrar Kurulu (FSB), Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), ve Dünya

dijitalleşmesinin beraberinde getirdiği riskler ve bu risklerin nasıl ortadan kaldırılabileceğini tartışmaktadır.

FSB, risk yönetimi finansal istikrar ve sınır ötesi iş birliğini geliştirilmesine odaklanmış iken, IOSCO kripto ve dijital varlık piyasaları için düzenleyici rehberlik, yönetim, yatırımcıların korunması ve operasyonel risk yönetimi gibi alanları kapsayan politika önerileri geliştirmiştir.

Menkul kıymet ve türev borsa ve platformlarını temsil eden Dünya Borsalar Birliği, risk yönetimi ve yönetim gibi ilkeler aracılığıyla kripto varlık platformlarının güvenlik açıklarına dikkat çekmekte ve ileride yerleşik borsalarda da işlem görme ihtimali olan kripto varlıkların borsalara entegrasyonunu araştırarak üyelerini bilgilendirme misyonunu üstlenmektedir.

Borsalar Birliği'nin (WFE) 2023 yılı içerisinde yayınladıkları raporlar ve öneriler derlenerek özetlenmiştir.

Tüm raporlar eskiden yeniye doğru kronolojik olarak sıralanmıştır.

1. FSB - Kripto Varlık Faaliyetleri ve Piyasalarının Düzenlenmesi, Denetlenmesi ve Gözetimine İlişkin Öneriler

2022 yılı başında Hindistan'da gerçekleşen G20 zirvesini takiben 18 Şubat 2022 tarihinde yayınlanan G20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası

başkanları bildirgesinde FSB'nin diğer düzenleyici ve denetleyici kurumlarla yakın bir iş birliği içinde kripto varlıklara yönelik düzenleyici ve denetleyici

yaklaşımları yakinen izleyerek bu alandaki çalışmalarını hızlandırması ve derinleştirmesi gerektiği belirtilmiştir.

Buna dayanarak FSB çeşitli çalışmaların ardından 17 Temmuz 2023 tarihinde "Kripto Varlık Faaliyetleri ve Piyasalarının Düzenlenmesi, Denetlenmesi ve Gözetimine İlişkin Üst Düzey Öneriler - Nihai Rapor" başlıklı bir rapor yayınlamıştır. Bu raporun amacı, kripto varlık faaliyetleri ve piyasalarının düzenlenmesi, denetlenmesi ve gözetimine yönelik öneriler sunmaktır. Rapor aynı zamanda düzenleyici otoritelere kripto varlıklarını düzenlemek için etkili çerçeveler geliştirmede rehberlik etmeyi amaçlamaktadır. Raporda FSB'nin bu alanda geçmişte yaptığı çalışmalar özetlenmekte, akabinde ise kripto varlık piyasalarının düzenlenmesine yönelik yapılacak önerilerin amaçları ve kapsamı tartışılmaktadır. Son bölümde ise politika önerileri verilmiştir.

Raporda kripto varlıkların alım/satımını düzenlemek adına 9 temel öneride bulunulmuştur. Bu önerileri liste halinde vermek gerekirse:

- 1- **Düzenleyici Yetki ve Araçları:** Otoriteler, kripto varlık faaliyetlerini ve piyasalarını düzenlemek, denetlemek ve ilgili yasa ve düzenlemeleri etkili bir şekilde uygulamak için uygun yetkilere ve araçlara ve yeterli kaynaklara sahip olmalı ve bunları kullanmalıdır.
- 2- **Genel Düzenleyici Çerçeve:** Otoriteler, kripto varlık ihraççıları ve hizmet sağlayıcıları da dahil olmak üzere kripto varlık faaliyetlerine ve piyasalarına "aynı faaliyet, aynı risk, aynı düzenleme" ilkesi doğrultusunda kapsamlı ve etkili düzenleme, denetim ve gözetim uygulamalıdır.
- 3- **Sınır Ötesi İş Birliği, Koordinasyon ve Bilgi Paylaşımı:** Otoriteler, kendi görevlerini yerine getirirken uygun şekilde birbirlerini desteklemek ve

düzenleyici-denetleyici sonuçların tutarlılığını teşvik etmek amacıyla verimli ve etkili iletişimi, bilgi paylaşımını ve istişareyi teşvik etmek için hem yurt içinde hem de uluslararası düzeyde birbirleriyle iş birliği ve koordinasyon içinde olmalıdır.

- 4- **Yönetişim:** Otoriteler, uygun olduğu şekilde, kripto varlık ihraççıları ve hizmet sağlayıcılarının yürüttükleri tüm işlevler ve faaliyetler için açık ve doğrudan sorumluluk ve hesap verebilirlik çizgileri içeren kapsamlı bir yönetim çerçevesine sahip olmalarını ve bunu açıklamalarını şart koşmalıdır. Yönetişim çerçevesi, riskleri, büyüklükleri, karmaşıklıkları ve sistemik önemleri ve kripto varlık ihraççıları ve hizmet sağlayıcılarının katıldığı faaliyet veya piyasanın oluşturabileceği finansal istikrar riski ile orantılı olmalıdır. Yürüttükleri işlevler ve faaliyetler için açık ve doğrudan sorumluluk ve hesap verebilirlik hatları sağlamalıdır.
- 5- **Risk Yönetimi:** Otoriteler, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının faaliyetleriyle ilişkili tüm önemli riskleri kapsamlı bir şekilde ele alan etkili bir risk yönetimi çerçevesine sahip olmalarını şart koşmalıdır. Çerçeve, risk, büyüklük, karmaşıklık ve sistemik önem ile katıldıkları faaliyet veya piyasanın oluşturabileceği finansal istikrar riskiyle orantılı olmalıdır. Otoriteler, kripto varlık ihraç edenlerin katıldıkları faaliyet veya piyasanın oluşturabileceği finansal istikrar riskini ele almalarını zorunlu kılmalıdır.
- 6- **Veri Toplama, Saklama ve Raporlama:** Otoriteler, uygun olduğu şekilde, kripto varlık ihraççıları ve hizmet sağlayıcılarının, ihtiyaç duyulan ilgili politikalar, prosedürler ve altyapılar da dahil olmak üzere verilerin toplanması, saklanması,

korunması ve zamanında ve doğru şekilde raporlanması için sistemler ve süreçler de dahil olmak üzere riskleri, boyutları, karmaşıklıkları ve sistemik önemleri ile orantılı olacak şekilde sağlam çerçevelere sahip olmasını talep etmelidir. Aynı zamanda yetkililer, düzenleme, denetleme ve gözetim görevlerini yerine getirmek için gerekli ve uygun olduğu ölçüde verilere erişebilmelidir.

