

GÖSTERGE

GÜZ 2025

ARACI KURUMLAR - 2025/06 SEKTÖR ANALİZİ
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2025/06 SEKTÖR ANALİZİ
BLOKZİNCİR TABANLI ÖDEMELER
KURUMSAL ŞEFFAFLIĞIN EVRİMİ:
KÜRESEL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMA STANDARTLARI

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Elif Gönencer

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 - 2025/06	1
<i>Mert Dede – Deniz Kahraman</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2025/06	19
<i>Mert Dede</i>	
Blokzincir Tabanlı Ödemeler	31
<i>Azat Bolcal</i>	
Kurumsal Şeffaflığın Evrimi: Küresel Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları	53
<i>Yeşim Çetin</i>	

ARACI KURUMLAR 2025/06

Mert Dede – Deniz Kahraman

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurumların yanı sıra ana faaliyet alanı sermaye piyasası işlemleri olan yatırım bankalarından derlediği 2025 yılı ilk yarısına ait faaliyet verileri ile finansal veriler geçen dönemlerle karşılaştırılarak analiz etmiştir.

62 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından derlenen verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır.

FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

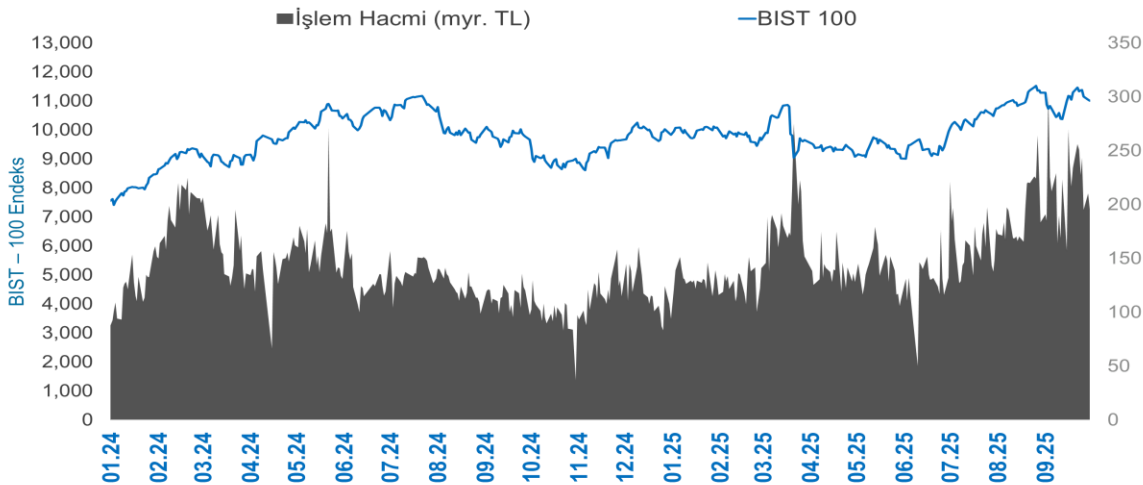
Uluslararası ekonomik ve jeopolitik gelişmelerin yarattığı belirsizlikle 2025 yılının ilk çeyreğinde ABD yönetimi tarafından açıklanan yeni gümrük tarifeleri ve korumacı ticaret politikaları MSCI Dünya Endeksi'ni olumsuz etkilemiştir. Ancak, sonrasında toparlanma yaşanmış ve endeks Haziran ayını 2024 yılı sonuna kıyasla %9 oranında artışla kapatmıştır.

Türkiye'de ise yüksek seyreden faizlerin etkisiyle pay piyasası yatırımları cazibesini kaybetmeye başlamıştır. Bu ortamda halka arz piyasası da zayıf seyretmiş, yatırımcı ilgisi

azalmış, yerli bireysel yatırımcı sayısı 2024 yılı sonuna kıyasla %6 azalarak 6,5 milyona gerilemiştir.

Mart ayında bir miktar artarak 17 Mart 2025'te 10.862 seviyesine kadar yükselen BIST-100 endeksi, ardından yaşanan siyasi gelişmeler neticesinde 27 Martta 9612 puana kadar gerilemiştir. Sonraki süreçte kısmi bir toparlanma görülse de endeks yılın ilk yarısını 9.949 seviyesinde 2024 yıl sonuna kıyasla %1 artışla kapatmıştır. Bu süreçte işlem hacmi de zayıf seyretmiştir.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



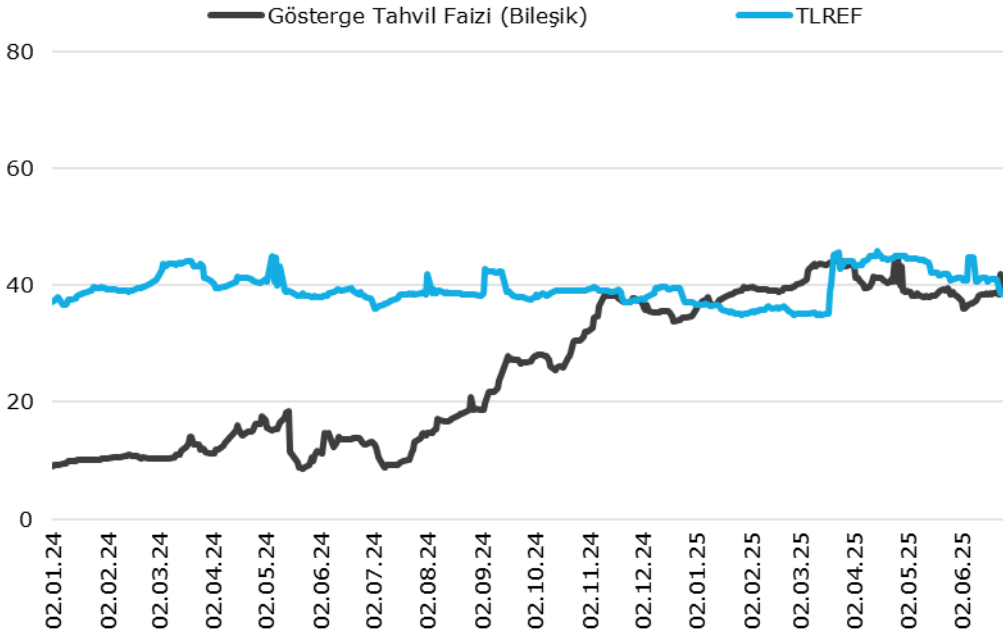
Kaynak: Borsa İstanbul

TCMB 2024 Aralık ayındaki 2,5 puanlık politika faiz indiriminin ardından, 2025 yılının Ocak ve Mart aylarında 2,5'ar puanlık iki indirim daha yaparak faizi %42,5'e çekmiştir. Ancak Mart ayı içerisinde yaşanan çeşitli siyasi olaylar neticesinde TCMB, 21 Mart 2025 tarihinde olağan dışı bir Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %42,5 ve gecelik borçlanma faizini %41 seviyesinde sabit bırakırken, gecelik borç verme faizini %46'ya yükseltmiştir. Bu adımla yapılan teknik sıkılaştırma ile politika faizine paralel olarak %42,5 civarına gerilemiş olan gecelik faizler %46'ya yükselmiştir. Banka, Nisan ayında ise 3,5 baz puanlık faiz artırımına gitmiş ve bir haftalık

repo ihale faizini %46'ya çıkarırken, kısa vadeli faizleri daha etkin şekilde yönlendirmek üzere faiz koridorunun üst bandı 3 baz puan artırarak %49'a, alt bandı ise 3,5 puan artırarak %44,5'e yükseltilmiştir.

2025 yılına %40 seviyesinden başlayan gösterge tahvil faizi, Ocak ayında alınan faiz indirimi kararının ardından gerileyerek %37'e kadar düşmüştür. Ancak Mart sonunda yaşanan siyasi gelişmeler sonrasında, Nisan ayı içerisinde %49'lara çıkan tahvil faizi 2025 yılının ilk yarısını %40 civarında kapatmıştır.

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Rasyonet

ARACILIK FAALİYETLERİ

2025 yılının ilk yarısında yatırım kuruluşlarının sabit getirili menkul kıymetlerin işlem hacmi önceki yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde artmış, 2024 toplamı ile neredeyse aynı düzeyde gerçekleşmiştir. Bu dönemde özellikle repo işlemleri dikkat çekmiş, 2024 yılının aynı dönemine kıyasla %183 oranında artış göstererek 300 milyar TL'ye ulaşmış ve

2024 yılı toplamını aşmıştır. Vadeli işlemler, opsiyon piyasası ve kaldıraçlı işlemler de canlı bir seyir sergilerken, pay piyasasında işlem hacmi %6 gerilemiştir.

Tablo 1'de yatırım kuruluşlarının (çift taraflı) işlem hacmi gösterilmektedir. Sabit getirili menkul kıymet kesin alım-satım ve

repo/ters-repo işlemlerine Borsa İstanbul'da gerçekleşen işlemler ile borsa dışında gerçekleşip Borsa'ya tescil edilen işlemler dâhil

edilmiştir. Merkez Bankası ve Takasbank'a ait işlemlere ise tabloda yer verilmemiştir.

Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (milyon TL)				
	2024/06	2024	2025/06	Yıllık Değ. (%)
Pay Senedi	37,459,444	68,301,493	35,053,225	-6.4%
Aracı Kurum	32,666,099	59,431,712	30,313,501	-7.2%
Banka	4,793,345	8,869,798	4,739,724	-1.1%
SGMK	4,663,518	10,874,291	10,575,334	126.8%
Aracı Kurum	581,349	1,576,463	1,976,793	240.0%
Banka	4,082,169	9,297,828	8,598,541	110.6%
Repo	105,856,333	376,775,727	299,805,703	183.2%
Aracı Kurum	22,041,748	108,634,883	87,317,930	296.1%
Banka	83,814,585	268,140,844	212,487,773	153.5%
Vadeli İşlemler	14,691,235	32,698,834	21,551,442	46.7%
Aracı Kurum	13,402,549	29,982,713	19,878,530	48.3%
Banka	1,288,686	2,716,120	1,672,912	29.8%
Opsiyon	122,009	329,158	270,826	122.0%
Aracı Kurum	103,776	277,471	230,907	122.5%
Banka	18,233	51,684	39,919	118.9%
Varant	197,091	315,417	117,158	-40.6%
Kaldıraçlı İşl.	19,316,140	42,513,096	30,093,045	55.8%
Müşteri	10,839,601	24,252,373	17,229,583	59.0%
Likidite Sağlayıcı	8,476,539	18,260,723	12,863,462	51.8%

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

PAY SENETLERİ

2025 yılının ilk çeyreğinde 58 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmıştır. İşlem hacmi 2024 yılının ilk yarısına oranla %6 düşerek 35 trilyon TL olmuştur. Pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 4 kurumun hacmi, 2025 yılının ilk yarısında ayında toplam piyasa hacminin %43'ünü oluşturmuştur.

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı 2024 toplamına göre 4 puan artışla %33'e yükselmiştir. Bununla beraber, yabancı yatırımcıların saklama içindeki payı 2024 sonuna göre 1,6 puan azalarak %35,4'e gerilemiştir. TCMB verilerine göre ise 2025 yılının ilk yarısında yabancı yatırımcıların fiyatı ve kur etkisinden arındırılmış net hisse senedi alışı 835 milyar dolar olmuştur.

2024 yılını 6,8 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, Haziran sonunda 6,5

milyon kişiye gerilemiştir. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise 2024 toplamına göre 5 puan düşerek %54'e inmiştir. Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. En yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı ise %44 olmuştur. İnterneti, %28'lik payı ile doğrudan piyasa erişimi işlemleri takip etmektedir. Doğrudan piyasa erişiminin (direct market Access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumlar tarafından tercih edildiği görülmektedir. Toplam 14 kurum doğrudan piyasa erişimi üzerinden pay senedi işlemi yaparken, kurum bazında yoğunlaşmanın yüksek olduğu, bu kanaldan yapılan pay senedi işlemlerinin %77'sinin 2 kurum tarafından yapıldığı görülmektedir.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2025/06)

Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Aracı Kurum Sayısı	59	41	42	52	38	48	30
Yurtiçi Yatırımcı	67.3%	99.5%	97.5%	57.5%	73.1%	89.6%	100.0%
Yurtiçi Bireyler	53.8%	1.1%	2.9%	35.8%	31.3%	39.0%	57.4%
Yurtiçi Kurumlar	6.2%	18.5%	2.4%	8.3%	37.2%	46.7%	42.6%
Yurtiçi Kurumsal	7.2%	79.9%	92.1%	13.4%	4.5%	3.9%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	32.7%	0.5%	2.5%	42.5%	26.9%	10.4%	0.0%
Yurtdışı Bireyler	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Kurumlar	32.1%	0.5%	0.0%	42.4%	26.9%	10.3%	0.0%
Yurtdışı Kurumsal	0.5%	0.0%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TOPLAM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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), 2025 yılının ilk yarısında 2024 yılının aynı dönemine göre %127 artarak 10,6 trilyon TL olarak gerçekleşmiş, 2024 yılında kaydedilen toplam hacmin neredeyse aynısına ulaşmıştır. 2025 yılının ilk yarısında 40 aracı kurum ve 49 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Aracı kurumların tahvil işlemleri hayli yüksek bir artış sergilemiş, aracı kurumlar 2024 toplamında bu işlemlerde %14 olan paylarını 2025 yılının ilk yarısında %19'a çıkarmıştır.

Birliğimizce verileri derlenen aracı kurumlar ile yatırım bankasının SGMK işlemlerinin hemen hemen tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır (Tablo 2). İşlemlerin %80'ini

yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %18,5'ini yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir.

Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2024 yılının ilk yarısında göre %183 artışla 300 trilyon TL olmuştur. Repo piyasasında ise 42 aracı kurum ile 49 banka işlem yapmıştır. Aracı kurumların bu işlemlerde %29 olmuştur.

Birliğimizce verileri derlenen aracı kurumlar ile yatırım bankasının repo/ters repo işlemlerinin de neredeyse tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır. Kurumsal yatırımcıların bu işlemlerdeki payı %92 olmuştur.

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

VADELİ İŞLEMLER

2025 yılının ilk yarısında 52 aracı kurum ve 16 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, Tablo 1'de görüleceği üzere 2024 yılının aynı dönemine göre %47 artarak 21,5 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Tablo 3'te

görülebileceği üzere, paylar ve pay endekslerini dayanak alan işlemler hacmin önemli kısmını oluşturmaktadır.

Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası toplam işlemlerin %92'sini gerçekleştirmekte olup, diğer 16 bankanın

işlemleri sınırlıdır. İlk 2 kurum toplam hacmin yaklaşık üçte birini oluşturmaktadır.

Daha çok yurtdışı kurumları yansıtan yabancı yatırımcıların payı %42 ile işlemlerin önemli kısmını oluşturmaktadır. Yurtiçi bireysel yatırımcılar ise toplam vadeli işlem hacminin %36'sını oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2).

Departman bazında bakıldığında ise yurtdışı satış departmanındaki işlem hacmi payı %13 ile sınırlı kalmıştır. Yabancı yatırımcıların işlem hacminin bir kısmı doğrudan piyasa erişimi kanalı aracılığıyla yürütmektedir Toplam

OPSİYONLAR

38 aracı kurum ve 7 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi bu yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %122 oranında artmıştır. İlk 5 kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler toplam opsiyon hacminin %76'sını oluşturmuştur. Ürün bazında kırılımlara bakıldığında işlemlerde döviz opsiyonlarının ağırlıkta olduğu görülmektedir.

2025'in ilk altı ayı itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 231 milyar TL olurken, yatırımcı kırılımında bu işlemlerin yurtiçi kurumlar (%37), yurtiçi bireyler (%31) ve yurtdışı kurumlarda (%27)de yoğunlaştığı görülmektedir.

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2025 yılının ilk altı ayındaki işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %41 azalmıştır.

Bu işlemlerin yaklaşık yarısının aynı zamanda varant ihraççısı da olan iki kuruma ait olduğu, piyasada yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir.

6 kurumun kullandığı doğrudan piyasa erişimi kanalının payı %30,5 olmuştur.

Yurtiçi yatırımcıların tercih ettiği internet kanalı ise işlemlerin %26'sını oluşturmuştur.

Tablo 3: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi Oranı Dağılımı

Ürün	2024/06	2024	2025/06
Endeks	35.9%	38.4%	36.7%
Döviz	12.6%	11.2%	11.4%
Pay	46.1%	42.9%	40.0%
Diğer	5.4%	7.5%	11.9%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı

Ürün	2024/06	2024	2025/06
Endeks	28.8%	17.4%	17.5%
Döviz	41.9%	45.6%	60.3%
Pay	29.2%	31.8%	22.2%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

Departman dağılımına bakıldığında, işlemlerin en büyük kısmı, %25'i, tek bir kurumun işlemlerinin etkisiyle doğrudan piyasa erişimi ile, %21,5'i ise kurum portföyüne yapılmıştır. Opsiyon işlemlerinde diğer ürünlerde en önemli paya sahip olan internetin payı ise %13'te kalmıştır.

Tablo 5'te görüldüğü üzere internet işlemleri %42'lik pay ile başı çekerken, onu ihraççı kurumların işlemleri dolayısıyla kurum portföyüne yapılan işlemler (%35) takip etmektedir.

Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (2025/06)							
Departman	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli İşl.	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Kurum Sayısı	59	41	42	52	38	48	30
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	10.6%	42.5%	54.1%	15.3%	23.9%	11.5%	23.5%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	8.3%	31.3%	27.7%	10.8%	15.2%	1.4%	1.3%
Şube	5.8%	8.9%	13.0%	9.7%	14.2%	1.3%	0.8%
Acente	2.0%	22.3%	14.6%	0.9%	0.9%	0.0%	0.5%
İrtibat Bürosu	0.5%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
İnternet	43.7%	1.4%	0.0%	25.9%	13.1%	41.7%	32.5%
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	27.7%	0.0%	0.0%	30.5%	25.4%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.6%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.3%	0.0%
Kurum Portföyü	0.6%	13.4%	1.0%	3.3%	21.5%	34.7%	42.7%
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	8.5%	10.7%	16.3%	13.2%	0.0%	10.6%	0.0%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2025 yılının ilk yarısında 2024 yılının aynı dönemine göre %56 artışla 30 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 17 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. 2025 yılının ilk yarısında 31 aracı kurumun gerçekleştirdiği bu işlemlerin %35'i tek bir kurum tarafından yapılmıştır.

Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir. Yılın ilk yarısında kurum portföyü dışında gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %57'si internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı %41'dir.

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 2025 yılı ilk altı ayında

33 aracı kurum kurumsal finansman faaliyeti içinde bulunmuştur.

PAY SENEDİ HALKA ARZLARI VE TAHVİL İHRAÇLARI

2024 yılı boyunca özellikle gelişmiş ülkelerde bozulan makroekonomik göstergeler, merkez bankalarını faiz artışına yöneltmiş ve bu durum, küresel halka arz piyasasında yavaşlamanın devam etmesine neden olmuştu. 2025 yılında ise, ekonomik aktiviteye bağlı olarak ülkeler düzeyinde ayrışmalar gözlenmiş, ABD tarafından getirilen tarifelerin etkisi ve

yatırımcıların risk iştahına bağlı olarak sınırlı düzeyde canlanmıştır.

Ernst & Young'un Global IPO Trends raporuna göre, 2025 yılının ilk yarısında dünya genelinde halka arz edilen şirket sayısı, 2024'ün aynı dönemine kıyasla %4 azalarak 539'a

gerilemiş; halka arzların toplam büyüklüğü ise %17 artışla 61,4 milyar dolara ulaşmıştır.

Türkiye’de halka arz büyüklüğünde bir miktar yavaşlama görülmüştür. Bu dönemde 11 şirket ve bir yatırım ortaklığı borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 29 milyar TL’yi bulmuştur. Arz olan şirketlerin %50’si Yıldız Pazarda, %50’i ise Ana Pazarda kote olmuştur. Bu halka arzlara katılan toplam yatırımcı sayısı ise 3,1 milyon kişi olmuştur. Ancak bu rakamın, birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdiği göz önüne alınmalıdır.

Bu dönemde Tera Yatırım ve İno Yatırım 3’er halka arz gerçekleştirerek liderliği elinde tutmaktadır. Halka arzlarda eş liderlik olabildiği için kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin Tablo 7’de tamamlanan halka arz sayısı farklı olabilmektedir.

2025 yılının ilk altı ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2024 yılının aynı dönemine göre %41 artışla 408 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 913 adet tahvil ihracının gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu ihraçların bir kısmına yatırım bankaları da aracılık ettiği için, Tablo 7’de sunulan rakamlar ile farklılık göstermektedir.

Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları			
Pay Senedi Halka Arzları	2024/06	2024/12	2025/06
Sayı	9	22	11
Tutar (mn. TL)	18,391	58,253	27,669
Yatırım Ortaklığı Halka Arzları			
Sayı	-	1	1
Tutar (mn. TL)	-	1,260	883
Borsa Yatırım Fonu Halka Arzı			
Sayı	-	-	3
Tutar (mn. TL)	-	-	54
Tahvil İhraçları			
Sayı	822	1,607	913
Tutar (mn. TL)	290,211	632,228	408,403

*Tahsisli satışlar hariçtir.

Kaynak: Borsa İstanbul

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje)			
	2024/06	2024	2025/06
Birincil Halka Arz	28	41	12
İkincil Halka Arz	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	609	1,204	672
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	1	1	2
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	4	5	1
Finansal Ortaklık	0	0	0
Diğer Finansmana Aracılık	1	1	1
Sermaye Artırımı	17	36	8
Temettü Dağıtımı	44	45	13
Özelleştirme- Alış Tarafı	0	1	0
Özelleştirme- Satış Tarafı	0	1	0
Diğer Danışmanlık	41	50	46
Toplam	745	1,385	755

Kaynak: TSPB

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2025 yılının ilk yarısında aracı kurumlar 932 adet yeni

kurumsal finansmanı projesi almış, 672'si tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 755 adet proje tamamlamıştır.