- 7- **Kamuyu Aydınlatma:** Otoriteler, kripto varlık ihraççılarının ve hizmet sağlayıcılarının kullanıcılara ve ilgili paydaşlara yönetim çerçeveleri, operasyonları, risk profilleri ve mali durumlarının yanı sıra sağladıkları ürünler ve yürüttükleri faaliyetler hakkında kapsamlı, açık ve şeffaf bilgiler açıklamalarını zorunlu kılmalıdır.
- 8- **Ara Bağlantılar ve Karşılıklı Bağımlılıklardan Kaynaklanan Finansal İstikrar Risklerinin**

Ele Alınması: Otoriteler hem kripto varlık ekosistemi içindeki hem de kripto varlık ekosistemi ile daha geniş finansal sistem arasındaki ilgili ara bağlantıları belirlemeli ve izlemelidir. Otoriteler bu bağlantılardan ve karşılıklı bağımlılıklardan kaynaklanan finansal istikrar risklerini ele almalıdır.

- 9- **Birden Fazla İşlevi Olan Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcılarına Yönelik Kapsamlı Düzenleme:** Yetkili makamlar, izin verildiği durumlarda birden fazla işlevi ve faaliyeti birleştiren kripto varlık hizmet sağlayıcılarının çıkar çatışmaları ve belirli işlevler ile faaliyetler ile ilişkili riskleri ve bu faaliyetlerin birleşiminden kaynaklanan riskleri kapsamlı bir şekilde ele alan uygun düzenleme, denetim ve gözetime tabi olmasını sağlamalıdır.

2. IMF-FSB Sentez Belgesi: Kripto Varlıklara Yönelik Politikalar

Konu hakkında 7 Eylül 2023 tarihinde yayınlanan, Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) ve FSB'nin ortaklaşa hazırladığı "*IMF-FSB Sentez Belgesi: Kripto Varlıklara Yönelik Politikalar*" başlıklı rapor kripto varlıkların makroekonomik ve finansal etkilerine yönelik önemli çıkarımlarda bulunmaktadır. Rapor, kripto varlıkların makroekonomik etkilerinin kapsamlı bir analizini sunarak bu varlıkların hem potansiyel faydaları hem de risklerini mercek altına almaktadır. Ayrıca, kripto varlıkların makroekonomik ve finansal istikrar açısından risk oluşturduğuna, bu risklerin etkileşime girerek birbirini güçlendirebileceğine dikkat çekilmektedir.

Günümüzde kripto varlıkların yaygın olarak dile getirilen faydaları arasında daha ucuz ve daha hızlı sınır ötesi ödemeler, finansal sisteme katılımın artması ve daha fazla portföy çeşitliliği yer almaktadır. Ancak rapor, bu faydaların çoğunun henüz gerçekleşmediğini ve

yetkililerin politika kararlarını bilgilendirmek için kripto varlıklarla ilgili maliyet ve faydaları kapsamlı bir şekilde değerlendirmesi gerektiğini belirtmektedir.

Ayrıca, makroekonomik politikaları desteklerken finansal istikrar ve finansal bütünlük risklerini ele almak için kripto varlıkların kapsamlı düzenleyici ve denetleyici gözetiminin önemi de vurgulanmaktadır.

Raporun ilk bölümünde kripto varlıkların finansal istikrara olan etkisi ve beraberinde getirdiği riskler masaya yatırılırken, ikinci bölümde kapsayıcı düzenleme gerekliliğinden, son bölümde ise bu düzenlemelerin nasıl oluşturulacağından bahsedilmiştir.

Raporda makroekonomik ve finansal istikrarın bozulmasının dışında kripto varlıkların sermaye piyasalarında yaygınlaşmasının beraberinde getirdiği başka riskler de tanımlanmıştır. Bu riskleri

temel olarak 3 sınıfa ayırmak mümkündür:

- 1- **Piyasa Bütünlüğü:** Kripto varlık piyasalarındaki yoğunlaşma riski ve pazar gücünün kötüye kullanılması potansiyelini vurgulamaktadır.
- 2- **Yatırımcının Korunması:** Piyasa bütünlüğünün bozulması, etkili bir saklama mekanizması eksikliği ve operasyonel aksaklıklar gibi sebeplerle yatırımcıların kripto

varlıklardan oluşan portföylerinin karşı karşıya kaldığı riskleri kapsar.

- 3- **Çevresel Etkiler:** Rapor, kripto varlıklarla ilişkili çevresel riskleri, özellikle de Bitcoin gibi iş kanıtı (*Proof of Work - PoW*) mutabakat mekanizmalarına dayanan kripto varlıkların ürettiği enerji tüketimi ve elektronik atıkları ele almaktadır.

3. WFE – Güçlü Kripto Varlık Platform ve Borsalarını Teşvik Etmek

Dünya Borsalar Birliği (WFE) 28 Eylül 2023 tarihinde yayınladığı “*Güçlü Kripto Varlık Platform ve Borsalarını Teşvik Etmek*” raporunda kripto varlık piyasaların etkin işleyişini sağlamak amacıyla 6 temel ilke belirlemiştir. WFE’nin üyeleri menkul kıymet ve türev borsaları olsa da Eylül 2023 tarihinde kurum tarafından yapılan bir anket çalışmasına göre ankete katılan 29 üye borsadan 12’si doğrudan kripto varlıklar olmasa da bunlarla ilişkili türev ürün ve hizmetleri bünyelerinde barındırdıklarını belirtmiştir. Bu borsaların içinde NASDAQ, Deutsche Börse ve SIX Group gibi dünyanın en büyük borsaları bulunmaktadır. Ayrıca, 7 borsa da ürün ve hizmet yelpazesini kripto varlıklar yönünde geliştirmeyi planladıklarını açıklamıştır. Dolayısıyla, WFE’nin konu ile yakinen ilgilenmesi kaçınılmaz hale gelmiştir.

Bu ilkeler ise aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- 1- Kripto varlık alım/satım platformlarının kendi hesaplarına işlem yapmalarını veya müşterileriyle potansiyel çatışma halinde olmalarını sınırlandırmak amacıyla departman bazında yetki ve sorumlulukların uygun şekilde dağıtılması;
- 2- Fiyat oluşumunun güvenilirliğini korumak için manipülasyon gibi risklere yönelik kontrollerin geliştirilmesi;
- 3- Risk yönetimi için yeterli mali kaynaklara sahip olunması;
- 4- Kripto varlıkların kripto varlık piyasalarına kotasyon standartlarının güvenilirliğinin sağlanması;
- 5- Uygun yönetişim ve yönetim gerekliliklerine sahip olunması.