Aynı dönemde 70 yeni halk arz projesi alınmış, 12 halka arz ise tamamlanmıştır.

PORTFÖY YÖNETİMİ

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

Haziran 2025 itibarıyla 16 aracı kurum tarafından 3.774 gerçek ve tüzel kişiye portföy yönetimi hizmeti verilmektedir. Müşteri sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda

hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü Haziran 2025 sonunda 2024 sonuna göre yalnızca %4 artarak 32 milyar TL olmuştur.

	2024/06	2024/12	2025/06
Yatırımcı Sayısı	3,193	3,074	3,774
Tüzel Kişi	143	156	159
Gerçek Kişi	3,050	2,918	3,615
Portföy Büyüklüğü (mn. TL)	21,340	30,417	31,565
Tüzel Kişi	11,942	18,619	11,988
Gerçek Kişi	9,398	11,797	19,576

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

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

Haziran 2025 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2024 sonuna göre %2 artarken, kredi bakiyesi %20 artışla 75 milyar TL olmuştur. Bu dönemde 53 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 3 kurum toplam kredili işlem bakiyesinin %37'sini

oluşturmaktadır. Yatırımcı başına ortalama kredi bakiyesine bakıldığında ise tutarın aracı kurum bazında 113 bin TL ile 53 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.

	2024/06	2024/12	2025/06
Kredi Hacmi (mn. TL)	57,571	62,656	75,205
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	45,940	43,576	42,923
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	1,253,186	1,437,861	1,752,083

Kaynak: TSPB

ERİŞİM AĞI

Aracı kurumların yatırımcılara hizmet verdiği noktalar, genel müdürlük, şube, irtibat bürosu ve acentelerden oluşmaktadır.

Verisi derlenen yatırım bankasının merkez dışı birimi bulunmamaktadır.

Haziran 2025 itibarıyla 45 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, banka iştiraki olmayan dört aracı kurumun çeşitli bankalarla

arasında emir iletimine aracılık sözleşmesi olduğu görülmektedir.

2025 yılının ilk yarısında bazı irtibat büroları şubeye dönüştürülmüş, şube sayısı artarken, irtibat bürosu sayısı ise bazılarının kapatılmasının da etkisiyle düşmüştür.

Şube Ağı	Aracı Kurum Sayısı		Şube Sayısı	
	2024/12	2025/06	2024/12	2025/06
Şube	31	33	390	399
İrtibat Bürosu	16	16	141	121
Acente Şubesi	15	15	9,203	9,086
TOPLAM	44	45	9,734	9,606

Kaynak: TSPB

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

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

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektördeki toplam çalışan sayısı, 2025 yılının ilk yarısında ufak bir gerileme göstererek Haziran sonunda 7.997 kişi olmuştur. Kurum başına ortalama çalışan sayısı 127 olurken, kurum bazında bakıldığında çalışan sayısı 4 (Delta Menkul) ile 674 (GCM Yatırım) arasında değişmektedir.

pazarlama departmanlarında çalıştığı görülmektedir. Bu birimlerde çalışanların sayısı, toplam çalışan sayısının %56'sı kadardır.

2024 yılında faaliyete geçen Allbatross Yatırım çalışan sayısını önceki yıl sonuna göre 40 kişi azaltarak 2025 yılının ilk yarısında personel sayısını en fazla düşüren kurum olurken, en fazla personel artışı ise 32 kişi ile yine 2024 yılında faaliyete geçen Kuveyt Türk Yatırım'da olmuştur.

Bu dağılıma paralel olarak Tablo 12'de görüleceği üzere ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 28 kişi ile yurtiçi satış ve pazarlama birimidir.

	2024/06	2024	2025/06
Kadın	3,461	3,588	3,542
Erkek	4,375	4,487	4,455
Toplam	7,836	8,075	7,997

Kaynak: TSPB

Çalışan sayısında üçüncü sırada yer alan mali işler birimindeki ortalama çalışan sayısı 15'tir.

Araştırma departmanı 51 kurumda bulunmaktadır ve ortalama çalışan sayısı 5 kişidir. Bununla beraber en fazla araştırma uzmanı çalışan kurumda bu sayı 16 iken en düşük sayı 1'dir. Kurumsal finansman departmanı ise 42 kurumda bulunmaktadır. Bu bölümde en fazla istihdam yaratan beş kurum, kurumsal finansman departmanındaki toplam çalışanların yaklaşık üçte birini oluşturmaktadır.

İncelenen yatırım kuruluşlarında, personelin ağırlıklı olarak merkez dışı birimler (şube, acente ve irtibat bürosu) ile yurtiçi satış ve

Tablo 12'de ayrıca aracı kurumlarda departmanlara göre dağılımı ve departmanlarda görev alan kadın çalışanların oranı

verilmektedir. Kadın çalışan oranının en yüksek olduğu birimin %75 ile insan kaynakları olduğu, onu %61 ile irtibat bürolarının takip ettiği gözlemlenmektedir. Araştırma departmanlarında kadınlarının oranının %23'te, kurumsal finansmanda ise %36'da kaldığı

dikkat çekmektedir. Aracı kurum çalışanları ile ilgili yaş, cinsiyet, tecrübe ve eğitim durumu hakkında kapsamlı veriler www.tspb.org.tr adresinde yer almaktadır.

	Toplam Çalışan Sayısı		Kadın Oranı		Ort. Çalışan Sayısı	
	2024/12	2025/06	2024/12	2025/06	2024/12	2025/06
Şube ve İrtibat Bürosu	2,918	2,845	%48	%48	5.5	5.6
Şube	1,904	1,902	%42	%42	4.9	4.8
Acente	6	6	%17	%33	.	.
İrtibat Bürosu	1,008	937	%60	%61	7.1	8.4
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,580	1,601	%48	%48	29.8	28.1
Broker	67	62	%25	%27	1.7	1.7
Dealer	146	151	%40	%40	5.6	6.6
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	198	205	%36	%35	5.7	6.8
Hazine	179	197	%39	%36	4.5	4.9
Portföy Yönetimi	57	43	%21	%19	2.6	2.3
Kurumsal Finansman	222	201	%37	%36	5.0	4.8
Araştırma	255	257	%23	%23	4.8	5.0
Mali ve İdari İşler	930	964	%47	%48	14.3	15.3
İç Denetim-Teftiş	301	297	%44	%45	4.6	4.7
İnsan Kaynakları	165	169	%79	%75	4.2	4.7
Bilgi İşlem	455	426	%18	%17	7.8	7.7
Diğer	602	579	%44	%44	11.4	10.3
Toplam	8,075	7,997	%44	%44	124.2	126.9

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28/12/2023 tarih ve 81/1820 kararı uyarınca, Kurul'un finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının enflasyon 31.12.2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir. Ancak, ana faaliyet alanı sermaye piyasası işlemleri olan bir yatırım bankasının verileri, enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablo yayımlama yükümlülüğü bulunmadığı için sadece enflasyon düzeltmesi yapılmamış seride temin edilmiştir. Birliğimiz aracı kurumların finansal verilerini enflasyon düzeltmesi yapılmamış kayıtlara göre de derlemiştir. Bu bölümde finansal veriler her iki formatta da sunulacaktır.

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 enflasyon düzeltmesi yapılmamış toplam varlıkları, özellikle kısa vadeli finansal yatırımlar kalemindeki artışla 2025 yılı ilk yarısında, önceki yıl sonuna göre %37 artışla 398 milyar TL'yi bulmuştur.

2025 yılının ilk yarısında en fazla artış gösteren bir diğer kalem ise %24 artışla 188 milyar TL'ye ulaşan kısa vadeli ticari alacaklar olmuştur. Kısa vadeli ticari alacaklar ayrıntılı incelendiğinde, takas ve saklama merkezinden alacakların %27 artışla 70,9 milyar TL'ye ulaştığı dikkat çekmektedir. Kredili müşterilerden alacakları ise %18 artışla 74 milyar TL'yi olmuştur. Bu dönemde müşterilerin kredi bakiyesi %20 oranında artmıştır. Diğer yandan piyasalarda yapılan işlemler

neticesinde oluşan alacak bakiyesini gösteren müşterilerden alacaklar bakiyesi Haziran 2025 itibarıyla 2024 sonuna kıyasla %33 oranında artışla 32 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bilançonun pasif tarafında ise müşteriler ile takas ve saklama merkezine borçlardaki artışın etkisiyle birlikte kısa vadeli ticari borçlar aynı dönemde %40 artarak 141 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Tablo 13: Özet Finansal Durum Tablosu (milyon TL)			
	2024/12	2025/06	2025/06 (TMS 29)
Dönen Varlıklar	274,041	376,429	372,401
Nakit ve Nakit Benzerleri	69,924	79,323	75,580
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	40,626	91,591	91,929
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	151,952	187,868	191,232
Diğer	11,539	17,648	13,659
Duran Varlıklar	15,529	21,453	29,959
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	3,665	4,976	10,715
Diğer	11,864	16,478	19,244
TOPLAM VARLIKLAR	289,570	397,883	402,359
Kısa Vadeli Yükümlülükler	171,942	243,301	243,255
Kısa Vadeli Borçlanmalar	60,990	90,170	90,182
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	100,428	140,911	141,637
Diğer	10,525	12,220	11,436
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,513	4,995	4,508
Özkaynaklar	115,115	149,587	154,596
Ödenmiş Sermaye	15,156	20,509	20,459
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1,589	1,768	53,617
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	1,476	925	2,180
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	1,309	1,880	215
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4,751	7,812	20,327
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	42,350	72,922	31,536
Net Dönem Kârı/Zararı	48,679	44,982	27,668
TOPLAM KAYNAKLAR	289,570	397,883	402,359

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.

Kaynak: TSPB

Likit bir aktif yapısına sahip sektörün varlıklarının %95'ini, enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, dönen varlıklar oluşturmaktadır. Toplam varlıkların %20'sini, 79 milyar TL'sini, nakit ve nakit benzerleri, %47'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. Finansal yatırımlar ise 2025 yılı ilk yarısında 2024 sonuna göre %125 artarak 92 milyar TL'ye, toplam varlıkların %23'üne çıkmıştır.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde,

Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların 149 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin yarısını repo ve mevduatın oluşturduğu görülmektedir. İncelenen dönemde kurumların pay senedi yatırımları Borsa İstanbul zayıf bir performans göstermesine rağmen az sayıda kurumun pozisyonlarını artırmasıyla %27 artışla 17 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

2025 yılı ilk yarısında banka kredileri bakiyesi bir aracı kurumun banka kredisi bakiyesini 29 milyar TL artırmasıyla birlikte %240 artışla 45 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bu dönemde aracı

kurumların borçlanma aracı ihracı yoluyla temin ettiği kaynaklar %12 azalışla 26 milyar TL'ye inmiştir. 2025 yılı Haziran sonu itibarıyla borçlanma aracı ihraç eden kurum sayısı 2024 sonuna kıyasla 3 adet artışla 17'ye çıkmıştır.

Çok sayıda kurumun banka kredisi bakiyesini ve az sayıda kurumun borçlanma aracı ihracı yoluyla temin ettiği kaynakları, nakit ve

benzeri kalemi altında ağırlıklı para piyasasında değerlendirdiği dikkat çekmektedir.

Kurumların döviz cinsi varlıkları 2025 yılı ilk yarısında 2024 sonuna göre dolar bazında %7 azalarak 372 milyon dolar olmuştur. Aynı dönemde döviz cinsinden yükümlülükler ise dolar bazında %1 artışla 296 milyon dolara çıkmıştır. Döviz cinsinden yükümlülüklerin, müşterilere kısa vadeli borçlar kaleminde yoğunlaştığı görülmektedir.

	2024/12	2025/06	2024/12 (TMS 29)	2025/06 (TMS 29)
Repo Mevduat	53,016	57,004	52,295	57,008
Kamu SGMK	1,532	4,807	1,557	4,543
Özel SGMK	5,919	5,024	5,817	5,276
Pay Senedi	13,267	16,849	13,589	16,869
Diğer	19,908	64,912	20,171	65,241
Toplam	93,643	148,595	93,429	148,937

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.
Kaynak: TSPB

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, yatırım kuruluşlarının toplam özkaynakları, geçmiş yıl kârlarındaki artışa bağlı olarak 2024 yıl sonuna göre 34 milyar TL'lik artışla Haziran 2025 itibarıyla 150 milyar TL olmuştur. Sektörün ödenmiş sermayesi 2024 sonuna göre %35 artarak 20,6 milyar TL'ye çıkmıştır.

Enflasyon muhasebesi uygulamasıyla birlikte, parasal olmayan varlık ve yükümlülükler

enflasyon düzeltmesi uygulanmakta, ağırlıklı duran varlıklar altında izlenen maddi duran varlıklar ve uzun vadeli finansal yatırımlar kalemi etkilenmektedir. Enflasyon düzeltmesinin etkisini gösteren net parasal kazanç/kayıp kalemi ise, özkaynaklar altında izlenmektedir. Parasal varlıkların parasal borçlardan küçük olduğu durumda, net parasal kayıp ortaya çıkmaktadır. Aracı kurumlarda enflasyon düzeltmesi yapılması kârlılığı düşürücü yönde etki etmektedir.

GELİR TABLOSU

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, 2025 yılının ilk yarısında kurumların (aracı kurum ve yatırım bankasının) gelirleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %25 artarak 54,1 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2025 yılı ilk yarısında aracılık gelirleri, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %2 azalışla 13,1 milyar TL olmuştur. Düşüş ağırlıklı pay senedi işlemlerinden elde edilen gelirlerden kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların pay senedi işlem hacminin geçen yılın aynı dönemine kıyasla %6'luk

azalış gösterdiği ortamda, pay senedi aracılık gelirleri, enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, Tablo 16'da görüleceği üzere %24 azalmıştır.

Diğer yandan vadeli işlem hacmi %47 artarken aracı kurumların türev işlemlerden elde ettikleri gelirlerde artış %38 olmuştur.

Kaldıraçlı işlem hacmi ise, önceki yıla kıyasla %58 artarken, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen komisyonlar %65 ile işlem hacmindeki artış aşmıştır.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)			
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış	2024/06	2025/06	Değişim
Aracılık Gelirleri	13,356	13,114	-1.8%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	2,753	9,150	232.4%
Kurumsal Finansman Gelirleri	1,727	1,377	-20.3%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	364	756	107.8%
Müşteri Faiz Gelirleri	20,306	24,219	19.3%
Diğer Gelirler	4,758	5,454	14.6%
Toplam	43,264	54,068	25.0%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Aracılık Gelirleri	17,223	13,221	-23.2%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	2,560	9,863	285.2%
Kurumsal Finansman Gelirleri	2,288	1,441	-37.0%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	514	800	55.7%
Müşteri Faiz Gelirleri	27,519	25,310	-8.0%
Diğer Gelirler	7,029	5,221	-25.7%
Toplam	57,133	55,856	-2.2%

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.

Kaynak: TSPB

Enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere göre ise, 2025 yılı ilk yarısında aracı kurumların aracılık gelirlerinde azalış %23'e çıkmaktadır.

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)			
	2024/06	2025/06	Değişim
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış			
Pay Senedi	12,016	9,123	-24.1%
Türev İşlem	1,586	2,188	38.0%
Kaldıraçlı İşlem	919	1,515	64.8%
SGMK	548	1,309	138.7%
Yabancı Menkul Kıymet	532	974	83.2%
Brüt Gelir	15,601	15,109	-3.2%
İadeler	-2,245	-1,995	-11.2%
Net Gelir	13,356	13,114	-1.8%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Pay Senedi	15,468	8,972	-42.0%
Türev İşlem	2,137	2,194	2.7%
Kaldıraçlı İşlem	1,184	1,599	35.0%
SGMK	695	1,354	94.8%
Yabancı Menkul Kıymet	757	1,020	34.8%
Brüt Gelir	20,240	15,140	-25.2%
İadeler	-3,018	-1,919	-36.4%
Net Gelir	17,223	13,221	-23.2%

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.

Kaynak: TSPB

Tablo 15'te görüldüğü üzere enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre 2025 yılı ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine göre aracılık gelirleri ve kurumsal finansman gelirleri dışında tüm gelir kalemlerinde artış gözlemlenirken, en büyük artış %232 ile (6,4 milyar TL) ile kurum portföy karlarında gözlemlenmiştir.

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, sektörün kurumsal finansman gelirleri 2025 yılı ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine kıyasla %20 azalarak 1,4 milyar TL olmuştur. Bu kalemin önemli kısmı Tablo 17'de görüleceği üzere halka arz ve tahvil ihraçlarına aracılık gelirleridir.

Tablo 17: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)			
	2024/06	2025/06	Değişim
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış			
Halka Arz – Tahvil İhraç	1,382	1,168	-15.5%
Şirket Satın Alma-Birleşme	7	8	21.9%
Diğer Finansmana Aracılık	214	85	-60.3%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	26	32	20.0%
Diğer Danışmanlık	98	84	-14.4%
Toplam	1,727	1,377	-20.3%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Halka Arz – Tahvil İhraç	1,807	1,226	-32.1%
Şirket Satın Alma-Birleşme	7	7	6.7%
Diğer Finansmana Aracılık	304	90	-70.5%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	31	31	0.4%
Diğer Danışmanlık	139	87	-37.5%
Toplam	2,288	1,441	-37.0%

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.

Kaynak: TSPB

Aracı kurumlar, portföy yönetim şirketlerince yönetilen yatırım fonlarının satışına aracılık hizmeti vermektedir. 2025 yılının ilk yarısında 18 kurumun gelir elde ettiği yatırım fonu satışı kaleminde, elde edilen gelir (enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre) %121 artışla 676 milyon TL'ye çıkmıştır.

Bununla beraber 12 kurumun faaliyet gösterdiği varlık yönetiminde ise 84 milyon TL gelir yaratılmıştır. Toplamda, kurumların yatırım fonu dağıtım ve varlık yönetimi gelirleri %108 artışla 756 milyon TL olmuştur (Tablo 15). Bu gelirler aracı kurum gelirlerinin yalnızca %1'i kadardır.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)			
	2024/06	2025/06	Değişim
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış			
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	3,570	5,123	43.5%
İşlem Payları	2,418	3,367	39.3%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	1,152	1,756	52.4%
Genel Yönetim Giderleri	11,945	18,445	54.4%
Personel Giderleri	6,978	11,001	57.7%
Amortisman Giderleri	447	701	56.9%
İtfa Payları	50	88	74.7%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	142	172	21.0%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	272	435	59.9%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	674	882	30.9%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	3,382	5,167	52.8%
Toplam	15,515	23,568	51.9%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	4,635	5,144	11.0%
İşlem Payları	3,027	3,212	6.1%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	1,608	1,932	20.2%
Genel Yönetim Giderleri	16,072	19,140	19.1%
Personel Giderleri	9,504	11,334	19.2%
Amortisman Giderleri	792	1,009	27.4%
İtfa Payları	117	114	-2.4%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	146	193	32.4%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	372	459	23.4%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	830	872	5.0%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	4,310	5,159	19.7%
Toplam	20,706	24,284	17.3%

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.

Kaynak: TSPB

Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon gelirleri ile esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi ise karşılaştırılan dönemde enflasyon muhasebesi yapılmamış verilere göre %15 artarak 5,5 milyar TL olmuştur.

2025 yılının ilk yarısında enflasyon düzeltilmesi yapılmamış verilere göre kurumların toplam giderleri, önceki yılın aynı dönemine kıyasla %52 artarak 23,6 milyar TL olmuştur. Enflasyon düzeltilmesi yapılmış verilere göre (sadece aracı kurumların) toplam giderlerindeki artış %17'ye düşmektedir.

Giderlerden en büyük pay personel giderlerinde olup, incelenen dönemde %58 artarak 11 milyar TL'yi aşmıştır. Bu dönemde ortalama personel sayısı %3 artmıştır. Çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri ise önceki yılın aynı dönemine göre %43 olan ortalama enflasyonun üstünde, %54 artarak 227.912 TL olmuştur.

Sonuç olarak, 2025 yılı ilk yarısında, aracılık gelirlerindeki düşüşe rağmen kurum portföyü karları ile müşteri faiz gelirlerindeki yükseliş sayesinde, geçen yılın aynı dönemine kıyasla toplam gelirler (brüt kâr) %25 artarak 54,1 milyar TL olurken, giderler %52 artışla 23,6 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 değerlendirilmesine ilişkin gelir ve giderlerin, bazı kurumlar tarafından diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirildiği bilinmektedir. 2025 yılı ilk yarısında diğer faaliyet gelirleri kalemi geçen yılın aynı dönemine kıyasla %45 artışla 6,4 milyar TL'yi aşmıştır.

Tablo 19: Özet Gelir Tablosu- Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış (milyon TL)

	2024/06	2025/06	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	1,091,234	1,738,201	59.3%
Satışların Maliyeti	-1,047,971	-1,684,132	60.7%
Brüt Kâr/Zarar	43,264	54,068	25.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-3,564	-5,121	43.7%
Genel Yönetim Giderleri	-11,945	-18,445	54.4%
<i>Personel Ücret ve Giderleri</i>	<i>-6,978</i>	<i>-11,001</i>	<i>57.7%</i>
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-6.0	-2.2	-63.3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,441	6,429	44.8%
Diğer Faaliyet Giderleri	-4,063	-3,863	-4.9%
Faaliyet Kârı/Zararı	28,127	33,066	17.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	52	167	222.1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-31.2	-132.4	324.0%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	148	409	176.8%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	28,295	33,510	18.4%
Finansman Gelirleri	19,711	34,875	76.9%
Finansman Giderleri	-14,338	-17,354	21.0%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	33,669	51,032	51.6%
Vergi Gelir/Gideri	-8,502	-6,049	-28.8%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-7,922	-8,299	4.8%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-580	2,250	-488.2%
Dönem Kârı/Zararı	25,167	44,982	78.7%

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltilmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.
Kaynak: TSPB

Bu şekilde, 2025 yılının ilk yarısında faaliyet kârı önceki yılın aynı dönemine göre sadece %17 yükselerek 33,5 milyar TL'ye çıkmıştır.

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

dönemde 12,2 milyar TL'lik artışla 17,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışta sadece bir kurumun reeskont gelirinin etkisinin 10,9 milyar TL olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. Ağırlıkla bu sayede verisi derlenen kurumların net dönem kârı önceki yılın aynı dönemine göre %79 artışla 2025 yılı ilk yarısında 45 milyar TL olmuştur.

Enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablolar incelendiğinde, 2025 yılı yarısında çeyreğinde toplam gelirler (brüt kâr) %2 oranında azalmıştır. Enflasyonun finansal tabloda yer alan parasal olmayan varlıklar üzerindeki etkisini gösteren net parasal pozisyon kayıplarının yılın ilk yarısında 19 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Aracı kurumlar ticari faaliyetleri gereği parasal varlıkları, parasal olmayan varlıklarından daha fazla olan şirketlerdir. Enflasyon muhasebesi uygulamasının, aracılık sektöründe kârlılığı düşürücü yönde etki etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte 2025 yılında enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablolara göre dönem karındaki artış oranı %153 ile, enflasyon düzeltmesi yapılmamış dönem karındaki %79'luk artış orandan daha yüksek olmuştur. Bu durum bir kurumun finansman gelirlerindeki olağandışı artıştan kaynaklanmıştır.

Tablo 20: Özet Gelir Tablosu - TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış) (milyon TL)			
	2024/06	2025/06	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	1,533,683	1,733,767	13.0%
Satışların Maliyeti	-1,476,550	-1,677,911	13.6%
Brüt Kâr/Zarar	57,133	55,856	-2.2%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-4,626	-5,141	11.1%
Genel Yönetim Giderleri	-16,072	-19,140	19.1%
<i>Personel Ücret ve Giderleri</i>	<i>-9,504</i>	<i>-11,334</i>	<i>19.2%</i>
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-8.3	-2.3	-72.5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,906	7,542	27.7%
Diğer Faaliyet Giderleri	-5,913	-5,465	-7.6%
Faaliyet Kârı/Zararı	36,419	33,649	-7.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	201.2	193.0	-4.1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-167.1	-141.1	-15.6%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	180.8	435.7	141.0%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	36,634	34,137	-6.8%
Finansman Gelirleri	26,823	36,064	34.5%
Finansman Giderleri	-18,241	-17,838	-2.2%
Net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları)	-23,024	-18,848	-18.1%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	22,192	33,515	51.0%
Vergi Gelir/Gideri	-11,267	-5,848	-48.1%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-10,560	-8,281	-21.6%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-707	2,433	-444.2%
Dönem Kârı/Zararı	10,925	27,668	153.3%

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıkla sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.

Kaynak: TSPB

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre incelenen 62 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 50'si bu dönemde kâr etmiştir. Enflasyon düzeltmesi uygulandığında ise 2025 yılı ilk yarısında kâr eden kurum sayısı 29'a gerilerken, zarar eden kurum sayısı 13'ten 33'e çıkmaktadır.

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, en yüksek kâr eden ilk kurum (Tera Yatırım) sektör karının %36'sını, ardından gelen 5 kurum (İş, Yapı Kredi, Garanti, Deniz ve Ziraat Yatırım) ise %33'ünü oluşturmaktadır.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar				
	2024/06	2025/06	2024/06 (TMS 29)	2025/06 (TMS 29)
Kurum Sayısı	63	63	62	62
Kâr Eden Kurum	50	50	32	29
Zarar Eden Kurum	13	13	30	33
Net Kâr	25,167	44,981	8,158	27,668
Toplam Kâr (milyon TL)	25,378	45.359	9,550	29,490
Toplam Zarar (mn. TL)	-210	-378	-1,392	-1,823
Net Kâr/Brüt Kâr	58.2%	83.2%	19.1%	49.5%
Özsermaye Kârlılık	50.9%	37.1%	-	-

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltilmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.
Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2025/06

Mert Dede

Bu raporumuzda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden derlediği 2025 yılı Haziran sonuna ilişkin olarak portföy yönetimi büyüklükleri, çalışan profili ve finansal verileri ele alınacaktır. İlgili düzenlemeler uyarınca portföy yönetim şirketlerinin mali tablolarının enflasyon muhasebesine göre hazırlanması gerekmektedir.

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. Haziran 2025 itibarıyla portföy yönetimi hizmeti sunan kurum sayısı 70'tir. 2024 sonuna göre ikisi faaliyetleri sınırlandırılmış olmak üzere dört yeni şirket faaliyete geçmiştir.

Bununla birlikte Birliğimiz hem enflasyon muhasebesi uygulanmış hem de enflasyon muhasebesi uygulanmamış verileri derleyip bu raporda sunmaktadır. Raporumuzda kullanılan verilerin detaylarına ve geçmiş dönem analizlerine www.tspb.org.tr adresinden ulaşılabilir.

Portföy yönetim şirketleri yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri sınırlandırılmış portföy yönetim şirketleri, yalnızca gayrimenkul yatırım fonu ve/veya girişim sermayesi fonu yönetebilmektedir. Haziran 2025 itibarıyla portföy yönetimi şirketlerinin 17'sinin faaliyetleri sınırlı şirketler olduğu yani sadece gayrimenkul ve/veya girişim sermayesi yatırım fonu yönettiği görülmektedir.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2025/06)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)
Yatırım Fonu	69	2,458	6,122,363
Emeklilik Yatırım Fonu	25	391	1,558,217
Bireysel Portföy Yönetimi*	39	15,559	1,140,697
Yatırım Ortaklığı	7	14	2,841
Toplam	70	18,422	8,814,118

Kaynak: TSPB

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

Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)

	2024/06	2024/12	2025/06
Yatırım Fonları	3,085,023	4,676,383	6,122,363
Emeklilik Yatırım Fonları	1,030,674	1,229,881	1,558,217
Bireysel Portföy Yönetimi	813,804	983,980	1,140,697
Gerçek Kişi	269,302	317,144	418,192
Tüzel Kişi	544,502	666,836	722,505
Yatırım Ortaklıkları	2,112	2,259	2,841
Toplam	4,931,613	6,892,502	8,814,118

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen portföy büyüklüğü yatırım fonlarındaki büyüme neticesinde sene sonuna göre %28 artarak 7,8 trilyon TL'yi aşmıştır. Haziran sonu

itibariyle yatırım fonu sayısı hem menkul kıymet hem de serbest fonlardaki artışın etkisiyle 2.186'dan 2.458'e çıkarken, bu fonların portföyü 6,1 trilyon TL'yi aşmıştır.

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi

	2024/06	2024/12	2025/06
Yatırım Fonları	1,999	2,186	2,458
Emeklilik Yatırım Fonları	382	379	391
Bireysel Portföy Yönetimi	15,108	16,228	15,559
Gerçek Kişi	13,967	14,880	14,121
Tüzel Kişi	1,141	1,348	1,438
Yatırım Ortaklıkları	14	14	14
Toplam	17,503	18,807	18,422

Kaynak: TSPB

Haziran 2025 itibarıyla faaliyette olan 70 kurumun 15'ü banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %83'ünü yönetmektedir. Haziran 2025 itibarıyla en yüksek

portföy büyüklüğüne sahip ilk dört kurum sırasıyla (Ziraat, Ak ve Garanti ve İş Portföy) toplam yönetilen portföyün %51'ini oluşturmaktadır.

Yatırım Fonları

Haziran 2025 itibarıyla yatırım fonu yöneten 69 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu büyüklüğü 2025 yılı Haziran sonunda önceki yılın sonuna kıyasla %31 artarak 6,1 trilyon TL'yi aşmıştır. Yıllık bazda bakıldığında 2024 yılındaki hızlı büyüme dolayısıyla artış oranı %98'e çıkmaktadır.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %52'si ilk beş şirket (Garanti, Ziraat, Ak, İş ve Deniz Portföy) tarafından yönetilmektedir.

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)

	2024/06	2024/12	2025/06
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	1,215,499	1,926,934	1,861,623
Gayrimenkul Yatırım Fonu	97,967	161,105	174,623
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	176,043	247,506	311,347
Borsa Yatırım Fonu	69,136	88,745	145,468
Serbest Yatırım Fonu	1,526,377	2,252,091	3,619,301
Toplam	3,085,023	4,676,382	6,112,363
Özel Fon	400,102	523,585	660,562

Kaynak: TSPB

Haziran 2025 sonunda menkul kıymet yatırım fonlarının büyüklüğü, 2024 yılı sonuna kıyasla düşüş göstermiştir. Bu gerilemenin temel nedeni Tablo 5'te görüleceği üzere, yılın ilk çeyreğinde para piyasası fonlarındaki çıkıştan kaynaklanmaktadır. Mart ayının ikinci yarısında yaşanan siyasi gelişmeler neticesinde DİBS faizlerindeki yükseliş, Şubat 2025 sonu

itibariyle bu fonlarda %10 DİBS bulundurma zorunluluğunun uygulamaya girmesi akabinde para piyasası fonlarının getirisini olumsuz etkilemiş ve yatırımcıların bu fonlardan çıkmasına yol açmıştır.

Her ne kadar bu dönem içerisinde para piyasası fonlarının portföy büyüklüğü 27 Mart tarihinde 750 milyar TL seviyesine kadar

gerilemiş olsa da, sonrasında sundukları yüksek getiriler sayesinde toparlanma kaydedilmiş ve 2025 Haziran ayı sonunda 975 milyar TL'ye ulaşmıştır. Ancak, bu tutar 2024 yıl sonu seviyesinin hala altındadır.

Diğer yandan serbest para piyasası fonlarında 2024 yıl sonuna kıyasla belirgin bir artış dikkat çekmektedir. 2024 sonunda 205 milyar TL olan serbest para piyasası fonlarının portföy büyüklüğü, 2025 yılı Haziran ayı itibarıyla 768 milyar TL'ye yükselmiştir.

Para piyasası fonlarına 2025 yılı içinde getirilen portföyün %10'u oranında DİBS tutma zorunluluğunun serbest para piyasası fonlarına uygulanmaması yatırımcıları kısmen daha esnek yapıya sahip bu fonlara yöneltmiştir. Siyasi gelişmeler neticesinde Mart ayında ikincil piyasada faizlerde meydana gelen ani dalgalanma ile menkul kıymet para piyasası fonlarının getirileri olumsuz etkilenmiş, bazıları kısa süreli zarar kaydetmiştir. Bu ortamda geleneksel para piyasası fonlarının portföy büyüklüğü bir ay gibi kısa bir sürede yarı yarıya küçülmüştür. Bu dönemde kısmen serbest para piyasası fonlarına yönelim olmuştur.

Yılın ikinci çeyreğinde ise TCMB'nin faiz artışı ve piyasadaki normalleşmeyle birlikte para piyasası fonlarının toplam portföyü tekrar artışa geçmiş, serbest para piyasası fonları ile para piyasası fonlarının toplam portföy büyüklüğü 2024 sonundaki 1,46 trilyon TL'den Haziran sonunda 1,74 trilyon TL'ye yükselirken, geleneksel para piyasası fonlarının payı %86'dan %56'ya kadar inmiştir.

Diğer yandan, para piyasası serbest fonu dışındaki fonlarda da serbest döviz fonlarından kaynaklı bir büyüme gözlenmektedir. Özel döviz fonları dahil serbest döviz fonların portföy büyüklüğü 2024 yılı sonunda 1,4 trilyon

TL seviyesindeyken, 2025 yılı Haziran döneminde 2 trilyon TL'ye yükselmiş ve böylece %46 oranında artış kaydedilmiştir. Bu gelişme, yatırımcıların yılın ilk yarısında döviz cinsi varlıklara yönelme eğiliminin güçlendiğini ve serbest fonların genel büyümesine önemli ölçüde katkı sağladığını göstermektedir. Sonuç olarak derlediğimiz verilere göre serbest fonlar yılın ilk yarısında %61 gibi önemli bir büyüme sergilemiş, toplam yatırım fonlarındaki ağırlığını sene sonuna göre 11 puan artırarak %59'a çıkarmıştır.

Takasbank tarafından açıklanan serbest fonların portföy dağılımı incelendiğinde, 2025 yılı ilk yarısında portföy yapısında belirgin değişimler olduğu görülmektedir. Vadeli mevduatların bu fonların portföyü içindeki payı 2024 sonunda %15 iken, 2025 Haziran itibarıyla %24'e yükselmiştir. Buna karşılık, döviz cinsinden yatırımların (mevduat, pay, eurobond ve diğer yabancı menkul kıymetler) 6 puan azalarak %44'e indiği gözlenmektedir.

Gayrimenkul ve girişim sermayesi fonları toplam 486 milyar TL'lik portföy büyüklüğüyle yatırım fonlarının %8'ini oluşturmaya devam etmiştir.

2024 sonunda 21 olan borsa yatırım fonu (BYF) sayısı yılın ilk çeyreğinde 1, ikinci çeyreğinde ise 2 yeni BYF halka arzıyla 24'e yükselmiş, portföy büyüklüğü ise 145 milyar TL olmuştur.

Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonların büyüklüğündeki artış yılın ikinci çeyreğinde yavaşlamış, portföy büyüklüğü yılın ilk yarısında 2024 sonuna göre %26 büyümüştür. Bu fonlar toplam yatırım fonu portföyünün %11'ini oluşturmaktadır.

Tablo 5: Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı* (milyon TL)

	2024/12	2025/06
Borçlanma Araçları Fonu	111,248	135,890
Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	56,777	67,193
Yabancı Borçlanma Araçları Fonu	876	1,220
Borçlanma Araçları Özel Fon	21,563	26,875
Eurobond Borçlanma Araçları Fonu	14,810	15,424
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	5,047	6,340
Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	659	419
Borçlanma Araçları Fonu	10,015	15,417
Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	1,499	3,002
Değişken Fon	57,567	52,613
Para Piyasası Fonu	1,257,693	975,880
Hisse Senedi Fonu	177,444	145,068
Karma Fon	3,963	3,867
Fon Sepeti Fonu	65,666	62,383
Katılım Fonu	144,777	213,743
Serbest Fon	2,220,920	3,695,949
Kıymetli Madenler Fonu	78,129	109,306
Toplam	4,117,408	5,394,699

Kaynak: Takasbank

(*Gayrimenkul, Girişim ve Borsa Yatırım Fonları hariçtir)

Emeklilik Yatırım Fonları

Haziran 2025 itibarıyla 25 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir.

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen, emeklilik fonlarının portföyü 2024 sonuna göre %27 büyürken Otomatik Katılım Sistemi ve gönüllü Bireysel Emeklilik Sistemi tekil katılımcı sayısı %2 artarak 15,4 milyona yükselmiştir. Portföy büyüklüğündeki yıllık büyüme ise %51 olarak hesaplanmaktadır.

Sektörde ilk beş kurum (sırayla, Ziraat, Ak, İş, Garanti, Yapı Kredi Portföy) toplam emeklilik yatırım fonlarının %86'sını yönetmektedir.

Emeklilik yatırım fonları türlerine göre incelendiğinde en büyük payın %36 ile kıymetli maden fonlarından oluştuğu dikkat çekmektedir. Kıymetli maden fonlarının toplamdaki payı 2024 sonuna göre 5 puan artmıştır.

Kıymetli maden fonları payının artmasındaki en büyük neden altın fiyatlarında 2025 yılının ilk yarısında gerçekleşen %42'lik fiyat artışıdır. Kıymetli maden fonlarındaki portföy büyüklüğü artışı, esas olarak altın fiyatlarındaki yükselişten kaynaklanmış olup, bu dönemde yatırımcı girişlerinden ziyade fiyat etkisinin belirleyici olduğu görülmektedir. Değişken fonlar ise %12'lik payla en fazla tercih edilen ikinci fon tipidir. 2025 yılı Haziran döneminde BIST 100 endeksinin 2024 yıl sonuna kıyasla %1,2 oranında yükselmesine rağmen, hisse senedi fonlarının büyüklüğü %14 oranında küçülmüş olması, yatırımcıların bu fonlardan çıktığına işaret etmektedir. Sonuç olarak hisse senedi fonlarının payı 6 puan gerilemeyle %9 olmuştur.

Tablo 6: Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (milyon TL)

	2024/12	2025/06
Kıymetli Madenler	389,686	585,861
Borçlanma Araçları Fonu	111,606	129,302
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	7,781	14,462
Kamu Borçlanma Araçları Fonu	46,246	51,220
Dış Borçlanma Araçları Fonu	34,523	33,421
Borçlanma Araçları Fonu	23,055	30,199
Değişken Fon	174,033	178,440
Para Piyasası Fonu	80,011	164,179
Hisse Senedi Fonu	165,268	142,548
Karma Fon	20,867	19,343
Fon Sepeti Fonu	30,806	30,775
Endeks Fon	16,112	12,385
Katılım Fonu	7,304	12,842
Standart Fon	25,408	27,561
Katkı Fonu	144,803	180,952
Başlangıç Fonu	3,922	5,507
OKS Standart Fon	21,631	25,765
Yaşam Döngüsü Fon	550	455
Merkezi Alacağıın Devri Fonu	155	254
Toplam	1,229,864	1,562,115

Kaynak: Takasbank

Fonların Portföy Dağılımı

Menkul kıymet ve emeklilik yatırım fonlarının portföyündeki düşüş ve DİBS tutma yükümlü- varlık dağılımı Tablo 7’de verilmektedir. 2024 lüğü getirilmesi bu değişimin ana sebebi ol- sonu ile 2025 Haziran arasında menkul kıymet muştur. Buna karşın, mevduat ve katılma he- yatırım fonlarının portföy dağılımındaki en ber- saplarının payı 8 puan artışla %29’u bulmuş- lirgin değişim repo, ters repo yatırımlarının tur. Bu artış, serbest fonların mevduat varlık- payının 10 puan azalarak %21’e gerilemesi ol- larını önemli ölçüde artırmalarını yansıtmakta- muştur. Geleneksel para piyasası fonlarının dır.

Tablo 7: Fonların Portföy Dağılımı

Menkul Kıymet Yatırım Fonları			Emeklilik Yatırım Fonları		
Varlık Sınıfı	2024/12	2025/06	Varlık Sınıfı	2024/12	2025/06
Yurtiçi Pay Senedi	9.3%	8.4%	Yurtiçi Pay Senedi	25.3%	19.4%
DİBS	2.9%	4.1%	DİBS	10.6%	12.5%
Kamu Kira Sertifikası	1.0%	1.2%	Kamu Kira Sertifikası	3.1%	3.0%
ÖSBA	2.9%	2.9%	ÖSBA	2.4%	2.5%
Özel Sektör Kira Sertifikası	1.1%	1.2%	Özel Sektör Kira Sertifikası	0.5%	0.4%
Kamu Dış Borçlanma	4.1%	2.7%	Kamu Dış Borçlanma	6.1%	4.9%
Özel Sektör Eurobond	14.8%	17.2%	Özel Sektör Eurobond	0.7%	0.5%
Mevduat-Katılma Hesapları	20.9%	28.7%	Mevduat-Katılma Hesapları	3.1%	3.9%
Repo/Ters Repo - TPP	30.2%	20.9%	Repo/Ters Repo - TPP	5.3%	6.4%
Kıymetli Madenler**	3.3%	3.5%	Kıymetli Madenler**	30.6%	35.5%
Yabancı Pay Senedi	1.3%	1.1%	Yabancı Pay Senedi	2.4%	1.8%
Yabancı Diğer Kıymetler	2.3%	2.2%	Yabancı Diğer Kıymetler	1.1%	0.9%
Fon Katılma Payları	4.0%	4.5%	Fon Katılma Payları	7.6%	7.3%
Diğer*	1.8%	1.5%	Diğer*	1.3%	1.0%
Toplam	100.0%	100%	Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: Takasbank

TPP: Takasbank Para Piyasası

*Diğer sınıfı portföy dağılımına katılmayan kıymetler ve değerlendirme farklarını göstermektedir.

**Borsa yatırım fonları, altına dayalı kamu borçlanma araçları ve kira sertifikaları kıymetli madenler cinsinden dahil edilmiştir

Emeklilik yatırım fonları tarafında altın fiyatlarındaki artışa paralel olarak kıymetli maden fonlarının portföy içindeki payı yükselmiştir. Altına dayalı ürünlerin de dahil olduğu kıymetli madenlerin payı, 2024 yıl sonuna göre 5 puan artarak %35,5'e ulaşmıştır. Yatırım

Bireysel Portföy Yönetimi

Haziran 2025 itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 39 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde portföy yönetim şirketleri tarafından 14.121 gerçek, 1.438 tüzel kişinin toplam 1,1 trilyon TL'lik portföy yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır. Yönetilen portföy büyüklüğünde sene sonuna kıyasla büyüme %5'te kalmıştır. Yıllık olarak bakıldığında ise büyüme oranı %40'ta kalmaktadır.

2025 yılı Haziran sonunda bireysel portföy yönetimi hizmeti alan müşteri sayısı 15.559 kişiye yükselmiştir.

2025 Haziran ayı itibarıyla portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan yatırımcıların %83'ünün ilk beş portföy yönetim şirketinden birine (Ziraat, Azimut, Ak ve İş ve İstanbul Portföy) yöneldiği görülmektedir. Portföy büyüklüğü açısından ise bireysel portföy yönetimi portföyü en

Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Halihazırda 70 adet yatırım ortaklığının 7'si portföy yönetim şirketinden portföy yönetim hizmeti almaktadır. Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü Haziran 2025'te, 2024 yılının aynı ayına kıyasla %26 artışla 2,8 milyar TL olmuştur.

fonlarında olduğu gibi 2025 yılının ikinci çeyreğinde altın fiyatının %42 artmasından kaynaklı emeklilik yatırım fonlarında da artmıştır. Diğer yandan DİBS'lerin payı ise 1,9 puan kadar artarak %12,5'e çıkmıştır.

yüksek kurum (Ziraat Portföy) portföyün neredeyse yarısını yönetmektedir. Ardından gelen 4 kurum (Azimut, Ak, İş ve İstanbul Portföy) ise portföyün %34'ünü yönetmektedir.