4. WFE – Kripto Para Ticaretinde Blok Zinciri Madenciliğinin Gücü ve Piyasa Etkinliği

Yine WFE tarafından Ekim 2023 tarihinde yayınlanan “**Kripto Para Ticaretinde Blok Zinciri Madenciliğinin Gücü ve Piyasa Etkinliği**” başlıklı raporda da kripto varlıklar için adil ve verimli şekilde işleyen piyasalar oluşturmak için çeşitli çıkarımlar mevcuttur. Örneğin, araştırma blok zinciri doğrulama sürecinin etkisini dikkate almanın son derece önemli olduğunu, zira piyasa verimliliğinin

toplam blok zincir bilgi işlem gücüyle paralel olarak arttığını vurgulamaktadır. Ayrıca, madencilik faaliyetlerinin azalmasının kripto varlık ticareti yapılan platformlar arasında daha geniş fiyat farklılıklarının oluşmasına, dolayısıyla arbitraj fırsatlarının artmasına sebep olduğu belirtilmiştir. Bu durumun ise genel olarak piyasaların likiditesinin bozulmasına sebep olduğu belirtilmiştir.

5. FSB – Kripto Varlık Aracılarının Finansal İstikrara Etkileri

FSB, 28 Kasım 2023 tarihinde kripto varlık aracılığı yapan kurumların (*Multifunctional Crypto-Asset Intermediaries*) finansal istikrara olan etkilerinin masaya yatırıldığı "*Kripto Varlık Aracılarının Finansal İstikrara Etkileri*" başlıklı bir çalışma yapmıştır. Çalışmada bu kurumların faaliyetlerinin, kaldıraç, likidite uyumsuzluğu, teknoloji ve operasyonel güvenlik açıkları yaratabileceği vurgulanmaktadır. Ayrıca bu güvenlik açıklarının söz konusu kurumların şeffaf olmayan, sınır ötesi

yapısı ve yönetim ve risk yönetimindeki zayıflıklar nedeniyle daha da artabileceği belirtilmektedir.

Ancak aynı zamanda raporda, kripto varlık araçlarının olası iflaslarının küresel finansal istikrara ve reel ekonomiye yönelik tehdidinin şu anda sınırlı olduğu da belirtilmektedir. Bununla birlikte kripto varlık piyasalarında yaşanan olayların yatırımcıların ciddi kayıplara uğramasına neden olduğu ve bu piyasalara olan güveni sarstığı da vurgulanmaktadır.

6. IOSCO - Kripto ve Dijital Varlık Piyasalarına Yönelik Politika Önerileri

IOSCO'nun Kasım 2023'te yayınladığı "*Kripto ve Dijital Varlık Piyasalarına Yönelik Politika Önerileri*" başlıklı raporunda kripto ve dijital varlıkların düzenlenmesine ilişkin 18 politika önerisinden oluşan detaylı bir rapor yayınlamıştır. IOSCO ayrıca, "aynı faaliyetler, aynı riskler, aynı düzenleme/düzenleyici sonuçlar" ilkesine uygun olarak, kripto varlık piyasalarının ve menkul kıymet piyasalarının tüm IOSCO üyesi ülke düzenlemelerinin tutarlılığını teşvik etmeye çalışmaktadır.

Raporda detaylı şekilde açıklanan politika önerileri birbirleri ile benzer olanlar konsolide edilmiş şekilde aşağıdaki gibidir:

- 1- Kripto varlık alım/satımına ilişkin ortak standartlar belirlenmesi
- 2- Organizasyonel yönetim çerçevesinin oluşturulması
- 3- Kripto varlık alım/satımına ilişkin kurumların üstlendiği rollerin kamuya açıklanması
- 4- Emir iletimi mekanizmasının düzenlenmesi
- 5- Kamuyu aydınlatma ilkelerinin düzenlenmesi
- 6- Kripto varlık alım/satım platformları için gerekli izinlerin düzenlenmesi
- 7- Birincil piyasa işlemlerinin düzenlenmesi

- 8- Dolandırıcılık ve piyasanın kötüye kullanımının önlenmesi
- 9- Piyasa gözetiminin sağlanması
- 10- Düzenleyici kurumlar ile iş birliğinin geliştirilmesi
- 11- Kapsamlı bir saklama mekanizmasının oluşturulması
- 12- Geliştirilecek saklama düzenleme esaslarının kamuya açıklanması
- 13- Müşteri nakit ve diğer varlıklarının güvence altına alınacağı bir mekanizma oluşturulması
- 14- Operasyonel ve teknolojik risklerin yönetimi ile bunların kamuya açıklanma esasları

Ayrıca, bu politika önerileri temel olarak 9 farklı temaya ayrılmıştır. Bu temaları sıralamak gerekirse:

- 1- Düzenleyicilere yönelik kapsamlı tavsiyeler
- 2- Yönetim ve olası çatışmaların önlenmesine yönelik tavsiyeler
- 3- Alım/satım işlemlerinin kaydi takibi ve bu işlemlerin kamuya açıklanmasına yönelik tavsiyeler (Özellikle aracı kuruluşlar için)
- 4- Kripto varlıkların kotasyonu ve birincil piyasa faaliyetlerine ilişkin öneriler
- 5- Piyasa manipülasyonunu önlemeye yönelik öneriler

6- Düzenleyici ve hizmet sağlayıcı kuruluşların sınır ötesi iş birliğine yönelik tavsiyeler

7- Müşteri varlıklarının saklanmasına yönelik öneriler

8- Operasyonel ve teknik risklerin ele alınmasına yönelik öneriler

II. MERKEZİYETSİZ FİNANS

Merkeziyetsiz finans (Decentralized Finance -DeFi) bir aracının müdahalesi olmadan gerçekleştirilen, finansal hizmetlere benzer bir dizi kripto varlık hizmetini ifade etmektedir. Blok zinciri teknolojileri tarafından popüler hale getirilen merkeziyetsizlik ilkesine dayanmaktadır. Bu kavram özellikle akıllı sözleşmeler olmak üzere kripto varlıklarla ilgili yeniliklerin ardından popüler hale gelmiştir.

Merkeziyetsiz finansın ana kullanım alanları arasında teminatlı borç verme ve token ticareti yer alır. Bu faaliyetler, finansal araçlara ihtiyaç duymadan blok zincir teknolojisi ile akıllı sözleşmelerden faydalandıkları için geleneksel finansal hizmetlerden farklılık göstermektedir. Konu hakkında 2023 yılında FSB ve IOSCO'nun hazırlamış olduğu 2 önemli rapor bu bölümde özetlenmiştir.

1. FSB – Merkeziyetsiz Finansın Getirdiği Finansal İstikrar Riskleri Raporu

FSB, 16 Şubat 2023 tarihinde merkeziyetsiz finansın finansal istikrar risklerinin ele alındığı "Merkeziyetsiz Finansın Getirdiği Finansal İstikrar Riskleri" başlıklı kapsamlı bir rapor yayınlamıştır. Rapor, merkeziyetsiz finansa ilişkin genel bir bakış sunarak, merkezi olmayan süreçler aracılığıyla finansal hizmetlerde yeni bir dönüşüm yaratma potansiyelini vurgulamaktadır. Fakat aynı zamanda raporda operasyonel zorluklar ve yönetim risklerini gibi risklerden bahsedilerek merkeziyetsiz finansın geleneksel finansal sistemdeki güvenlik açıklarını nasıl artırdığının altı çizilmektedir. Raporun ilk bölümü merkeziyetsiz finansın tarihsel geçmişine ayrılmış, akabinde ise merkeziyetsiz finansın zayıf yönlerini vurgulanmış, alım/satım işlemlerinin gerçekleştiği iletim kanalları tanımlanmış ve son olarak merkeziyetsiz finansın geleceği ve halihazırda tanımlanan zayıflıklarla nasıl mücadele edilebileceği açıklanmıştır.