Tablo 8: Bireysel Portföy Yönetimi (mn. TL)

2025/06	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	338,702	79,489	418,192
Tüzel Kişi	271,819	450,686	722,505
Toplam	610,521	530,175	1,140,697

Kaynak: TSPB

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayrıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde 14.121 gerçek kişinin özel portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan, 418 milyar TL'lik yatırımlarının %81'inin yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 723 milyar TL'lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup, %38'dir.

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

	2024/06	2024/12	2025/06
Menkul Kıymet YO	1,523	1,622	1,937
Gayrimenkul YO	15	16	19
Girişim Ser. YO	574	486	884
Toplam	2,112	2,259	2,841

Kaynak: TSPB

2025 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla yönetilen yatırım ortaklığı toplam portföyünün %68'ini menkul kıymet yatırım ortaklıklarından oluşmaktadır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde Haziran 2025 itibarıyla çalışan sayısı 2024 sonuna göre 118 kişilik artışla 1.852'e çıkmıştır.

Portföy yönetim şirketlerinde toplam çalışan sayısının %38'ini kadınlar oluşturmaktadır.

	Çalışan Sayısı		Kadın Çalışan Oranı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2024/12	2025/06	2024/12	2025/06	2024/12	2025/06
Genel Müdür	67	70	13%	%11	1.0	1.0
Portföy Yönetimi	432	471	21%	%21	7.4	8.0
Yurtiçi Satış	192	214	64%	%63	6.2	6.1
Yatırım Danışmanı	47	67	28%	%37	1.8	2.2
Yurtdışı Satış	1	0	0%	0%	-	-
Araştırma	94	90	27%	%28	1.6	1.5
Risk Yönetimi	73	73	48%	%47	1.3	1.3
Fon Hizmet Birimi ve Operasyon	223	246	48%	%48	5.2	5.0
Mali ve İdari İşler	213	201	48%	%48	3.3	3.0
İç Denetim-Teftiş	122	130	43%	%44	1.8	1.9
İnsan Kaynakları	22	25	77%	%76	1.5	1.5
Bilgi İşlem	40	41	13%	%17	1.7	1.4
Diğer	208	224	40%	%38	4.4	4.3
Toplam	1,734	1,852	38%	%38	25.9	26.5

Kaynak: TSPB

Çalışan sayısı sıralamasında 60 ve üzeri çalışana sahip olan ilk 5 kurumun (İstanbul, İş, Azimut, Ak ve Yapı Kredi Portföy) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %24'ünü oluşturmaktadır. Diğer taraftan çalışan sayısı 10 veya 10'dan daha az olan 18 kurum bulunmaktadır.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 10'da verilmiştir. 2025 yılının Haziran sonunda çalışanların yaklaşık %25'i (471 kişi) portföy yöneticisi olarak görev almaktadır. Kurum başına ortalama 8 portföy yöneticisi çalışmaktadır. Bununla birlikte faaliyetleri sınırlandırılmış bazı kurumlarda (gayrimenkul ve girişim

sermayesi portföy yönetim şirketleri) genel müdürler portföy yönetimini üstlenmektedir.

61 kurumda araştırma departmanı bulunmakta olup bu departmanlarda ortalama çalışan sayısı 1 ila 2 kişidir.

Portföy yönetim şirketleri ana faaliyet konusu gereğince risk yönetimi ve fon hizmeti departmanlarına sahip ya da bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir. Sektörde risk yönetimi olan 57, fon hizmet birimi olan 50 şirket vardır.

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

FİNANSAL TABLOLAR

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.12.2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, Kurul'un finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının 31.12.2023 tarihi itibarıyla sona

eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

Birliğimiz portföy yönetim şirketlerinin finansal verilerini hem ilgili düzenleme uyarınca enflasyon düzeltmesi yapılmış, hem de enflasyon düzeltmesi yapılmamış

kayıtlara göre derlemiştir. Bu bölümde finansal veriler her iki formatta da sunulmaktadır.

Tablo 11: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

	2024/12	2025/06	2025/06 (TMS 29)
Dönen Varlıklar	29,939.4	40,099.1	40,000.2
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,079.9	8,672.8	9,839.0
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	18,261.3	25,998.8	24,851.3
Diğer Dönen Varlıklar	5,598.2	5,427.6	5,309.9
Duran Varlıklar	6,067.3	6,557.3	7,254.3
Maddi Duran Varlıklar	417.6	493.3	769.6
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	336.5	302.0	348.9
Diğer Duran Varlıklar	5,313.3	5,762.0	6,135.7
TOPLAM VARLIKLAR	36,006.7	46,656.4	47,254.5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,999.4	5,800.8	7,232.4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,265.1	2,312.3	2,405.9
Özkaynaklar	29,742.1	38,543.3	37,616.3
Ödenmiş Sermaye	3,168.7	3,700.3	3,910.6
Sermaye Düzeltmesi Farkları	216.1	266.7	7,994.6
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	159.4	162.1	363.6
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	179.8	206.9	-37.5
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,088.0	3,019.4	3,802.4
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	9,337.5	18,619.1	13,742.5
Net Dönem Kârı/Zararı	15,592.7	12,568.9	7,840.2
TOPLAM KAYNAKLAR	36,006.7	46,656.4	47,254.5

Kaynak: TSPB

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış kayıtlara göre, 2025 yılı Haziran sonunda portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2024 sonuna göre %30 artışla 47 milyar TL'yi aşmıştır.

Varlıkların önemli bölümünün kısa vadeli varlıklarda değerlendirdiği anlaşılmaktadır. Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre kısa vadeli finansal yatırımlar 2024 sonuna kıyasla %42 artışla Haziran 2025 sonunda 26 milyar TL olmuştur.

Esas Faaliyet Gelirleri

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

Enflasyon muhasebesi uygulamasıyla birlikte, parasal olmayan varlık ve yükümlülükler enflasyon düzeltmesi uygulanmakta, ağırlıkla duran varlıklar altında izlenen maddi duran varlıklar ve uzun vadeli finansal yatırımlar kalemi etkilenmektedir. Enflasyon düzeltmesinin etkisini gösteren net parasal kazanç/kayıp kalemi ise, özkaynaklar altında izlenmektedir. Parasal varlıkların parasal borçlardan küçük olduğu durumda, net parasal kayıp ortaya çıkmaktadır.

Bu bölümde sunulan portföy yönetim şirketlerinin detaylı gelirleri, enflasyon düzeltmesi yapılmamış kayıtlara göre derlenmiştir. 2024 yılının aynı dönemiyle kıyaslandığında şirketlerin portföy yönetim gelirleri enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre %92 artışla 14,5 milyar TL olmuştur.

Toplam gelirdeki yükselişte portföy büyüklüklerindeki büyümeye paralel olarak hem menkul kıymet hem de serbest fonlardan elde edilen yönetim komisyonlarındaki artışın etkisi görülmektedir. 2025 yılının ilk yarısında menkul kıymet yatırım fonlarının

portföy yönetim şirketleri gelirlerindeki payı önceki yılın aynı dönemine 4 puan artarak %44'ü bulmuştur. Serbest yatırım fonlarının yönetimi ise sektör gelirinin %38'ini oluşturmuştur.

Tablo 12: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)			
	2024/06	2025/06	Değişim
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	7,544.8	14,472.4	91.8%
Kolektif Portföy Yönetimi	7,330.8	14,246.2	94.3%
Emeklilik Yatırım Fonları	412.4	576.5	39.8%
Yatırım Fonları	6,908.4	13,662.3	97.8%
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	3,001.0	6,202.6	106.7%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	284.6	616.6	116.6%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	797.0	1,221.3	53.2%
Borsa Yatırım Fonları	100.6	146.7	45.9%
Serbest Yatırım Fonları	2,725.1	5,475.2	100.9%
Yatırım Ortaklıkları	10.1	7.4	-26.2%
Bireysel Portföy Yönetimi	214.0	226.2	5.7%
Gerçek Kişi	59.8	81.8	36.9%
Tüzel Kişi	154.2	144.4	-6.3%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	42.7	27.4	-35.8%
Fon Pazarlama ve Satış Aracılık Gelirleri	10.1	12.0	19.3%
TOPLAM	7,597.6	14,511.9	91.0%

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

Yılın ilk yarısında yatırım fonlarının ortalama büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %112 artışla büyük bir ivmeleme sergilemiştir. Karşılaştırılan dönemde yatırım fonu yönetiminden elde edilen gelirler de bu büyümeye paralel olarak %98 artışla 13,7 milyar TL'yi olmuştur. Alt kırımlara bakıldığında en hızlı büyüme %117 artan gayrimenkul yatırım fonu gelirlerinde meydana gelmiştir. En yüksek gelir ise geçen yıla göre %107 büyüyen menkul kıymet yatırım fonlarından gelmiştir.

Yıllık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 13'te sunulmaktadır. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği yıllık ortalama komisyon oranı %0,52 olmuştur.

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 1,6 trilyon TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünün %16'sına karşılık gelse de portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonlarından elde ettiği gelirler yatırım fonlarından elde edilen gelirin %4'ü kadardır. Yılın ilk yarısında bu fonların portföy büyüklüğü bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %55 artarken 2025 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler önceki yılın aynı dönemine göre %40 artarak 576.5 milyon TL'ye çıkmıştır. Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği komisyon oranı %0,09 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 13: Portföy Yön. Komisyon Oranı* 2025/06	
Yatırım Fonu	0.52%
Emeklilik Yatırım Fonu	0.09%
Bireysel Portföy Yönetimi	0.11%
Yatırım Ortaklığı	0.73%
Toplam	0.38%

Kaynak: TSPB

*Yıllıklandırılmış

Bireysel Portföy Yönetimi

Yılın ilk yarısında bireysel portföy yönetimi hizmeti sunulan hesapların ortalama büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %49 artışla 1,1 trilyon TL'ye ulaşırken, bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir önceki yılın aynı dönemine kıyasla çok sınırlı bir artış ile 226 milyon TL olmuştur.

Yatırım Ortaklıkları

Yılın ilk yarısında portföy yönetimi hizmeti sunulan yatırım ortaklığı fonlarının büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre ortalama %27 büyürken bu faaliyetten elde edilen gelir %26 azalarak 7 milyon TL olmuştur. Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık

ortalama komisyon oranı %0,73 olarak hesaplanmaktadır.

Diğer Gelirler

Yukarıda adı geçen faaliyetlere göre gruplandırılmış gelir tutarlarına ek olarak Birliğimiz söz konusu döneme ait yatırım danışmanlığı ve fon pazarlama satış ve aracılık gelirleri verisini toplamaktadır. Toplanan verilere göre 8 kurumun yatırım danışmanlığı gelirleri %36 küçülme göstererek 27 milyon TL'ye düşmüştür. Diğer yandan Haziran sonunda 8 kurumun elde ettiği fon pazarlama ve satışına aracılık geliri %19 artış göstererek 12 milyon TL olmuştur. Sektörün yatırım danışmanlığı ve fon pazarlama satış ve aracılık gelirleri toplam gelirlerinin %1'inden azını oluşturmaktadır.

Gelir Tablosu

Neredeyse tamamının portföy yönetimi komisyon gelirinin oluşturduğu 14,5 milyar TL'ye ulaşan esas faaliyet gelirlerinin yanı sıra kurum portföyünden elde edilen gelirlerin de dahil edildiği portföy yönetim şirketlerinin brüt kârı (enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre) etkisiyle 2025 yılı Haziran ayı sonunda önceki yılın aynı dönemine kıyasla %72 oranında artarak 14,9 milyar TL'ye yükselmiştir.

2025 yılı Haziran ayı sonu itibariyle genel yönetim giderleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %65 artışla 6 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bu giderlerin %55'ini personel giderleri oluşturmaktadır. Personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın ortalama maliyetini bulmak mümkündür. 2025 yılı Haziran ayı sonu itibariyle bu tutar önceki yılın aynı dönemine göre %37 artarak aylık 306 bin TL olmuştur.

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

	2024/06	2025/06	Değişim
Satış Gelirleri (net)	13,201.7	22,639.3	71.5%
Satışların Maliyeti (-)	-4,527.4	-7,755.3	71.3%
BRÜT KÂR/ZARAR	8,674.3	14,884.0	71.6%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-102.5	-286.7	179.6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,612.8	-5,951.3	64.7%
<i>Personel Giderleri</i>	-2,046.2	-3,283.0	60.4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-11.8	-1.2	-89.6%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,488.1	2,715.8	9.2%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-304.4	-974.9	220.2%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	7,130.8	10,385.7	45.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	634.2	4,593.1	624.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-41.1	-984.5	2293.8%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	7,723.9	13,994.3	81.2%
Finansman Gelirleri	1,614.2	2,738.1	69.6%
Finansman Giderleri (-)	-337.9	-955.3	182.7%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	9,000.1	15,777.1	75.3%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-1,999.0	-3,633.8	81.8%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-817.2	424.5	-151.9%
DÖNEM KÂRI/ZARARI	6,183.9	12,568.9	103.3%

Bazı kurumlar tahakkuk ettikleri performans primlerini diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirmektedir. 2025 yılı Haziran ayı sonu itibariyle bu kalem enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre önceki yılın aynı dönemine kıyasla %9 artmıştır. Diğer faaliyet giderleri ise aynı dönemde %220 artışla 975 milyon TL olmuştur.

2025 yılının ilk yarısında portföy yönetim şirketlerinin faaliyet kârı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %45,6 oranında artarak 7,1 milyar TL'den 10,4 milyar TL'ye yükselmiştir.

Şirketlerin kurum portföyüne yaptığı alım satım işlemlerinden elde ettikleri gelirler finansal yatırımlarına yönelik reeskont gelirlerini yatırım faaliyetlerin gelir/giderleri ile finansman gelir/giderleri kalemlerinde izlemektedir. Finansman faaliyetlerinden net gelirler 2025 yılı Haziran ayı sonu itibariyle 1,8 milyar TL olurken, net yatırım faaliyetlerinden gelir ise yine 3,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, 2025 yılının ilk yarısında portföy yönetim şirketlerinin dönem net kârı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %103 oranında artarak 6,2 milyar TL'den 12,6 milyar TL'ye yükselmiştir. Net kârdaki artış oranının faaliyet kârındaki artıştan (%45,6) belirgin biçimde yüksek olmasının temel nedeni, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerdeki güçlü artış 4 milyar TL'lik artıştır. Bu artışın 3 milyar TL'lik kısmı Tera Portföyün menkul kıymet değerlendirme farklarından oluşmaktadır.

Enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablolar incelendiğinde, 2025 yılında enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilerde toplam gelirlerdeki (brüt kâr) artış %72 iken, enflasyon muhasebesi uygulandığında %23'e inmektedir.

2025 yılı Haziran ayı sonu itibariyle parasal değerleri elde bulundurmaktan kaynaklanan enflasyon kaybını gösteren net parasal pozisyon kayıpları 5,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir

Tablo 15: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL) TMS 29			
	2024/06	2025/06	Değişim
Satış Gelirleri (net)	18,470.4	20,059.6	8.6%
Satışların Maliyeti (-)	-5,752.5	-4,411.7	-23.3%
BRÜT KAR/ZARAR	12,717.9	15,647.9	23.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-152.1	-296.1	94.7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-5,298.7	-6,274.2	18.4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-16.6	-1.3	-92.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,030.9	2,349.4	-22.5%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-517.7	-922.3	78.2%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	9,763.8	10,507.6	7.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,363.1	5,059.6	271.2%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-126.8	-1,129.5	790.6%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	10,994.4	14,430.0	31.2%
Finansman Gelirleri	1,924.1	2,518.5	30.9%
Finansman Giderleri (-)	-307.2	-590.6	92.2%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıpları	-5,399.5	-5,332.1	-1.2%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	7,211.9	11,025.8	52.9%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-2,910.7	-3,833.0	31.7%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-63.4	647.4	-
DÖNEM KARI/ZARARI	4,237.8	7,840.2	85.0%

Kaynak: TSPB

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere tekrar dönüldüğünde, 2025 yılı Haziran ayı sonu itibariyle 52 kurum toplamda 13 milyar TL kâr ederken, zarar eden 18 kurumun

toplam zararı 410 milyon TL olarak kaydedilmektedir. Sırasıyla en çok kâr eden Tera Portföy yatırım faaliyetlerinden elde ettiği yüksek gelirler sayesinde sektörün toplam kârının

%20'sini oluştururken, ardından gelen Ak, Garanti ve Yapı Kredi Portföy sektörün toplam %27'sini oluşturmuştur.

Enflasyon düzeltilmesi yapılmış verilere göre ise kâr eden kurum sayısı 32'e gerilerken, zarar eden kurum sayısı 38'e çıkmıştır.

Tablo 16: PYŞ'lerin Net Dönem Kârı				
	2024/06	2025/06	2024/06 (TMS 29)	2025/06 (TMS 29)
Kurum Sayısı	63	70	62	70
Kâr Eden Kurum	53	52	39	32
Zarar Eden Kurum	10	18	23	38
Net Kâr	6,184	12,569	4,238	7,840
Toplam Kâr (milyon TL)	6,212	12,978	4,605	9,218
Toplam Zarar (mn. TL)	-28	-410	-367	-1,378
Net Kâr/Brüt Kâr	71%	84%	-	-
Özsermaye Kârlılık	87%	74%	-	-

Kaynak: TSPB, Yıllıklandırılmış

BLOKZİNCİR TABANLI ÖDEMELER

Azat Bolcal

Blokzincir teknolojisinin ortaya çıkışı, ödeme sistemlerinde geleneksel merkezi yapıya dayalı işleyen sistemin işlem süresi, maliyet yapısı ve erişilebilirlik sınırlarının aşılması, daha kapsayıcı, düşük maliyetli ve güvenli çözümlere yönelik bir dönüşüm arayışına zemin hazırlamıştır. Bilindiği gibi blokzincir teknolojisi, işlemlerin merkezi bir otoriteye ihtiyaç duyulmaksızın, şeffaf, değiştirilemez ve denetlenebilir biçimde kaydedilmesini sağlayarak, ödeme sistemleri açısından bir dönüşümün kapısını aralamıştır. İlk örneği Bitcoin ile ortaya çıkan bu yeni yaklaşım, zamanla stabil kripto varlıkların (stablecoin'lerin), merkez bankası dijital paralarının (CBDC'lerin) geliştirilmesi ve kurumsal blokzincir tabanlı ödeme çözümlerinin ortaya çıkmasıyla küresel ödeme sistemlerine entegre olmaya başlamıştır.

Blokzincir tabanlı ödeme sistemlerinin en dikkat çeken yönlerinden biri, kullanıcıların sınır ötesi ödemeleri saniyeler içinde, düşük maliyetle ve herhangi bankacılık altyapısına ihtiyaç duymadan gerçekleştirebilmesidir. Bu özellik, finansal hizmetlere erişimin sınırlı olduğu gelişmekte olan ülkelere önemli bir alternatif sunmaktadır. Öte yandan bu sistemlerin merkezi aktörler olmaksızın çalışması, düzenleme eksiklikleri, kullanıcı

koruma mekanizmalarının yetersizliği ve teknolojik karmaşıklık gibi yeni sorunları da beraberinde getirmiştir. Buna rağmen, kurumsal aktörlerin ve kamu otoritelerinin ilgisi giderek artmaktadır. Kimi finansal kurumlar, kendi dijital varlıklarını üretmekte, bazı ödeme devleri blokzincir çözümlerini sistemlerine entegre etmekte, hatta merkezi ve yerel yönetimler ise Bitcoin'i yasal ödeme aracı olarak tanımaktadır.

Bu makalede, blokzincir tabanlı ödemelere ilişkin mevcut yapı ve gelişim eğilimleri üç ana başlık altında ele alınmaktadır. Birinci bölümde, Bitcoin, stabil kripto varlıklar ve merkez bankası dijital paraları (Central Bank Digital Currency-CBDC) gibi blokzincir tabanlı ödeme araçlarının yapısal özellikleri ele alınacaktır. İkinci bölümde, kurumsal çözümler, şirket uygulamaları, ödeme kabul eden yönetimler ile kullanıcı eğilimleri ve kurumsal benimseme oranları değerlendirilecektir. Üçüncü ve son bölümde ise söz konusu ödeme sistemlerinin sunduğu potansiyel avantajlar ile karşı karşıya kılınan risk ve belirsizlikler ortaya konulmuştur. Böylece, blokzincir tabanlı ödeme sistemlerinin mevcut durumuna ve gelecekteki yönelimlerine ilişkin bütüncül bir çerçeveye sunulması hedeflenmektedir.

I. BLOKZİNCİR TABANLI ÖDEME ARAÇLARI

Blokzincir teknolojisinin ilk ve en bilinen varlığı olan Bitcoin, başlangıçta geleneksel para birimlerine alternatif olarak tasarlanmış, merkezi otoritelerden bağımsız, eşler arası dijital bir ödeme aracı vizyonuyla ortaya çıkmıştır. 2008

yılında yayımlanan teknik dokümanında (whitepaper), Bitcoin'in temel hedefi, araçlara ihtiyaç duyulmaksızın elektronik nakit transferini mümkün kılan bir sistem oluşturmaktır. Ancak Bitcoin ağı zamanla bir değer saklama aracı olarak öne çıkmış,

yüksek ağ yoğunluğu ve blok süresi gibi doğasından kaynaklanan teknik unsurları nedeniyle doğrudan ödeme aracı olarak kullanımı daha sınırlı kalmıştır. Bu sorunlara çözüm olarak geliştirilen Lightning Network gibi ikinci katman (Layer 2) teknolojileri, Bitcoin'in küçük tutarlı, hızlı ve düşük maliyetli işlemler için yeniden bir ödeme aracı olarak değerlendirilebilmesinin önünü açmıştır. Kripto ekosisteminde yer alan diğer sabit olmayan (volatil) kripto varlıklar ise piyasa derinliği, ağ güvenliği, işlem ücretlerinin istikrarı ve uzun vadeli sürdürülebilirlik gibi teknik ve ekonomik ölçütler bakımından ödeme altyapılarına entegre edilebilecek olgunluğa henüz ulaşamamıştır. Bu nedenle, küresel ölçekte ödeme aracı olarak tartışılan, test edilen veya entegrasyon örneklerinde kullanılan varlıkların başında tarihsel konumu, ağ güvenliği ve benimsenme düzeyi nedeniyle ağırlıklı olarak Bitcoin yer almaktadır. Diğer kripto varlıklar ise daha çok yatırım, ticaret veya belirli protokol içi kullanım amaçlarıyla sınırlı kalmaktadır.