Raporda merkeziyetsiz finansın beraberinde getirdiği temel riskler detaylandırılmıştır. Bu riskleri aşağıdaki gibi sınıflandırmak mümkündür:

- 1- Mevcut düzenlemelerin merkeziyetsiz finans uygulamalarına adapte olmaması ve merkeziyetsiz finans organizasyon yapılarının şeffaf olmaması.
- 2- Kullanıcıları merkeziyetsiz finans faaliyetlerine ilişkin yanıtlanabilecek akıllı sözleşmelerdeki kodlama hataları gibi operasyonel zayıflıklar.
- 3- Halihazırda küresel finansal istikrara tehdit oluşturacak düzeyde olmasa da ekosistem büyüyüp gelişmeye devam ettikçe sürekli gözetim gerektirecek olan ve merkeziyetsiz finansın doğasında bulunan özellikle kodlama altyapısı ile alakalı güvenlik açıkları.

2. IOSCO – Merkeziyetsiz Finans İçin Politika Önerileri Raporu

IOSCO'nun Aralık 2023 tarihinde konu hakkında çeşitli politika önerileri geliştirdiği "Merkeziyetsiz Finans için Politika Önerileri (DeFi)" başlıklı raporunu yayınlamıştır. Hayli kapsamlı olan bu raporda merkeziyetsiz finans alanına genel bir bakış sunarak ortak ürünlerine, hizmetlerine, faaliyetlerine ve son gelişmelere ilişkin bilgiler sunmaktadır. Rapor aynı zamanda merkeziyetsiz finansa sınır ötesi iş birliğini teşvik etmeyi ve merkeziyetsiz finans piyasası, kripto varlık piyasaları ve geleneksel finansal piyasalar arasındaki bağlantıları değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Raporun ilk bölümünde merkeziyetsiz finansın günümüzdeki durumu mercek altına alınırken ikinci bölümde ise çeşitli düzenleme önerileri verilmiştir. Sonuç olarak geliştirilen dokuz politika önerisi aşağıdaki gibidir:

- 1- Merkeziyetsiz Finansı Anlamak:** Düzenleyicilerin, DeFi ürünleri, hizmetleri, faaliyetleri ve düzenlemeleri hakkında kapsamlı bir anlayış geliştirmeleri ve bunların geleneksel finansal piyasalardakine benzer ekonomik işlevlerini ve faaliyetlerini tanımları önerilmektedir.
- 2- Tutarlılık ve Gözetim:** Öneriler, DeFi'nin piyasa bütünlüğünü sağlama ve yatırımcıları koruma gibi önceliklerini ele almak için üye ülkelerdeki düzenleyici çerçevelerin ve gözetimin daha kapsamlı hale getirilmesini amaçlamaktadır.
- 3- Mevcut Düzenlemeler ile Uyumlu bir Yaklaşım:** Tavsiyeler, IOSCO'nun menkul kıymet piyasaları düzenlemesine yönelik yaygın olarak kabul edilen küresel standartlarını merkeziyetsiz finans ürünlerine, hizmetlerine, faaliyetlerine ve düzenlemelerine uygulayan, ilkelere dayalı ve sonuç odaklı bir yaklaşıma vurgu yapmaktadır.

- 4- Düzenlemelerin Bölgesel Farklılıkları Kapsayacak Şekilde Yapılması Yaklaşımı:** Otoritelere, bölgesel farklılıkları da dikkate alarak kendi mevcut veya yeni geliştirdikleri çerçeveleri içerisinde uygun gördükleri şekilde IOSCO standartlarını uygulaması tavsiye edilmektedir.
- 5- Yatırımcıların Korunması:** Öneriler, düzenleyici çerçevelerin merkeziyetsiz finansa yer alan yatırımcılar için yeterli koruma sağlamasını ve bu faaliyetlerle ilişkili potansiyel riskleri ve güvenlik açıklarını ele almayı amaçlamaktadır.
- 6- Piyasa Bütünlüğünün Sağlanması:** Düzenleyicilerin, piyasaların bütünlüğünü korumak için mali suçlar, dolandırıcılık, piyasa manipülasyonu ve kara para aklama ile ilgili konular da dahil olmak üzere DeFi'deki piyasa bütünlüğünü bozucu her türlü konuyu ele almaları teşvik edilmektedir.
- 7- Geri Bildirim Mekanizması Geliştirilmesi:** Rapor, merkeziyetsiz finans için düzenleyici çerçevelerin geliştirilmesi ve uygulanması konusunda bilgi sağlamak amacıyla sektör birlikleri, düzenleyici otoriteler ve diğer ilgili kuruluşlar dahil olmak üzere çeşitli paydaşlardan geri bildirim almanın önemini vurgulamaktadır.
- 8- Diğer Önerilerle Birlikte Çalışabilirlik:** Öneriler, yine IOSCO tarafından yayınlanmış olan Kripto ve Dijital Varlık Piyasalarına yönelik politika önerilerini tamamlayıcı olacak şekilde tasarlanmış olup, iki öneri grubu arasında birlikte çalışabilirliği sağlamayı ve tutarlı bir düzenleme yaklaşımını desteklemeyi amaçlamaktadır.

KAYNAKÇA

FSB - High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets (17 July 2023)

IMF-FSB Synthesis Paper: Policies for Crypto-Assets (7 September 2023)

WFE - Promoting Sound Marketplaces – DeFi/CeFi, Crypto Platforms & Exchanges (28 September 2023)

WFE - Blockchain Mining Power and Market Quality in Cryptocurrency Trading (October 2023)

FSB - The Financial Stability Implications of Multifunction Crypto-asset Intermediaries (28 November 2023)

IOSCO - Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Final Report (16 November 2023)

FBS - The Financial Stability Risks of Decentralised Finance (16 February 2023)

IOSCO - Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi) (December 2023)

ULUSLARARASI KURULUŞLARIN 2023 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK GÜNDEMİ

Erhan Gümüş

1990'larda başlayan küresel olarak sürdürülebilirliğe ulaşma hedefleri, yıllar içinde pek çok ülkenin önceliği haline gelmiştir. Finans sektöründe de sürdürülebilirliği sağlamak ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmak için gerekli finansmanı sağlamak açısından düzenleyiciler sermaye piyasalarında çevresel, sosyal ve yönetim kriterlerini ve sürdürülebilir kalkınma amaçlarını desteklemek için kapsamlı politikalar benimsemiştir.

Bununla beraber, bu alanda çalışmaların henüz olgunluk düzeyine ulaştığı söylenemez. Bu ortamda uluslararası

kuruluşlar sürdürülebilirlik konusunu gündemlerinin ilk sıralarında tutmaya devam etmektedir.

Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board-FSB), Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü (International Organization of Securities Commissions-IOSCO), Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (International Sustainability Standards Board- ISSB) ve Dünya Borsalar Birliği'nin (World Federation of Exchanges-WFE) çevresel, sosyal ve yönetim (ÇSY) alanında 2023 yılındaki çalışmaları raporumuzda ele alınacaktır.

I. ÜCRETLENDİRME

Finansal İstikrar Kurulu küresel finansal istikrarın önemini vurgulamak ve bunu korumak için finansal piyasalardaki zaafların tespiti, finansal yetkililer arasındaki bilgi alışverişi şeklinde koordinasyonun sağlanması ve gözetim ve düzenleme standartlarının uygulanması alanlarında faaliyet göstermektedir. FSB 2021'de başlayan "İklim ile ilgili Finansal Riskleri hedefleyebilmek için Yol Haritası" çalışması kapsamında ücretlendirme politikaları üzerinden finansal risklerin ele

alınması yaklaşımını benimseyen bir rapor yayınlamıştır.

Rapor, 19 ülke arasından yarıdan fazlasında bankacılık, sigortacılık ve portföy yönetimi alanlarında düzenleyici ve denetleyici otoritenin ücretlendirme yoluyla sürdürülebilirlik ile ilgili finansal riskleri gözetim süreçlerine dahil ettiği bildirmektedir.

a. FSB-Ücretlendirmede İklim ile ilgili Finansal Riskler

İklim değişikliğinin finansal sistem üzerindeki etkisi finansal kurumlar ve düzenleyiciler için bir stratejik öncelik haline almıştır. Böylece, finansal kurumlar, iklimle ilgili ölçütleri ücretlendirme anlayışlarına dahil etmeye başlarken, birçok ülke düzenleyici ve gözetleyici kurullar belirlemenin ve bunlara uyum

sağlamanın yollarını aramıştır. FSB Nisan 2023'te bu raporunu, sürdürülebilirlik konusunu şirketlerin ücretlendirme yöntemleri üzerinden desteğe teşvik etmek niyetiyle yayınlamıştır.

Şirketlerin iklim ile ilgili ölçütleri ücretlendirme yapısına dahil etmeleriyle

ilgili çalışmalar **karbon ayak izinin azaltılmasını** öncül alır, yalnız bununla sınırlı değildir. Finansal kuruluşlar tarafından ücretlendirme çerçevelerinde kullanılan nicel ölçütler genellikle kendi faaliyetlerinden kaynaklanan karbon emisyonlarının doğrudan veya yatırım ve kredi yoluyla dolaylı olarak azaltılmasına ilişkindir.

Bazı finansal kuruluşlar **sürdürülebilir finans ve ürünlerinin hacmini** ölçüt olarak kullanmaktadır. Örneğin bir portföy yönetim şirketi için ölçüt sürdürülebilir fonlardaki büyümeye ilişkin olabilir. ÇSY faktörlerini yatırım stratejisine dahil etmek ve ÇSY finansmanı gelirleri de kullanılan ölçütler arasındadır.

Raporda, iklim ile ilgili ölçütleri ücretlendirme yapılarına dahil eden finansal kurumlara dair diğer gözlemler aşağıdaki şekliyle sunulmaktadır.

II. YEŞİL BADANA

Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü "Yeşil Badana Uygulamalarını Konu Alan Gözetim Uygulamaları" raporunu 2023 yılında yayınlamıştır. Rapora göre yeşil badana eylemlerine karşı mücadelede ÇSY skorlarının etkisi yadsınamaz; ayrıca,

a. IOSCO- Yeşil Badana Yöntemlerini Engellemeye Yönelik Gözetim Uygulamaları

ÇSY değerlendirme yöntemleri beraberinde güvenilirlik, tutarlılık ve veriye duyulan güven konularında zorluklara sebebiyet vermiştir. Sürdürülebilirlikle ilgili yürütülen faaliyetlerde yanıltıcı bilgi vermek olarak tanımlanabilecek "*yeşil badana ile savaşmak*" yatırımcıyı korumak açısından IOSCO'nun öncelik sırası verdiği alanlardan biridir. IOSCO tarafından Aralık 2023'te yayınlanan "Yeşil Badana Yöntemlerini Engellemeye Yönelik Gözetim Uygulamaları" raporunda; portföy yönetimi, ÇSY derecelendirme ve veri sağlayıcılara yönelik düzenleyici ve denetleyici yaklaşımlar ele alınmıştır.

Sorumluluk: Bazı finans kuruluşları iklim liderliği tedbirlerine de yer vermektedir. Sürdürülebilirlikle ilgili sorumluluk alındığının göstergesi olarak sürdürülebilirlik eğitimleri, sürdürülebilirlik ve iklim ile ilgili inisiyatifler, ÇSY alanında inovasyon yapmak, bilgi paylaşımı ve farkındalık etkinlikleri kullanılabilir.

Risk Yönetimi: ÇSY politikası ile uyum ve risk yönetiminde iklim değişikliğini konu alan kilit performans göstergelerinin kullanılması örnek verilebilir.

Dışsal ÇSY ölçümleri: Sürdürülebilirlik endeksi hesaplayan üçüncü tarafların yayınladığı puanlar da kullanılabilir.

uluslararası mesleki örgütlenmeler ile iş birlikleri yürütülerek yeşil badana ile ilgili günümüze uzanan kavramsal belirsizlikler giderilecektir.

Ayrıca, CFA veya EFAMA gibi uluslararası veya Brezilyalı ANBİMA gibi ulusal meslek örgütlerinin öz düzenleme pratikleri de ele alınmıştır. Çalışmamızda bu alanda yürütülen yatırımcı eğitimi faaliyetlerine de yer verilmiştir. Raporun ana bulguları aşağıdaki gibidir:

- Yeşil badanayı tam olarak karşılayacak küresel bir tanımla ilgili belirsizlik söz konusudur. Pek çok ülkenin mevzuatında yeşil badanayı özel olarak tanımlamadığı, yeşil badana ve bununla ilişkili risklerin belirlenmesi konusunda rehberlik sağlamak ve bunun kamuya açıklanması ile yetindiği

düşünülmektedir. Ek olarak, "green bleaching" ve "green hushing" olaylarına da dikkat çekilmiştir. Green-hushing finansal piyasa katılımcılarının ilave düzenlemelerden kaçınmak için ürünlerinin ÇSY özelliklerini belirtmemeyi tercih etmelerini ifade etmektedir. Green-bleaching ise pratikte yeşil ekonomiye katkısı olduğu düşünülen yatırım araçları veya ürünler üzerindeki fazladan denetim ve düzenlemelerden kaçınmak için ilgili ürünün sürdürülebilirlik referansının düşük gösterilmesi anlamına gelmektedir.