Bitcoin'e kıyasla daha istikrarlı değer yapısına sahip olan stabil kripto varlıklar, blokzincir tabanlı ödeme sistemlerinde hızla benimsenen alternatifler haline gelmiştir. Rezerv para birimlerine sabitlenen USDT (Tether), USDC (USD Coin), EURC (Euro Coin) ve PYUSD (Paypal USD) gibi stabil kripto varlıklar hem bireysel kullanıcılar hem de kurumsal aktörler tarafından düşük volatilité, hızlı transfer ve blokzincir altyapısının sunduğu şeffaflık avantajları nedeniyle tercih edilebilmektedir. Özellikle sınır ötesi işlemlerde geleneksel muhabir bankacılık süreçlerine kıyasla daha düşük işlem süresi ve maliyeti sunan bu varlıklar, kripto varlık temelli ödeme çözümlerinin kullanım alanlarını genişletmektedir. Bununla birlikte, stabil kripto varlıkların rezerv yapıları, düzenleyici otorite denetimi ve likidite garantileri gibi unsurları, sistemin

güvenilirliği açısından dikkatle izlenmesi gereken temel sorunlar arasında yer almaktadır.

1. Ödeme Aracı Olarak Bitcoin

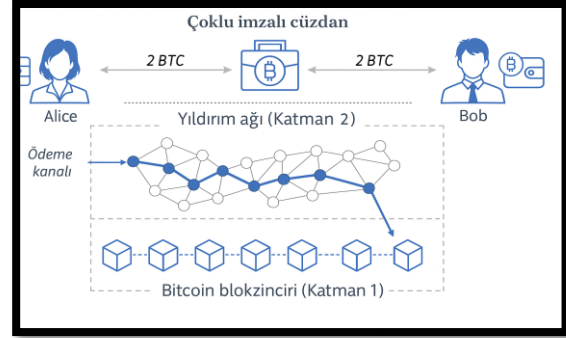
Satoshi Nakamoto adını kullanan kişi veya grubun 2008 yılında yayınladığı "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System" başlıklı teknik doküman (whitepaper), ilk merkeziyetsiz kripto varlık olan Bitcoin'in temelini atmıştır. Bitcoin ağı 2009 yılında açık kaynak kodlu yazılım olarak hayata geçirilmiş ve Ocak 2009'da Satoshi Nakamoto ile programcı Hal Finney arasında gerçekleşen ilk Bitcoin transferiyle ağ faaliyeti başlamıştır. Bu ilk transfer, yalnızca teknik bir başarı değil, aynı zamanda merkezi bir otoriteye ihtiyaç duymadan eşler arası (peer-to-peer) bir para sisteminin çalışabileceğini kanıtlayan sembolik bir adımdı. Ardından, Bitcoin ağı kısa sürede küçük bir grup kriptografi ve yazılım meraklıları tarafından benimsenmeye başladı.

Kripto varlıkların ödeme aracı olarak kullanılmasına ilişkin tarihteki ilk somut örnek, 2010 yılına dayanmaktadır. Bu dönemde Florida'da yaşayan bir programcı, 22 Mayıs 2010 tarihinde, o dönem henüz yeni sayılan Bitcoin karşılığında gerçek bir mal alışverişi gerçekleştirmiştir. 10.000 Bitcoin karşılığında iki adet pizza sipariş edilerek Bitcoin ilk kez doğrudan bir ticari ürün ile takas edilmiş ve böylelikle dijital varlıkların gerçek dünya ekonomisine entegre olabileceğine dair önemli bir dönüm noktası kaydedilmiştir. Bu olay, yalnızca Bitcoin'in ödeme aracı olarak potansiyelini değil, aynı zamanda dijital varlıkların alternatif finansal sistemler içerisindeki rolünün tartışılmasına zemin hazırlamıştır. Her yıl 22 Mayıs "Bitcoin Pizza Günü" olarak anılmakta ve Bitcoin'in ödeme aracı kullanılmasının gelişim sürecine ilişkin sembolik bir anı olarak kabul edilmektedir.

Ancak bu tarihsel dönüm noktası, Bitcoin'in ödeme aracı olarak potansiyelini göstermesine rağmen, ağın yapısal sınırları ve artan işlem maliyetleri nedeniyle bu potansiyelin geniş ölçekte hayata geçirilmesini mümkün kılmamış, aksine daha gelişmiş teknik çözümleri zorunlu hale getirmiştir. Bitcoin'in sınırlı işlem kapasitesi nedeniyle ağıdaki talep artış dönemlerinde işlem ücretleri yükselme eğilimi göstermiştir. Nitekim, 2017 yılı sonunda Bitcoin blokzincirinde yaşanan tıkanıklık ve yüksek ağ ücret artışları, Bitcoin'in dijital para olarak başlangıçtaki vaadini sekteye uğratarak kullanımının spekülasyon alım satım varlığı olarak algılanmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler, Bitcoin ağını ölçeklendirme arayışlarını hızlandırmıştır. Bitcoin'in ödeme aracı olarak etkinliğini artırmaya yönelik en önemli teknik çözüm, Lightning Network olmuştur. Lightning Network (Yıldırım Ağı), Bitcoin blokzinciri üzerine inşa edilen ikinci katman bir protokoldür ve Bitcoin işlemlerini zincir dışı kanallar üzerinden gerçekleştirmeye imkân tanır. Yıldırım ağ üzerinden yapılan ödemeler anında gerçekleşebilmekte olup işlem ücretleri yok denecek kadar düşük seviyelerdedir ve saniyede çok yüksek sayıda mikro ödemeleri gerçekleştirmek mümkün hale gelmektedir.

Lightning Network'ün Bitcoin ödemelerindeki potansiyeli son yıllarda artan benimsenme ile desteklenmektedir. 2018 yılında yalnızca birkaç bin civarında olan düğüm sayısı 2023'e gelindiğinde on binlere ulaşmıştır. Nitekim 2021 yılı sonrası hızlanmasında El Salvador ülkesinin Bitcoin'i resmi para olarak kabul etmesi etkili olmuştur. Benzer şekilde, İsviçre'nin Lugano kenti yerel ekonomide Lightning Network destekli Bitcoin ödemelerini teşvik etmiş, online ödeme platformu Shopify ve satış noktası hizmeti Clover gibi özel sektör uygulamaları Lightning Network üzerinden Bitcoin kabul etmeye başlamıştır.

Şekil 1: Bitcoin Blokzinciri Üzerinde Lightning Network (Yıldırım Ağı) Ödeme Kanalı İşleyişi



Kaynak: <https://www.mdpi.com/0718-1876/18/3/68>

Şekil 1'de, Bitcoin blokzincirinin (Katman 1) üzerine inşa edilen mikro ödemeler için tasarlanmış Lightning Network'ün işleyişi şematik olarak gösterilmektedir. Alice ve Bob arasında gerçekleştirilen işlemler, öncelikle çoklu imzalı (multisig) bir cüzdan aracılığıyla başlatılmakta ve taraflar belirli bir miktarda Bitcoin'i bu cüzdana transfer ederek aralarında bir ödeme kanalı açmaktadır. Bu kanal üzerinden yapılan transferler, blokzincire doğrudan yazılmadan ikinci bir katmanda işlenmekte, böylece hem hızı artmakta hem de ağ üzerindeki işlem maliyetleri düşmektedir. Şekilde, Lightning Network farklı düğümler üzerinden birbirine bağlanan yapısı betimlenmiş ve ödemelerin zincir dışı (off-chain) şekilde iletildiği, yalnızca kanalın açılış ve kapanış işlemlerinin Bitcoin blokzincirine yansıtıldığı vurgulanmıştır. Bu yapı,

Bitcoin'in ölçeklenebilirlik¹ sorununa çözüm sunarken, eşler arası ödemelerin güvenli ve düşük maliyetli biçimde gerçekleştirilmesine imkân tanımaktadır.

2. Ödeme Aracı Olarak Stabil Kripto Varlıklar

Kripto varlıkların günlük hayatta ödeme aracı olarak tercih edilmemesinin önündeki engellerden biri fiyat oynaklığıdır. Bitcoin ve Ethereum gibi öncü kripto varlıkların yüksek volatilitesi, bu varlıkları kısa vadede yatırım aracı haline getirirse de günlük ödemelerde istikrarlı bir para birimi gibi kullanılmasını zorlaştırmıştır. Bu bağlamda geliştirilen stabil kripto varlıklar, belirli bir itibari para ya da varlığa sabitlenmiş değer yapısıyla, ödeme sistemlerinde daha fazla potansiyele sahiptir. Stabil kripto varlıklar yalnızca yatırımcıların riskten korunmasına katkı sağlamakla kalmamakta, aynı zamanda küresel ödeme sistemlerinde hız, güvenlik ve maliyet avantajı da sunmaktadır.

Stabil kripto varlıklar, sabit değer yapıları sayesinde kripto varlıklar ile itibari paralar arasında daha kolay bir köprü kurar ve işlem süreçlerini pratik hale getirir. Özellikle fiyat dalgalanmalarının yüksek olduğu piyasa koşullarında, stabil kripto varlıklar daha öngörülebilir bir değer saklama ve transfer imkânı sunar. Stabil kripto varlıklarla kripto varlık takası itibari para birimlerine kıyasla çok daha hızlı ve düşük maliyetlidir.

A. Stabil Kripto Varlıkların Tanımı

Stabil kripto varlıklar, fiyatlarının dalgalanmaması için belirli bir referans varlığa sabitlenmiş dijital varlıklardır. Çoğunlukla ABD dolarına (USD) sabitlenen USDT (Tether) ve USDC (USD

Coin) bu alanın öncüleridir. Bununla birlikte altına sabitlenen PAX Gold (PAXG) gibi emtia temelli örnekler de mevcuttur. Stabil kripto varlıklar üç ana kategoride sınıflandırılır:

İtibari Para Teminatlı Stabil Kripto Varlıklar: Bankalarda tutulan nakit rezervleri veya kısa vadeli devlet tahvilleri ile desteklenir.

Kripto Teminatlı Stabil Kripto Varlıklar: Ethereum veya başka kripto varlıkların akıllı sözleşmelerde kilitlenmesiyle değerini korur (Örneğin DAI stabil kripto varlığı).

Algoritmik Stabil Kripto Varlıklar: Arz-talep dengesini algoritmalarla kontrol ederek fiyat sabitlenmeye çalışan, ancak geçmişte dönüşüm çapası (peg) bozulan TerraUSD (UST/USTC) örneğinde görüldüğü üzere kırılabilir yapıya sahip varlıklardır.

B. Stabil Kripto Varlıkların Rezerv Yapıları

Stabil kripto varlıkların ödeme aracı olarak işlevselliğini ve güvenilirliğini belirleyen en kritik unsur, arkasındaki rezerv yapısıdır. Bir stabil kripto varlığın değerini koruyabilmesi, onu destekleyen teminatların niteliği, çeşitliliği ve şeffaflığı ile doğrudan ilişkilidir. Bu rezervler genellikle itibari para birimleri, kısa vadeli devlet tahvilleri, kripto varlıklar veya değerli emtialardan oluşur. Rezervlerin yapısı, yalnızca fiyat istikrarını sağlamak için değil, aynı zamanda yatırımcıların güvenini tesis etmek için de temel kriterdir.

Rezerv yapıları, aynı zamanda stabil kripto varlıkların ödeme sistemlerinde ne ölçüde kabul göreceğini belirleyen bir

¹ Ölçeklenebilirlik, bir sistemin artan işlem hacmi, kullanıcı sayısı veya veri miktarı karşısında performansını koruyarak etkin biçimde çalışmaya devam edebilme kapasitesini ifade eder. Blokzincir

teknolojisinde ölçeklenebilirlik, ağın işlem hızını ve verimliliğini artırma kabiliyetini tanımlar. Yüksek kullanıcı talebi altında dahi hızlı ve düşük maliyetli işlemlerin sürdürülebilmesi açısından kritik öneme sahiptir.

güvenlik mekanizması işlevi görür. Örneğin, banka hesaplarında tutulan nakit teminatlara dayalı varlıklar, yatırımcıya daha yüksek düzeyde öngörülebilirlik sunarken, kripto varlıklarla desteklenen

rezervler daha esnek ama volatiliteye daha açık bir yapı gösterebilir. Altın gibi emtia cinsi rezervler ise geleneksel değer saklama araçlarıyla bağlantı kurarak farklı bir güven katmanı sağlar.

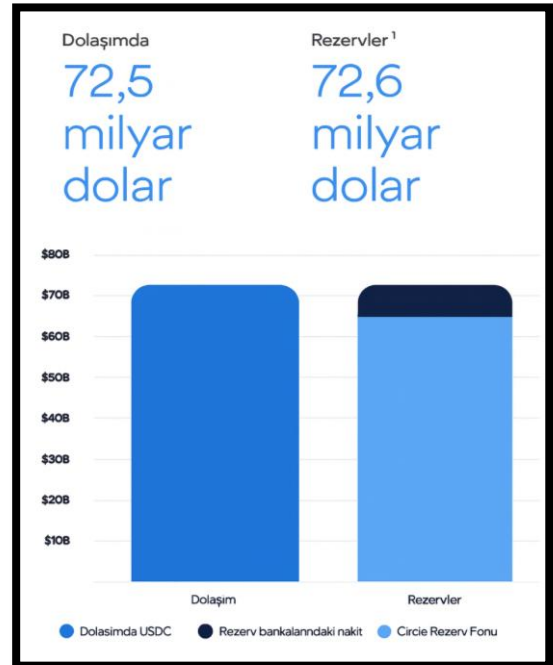
Görsel 1: Tether Rezerv Raporu



Kaynak: <https://tether.to/en/transparency/?tab=reports>

Görsel 1 Tether'in rezerv yapısını ve buna ilişkin bağımsız denetim sürecini birlikte ortaya koyarak, stabil kripto varlıkların ödeme aracı olarak güvenilirliğini artıran en kritik unsurlardan birini yansıtmaktadır. 10 Eylül 2025 tarihinde Tether'in rezerv raporunda yer alan dağılım, nakit ve nakit benzeri varlıklar, kısa vadeli devlet tahvilleri, kurumsal tahviller ve diğer finansal araçlar üzerinden ayrıntılı biçimde gösterilmektedir. Bunun yanında üçer aylık dönemler itibarıyla yayımlanan raporlar bağımsız denetim firması BDO Italia S.p.A. gibi üçüncü taraflarca onaylanmaktadır.

Görsel 2: USD Coin Rezerv Raporu



Kaynak:

<https://www.circle.com/transparency>

Görsel 2'de, USD Coin'in (Circle şirketinin stabil kripto varlığı) 10 Eylül 2025 tarihi

itibarıyla dolaşımdaki 72,5 milyar dolarlık USDC'ye karşılık 72,6 milyar dolarlık rezerv bulundurduğu görülmekte olup bu durum Circle'ın bire bir teminatlandırma ilkesine dayalı yapısını ortaya koymaktadır. Rezervlerin büyük kısmı rezerv fonunda kısa vadeli ABD hazine bonoları ve para piyasası araçlarında tutulurken, daha küçük bir oran rezerv bankalarında nakit ABD doları olarak ayrılmıştır. Bu yapı, yatırımcıların itfa taleplerine hızlı yanıt verilmesini sağlarken, rezervlerin dolaşımı aşan fazlası ise piyasa dalgalanmalarına karşı koruma işlevi görmektedir.

3. Merkez Bankası Dijital Para Birimi (CBDC)

Merkez bankası dijital para birimi (CBDC), bir ülkenin merkez bankası tarafından çıkarılan ve yönetilen, o ülkenin resmi para biriminin dijital bir versiyonudur. Geleneksel fiziksel nakit paranın yerini alabilecek ya da birlikte kullanılacak şekilde tasarlanan bu dijital para, tamamen devlet kontrolünde bulunur. Kripto varlıklardan en büyük farkı da bu kısımdır. CBDC'ler, bir ülkenin doğrudan merkez bankası tarafından ihraç edilen resmi para biriminin dijital halidir ve yasal ödeme aracı olarak kabul edilebilir. CBDC, modern finansal sistemlerin dijitalleşmesi ve teknolojinin sunduğu imkanlardan yararlanarak ödeme sistemlerini daha hızlı, güvenli ve erişilebilir hale getirmeyi amaçlar. Dijital para bir kripto varlık değildir. Her ne kadar kripto varlıklarda kullanılan blokzincir gibi dağıtık defter teknolojilerinden yararlanılabilsede dijital para ile kripto varlıklar, hukuki statüleri, teminat yapıları ve ihraç mekanizmaları birbirinden tamamen farklıdır.

a. CBDC'lerin Temel Özellikleri

Merkezi Yönetim: Bitcoin veya Ethereum gibi merkeziyetsiz kripto varlıkların aksine, CBDC bir merkez bankası tarafından çıkarılır ve denetlenir.

Bu para arzının ve değerinin devlet tarafından kontrol edildiği anlamına gelir.

Yasal Geçerlilik: CBDC, çıkarıldığı ülkenin resmi para birimi statüsündedir ve günlük alışverişlerden büyük ölçekli finansal işlemlere kadar her alanda kullanılabilir.

Dijital Altyapı: Blokzincir teknolojisi gibi yenilikçi sistemler kullanılabileceği gibi, daha geleneksel dijital platformlar da tercih edilebilir. Teknolojik altyapı, ülkeye göre değişiklik gösterebilir.

Bu özellikler, CBDC'yi aynı zamanda merkez bankalarına para politikalarını dijital dünyada da etkin bir şekilde uygulama imkânı sunar.

b. CBDC Türleri

CBDC'ler, Merkez Bankalarının ihraç ettiği itibari paranın dijital bir biçimi olduğu için temelde iki modelde sınıflandırılır:

Toptan CBDC

Toptan CBDC sadece finansal kuruluşlar ve bankalar arasında kullanılmak üzere tasarlanır. Merkez bankasının bankalarla, ödeme sistemleriyle ve diğer finansal kurumlarla yaptığı işlemlerde daha hızlı, güvenli ve izlenebilir bir yapı sağlar. Büyük meblağlı transferlerde kullanılır.

Perakende CBDC

Perakende CBDC, bireylerin doğrudan kullanımına sunulur. Günlük alışverişlerden faturaların ödenmesine kadar herkesin erişebileceği bir dijital para türüdür. Dijital cüzdanlar aracılığıyla bireyler arasında transfer edilebilir ve klasik nakdin dijital karşılığı olarak görev yapar.

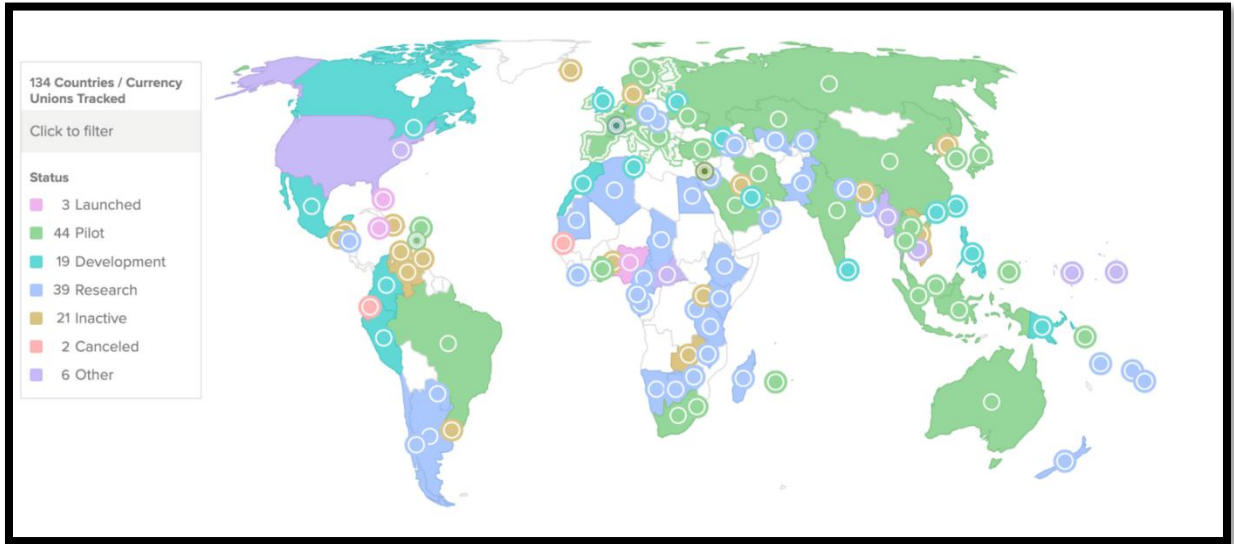
c. Dünyadan CBDC Örnekleri

Merkez bankası dijital paraları (CBDC), ülkelerin kendi ekonomik ve finansal ihtiyaçlarına göre şekillendirdiği, ödeme sistemlerinin etkinliğini artırmayı, finansal kapsayıcılığı güçlendirmeyi ve dijitalleşen

ekonomik yapı içinde kamu güvencesiyle çalışan yeni bir ödeme altyapısı oluşturmayı amaçlayan projeler arasında yer almaktadır. Günümüzde merkez bankası dijital paraları (CBDC) konusunda dünyanın farklı bölgelerinde pek çok farklı proje yürütülmektedir. Bu alandaki ilk resmi uygulama, Bahamalar Merkez Bankası tarafından 2020 yılında devreye alınan Sand Dollar olmuştur. Sand Dollar, özellikle coğrafi olarak dağınık ada yapısında finansal hizmetlere erişimi artırmak, nakit kullanımına bağımlılığı azaltmak ve ödemelerde güvenli bir dijital alternatif sunmak amacıyla tasarlanmıştır.