- Düzenleyiciler hem kurum bazında hem de ürün bazında denetimlerinde sürdürülebilirlikle ilgili uygulamaları gözden geçirmektedir. Bununla beraber teknoloji kullanımıyla yeşil badana risklerinin azalabileceği belirtilmiştir. Eğitim, farkındalık yaratma ve kapasite artırımı faaliyetleri yeşil badanaya karşı düzenleyici kurumlarca alınan ilave önlemlerdir. Bazı düzenleyiciler, bireysel yatırımcılara sürdürülebilir ürün sunan varlık yöneticilerinin bilgi düzeyine yönelik gereklilikler getirmekte veya rehberler sunmaktadır. Düzenleyiciler ayrıca, kendi personellerinin sürdürülebilir finans ve bu tür ürünlerle ilgili tüm denetim döngüsü (örneğin, yetkilendirme, denetim ve gözetim, uygulama) ile ilgili bilgi ve becerilerini geliştirmek için farklı

yöntemler uygulamaktadır. Ayrıca, yeşil badana konusunun ele alınması hem yatırımcı hem de sektör düzeyinde finansal eğitim girişimlerini de gerektirmektedir.

- ÇSY derecelendirme ve veri sağlayıcıları sektörü hızlı bir büyüme evresindedir. Rapor, ÇSY derecelendirmeleri ve veri ürünleri piyasasının büyük ölçüde düzenlenmemiş olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte, birkaç ülkede zorunlu veya gönüllü politika çerçeveleri geliştirme çalışmaları mevcuttur. Rapor, bu yeni çerçevelerin temel unsurlarını ortaya koymaktadır.
- Yeşil badana uygulamalarına para cezalarından lisans iptallerine kadar geniş bir yelpazede çeşitli cezai müeyyideler uygulandığı gözlenmiştir. Ancak düzenleyiciler genel olarak suça özel yaptırımlar getirilmesinin yeşil badana ile daha etkili bir şekilde mücadele edilmesini sağlayacağını belirtmiştir. Yetkili makamlar denetim ve yaptırım rejimlerini yeşil badana faaliyetlerini önleyecek ve ele alacak şekilde uyarlamaya gayret etmiş olsalar bile, bu mekanizmaların yeterliliğinin ve etkinliğinin halen test edilmesi gerekmektedir.
- Son olarak, rapor ülkeler arası iş birliğinin önemini vurgulamıştır.

III. FİNANSAL RAPORLAMA

Finansal raporlama alanındaki en önemli gelişme ISSB'nin yayınladığı ve IOSCO'nun da tasdik edip tanıdığı Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları'nın tasarımı olmuştur. Buna ek olarak, finansal raporlama konusunda

diğer faaliyetlere değinmek amacıyla aşağıda "IOSCO Sürdürülebilirlik ile ilgili Şirket Raporlaması üzerine Küresel Denetim Çerçevesi için Uluslararası Çalışma" adlı rapor da bu bölüme konu olan rapor ve makaleler arasındadır.

a. ISSB-Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları

Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (International Sustainability Standards Board- ISSB) uluslararası finansal raporlama standartlarını oluşturan IFRS Vakfı altında 2021’de kurulmuştur.

ISSB Haziran 2023’te ilk standartlarını - Uluslararası Finansal Raporlama Standartları IFRS S1 ve IFRS S2- yayınlamıştır. Standartlar, yatırım kararlarını bilgilendirmek için şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili açıklamalarına duyulan güveni artırmaya yardımcı olacaktır. IFRS S1 sürdürülebilirlikle ilgili finansal açıklamaların nasıl hazırlanacağını ve raporlanacağını, bu açıklamaların içeriği ve sunumuna ilişkin genel gereklilikleri belirlemektedir. IFRS S2 ise bir işletmenin iklim ile ilgili risk ve fırsatlarına ilişkin bilgilerin açıklanmasına yönelik gereklilikleri ortaya koymaktadır.

IOSCO, Temmuz ayında bir basın bildirisi yayınlarak ISSB’nin Sürdürülebilirlikle ilgili Finansal Bildirim Standartları’na tam destek verdiğini açıkladı.

Ülkemizde de bu konuda yetkilendirilen Kamu Gözetim Kurulu (KGK) Aralık 2023’te Sürdürülebilirlikle İlgili Finansal Bilgilerin Açıklamasına İlişkin Genel Hükümleri ve açık adı TSRS 1 ve 2’yi yayınlamıştır.

Buna göre; “(i) Aktif toplamı 500 milyon TL (ii) Yıllık net satış hasılatı 1 milyar TL ve (iii) Çalışan sayısı 250 kişi” eşik değerlerini art arda iki raporlama döneminde de aşan kuruluşlar ve bankalar 2024’ten başlayan hesap döneminden itibaren sürdürülebilirlik raporlarını da yayınlayacaktır.

b. IOSCO Sürdürülebilirlik ile ilgili Şirket Raporlaması Küresel Denetim Çerçevesi için Uluslararası Çalışma Raporu

Mart 2023’te IOSCO “Sürdürülebilirlik ile ilgili Şirket Raporlaması Küresel Denetim Çerçevesi için Uluslararası Çalışma Raporunu” yayınlamıştır.

IOSCO bu raporla, yatırımcı beklentilerini karşılayıp raporlamadaki pürüzleri gidermek adına ortaya konacak duruşu; ihraççıların ve denetim faaliyet sağlayıcıların mevcut uygulamaları ve gelecekteki yönelimi, ve son olarak Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu (International Auditing and Assurance Standards Board- IAASB) ve Muhasebeciler için Uluslararası Etik Standartları Kurulu (International

Ethics Standards Board for Accountants- IESBA) gibi kural koyucuların mevcut faaliyetleri ve düşünceleri gibi konuları 3 ana başlıkta incelemiştir. Ayrıca ortaya konulan zafiyetleri gidermek sürecinde IOSCO’nun da rolü ayrı bir bölümde incelenmektedir.

IOSCO iklim ile ilgili raporlama standartları denetiminde küresel bir çerçeve geliştirilmesi için, kural koyucu paydaşlar ile işbirliği içinde çalışmaya devam edeceğini duyurmuştur.

IV. KARBON PİYASALARI

IOSCO karbon piyasaları hakkında çalışmalarını sürdürüyor. Nisan ayında yayınlanan zorunlu karbon piyasaları hakkında nihai raporunda, bu piyasalarda benimsenmesi önerilen ilkeler paylaşıldı.