Nijerya, Afrika kıtasında kendi merkez bankası dijital parasını çıkaran ilk ülkelerden biri olarak 2021 yılında e-Naira projesini uygulamaya almıştır. E-Naira, finansal kapsayıcılığın düşük olduğu bölgelerde temel ödeme hizmetlerine erişimi geliştirmeyi, maliyetleri düşürmeyi ve ülke içi dijital ödeme altyapısını güçlendirmeyi hedeflemektedir. Ayrıca

Görsel 3: Dünya Genelinde CBDC Çalışmaları



Kaynak: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>

d. Türkiye’de CBDC Çalışmaları

Türkiye’de dijital para alanındaki gelişmeler, Merkez Bankası öncülüğünde yürütülen Dijital Türk Lirası Projesi ile somut bir çerçeve kazanmıştır. ASELSAN, HAVELSAN ve TÜBİTAK BİLGEM gibi ulusal

kayıt dışı ekonomik faaliyetlerinin azaltılması ve ödeme sistemlerinin daha izlenebilir hale getirilmesi de projenin amaçları arasında yer almıştır.

Çin’in Dijital Yuan’ı (e-CNY) ise kapsamı, kullanıcı tabanı ve test altyapısının ölçeği itibarıyla dünya üzerindeki en geniş kapsamlı CBDC girişimidir. Çin Halk Bankası tarafından 2020’den itibaren pilot uygulamalarla geliştirilen e-CNY, günlük perakende ödemelerinden kamu hizmetlerine, toplu ulaşım ödemelerinden e-ticaret işlemlerine kadar çok çeşitli alanlarda test edilmektedir. Sistem, Alipay ve WeChat Pay entegrasyonları, büyük şehirlerde metro ve otobüs ödemeleri, çevrimdışı ödeme modları ve e-ticaret işlemleri gibi geniş bir kullanım alanına sahiptir. Uygulama milyonlarca kullanıcıya ulaşmış olup, e-CNY bu yönüyle küresel ölçekte en kapsamlı ve en ileri aşamaya gelmiş CBDC projelerinden biri olarak değerlendirilmektedir.

başlatılan ilk pilot çalışmalar, 2022 yılı sonunda gerçekleştirilen başarılı ödeme işlemleriyle önemli bir aşamaya ulaşmıştır. 2024 yılı itibarıyla projede ikinci faza geçilmiş olup finansal sistem entegrasyonunun güçlendirilmesine ve

özel sektör ile iş birliğinin artırılmasına yönelik çağrılar yapılmış, 24 Kasım 2025 tarihli raporda ise programlanabilir ödemeler, çevrimdışı ödemeler ve birlikte çalışabilirlik gibi ileri düzey işlevlerin test edilmeye başlandığı belirtilmektedir.

II. BLOKZİNCİR TABANLI ÖDEME SİSTEMLERİNDE KÜRESEL UYGULAMALAR VE EĞİLİMLER

Blokzincir tabanlı ödeme sistemleri, artık yalnızca teknolojik bir yenilik değil, küresel finansal yapıda stratejik bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bazı kurumsal girişimler, sınır ötesi ödemelerde hız ve maliyet etkinliği sağlarken, bazıları bankalararası mutabakat süreçlerinde alternatif bir altyapı sunmaktadır. Bazı şirketler kripto varlık cinsinden ödemelerini benimserken, bazı merkezi veya yerel yönetimler kriptoyu ödeme aracı statüsüne taşımıştır. Bu bölümde, küresel ölçekteki kurumsal çözümler, şirket uygulamaları, kamu politikaları ve kullanıcı eğilimleri ele alınarak blokzincir tabanlı ödeme sistemlerinin mevcut konumu ve geleceğe dönük potansiyeli incelenecektir.

1. Küresel Çözümler

Kurumsal düzeyde hem büyük bankalar hem de ödeme devleri, blokzincir teknolojisini kullanarak sınır ötesi ödemelerde hız, şeffaflık ve maliyet avantajı yaratmayı amaçlamaktadır.

Önde gelen finans kuruluşlarından JPMorgan blokzincir tabanlı ödeme sistemlerini kurum içi çözümlere entegre etmektedir. JPMorgan Chase'in Onyx birimi, bu alandaki öncülerdendir. Onyx platformu kapsamında geliştirilen JPM Coin, bankanın kurumsal bankacılık müşterilerinin ABD doları ve Euro cinsinden ödemelerini özel bir blokzincir ağında gerçekleştirmesini sağlayan bir

kripto varlıktır. JPM Coin 2019 yılında pilot olarak başlatılmıştır. 2020 yılında ise kullanıma sunulmuş olup büyük kurumsal müşteriler arasında sınır ötesi ödemeleri hızlandırmak amacıyla kullanılmaktadır. JPM Coin ağı, bankanın Onyx platformundaki izinli (permissioned) blokzincir² üzerinde çalışmakta olup anlık ödeme mutabakatına imkân tanır. Nitekim Eylül 2024 yılında Siemens ile JPMorgan, tahvil ihracı ve ödemesini Onyx ağı üzerinden, JPM Coin kullanarak birkaç dakika içerisinde başarıyla tamamlamıştır.

BIS (Uluslararası Ödemeler Bankası) İnovasyon Merkezi tarafından başlatılan Dunbar Projesi, Avustralya Merkez Bankası, Malezya Merkez Bankası, Singapur Para Otoritesi ve Güney Afrika Rezerv Bankası ile birlikte 2021 yılında hayata geçirilmiş çok taraflı bir girişimdir. Proje, birden fazla merkez bankası dijital parasının (CBDC) ortak bir dağıtık defter altyapısı üzerinde bir araya gelmesini sağlayarak uluslararası ödemelerin aracısız, doğrudan ve anlık bir şekilde gerçekleştirilmesini amaçlamaktadır. Proje hâlâ aktif araştırma ve geliştirme aşamasındadır.

mBridge projesi; Tayland Merkez Bankası, Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankası, Çin Halk Bankası Dijital Para Enstitüsü ve Hong Kong Para Otoritesi'nin 2021'de başlattığı ortak bir girişimdir. 2024 yılında Suudi Arabistan Merkez Bankası'nın da katıldığı mBridge projesi, birden çok

veya katılımcılarla sınırlandığı, yetkilendirilmiş bir yapı tarafından kontrol edilen blokzincir türüdür.

² İzinli (permissioned) blokzincir, ağa erişimin ve işlem doğrulama yetkisinin belirli kurum

merkez bankası dijital parasının (CBDC) ortak bir dağıtık defter altyapısında buluşarak uluslararası ödemeleri gerçekleştirmesini hedeflemektedir. Bu platform, mBridge Ledger adıyla yeni bir blokzincir üzerinde inşa edilmiş ve 2022 yılında ilk gerçek değerli pilot işlemler başarıyla gerçekleştirilmiştir. mBridge, geleneksel muhabir bankacılık yöntemlerinin yavaşlığı ve yüksek maliyetine çözüm getirmeyi amaçlamaktadır.

Ödeme sektörünün önde gelen kuruluşlarından olan Visa, Mastercard ve PayPal şirketleri de blokzincir teknolojisini benimseyerek çeşitli girişimler başlatmışlardır. Visa özellikle stabil kripto varlık destekli ödeme altyapısına öncülük etmektedir. 2023 yılında Visa, USD Coin (USDC) ile seçili işlemlerin mutabakatını Ethereum blokzincirinde gerçekleştirmeye başlamış ve pilot olarak denemiştir. 2025 yılında Visa, stabil kripto varlık anlaşmalarını genişleterek farklı stabil kripto varlıkları ve blokzincirleri desteklemeye başlamıştır. Örneğin Paxos ortaklığıyla Global Dollar (USDG) ve PayPal'ın çıkardığı PayPal USD (PYUSD) stabil kripto varlıklarını, ayrıca Ethereum ve Solana'ya ek olarak Stellar ve Avalanche blokzincirini Visa ağındaki mutabakat süreçlerine entegre etmiştir. Visa böylece dört farklı stabil kripto varlığı dört blokzincirinde desteklemiştir. Visa'nın hedefi, stabil kripto varlık ödemelerini geleneksel ödeme kadar güvenli, kesintisiz ve küresel ölçekte çalışır hale getirmektir. Benzer şekilde Mastercard, blokzincir tabanlı ödeme ağını ve stabil kripto varlık kullanımını genişletmektedir. Mastercard, ödeme sağlayıcılarıyla iş birliği yaparak Fiserv'ün FIUSD ve PayPal'ın PYUSD stabil kripto varlıklarını kullanılmasını test etmektedir. Mastercard, USDC gibi stabil kripto varlıklarla uyumlu kart programları geliştirmiş, kripto platformları (Crypto.com, Binance vb.) ile iş birliği yaparak yatırımcıların kripto varlıklarını

günlük harcamalarda kullanabildiği kartlar sunmuştur. Buna ek olarak Mastercard, 2023 yılında duyurduğu Multi-Token Network (MTN) girişimi ile kendi özel blokzincir altyapısı üzerinde programlanabilir ödeme hizmetleri geliştirmektedir. Ödeme sektörünün bir diğer aktörü PayPal ise doğrudan kendi stabil kripto varlığını ihraç ederek blokzincir tabanlı ödemelere katılım sağlamıştır. PayPal, Ağustos 2023 yılında PayPal USD (PYUSD) stabil kripto varlığı piyasaya sürmüştür. PYUSD, Ethereum blokzinciri üzerinde ERC-20 standardında çıkarılmış olup %100 rezerv karşılığıyla değerinin 1:1 ABD dolarına sabit olduğu belirtilmektedir.

Ripple şirketinin geliştirdiği RippleNet, bankalar ve finansal kuruluşlar arasında anlık sınır ötesi para transferlerini mümkün kılmak üzere tasarlanmış bir blokzincir tabanlı ödeme ağıdır. 2019 yılından beri RippleNet ağına küresel ölçekte bazı banka ve finans kurumları üye olmuştur. Bu kurumlar, RippleNet üzerinden mesajlaşma ve değer transferi yaparak geleneksel SWIFT sistemine kıyasla daha hızlı ve düşük maliyetli işlemleri gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.

2. Şirketlerde Kullanım Örnekleri

Blokzincir tabanlı ödemelerin kurumsal düzeyde uygulamaların yanı sıra, birçok şirket de kripto varlıkları bir ödeme aracı olarak kabul etmeye başlamıştır. Bu girişimler genellikle pazarlama, yenilikçiliğe açıklık veya belirli müşteri segmentlerine hitap etme amacı taşımaktadır.

Elektrikli otomobil üreticisi Tesla, 2021 yılında Bitcoin'i ödeme aracı olarak kabul ederek kripto varlıkların ticari ekosistemdeki kullanımına yönelik dikkat çekici bir örnek oluşturmuştur. Şubat 2021'de bilançosuna 1,5 milyar dolar tutarında Bitcoin eklediğini duyuran şirket, Mart 2021 itibarıyla belirli

ülkelerde araç satışlarında Bitcoin ile ödeme kabul etmeye başlamıştır. Bu gelişme, Bitcoin'in yalnızca bir yatırım aracı olmaktan çıkarak reel ekonomik işlemlerde de kullanılabilmesini göstermesi açısından finansal piyasalarda önemli yankı uyandırmış ve Bitcoin fiyatında kayda değer bir artışa neden olmuştur. Tesla ayrıca, ödemelerde aldığı Bitcoin'leri itibari paraya dönüştürmeden doğrudan bilançoda tutacağını açıklayarak kurumsal düzeyde kripto varlık rezervi tutan öncü şirketlerden biri olmuştur. Bununla birlikte, Mayıs 2021'de çevresel sürdürülebilirlik endişeleri gerekçesiyle Bitcoin ile yapılan ödemeleri askıya alan Tesla, bu kararıyla büyük ölçekli şirketlerin kripto varlık ödemeleri konusundaki stratejik yaklaşımının hem finansal hem çevresel faktörlerle şekillendiğini göstermiştir. Şirketin bu adımı, diğer küresel markaların da kripto varlıklarıyla ödeme kabulüne yönelik pilot uygulamaları değerlendirmesine zemin hazırlamıştır.

E-ticaret alanında küresel altyapı sağlayıcısı Shopify, kripto varlık ödemelerini binlerce işletmenin kullanımına açan entegrasyonlar gerçekleştirmiştir. Shopify doğrudan kendi adına mal satışı yapmayan, ancak milyonlarca çevrimiçi mağazaya altyapı sunan bir platformdur. 2022 yılında Shopify, Lightning Network tabanlı Bitcoin ödemeleri sağlamak için Strike adlı dijital ödeme uygulamasıyla iş birliğine gitmiştir. Bu entegrasyon sayesinde, Shopify kullanan yaklaşık 2 milyon satıcı, müşterilerinden Bitcoin ile ödeme alabilme opsiyonuna kavuşmuştur. Shopify satıcısı, müşterisine Bitcoin ile ödeme seçeneği sunarken ödemeyi anlık USD olarak alabilecek altyapıya da sahip olmuştur. Ayrıca Shopify, Coinbase Commerce, BitPay gibi ödeme sağlayıcılarıyla da entegrasyonlar yaparak satıcıların Bitcoin dışında, Ether, USDC gibi çeşitli kripto varlıkları kabul etmesine olanak tanımıştır.

Perakende markalar tarafında dünyanın en büyük kahve zincirlerinden Starbucks, kripto varlıkları dolaylı da olsa ödeme ekosistemine dahil eden yenilikçi adımlar atmıştır. 2020 yılında Starbucks, Microsoft ve Intercontinental Exchange destekli Bakkt platformunun testlerine katılmıştır. Ekim 2021'den itibaren sınırlı sayıda müşteri Bakkt mobil uygulaması aracılığıyla Starbucks kart bakiyelerini Bitcoin kullanarak doldurmuştur.

2025 yılı itibarıyla Toyota, Yamaha ve BYD gibi büyük otomobil üreticilerinin Bolivya'daki bayileri, Tether (USDT) ile araç satışlarını kabul etmeye başlamıştır. İşlemler, BitGo'nun sağladığı altyapı aracılığıyla yürütülmekte ve böylece alım satım süreci güvence altına alınmaktadır. Bolivya deneyimi, tıpkı Shopify'nin BitPay iş birliğinde olduğu gibi, doğrudan kripto varlık tutma yükümlülüğü olmadan, üçüncü taraf çözümler aracılığıyla kripto varlık kabul edebildiğini göstermiştir.

Yukarıdaki örnekler dışında Microsoft, AT&T, Home Depot gibi farklı sektörlerden şirketler de kripto varlıkları bir ödeme seçeneği olarak benimsemiştir. Microsoft, Xbox ve Windows Store gibi dijital platformlar da BitPay aracılığıyla hediye kartı alımlarında Bitcoin kullanılmasına izin vermektedir. AT&T, 2019'dan beri fatura ödemelerinde BitPay ile kripto varlık kabul etmektedir. Bu örneklerin ortak noktası, şirketlerin yenilikçi imajlarını pekiştirmek ve kripto varlık sahibi müşteri segmentine hitap etmek istemeleridir. Bununla birlikte, kripto varlıklar ile ödemelerin yaygınlaşmasının önünde fiyat dalgalanmaları, muhasebesel zorluklar ve düzenlemelerdeki belirsizlikler veya yasaklamalar gibi engeller bulunduğundan, kripto ödemelerini kabul eden çoğu şirket bu ödemeleri anlık itibari paraya çevirmek şartıyla ve sınırlı kapsamda kabul etmektedir.

3. Ödeme Kabul Eden Yönetimler

Kripto varlıklar, bazı ülke yönetimlerini bu yeniliği doğrudan benimsemeye veya en azından denemeye yöneltmiştir. Dünyada birkaç hükümet, kripto varlıkları resmi bir ödeme aracı olarak kabul ederek ya da kendi dijital parasını geliştirerek küresel ölçekte dikkat çekici adımlar atmıştır.

Bu bölümde, küresel etki oluşturan yenilikçi yaklaşımları geliştiren ve alandaki ilk uygulamaları başlatan merkezi ve yerel yönetimler ele alınmıştır.

Merkezi Yönetimler

Orta Amerika ülkesi El Salvador, 2021 yılı Eylül ayında Bitcoin'i ABD doları ile birlikte resmi para birimi (yasal ödeme aracı) ilan eden ilk ülke oldu. Başkan Nayib Bukele liderliğinde çıkarılan Bitcoin Yasası, ülkedeki her işletmenin mal ve hizmet bedeli olarak Bitcoin kabul etmek zorunda olduğunu ve vergilerin Bitcoin ile ödenebileceğini öngörüyordu. Hükümet bu adımın finansal kapsayıcılığı artıracığını, yurtdışındaki Salvadorlulardan gelen havale ücretlerini düşüreceğini ve ülkeye teknoloji yatırımlarını çekeceğini savundu. Nitekim nüfusun yaklaşık %70'inin banka hesabı olmadığı ülkede devlet, vatandaşlara Chivo adlı dijital cüzdan uygulamasını sunarak 30 dolar değerinde Bitcoin hediyesi dağıttı ve Bitcoin ATM altyapısını kurdu. Ancak uygulamada çeşitli zorluklar ortaya çıktı. Halkın önemli bir kesimi Bitcoin'in fiyat oynaklığı nedeniyle onu benimsemekte isteksiz davrandı. National Bureau of Economic Research (NBER) tarafından yapılan araştırma, ilk yılın sonunda Salvadorluların %80'inin Bitcoin'i aktif olarak kullanmadığını ortaya koymuştur. Chivo cüzdanıyla yapılan uluslararası para transferleri toplam havalelerin yalnızca yaklaşık %1'ini oluşturabilmiştir. Bitcoin'in yasal para statüsü, IMF gibi uluslararası kuruluşların finansal istikrara ilişkin uyarılarına yol açmış, ayrıca kredi derecelendirme

kuruluşları tarafından ülkenin kredi notunun düşürülmesine neden olmuştur.

Amaçlanan etkinin olmaması ve uluslararası tepkiler neticesinde 2025 yılı Ocak ayında yasal düzenlemelerde değişiklik gerçekleştirilerek parlamento Bitcoin'in resmi para statüsünü kaldırmıştır. Buna rağmen El Salvador hükümetinin Bitcoin'i stratejik bir varlık olarak konumlandırması neticesinde 2022 ve 2023 boyunca düşen fiyatlardan Bitcoin alımları yapmış ve Mart 2025 itibarıyla ülke hazinesinin yaklaşık 6.102 BTC rezerve ulaştığı bildirilmiştir. El Salvador ülkeyi Bitcoin dostu bir merkez olarak tanıtmaya devam etmektedir.

El Salvador ülkesinin ardından küresel ölçekte ülkelerin Bitcoin'i resmi para statüsünden bağımsız olarak çeşitli politika araçları kapsamında değerlendirdiği görülmektedir. Nitekim Dubai'de bazı özel sektör kuruluşlarının Bitcoin ve diğer kripto varlıklarla ödeme kabulüne yönelik uygulamaları yaygınlaşmaktadır. ABD'de ise Bitcoin'e yönelik yaklaşım, para birimi statüsünden ziyade düzenleyici ve kurumsal çerçeve içinde şekillenmektedir. 2025 yılında Başkanlık kararnamesiyle federal otoriteler tarafından el konulan dijital varlıkların yönetimi için "Stratejik Dijital Varlık Rezervi" oluşturulmuş, böylece devletin mülkiyetine geçen Bitcoin'lerin uzun vadeli saklanması yönelik ilk kurumsal yapı tesis edilmiştir. Öte yandan Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası 2025 yılında bilançosunda test amaçlı küçük bir dijital varlık portföyü oluşturduğunu duyurarak Bitcoin'i bilançosuna ekleyen ilk merkez bankalarından biri hâline gelmiştir. Bu farklı örnekler, Bitcoin'in resmi para birimi niteliği kazanmasa da çeşitli ülkeler tarafından rezerv aracı, alternatif ödeme kanalı veya finansal inovasyon politikasının bir bileşeni olarak değerlendirilmeye devam ettiğini ortaya koymaktadır.

Yerel Yönetimler

İsviçre ulusal düzeyde olmasa da kanton ve şehir düzeyinde kripto varlıkları benimseyen bir yaklaşıma sahiptir. Özellikle ülkenin İtalyanca konuşulan Ticino kantonundaki Lugano şehri, Mart 2022'de başlattığı Plan B girişimiyle Bitcoin ve Tether USD (USDT) stabil kripto varlığı fiilen yerel para birimi statüsüne yükseltmiştir. Lugano Belediyesi, Bitcoin ve USDT'yi şehirdeki tüm belediye hizmetleri, vergiler, harçlar ve belirli ölçekli günlük alışverişlerde bu kripto varlıkların kullanabileceğini duyurmuştur. Uygulamada, Lugano halkı emlak vergisi, park ücreti, kamu hizmet faturaları gibi ödemelerini belediyenin dijital ödeme altyapısı üzerinden Bitcoin veya USDT ile yapabilmektedir. Şehir yönetimi, altyapıyı sağlamak için stabil kripto varlık ihraççısı Tether ile birlikte çalışmıştır. CHF'ye endeksli LVGA adlı bir şehir tokeni de çıkararak küçük ödemelerde istikrar sağlamayı hedeflemiştir. Plan B girişiminin bir parçası olarak Lugano'da kapsamlı bir işletme adaptasyonu programı yürütülmüş ve kısa sürede şehir genelinde 200'den fazla mağaza, restoran ve işletme Bitcoin, USDT veya LVGA token kabul etmeye başlamıştır. Örneğin bir Lugano sakini, kahvesinin veya market alışverişinin ödemesini Lightning Network üzerinden Bitcoin ile yapabilir. İşletme ise aldığı ödemeyi ister kripto varlık ister anında İsviçre frangı olarak hesabına aktarabilir. Bu girişimin sonuçlarından biri, şehir ekonomisinde kripto varlık kullanımının günlük hayata entegre olmasıdır. Lugano örneği, yerel yönetimler düzeyinde kripto varlıkların benimsenmesinin mümkün olduğunu ve İsviçre'nin kripto dostu düzenleyici yaklaşımının bir yansımasını göstermektedir. Bu kapsamda Lugano, kamu ve özel sektör iş birliğiyle bir Avrupa kripto merkezi olma yolunda ilerlemektedir. Bununla birlikte, Swiss Finance Institute tarafından 2024 yılında yayımlanan bir değerlendirmeye göre,

Lugano deneyiminin ekonomik etkileri henüz makro ölçekte belirgin değildir. Araştırmada, kripto ödemelerin şehir bütçesine etkisinin sınırlı kaldığı, işletmelerin büyük kısmının aldıkları ödemeleri anında İsviçre Frangı'na çevirdiği ve kripto varlıkları uzun vadeli olarak bilançolarında tutmadığı vurgulanmıştır. Buna karşın, projenin dijital finans farkındalığı, teknolojik girişimcilik ve yerel eğitim alanlarında önemli bir fark yarattığı, üniversite öğrencileri ve genç girişimciler arasında kripto okuryazarlığının arttığı belirtilmiştir.

ABD'de kripto varlıkların dolaylı şekilde ödemelerde kullanılmasına ilişkin bilinen uygulama esas olarak Colorado'da görülmektedir. 2022 yılında uygulamaya giren düzenleme kapsamında eyaletin Gelir Dairesi (Department of Revenue), bireysel gelir vergisi, işletme vergisi, satış ve kullanım vergisi, kesinti vergisi, yakıt vergisi ve benzeri tüm eyalet vergilerinin dolaylı yoldan kripto varlıklar aracılığıyla ödenebilmesine imkân tanımıştır. Bu sistemde ödemeler PayPal üzerinden gerçekleştirilmektedir. Vatandaşlar PayPal aracılığıyla vergilerini ödedikten sonra sistem anında kripto varlıkları ABD dolarına dönüştürerek ödemeyi gerçekleştirmektedir. Colorado, kripto varlıkları resmi ödeme ekosistemine entegre eden ilk eyalettir. Eyalette başlangıçta 2022 yılında toplam 16.426 dolar tutarında sekiz kripto ödemesi görülmüş olup bu sayı 2023'te 22 ödemeye 23.241 dolara yükselmiştir. Ancak bu sayı 2024'te tekrar düşerek 48 ödemeye 17.544 dolara gerilemiştir.

4. Kullanıcı Eğilimleri

Blokzincir tabanlı ödemelerin küresel ölçekte benimsenme düzeyi, coğrafi bölgelere ve demografik gruplara göre önemli farklılıklar göstermektedir. TripleA'nın 2024 tarihli Global Crypto Ownership Data araştırmasına göre 2024 itibarıyla dünya genelinde kripto varlık kullanan kişi sayısının 560 milyonu aştığı

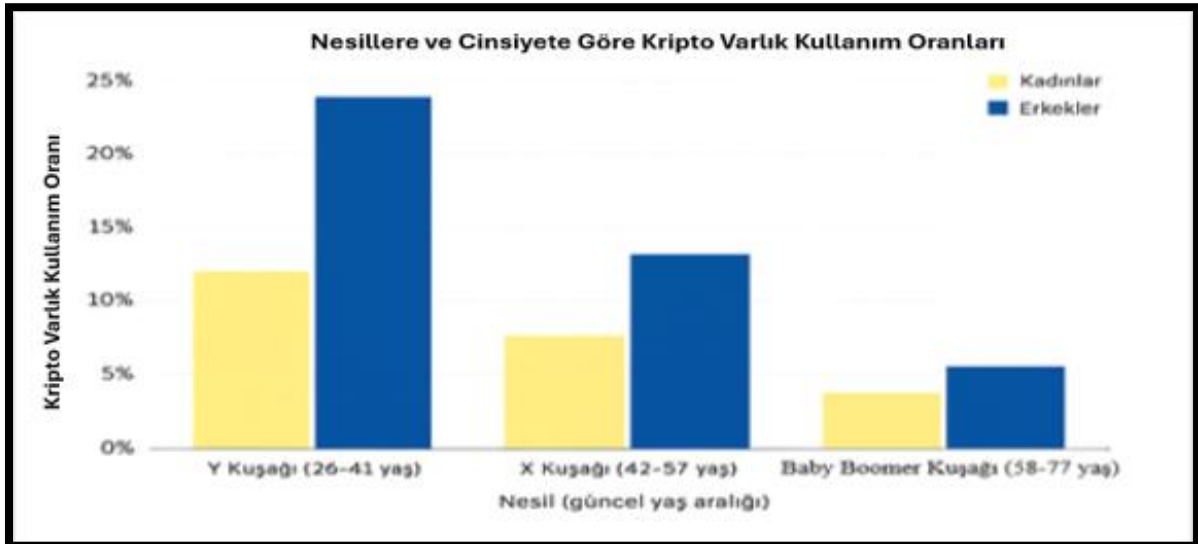
ve küresel nüfusun yaklaşık %6,8'ine tekabül ettiği tahmin edilmektedir. Aşağıda, kripto varlıkların yaş grupları, bölgelere göre dağılımı ve işlem amaçları bakımından benimsenme eğilimleri ele alınmıştır:

a. Demografik Dağılım

PMorgan Chase Institute'un, ABD'deki 10 milyon aktif Chase cari banka hesabı kullanıcılarına ait veriler üzerinden gerçekleştirdiği analiz, kripto varlıkları benimseyen (kullanan) yatırımcıların ağırlıklı olarak Y kuşağı (26-41 yaş) ile Z kuşağına (26 yaş altı) mensup bireylerden oluştuğunu göstermektedir. TripleA'nın 2024 tarihli Global Crypto Ownership Data araştırmasına göre, 100'den fazla ülkeyi (Kuzey Amerika, Avrupa, Asya-Pasifik, Orta Doğu, Afrika ve Latin Amerika) kapsayan ve blokzincir işlem verileri, kripto varlık platform kullanıcı istatistikleri ile finansal erişim göstergelerinden derlenen ikincil veri setlerinden oluşturulan örneklemde, kripto varlık yatırımcılarının en yüksek oranını 25-34 yaş aralığındaki bireyler

oluşturmaktadır. Benzer şekilde, çeşitli araştırmalar da kripto varlık sahiplerinin önemli bir bölümünün 30'lu yaşlarının altında olduğunu ortaya koymaktadır. Genç nüfusun dijital teknolojilere yatkınlığı ve finansal risk alabilme eğilimi, kripto varlık kullanımında bu grubun öne çıkmasındaki temel faktörler olarak görülmektedir. JPMorgan Chase'in yaptığı bir çalışmada dünya genelinde Baby Boomer kuşağının (1946-1964 arası doğumlar) sadece %4'ünün kripto varlık kullandığı, buna karşın Milenyum kuşağında (1981-1996 doğumlar) bu oranın %20'ye ulaştığı rapor edilmiştir. Bununla birlikte, daha ileri yaşta kesimlerin kripto varlık benimsemesinde de yavaş da olsa bir artış gözlenmektedir. Kuzey Avrupa ülkelerinde yapılan bir araştırmaya göre, 50-64 yaş grubundaki kripto varlık sahiplik oranı 2024-2025 döneminde dikkat çekici bir artış göstermiştir. Bu eğilim, zamanla daha yaşlı demografilerin de artan farkındalık ve teknoloji adaptasyonu ile kripto varlık ekosistemine katılımının yükselebileceğine işaret etmektedir.

Grafik 4: Nesillere ve Cinsiyete Göre Kripto Varlık Kullanımı



Kaynak: <https://www.jpmorganchase.com/institute/all-topics/financial-health-wealth-creation/dynamics-demographics-us-household-crypto-asset-cryptocurrency-use>

Görsel 4'te yer alan nesillere ve cinsiyete göre kripto varlık katılım oranları grafiği,

kripto varlık piyasalarına yönelik yatırım davranışlarının yaş kuşakları ve cinsiyet

açısından farklılıklarını ortaya koymaktadır. Verilere göre Y kuşağında (26-41 yaş aralığı), erkeklerin katılım oranı %25 seviyesine yaklaşırken kadınlarda bu oran %15 civarında kalmaktadır. X kuşağında (42-57 yaş) katılım oranları belirgin biçimde düşmekte, ancak yaş gruplarına göre erkeklerin katılım oranı kadınlardan yaklaşık iki katına yakın yüksek seyretmektedir.

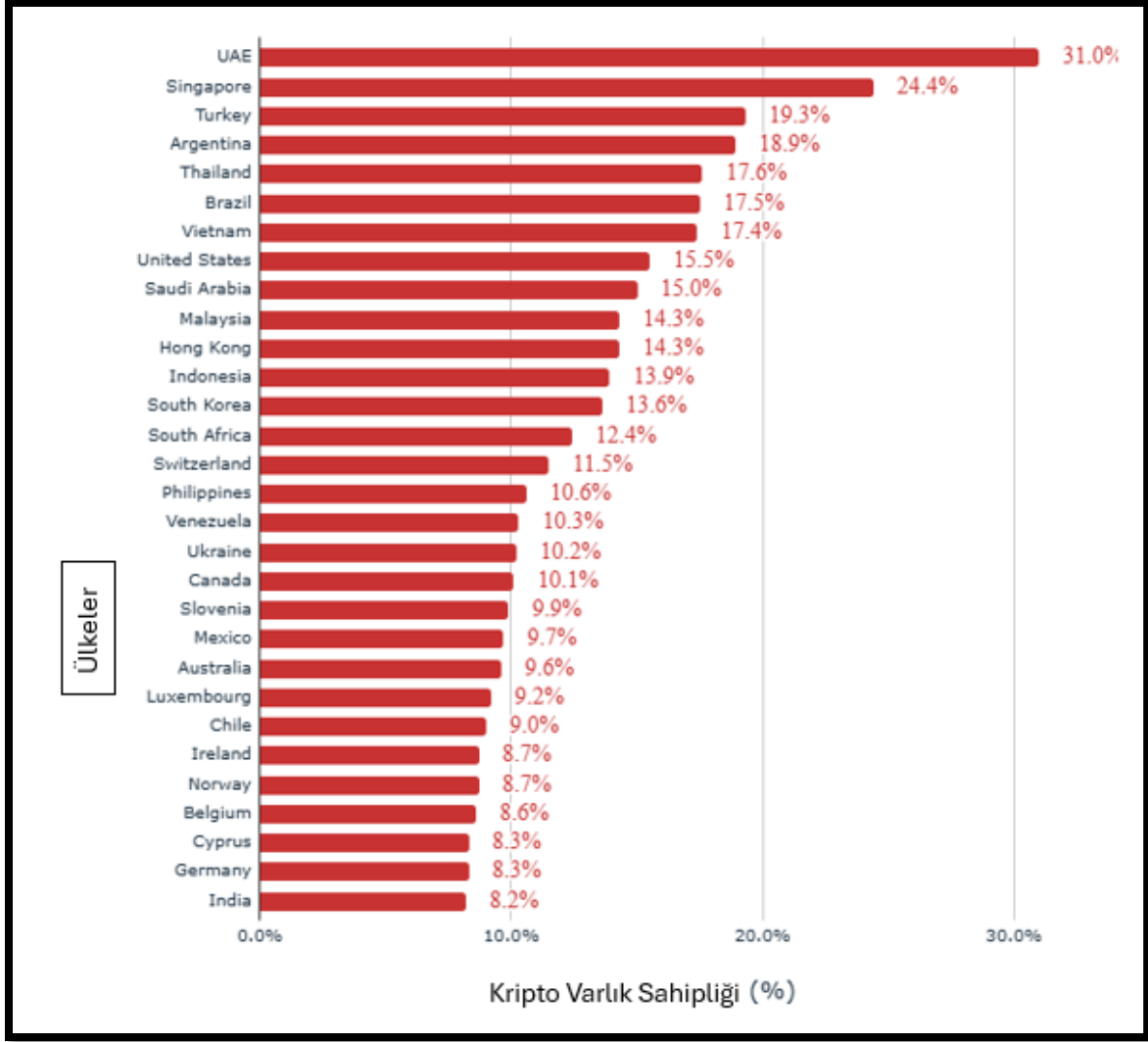
b. Bölgelere Göre Benimseme Eğilimleri

Kripto varlıkların kullanım oranları bölgeden bölgeye değişmekte olup özellikle gelişmekte olan ekonomilerde daha yüksek düzeyde görülmektedir. Asya, Afrika ve Latin Amerika gibi bölgelerde kripto varlık benimsemesi, finansal ihtiyaçlara cevap verme potansiyeli nedeniyle hız kazanmıştır. Örneğin, Güneydoğu Asya'da Vietnam ve Filipinler, kripto varlıkların iş ve hanehalkı işlemlerine, tasarruf ve havale süreçlerine entegre edildiği ülkeler arasındadır. Nitekim TripleA'nın 2024 tarihli Global Crypto Ownership Data araştırmasına göre Vietnam'da nüfusun %20'sinden fazlasının kripto varlıklara sahip olduğu tahmin edilmektedir. Benzer şekilde, Güney Asya'da Hindistan 2023 ve 2024 yıllarında kripto varlık benimseme endeksinde ilk sıraya yükselmiştir. Afrika kıtasında Nijerya, istikrarsız bankacılık sistemi ve yüksek enflasyon koşullarının

etkisiyle, kripto varlıkları bir finansal alternatif ve tasarruf aracı olarak en yoğun kullanan ülkelerden biridir. Chainalysis'in The 2025 Global Adoption Index raporuna göre Nijerya, 2025 yılı Küresel Kripto Benimseme Endeksinde altıncı sırada yer almış. Amerika kıtasında ise Venezuela ve Arjantin gibi ülkelerde yaşanan hiperenflasyon, halkın değer koruma amacıyla kripto varlıklara yönelmesine neden olmuştur. Venezuela da kripto varlıkların günlük hayatta bir alternatif değer saklama aracı olarak öne çıktığı bir ülke haline gelmiştir.

Öte yandan gelişmiş ülkelerde kripto varlık benimsemesi nispeten daha yavaş ve çoğunlukla yatırım amaçlı gerçekleşmektedir. Örneğin ABD, kripto teknolojilerinin geliştirilmesi ve kurumsal yatırım hacminde öne çıksa da bireysel benimseme oranları bakımından gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha alt sıralarda kalmaktadır. Genel tabloya bakıldığında, 2023-2024 döneminde küresel kripto varlık kullanımının yeniden ivme kazandığı görülmektedir. 2024 yılında küresel kripto varlık benimseme endeksinin bir önceki yıla kıyasla %172 arttığı bildirilmektedir. Bu büyümenin merkezinde, finansal sistemlere alternatif arayışında olan gelişmekte olan ekonomilerin bulunduğu ve kripto varlıkların bu bölgelerde hızla benimsendiği anlaşılmaktadır.

Görsel 5: Ülkelere Göre Kripto Varlık Sahipliği (2024)



Kaynak: <https://coinledger.io/research/top-10-countries-that-use-bitcoin>

Görsel 5'te sunulan verilere göre, 2024 yılında Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) %31 ile dünyanın en yüksek kripto varlık sahipliği oranına ulaşırken, Singapur (%24,4) ve Türkiye (%19,3) onu takip etmektedir. Bu oran, ülke nüfusunun tamamı içinde internete erişebilen bireylerde kripto varlığa sahip olanların oranını göstermektedir. Türkiye'nin ilk üçte yer alması, yüksek enflasyonun yatırımcıları alternatif finansal araçlara yönelmesiyle ilişkilendirilebilir. Listede Arjantin, Tayland, Brezilya ve Vietnam gibi gelişmekte olan ekonomilerin de üst sıralarda yer alması, kripto varlıkların özellikle finansal istikrarsızlık yaşayan ülkelerde bir değer koruma aracı olarak

görölmeye başladığını göstermektedir. Buna karşın, Avrupa ülkelerinde sahiplik oranlarının görece düşük kalması, geleneksel finansal sistemlere duyulan güven ve sıkı düzenlemelerle açıklanabilir. Genel tablo, kripto varlıkların artık küresel ölçekte yaygın bir yatırım aracı haline geldiğini, ancak benimsenme hızının bölgesel ekonomik dinamiklere bağlı olarak değiştiğini ortaya koymaktadır.

c. Kullanım Amaçlarına Göre Ödeme Eğilimleri

Kripto varlıkların hangi amaçlarla kullanıldığı, ülkelerin ekonomik durumlarına ve kullanıcı ihtiyaçlarına göre farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan

ekonomilerde sınır ötesi para transferleri ve enflasyona karşı korunma güdüsü, kripto varlığın önemli kullanım alanları olarak öne çıkmaktadır. Özellikle bankacılık hizmetlerine erişimin kısıtlı olduğu veya yerel paranın hızla değer kaybettiği ülkelerde, kripto varlıklar daha istikrarlı ve erişilebilir bir alternatif finans aracı olarak değerlendirilebilmektedir. Örneğin Afrika'da, mobil ödeme kültürünün yaygın olduğu Kenya gibi ülkelerde halk, erken dönemde dijital paralara yönelirken, Nijerya'da ekonomik dalgalanmalar karşısında havale ve tasarruf amacıyla kripto varlık kullanımı güçlü bir ivme yakalamıştır. Chainalysis verileri, Afrika bölgesinde kripto varlığa dayalı havale kullanımının oldukça yaygınlaştığını ve yatırımcıların düşük işlem ücretleri ile hız avantajı nedeniyle bu yöntemi benimsediğini göstermektedir. Nitekim 2025 yılı itibarıyla blokzincir tabanlı kripto varlık havalelerinin, global havale akışlarının %3-5'ini oluşturduğu

tahmin edilmektedir. Özellikle ABD gibi ülkelerde stabil kripto varlıkların havale amaçlı kullanımında artışlar gözlenmektedir.

Chainalysis tarafından yayımlanan 2025 Global Crypto Adoption Index verilerine göre, Hindistan yüksek işlem hacmi, geniş yatırımcı tabanı ve kripto varlıkları günlük finansal işlemlerde aktif biçimde kullanma eğilimi sayesinde birinci sıraya yükselmiş, böylece dünyada kripto varlık benimseme düzeyi en yüksek ülke konumuna gelmiştir. Endeks sonuçlarına göre ikinci sırada Amerika Birleşik Devletleri, üçüncü sırada ise Pakistan yer almaktadır. Türkiye ise endekste 14'üncü sırada yer almakta olup perakende yatırımcı katılımındaki yüksek görünüm ve merkezi platformlardaki işlem hacmi sayesinde küresel kripto varlık benimseme düzeyi açısından ilk 20 ülke arasında bulunmaktadır.

Görsel 6: Chainalysis 2025 Küresel Kripto Varlık Benimsenme Endeksi



Kaynak: <https://www.chainalysis.com/blog/2025-global-crypto-adoption-index/>

Diğer yandan, kripto varlıkların günlük ödemelerde kullanımı da giderek önem kazanan bir eğilimdir. Triple-A tarafından yayımlanan The State of Global Cryptocurrency Ownership in 2024

raporuna göre, kripto varlık sahiplerinin %65'inin günlük mal ve hizmet ödemelerinde kripto varlık kullanmaya istekli olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle stabil kripto varlıklar sayesinde

fiyat oynaklığının azaltılması, bazı perakende sektörlerinde kripto varlık ile ödeme kabulünü kolaylaştırdığı belirtilmiştir. Bununla beraber, mevcut durumda kripto ekosistemindeki işlemlerin büyük bir bölümü hala yatırım ve ticaret amaçlı faaliyetlerden oluşmaktadır. Küresel stabil kripto varlık işlem hacimleri incelendiğinde, yıllık birkaç yüz milyar doları bulan tutarların büyük ölçüde platform işlemleri ve arbitraj faaliyetlerinden kaynaklandığı, gerçek zamanlı perakende ödemelerin toplam hacim içindeki payının halen sınırlı kaldığı belirtilmektedir.

III. BLOKZİNCİR TABANLI ÖDEMELERİN RİSKLERİ

Blokszincir tabanlı ödeme sistemleri, finansal teknolojilerin dönüşüm sürecinde hem fırsatlar hem de yeni risk alanları doğurmuştur. Ancak, düzenleyici çerçeve eksiklikleri, teknolojik kısıtlar, siber güvenlik riskleri ve fiyat oynaklığı gibi faktörler de giderek önem kazanmaktadır. Bu bölümde, blokszincir tabanlı ödeme sistemlerinin karşı karşıya olduğu riskler ve belirsizlikleri değerlendirilmiştir.

Blokszincir tabanlı ödemelerin yaygınlaşmasının önündeki en büyük engellerden biri düzenleyici çerçeve ve buna bağlı belirsizliktir. Geleneksel finansal sistemlerdeki gibi kapsamlı yasal düzenlemelerin olmaması, kripto varlıklar ve blokszincir tabanlı ödeme platformları için gri bir alan olarak görülmektedir. Düzenleme eksikliği, tüketicilerin korunması, kara paranın aklanmasının engellenmesi ve sistemik risklerin yönetimi konularında soru işaretlerine yol açmaktadır. Özellikle stabil kripto varlık gibi itibari paraya endeksli kripto varlıkların rezervlerinin şeffaf olmaması da güven sorunlarına neden olabilir. Rezerv varlıklarının durumu hakkında yeterli şeffaflık olmaması, kriz anlarında yatırımcıların söylenti ile gerçek problemleri ayırt edememesine ve panikle platformdan çıkış yapmasına yol açabilir.

Özetle, mevcut eğilimler, genç ve teknolojiye yatkın nüfusun liderliğinde, finansal kapsayıcılık arayışındaki bölgelerde kripto varlığın bir ödeme ve değer saklama çözümü olarak benimsendiğini, ödemeler alanında yatırımcı ilgisi artsa da henüz işlemlere bunun yansımadığını göstermektedir. İlerleyen yıllarda düzenleyici çerçevelerin netleşmesi ve teknolojik altyapının olgunlaşmasıyla birlikte bu kullanım alanlarının daha da genişleyebileceği düşünülmektedir.

Bu anlamda stabil kripto varlık ihraççılarının rezervlerini düzenli denetime tabi tutarak şeffaf biçimde raporlaması ve küresel düzenlemelere uyması kritiktir.