IOSCO, Gönüllü Karbon Piyasaları üzerine de çalışmalarını sürdürmektedir. Nisan 2022’de üye kurumların ülkelerinin bu konudaki çalışmalarını ve görüşlerini içeren tartışma raporunun devamı olarak

Aralık 2023'te gönüllü karbon piyasaları üzerine bir taslak raporunu kamuoyu görüşüne sunmuştur.

a. IOSCO-Zorunlu Karbon Piyasaları

IOSCO Nisan 2023'te zorunlu karbon piyasalarını inceleyen ve bu alandaki gelişime ilişkin nihai raporu yayınlamıştır. Raporda zorunlu karbon piyasaları (Compliance Carbon Markets - CCMs) ve emisyon ticareti sistemlerinin (Emissions Trading Systems - ETS) kavramsal çerçevesine dair nihai tanımlar, ayrıca bu sistemleri uygulamaya koymayı düşünen ülkelere rehber olması istenen tavsiyeleri barındırmaktadır.

Raporda mevcut zorunlu karbon piyasalarının işleyişi incelenmekte ve emtia türev piyasalarındaki iyi uygulamalardan alınan dersler üzerine inşa edilen öneriler sunulmaktadır.

Zorunlu karbon piyasaları ile alakalı norm ve zorluktan söz ettikten sonra rapor, bu piyasaların düzenli çalışabilmesi için öneriler sunar. Karbon piyasaları, geleneksel finansal piyasalardan farklı olarak tekil nitelikte değildir. Yani, birincil piyasalarla ilgili kararlar yasa yapıcılar tarafından verilmekteyken, çevresel politika tasarlama görevi de konuyu denetleyebilecek yetkiye sahiptir. IOSCO bu ve daha fazlasıyla ilgili 11 maddelik öneri raporunu okuyucunun ilgisine sunar:

- (i) Yetkili otoriteler birincil piyasaya dair verilen (karbon kredisi limitleri, dağıtım vs konulardaki) kararlarında öngörülebilirlik ve şeffaflık seviyelerini yükseltmelidir.
- (ii) Adil, istikrarlı ve rekabetçi pazarları hedefleyebilmek adına, ulusal düzenlemeler elveriyorsa, birincil piyasa ihraçlarından sorumlu otoriteler ücretsiz tahsisat yerine ihale temelli dağıtım tercih etmelidir. Ücretsiz tahsisatın, belirli sektörlerin reform yapma teşviklerini azaltabileceği ve bu durumun katılımçıların ikincil piyasa

- faaliyetlerine yönelimi azaltmasından endişe edilmektedir. Yetkili otoriteler, yapılan ihalelerin sıklığını öngörülebilirlik, şeffaflık ve pazar büyüklüğü ile tutarlılık ilkeleri çerçevesinde belirlemelidir.
- (iii) Yetkili otoriteler piyasa istikrarı mekanizmalarını kurduklarında, daha iyi öngörülebilirlik sağlamak için her türlü piyasa müdahalesi kural temelli olmalıdır.
- (iv) Birinci pazarlarda zorunluluk ile mükellef kurumlardan da öte genişlikte katılım hedeflenmelidir.
- (v) Yetkili otoriteler, kendi yetki alanlarındaki karbon kredilerinin yasal ve düzenleyici sınıflandırmasını netleştirmelidir. Örneğin karbon kredileri dayanak alan türevler genelde emtia türevi olarak değerlendirilmektedir. Diğer yandan AB ve İngiltere'de karbon kredileri finansal enstrüman olarak tanımlanmaktadır.
- (vi) Yetkili otoriteler yapılan ihalelerin gözetimini teşvik etmelidir.
- (vii) Yetkili otoriteler, piyasa gözetimini yürütmek, kuruluşların spot ve türev karbon piyasalarındaki davranışlarını denetlemek ve uygun yaptırım sağlamak için açık ve dayanıklı çerçeveler oluşturmayı düşünmelidir.
- (viii) Yetkili otorite piyasa altyapısı kurumlarının (borsa, platform, merkezi karşı taraf vs.) uygun ve güçlü şekilde düzenlenmesini temin etmelidir.
- (ix) Yetkili otoriteler türev sözleşmelerinin standardizasyonunu teşvik etmelidir.
- (x) Yetkili otoriteler toplu pozisyonlar ile düzenleyici verilerden elde edilen periyodik verileri kamuya açıklamayı değerlendirmelidir.

(xi) Yetkili otoriteler, yetkileri dahilinde birincil ve ikincil piyasalarda pazarlardaki kurallara uyumdan çevresel ve finansal otoriteler dahil olmak üzere sorumlu makamlar

arasında yetki ve işbirliği alanlarını net bir şekilde tanımlamalı ve bu kurumlar arasındaki düzenleyici işbirliğini güçlendirmelidir.

b. IOSCO-Gönüllü Karbon Piyasaları İstişare Raporu

Gönüllü karbon piyasaları katılımcıların, hükümetlerin iklim değişikliği ile mücadele politikalarından bağımsız olarak her kesimin katılım sağlayabileceği niteliktedir. Faaliyetleri çerçevesinde oluşturdukları sera gazı emisyonlarını dengelemek isteyen kesimler emisyon miktarlarını hesaplayarak bu emisyonlarını azaltmak için emisyon azaltımı sağlayan projelerin üretmiş oldukları karbon kredilerini satın almaktadır. Bu türden krediler, genellikle iklim değişikliğini doğrudan konu alan faaliyetler ve projelerle (örn.: emisyon azaltımı, yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım, ormansızlaştırmanın önlenmesiyle emisyon azaltımı veya ağaç ekimi gibi karbon izi silimi, projeleriyle üretilebilir. IOSCO Aralık 2023'te taslak raporu niteliğinde Gönüllü Karbon Piyasaları çalışmalarını özetleyen istişare raporunu kamuoyu görüşüne açmıştır.

Rapora göre karbon kredilerinin sunulmasında çoğunlukla 4 adım izlenir:

(i) İklim değişiminin etkilerini hafifletme projesinin tasarlanması.

(ii) Şirketlerin sera gazı salınımı veya azaltılması ile ilgili faaliyetlerinin ölçümü, raporlanması ve üçüncü taraf doğrulaması

(iii) Bir karbon kredilendirme programı tarafından belgelendirme

(iv) Söz konusu faaliyetlerden elde edilen azaltımı temsil eden kredi ihraçlarının, finansal operasyonunu yürüten tarafların muhasebesine girişi.

Ayrıca raporda, gönüllü karbon piyasalarında gözlemlenmesi olası bazı zaafaların da 3 mercekte izleneceği duyurulur:

- Projelendirme aşamasında – karbon salınımını azaltma sürecindeki teknik sorunlar, karbon kredisi ihracında veri sorunlarından ötürü karbon kredilerinin kalitesinin belirlenmesi pek çok zorluk bulunmaktadır. Yanı sıra, bu süreçte karbon kredilerini geliştiren danışman şirketlerle çıkar çatışmalarının yaşanması da olasıdır.
- İkincil piyasada, taraflar arasındaki alım satım ortamına yönelik standardizasyon olmaması, merkezi saklama olmamasından ötürü çifte sayım yapılması, kamuya açık bilgilerin yetersiz olması, gibi piyasa işleyişini sekteye uğratan bazı zayıflıklara değinilmiştir.
- Karbon kredisini satın alan taraf için kullanım ve kullanıma dair kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin net bir şekilde yapılması yeşil badanaya karşı önemlidir. Bu anlamda, karbon kredilerinin düzenlemelerde ne şekilde tanımlandığı ve buna ilişkin belirsizlikler giderilmesine dikkat çekilmiştir.

V. YEŞİL HİSSE SENEDİ İLKELERİ

WFE'ye göre sürdürülebilirlik, finansal sektörde "sürdürülebilir finans" çatısı altında çevresel, sosyal ve yönetsel etki alanına dahil edilen kararların uzun dönemli yatırımları, sürdürülebilir faaliyet ve aktivitelere entegre etmesinde

yaratılan etkiyi tanımlar. WFE 12 Haziran 2023'te, sürdürülebilirliği konu alan ve 2022 yılında yürütülen anketten elde edilen bulguları yayınlamıştır. Bu seneye mahsus ilk kez, tüm borsalar bir ÇSY

inisiyatifine dahil oldukları veya icra ettikleri yanıtını vermiştir.

Yeşil Hisse Senetleri İlkeleri Raporu'nda, WFE, kote olan hisse senetleri için bir

seçenek sunması amacıyla, borsaların kullanabileceği küresel yapıyı oluşturma gayretiyle bir rehber hazırlığı içindedir.

a. WFE Yeşil Hisse Senetleri İlkeleri ve Rehber Taslağı

WFE "uluslararası arenada kullanılan yeşil borçlanma aracı etiketine benzer şekilde "Yeşil Hisse Senetleri İlkeleri" ismiyle halka arzlar dahil olmak üzere hisse senetleri için "WFE Yeşil Hisse Senedi Sınıflandırması" kriterleri hazırlamıştır. Rehber, borsaların bu kriterleri benimsemesi halinde ihtiyaç duyacakları operasyonel çerçeveye ilişkin de aşağıdaki gibi çeşitli önerilerde bulunmaktadır:

- Borsalarda sınıflandırmanın gözetimi için sorumlular atanması
- Sınıflandırmanın geri alınması dahil, ilgili kriterleri başlatacak eylem ve süreçlerin belirlenmesi
- Sınıflandırma işaretinin geliştirilmesi ve kamuoyuna açıklanmasını takiben kamusal bilginin oluşturulması
- Değerlendirme birimlerinin eylemlerini ölçecek kriterlerin tasviri

Kriterlerin merkezine aldığı kavramsal çerçeve aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

- **Kote olan hisseler:** Şirket gelirlerinin %50'sinin yeşil faaliyetlerden elde edilmesi kriteri önerilmektedir. Henüz gelir elde etme aşamasında olmayan şirketler için hesaplanan beklenen toplam yıllık gelirlerinin 100% yeşil ekonomiye dayandırılması veya yeşil yatırımların toplam yatırımlardaki payının

%50'den fazla olması gibi iki seçenek önerilmiştir.

- **Taksonomi:** "Yeşil" olarak sınıflanan faaliyetleri belirlemek için borsaların bir taksonomi kullanması gerekmektedir. Bu taksonomi ulusal düzeyde benimsenecek bir sınıflandırma olabileceği gibi, ulusal bir sınıflandırma yoksa borsaların açık ve objektif herhangi bir yeşil taksonomiye referans taksonomi olarak belirleyebileceği veya kendileri kriter ve tanımlar oluşturabileceği belirtilmiştir.

- **Kurumsal Yönetim:** İhraççılar yeşil olarak sınıflandırılmak istiyorsa, ilgili borsanın geçerli kurumsal yönetim gereklerini sağlamalıdır.

- **Değerlendirme:** Yeşil etiketi alan kurumların finansal raporlarının "yeşil" olma kriterlerini sağlamaya devam edip etmediğinin, borsalar tarafından onaylanmış kurumlar tarafından yıllık olarak kontrol edilmesi gereklidir. Bazı durumlarda bu değerlendirmenin borsalar tarafından yapılabileceği belirtilmiştir.

- **Kamuyu aydınlatma:** Borsaların, ihraççıların ve değerlendirme hizmeti sunan tarafların kriterlere uyumu hakkında gerekli bilgilerin (metodoloji, kullanılan kriterler gibi) kamuya duyurulmasını esas almaktadır.

KAYNAKÇA

FSB - Work Programme for 2023 - <https://www.fsb.org/2023/03/fsb-work-programme-for-2023/> (30 Mart 2023)

FSB - Climate-related Financial Risk Factors in Compensation Frameworks - <https://www.fsb.org/2023/04/climate-related-financial-risk-factors-in-compensation-frameworks/> (20 Nisan 2023)

FSB - FSB Roadmap for Addressing Financial Risks from Climate Change Progress report - 2023 progress report - <https://www.fsb.org/2023/07/fsb-roadmap-for-addressing-financial-risks-from-climate-change-2023-progress-report/> (13 Temmuz 2023)

FSB - Progress Report on Climate-Related Disclosures - <https://www.fsb.org/2023/10/progress-report-on-climate-related-disclosures-2023-report/> (12 Ekim 2023)

IFAC- The State of Play: Sustainability Disclosure & Assurance - <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/contributing-global-economy/publications/state-play-sustainability-disclosure-assurance-2019-2021-trends-analysis> (27 Şubat 2023)

IOSCO - Supervisory Practices to Address Greenwashing - <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD750.pdf> (4 Aralık 2023)

IOSCO - Report on International Work to Develop a Global Assurance Framework for Sustainability-related Corporate Reporting - <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD729.pdf> / (28 Mart 2023)

IOSCO - Voluntary Carbon Markets <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD749.pdf> (3 Aralık 2023)

IOSCO - Compliance Carbon Markets <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD740.pdf> (17 Temmuz 2023)

IOSCO – “IOSCO endorses the ISSB’s Sustainability-related Financial Disclosures Standards” – Media Release <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS703.pdf> (25 Temmuz 2023)

ISSB – “ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards” – News - <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/> (26 Haziran 2023)

WFE - The WFE’s 9th Sustainability Survey - <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/the-wfes-9th-sustainability-survey> (12 Haziran 2023)

WFE - WFE Consultation on Green Equity Principles and Guidance - <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/wfe-green-equity-principles-and-guidance-note-call-for-comments> (14 Eylül 2023)

TCFD - 2023 TCFD Status Report: Task Force on Climate-related Financial Disclosures - <https://www.fsb.org/2023/10/2023-tcf-status-report-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/> (12 Ekim 2023)

TSRS S1 Sürdürülebilirlikle İlgili Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Hükümler (26 Haziran 2023)

E-ISSN: 2548-1223

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

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

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