Teknolojik açıdan bakıldığında, blokszincir tabanlı çözümlerin mevcut finansal sistemlerle entegrasyonu da önemli bir zorluktur. Dağıtık defter teknolojisi henüz gelişme aşamasında olup ölçeklenebilirlik (çok sayıda işlemin hızlıca işlenebilmesi) konusunda kısıtlar barındırmaktadır ve mevcut altyapılarla uyumlu çalışacak şekilde entegre edilmesi karmaşıktır. Ayrıca blokszincir ağlarında ve akıllı sözleşme kodlarında ortaya çıkabilecek yazılım hataları veya ağ tıkanıklığı gibi teknik sorunlar, ödeme işlemlerinin aksamasına neden olabilir. Bu gibi durumlarda sorumlu işlemleri gerçekleştiren kullanıcıya aittir. Siber güvenlik riskleri de bu alandaki en ciddi tehditlerden biridir. Blokszincir sistemlerinin kendisi kriptografik olarak güvenli tasarlanırsa bile, yatırımcı cüzdanlarının veya kripto varlık borsalarının siber saldırıya uğraması (hacklenmesi), özel anahtarların çalınması gibi olaylar sonucunda büyük miktarda kripto varlık kaybı yaşanmıştır. Nitekim platformların siber saldırılara

karşı yeterli güvenlik önlemlerini (ör. çok faktörlü kimlik doğrulama, soğuk cüzdan kullanımı) uygulamaması halinde, yatırımcı varlıklarının çalınması ve itibar kaybı riski yüksek olacaktır.

Bir diğer önemli risk faktörü, sabit olmayan kripto varlıkların fiyat oynaklığına bağlı zorluklardır. Bu yüksek fiyat oynaklığı, istikrarlı bir değer saklama aracı olmasını ve günlük hayatta yaygın bir ödeme aracı olarak kullanılmasını engelleyebilmektedir. Bu nedenle sabit olmayan kripto varlıklar, para birimi olmanın temel işlevlerini yerine

GENEL DEĞERLENDİRME

Blokszincir tabanlı ödemeler, merkezi yapılara bağımlılığı azaltan, işlemleri denetlenebilir ve geri alınamaz biçimde kayda alan bir altyapı sunarak ödeme sistemlerinin hız, maliyet ve erişilebilirlik parametrelerinde anlamlı iyileşme potansiyeli taşımaktadır. Bu mimari, veri bütünlüğü ve taraflar arası güveni teknik varsayımlarla değil kriptografik kanıtlarla tesis ettiği için, özellikle sınır ötesi transferlerde zaman maliyetini ve aracı bağımlılığını düşüren bir alternatif olarak konumlanmaktadır.

Bitcoin'in ikinci katman çözümleri anlık ve düşük maliyetli aktarımı mümkün kılarken, stabil kripto varlıklar, itibari paraya endeksli yapıları sayesinde ödemelerde öngörülebilirlik ve mutabakat hızını artırmaktadır. Bitcoin dışında diğer sabit olmayan kripto varlıklar, akıllı sözleşme, DeFi ve protokol altyapısı gibi farklı kullanım alanlarında başarı göstermeye odaklanmakta olup, bu nedenle ödeme aracı olarak yaygın şekilde kullanılmamaktadır. Kamu tarafında ise CBDC projeleri, programlanabilir ödeme, çevrimdışı kullanım ve uyum mekanizmaları gibi işlevlerle kamusal güven çerçevesini dijital ortama taşımayı amaçlamaktadır. Özel sektörün izinli ağları ve kart

getiremediği düşünüldüğü için birçok uzman tarafından riskli bir varlık olarak görülmekte ve ödeme aracı olarak benimsenmesi sınırlı kalmaktadır. Bunun yanı sıra, genel kamuoyunda kripto varlıklara duyulan güven eksikliği ve teknik bilgi bariyerleri de benimsenme hızını yavaşlatmaktadır. Dolayısıyla blokszincir tabanlı ödeme sistemlerinin kitlesel ölçekte başarılı olabilmesi için fiyat istikrarının sağlanması, yatırımcı deneyiminin iyileştirilmesi ve güven artırıcı düzenleyici adımların atılması önem taşımaktadır.

şemalarının stabil kripto varlıklar mutabakat pilot uygulamaları, kurumsal ölçekte birlikte çalışabilirliğin sınırdığı örnekleri çoğaltmaktadır.

Bununla birlikte, özel sektörde ihraç edilen kripto varlıklara yönelik düzenlemelerin ülkeler arasında önemli farklılıklar göstermesi ve ortak bir standart oluşturulamaması, rezerv denetiminin standardize olmaması, siber güvenlik tehditleri ve mevcut sistemlerle entegrasyon maliyetleri benimseme hızını sınırlamaktadır. Nitekim Çin, Mısır gibi bazı ülkelerde kripto varlıkların alım-satımı ile ödeme aracı olarak kullanımı yasaklanmıştır. Buna ek olarak, Türkiye'de de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 16 Nisan 2021 tarihli yönetmeliği uyarınca kripto varlıkların ödeme aracı olarak kullanılması yasaklanmıştır.

Önümüzdeki dönemde teknik standartlar, denetim, raporlama pratikleri ve sınır ötesi veri/uyum paylaşım protokollerinin netleşmesi, blokszincir tabanlı ödeme çözümlerinin geleneksel altyapılarla tamamlayıcı ilişkisini güçlendirerek finansal kapsayıcılık, verimlilik ve şeffaflık hedeflerine daha dengeli bir geçiş imkânı sunabilir.

KAYNAKÇA

<https://www.investopedia.com/news/bitcoin-pizza-day-celebrating-20-million-pizza-order/>

https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230623_1~80751450e6.en.html

<https://www.clevelandfed.org/publications/working-paper/2022/wp-2219-the-lightning-network-turning-bitcoin-into-money>

<https://tether.to/en/transparency/?tab=reports>

<https://www.circle.com/transparency>

<https://fintables.com/arastirma/yazilar/kripto-varliklar/cbdc-nedir>

<https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>

<https://news.bloomberglaw.com/crypto/jpmorgan-says-jpm-coin-now-handles-1-billion-transactions-daily>

<https://www.coindesk.com/business/2024/09/23/jp-morgans-onyx-blockchain-used-for-siemens-digital-commercial-paper-settlement>

https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc_bridge.htm

<https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/dunbar.htm>

<https://investor.visa.com/news/news-details/2025/Visa-Expands-Stablecoin-Settlement-Support/default.aspx>

<https://www.ledgerinsights.com/mastercard-joins-global-dollar-network-for-stablecoins-enables-minting/>

<https://www.mastercard.com/global/en/business/issuers/crypto/multi-token-network.html>

<https://tr.tradingview.com/news/muhabbit:64b66b560d9e8:0/>

<https://www.mastercard.com/news/eemea/en/newsroom/press-releases/en/2025-1/august/mastercard-expands-partnership-with-circle-to-transform-digital-settlement-for-merchants-and-acquirers-in-region/>

<https://www.ledgerinsights.com/ripple-blockchain-300-customers/>

<https://www.reuters.com/article/business/teslas-can-now-be-bought-for-bitcoin-elon-musk-says-idUSKBN2BG0RD/>

<https://cointelegraph.com/news/lightning-to-strike-shopify-merchants-with-addition-of-btc-payments>

<https://tr.cointelegraph.com/news/bakkt-announces-new-direct-payment-integration-with-starbucks>

<https://www.binance.com/en-IN/square/post/12999367616185>

<https://tr.tradingview.com/news/cointelegraph:abd1f4ef1d9e8:0/>

<https://www.americasquarterly.org/article/in-el-salvador-bitcoins-retreat-left-valuable-lessons/>

<https://planb.lugano.ch/>

<https://www.nber.org/papers/w29968>

<https://www.gocrypto.com/blog/luganos-plan-building-the-next-bitcoin-city>

<https://cbdctracker.hrf.org/currency/nigeria>

<https://www.chainalysis.com/blog/2023-global-crypto-adoption-index/>

<https://tax.colorado.gov/cryptocurrency>

<https://www.triple-a.io/cryptocurrency-ownership-data>

<https://viskadigital.com/en/articles/demographic-disparities-in-crypto-adoption>

<https://www.coingecko.com/learn/countries-ban-bitcoin>

<https://www.jpmorganchase.com/institute/all-topics/financial-health-wealth-creation/dynamics-demographics-us-household-crypto-asset-cryptocurrency-use>

<https://medium.com/@Alexnomads/global-crypto-adoption-trends-an-analysis-of-country-rankings-2020-2024-dc55421333a9>

<https://coinledger.io/research/top-10-countries-that-use-bitcoin>

<https://coinlaw.io/cryptocurrency-based-remittance-statistics/>

<https://www.tevetoglu.av.tr/tr/yayinlarimiz/dubaide-kripto-varliklarla-maas-odemenin-yasallastirilmasi-hukuki-avantajlar-ve-dezavantajlar-turkiyede-uygulama-alani-bulabilir-mi-2024-08-26-133511>

<https://www.bis.org/press/p240403.htm>

https://www.sfi.ch/resources/public/dtc/media/ar24_eg25-web.pdf

<https://dig.watch/updates/colorados-experiment-with-crypto-tax-payments-shows-limited-adoption>

<https://www.aa.com.tr/tr/dunya/abd-baskani-trump-stratejik-bitcoin-rezervi-kurulmasina-iliskin-kararnameyi-imzaladi-/3502453>

<https://www.scribd.com/document/787579475/Triple-A-Crypto-2024>

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e90f13d5-2d7d-423d-91c9-038207fd6021/Dijital+T%C3%BCrk+Liras%C4%B1+%C4%B0kinci+Faz+%C4%B0lerleme+Raporu.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e90f13d5-2d7d-423d-91c9-038207fd6021-pGQimGL>

https://www.researchgate.net/publication/372850756_A_Review_of_the_Lightning_Network's_Evolution_Unraveling_Its_Present_State_and_the_Emergence_of_Disruptive_Digital_Business_Models

<https://www.bloomberght.com/cekya-merkez-bankasindan-1-milyon-dolarlik-kripto-hamlesi-3761506>

<https://www.chainalysis.com/blog/2025-global-crypto-adoption-index/>

Hossaion, S., Bairagi, M., Aktar, J., Honey, U., & Mithy, S. A. (2023). *The evolution of Bitcoin: A historical analysis and future prospects*. Journal of Economics, s. 241–252. <https://journals.internationalrasd.org/index.php/joe/article/view/1260>

Dasaklis T. K., Malamas, V. (2023). *A review of the Lightning Network's evolution: Unraveling its present state and the emergence of disruptive digital business models*. Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research, s. 1338–1364.

Anıl, C. (2020). *Varlığa Dayalı Dijital Para (Stablecoin)*. Gösterge, Kış 2020, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, s. 69

KURUMSAL ŞEFFAFLIĞIN EVRİMİ: KÜRESEL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMA STANDARTLARI

Yeşim Çetin

21. yüzyılın başından itibaren küresel düzeyde artan çevresel krizler, sosyal eşitsizlikler ve ekonomik dalgalanmalar; şirketlerin, devletlerin ve bireylerin sürdürülebilir bir gelecek inşa etme sorumluluğunu daha görünür hale getirmiştir. İklim değişikliği, doğal kaynakların tükenmesi, biyoçeşitliliğin azalması ve toplumsal adaletsizlik gibi sorunlar artık yalnızca çevrecilerin veya politikacıların gündeminde değil, tüm paydaşların ortak meselesi hâline gelmiştir. Bu bağlamda “sürdürülebilirlik” kavramı hem teorik hem de pratik düzeyde giderek daha fazla önem kazanmıştır. Sürdürülebilirlik, genel anlamda; bugünün ihtiyaçlarını karşılarken, gelecek nesillerin de kendi ihtiyaçlarını karşılayabilme kapasitesini tehlikeye atmayan bir gelişim yaklaşımını ifade etmektedir. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetimi içeren (ÇSY) boyutlarıyla çok yönlü bir yapı sunan bu kavram, sadece ekolojik kaygılarla sınırlı olmayan, aynı zamanda etik, ekonomik ve yönetsel sorumlulukları da içeren bütünsel bir bakış açısı sunmaktadır. Sürdürülebilirlik ilkelerinin kurumsal yapılara entegre edilmesi süreci, beraberinde bu uygulamaların ölçülmesi, izlenmesi ve şeffaf bir şekilde raporlanması ihtiyacını doğurmuştur. Bu noktada “sürdürülebilirlik

raporlaması” kavramı devreye girmektedir. Sürdürülebilirlik raporlaması; bir kuruluşun çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarındaki performansının düzenli olarak belgelendiği, paydaşlarıyla bu konularda iletişim kurulduğu stratejik bir araçtır. Bu raporlar aracılığıyla şirketler, sadece finansal başarılarını değil, aynı zamanda çevreye ve topluma karşı olan sorumluluklarını, yani finansal olmayan performansını da nasıl yerine getirdiklerini ortaya koyar.

Bu raporun temel amacı, sürdürülebilirlik temel prensipleri, standartları, uygulamaları ve faydalarını bir araya getiren bütüncül bir kaynak sunmaktır. Bu kapsamda, sürdürülebilirlik raporlaması tarihsel gelişiminden günümüzdeki uygulama çeşitliliğine, karşılaşılan zorluklardan gelecek perspektiflerine kadar geniş bir çerçevede ele alınacaktır. Bu raporun standartlar kısmında, gönüllü çerçevelerden zorunlu düzenlemelere geçiş sürecinden özet olarak bahsedilmiş olup, Türkiye dahil farklı ülkelerde sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin düzenlemeler ve bu alandaki ulusal ve uluslararası uygulamaların detaylı analizi ise bir sonraki sayımızda çıkacak olan makedimizde kapsamlı şekilde incelenecektir.

I.SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMASININ GELİŞİMİ

Sürdürülebilirlik raporlamasının kökenleri, 1960’lı yıllarda çevre bilincinin yükselmeye başladığı dönemlere kadar uzanır. Rachel Carson’un 1962 yılında yayımladığı “Silent Spring” adlı eseri, çevresel tahribatların kamuoyunun gündemine taşınmasında etkili olmuştur. Bununla beraber 1972’de Stockholm’de düzenlenen Birleşmiş Milletler İnsan

ve Çevre Konferansı da devletlerin çevreyle ilgili politikalarını gözden geçirmesine neden olmuş ve sürdürülebilirlik düşüncesi uluslararası boyutta tartışılmaya başlanmıştır. Bu dönemde şirket raporlamaları henüz sistematik bir yapıya kavuşmuş değildi; fakat çevreye ilişkin sorumlulukların işletme gündemlerine

girmesi, raporlamanın temelini oluşturmuştur.

1987 yılında Birleşmiş Milletler tarafından yayımlanan Brundtland Raporu, "sürdürülebilirlik kalkınma" kavramını tanımlayarak bu alandaki en önemli dönüm noktalarından birini oluşturmuştur. Bu rapor, bugünkü sürdürülebilirlik anlayışının temelini atmış ve işletmeleri çevresel etkilerini daha ciddiyetle değerlendirmeye yönlendirmiştir. 1990'lı yıllarda bazı büyük şirketler çevresel performanslarına ilişkin gönüllü raporlar yayımlamaya başlamış, ancak bu raporlar genellikle standart dışı ve kıyaslamaya elverişli olmayan belgeler şeklinde bulunduğundan bir standardizasyon ihtiyacı oluşmuştu ve 1997 yılında Global Reporting Initiative (GRI)'nin kurulmasıyla bu ihtiyaç karşılanmıştır. GRI, ilk olarak 1999'da sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin bir rehber yayımlamış ve şirketlerin çevresel, sosyal ve ekonomik performanslarını belirli göstergeler ışığında raporlamalarını önermiştir. Bu dönemde sürdürülebilirlik, yalnızca çevresel değil, aynı zamanda insan hakları, çalışan hakları, etik yönetim gibi sosyal unsurları da kapsayan çok boyutlu bir yapıya bürünmüştür.

2000'li yıllar, sürdürülebilirlik raporlamasında kurumsal uygulamaların hız kazandığı ve çeşitli uluslararası standartların olduğu bir dönem olmuştur. 2006 yılında GRI'nin G3 versiyonu yayımlanmış ve raporların karşılaştırılabilirliğini artıracak yapılar kurulmuştur. Aynı yıllarda ISO 14001 gibi çevre yönetim sistemleriyle entegre çalışan raporlama sistemleri gelişmiş, sürdürülebilirlik şirketlerin kurumsal

A. GRI (Global Reporting Initiative)

Global Reporting Initiative (GRI), sürdürülebilirlik raporlamasının kurumsal düzeyde sistematik bir şekilde yapılabilmesini sağlamak amacıyla 1997 yılında kökeni, Birleşmiş Milletler Çevre Programı'nın (UNEP) aktif

stratejilerinin bir parçası haline gelmeye başlamıştır.

2010 sonrası dönemde sürdürülebilirlik raporlaması, finansal bilgilerle entegre edilerek yeni bir boyut kazanmıştır. 2010 yılında kurulan Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC), finansal ve finansal olmayan bilgilerin birlikte yer aldığı entegre raporlamayı teşvik etmiştir. 2015 yılında Birleşmiş Milletler'in belirlediği Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA'lar), şirketlerin sürdürülebilirlik politikalarını bu evrensel hedeflerle uyumlu hâle getirmesine olanak sağlamıştır. Aynı zamanda ÇSY kriterleri, yatırımcılar için belirleyici bir unsur hâline gelmiştir.

2020'li yıllarla birlikte sürdürülebilirlik raporlaması daha kurumsal bir nitelik kazanmıştır. Avrupa Birliği'nin yürürlüğe koyduğu Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (CSRD), belirli büyüklükteki şirketler için raporlamayı zorunlu hale getirmiştir. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS) Vakfı da 2021 yılında Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu'nu (ISSB) kurarak küresel çapta uyumlu ve güvenilir raporlama standartlarının gelişimini desteklemiştir.

Sonuç olarak, sürdürülebilirlik raporlaması yaklaşık altmış yıllık bir gelişim süreci içerisinde gönüllülük esaslı, sınırlı uygulamalardan uluslararası standartlara dayalı, zorunlu ve kapsamlı bir yapıya evrilmiştir. Aşağıda GRI, CDP, SASB, TCFD, TNFD ve entegre raporlama gibi sürdürülebilirlik raporlama çerçevelerinin gelişimi açıklanacaktır. Her biri farklı ihtiyaçlara ve paydaş gruplarına hitap eden bu çerçeveler, zaman içinde değişen beklentilere uyum sağlayarak evrimleşmiştir.

katılımıyla şekillenen ve kâr amacı gütmeyen CERES ile Tellus Enstitüsü tarafından kurulmuştur. Başlangıçta şirketleri çevresel sorumluluk ilkelerine bağlı kalmaya yönlendiren, ilk hesap verebilirlik mekanizmasını

oluşturmayı hedefliyordu; fakat zamanla bu çerçeveye, sosyal, ekonomik ve kurumsal yönetim alanlarını da kapsayacak şekilde genişletmiştir. CERES, çevresel ve sosyal sorumlulukları teşvik eden; daha yaşanabilir, eşitlikçi ve dirençli bir gelecek için çalışan bağımsız bir sivil toplum kuruluşudur. Tellus ise; 1976 yılında, disiplinler arası bir araştırma ve politika kuruluşu olarak rol alan ve kâr amacı gütmeyen bir sivil toplum kuruluşudur.

GRI'nin yönetimi, iş dünyası, finans, sivil toplum, akademi ve işçi örgütleri gibi farklı paydaş gruplarından gelen uzman bireylerden oluşan çok paydaşlı bir yapıya sahiptir. GRI'nin Gözetim Kurulu (Supervisory Board) üyeleri, dünya genelinden gelen ve farklı sektörlerde deneyim sahibi kişilerden oluşmaktadır. Kurul Başkanı Jessica Fries sürdürülebilir finans alanında faaliyet gösteren "Accounting for Sustainability (A4S)" girişiminin lideridir. Esther An, Singapur merkezli City Developments Ltd'de Baş Sürdürülebilirlik Sorumlusu olarak görev yaparken, Bola Adeeko Nijerya'da özel sektörde üst düzey yöneticidir. Aaron Brenner, ABD'deki bir işçi sendikasının temsilcisidir. Bruno Bastit (S&P Global Ratings, İspanya) sürdürülebilirlik araştırmaları alanında, Jane Diplock (Yeni Zelanda) düzenleme ve denetim alanında, Daniel Klier (İngiltere) karbon piyasaları ve sürdürülebilir finans alanında, Agnes K. Y. Tai (Hong Kong) ise yatırım ve akademi alanında uzmandır. Bu çeşitlilik, GRI'nin küresel ölçekte farklı sektörlerin bakış açılarını bir araya getiren dengeli bir yönetim anlayışını yansıtmaktadır.

Aday belirleme süreci, Aday Komitesi tarafından yürütülmektedir. Komite altı üyeden oluşur: iki üye GRI Paydaşlar Konseyi'nden, iki üye Gözetim Kurulu'ndan), bir üye GRI Çalışanlar Konseyi'nden ve bir üye de GRI'nin Genel Müdüründen oluşmaktadır. Üyeler bireysel kimlikleriyle görev yapmalarına karşın, buldukları pozisyonlar gereği temsil ettikleri kurumsal organların perspektifini de yansıtmaktadır. Böylece GRI'nin yönetiminde

yalnızca bireysel uzmanlık değil, paydaşlar arasındaki denge ve kurumlar arası temsil ilkesi de gözetilmektedir. Kâr amacı taşımayan bir yapı olan GRI, faaliyetlerini sürdürebilmek için çeşitli finansal kaynaklardan destek almaktadır; bu çeşitlilik, kuruluşun hem tarafsızlığını hem de şeffaflık ilkesine bağlılığını güvence altına almayı hedeflemektedir. Özellikle İsveç Uluslararası Kalkınma İş Birliği Ajansı ve İsviçre Konfederasyonu Ekonomi Bakanlığı en büyük destekçileri ve fon sağlayıcıları olarak bilinmektedir. Bunun yanı sıra SECO Porticus and Walton Family Foundation gibi varlıklı ailelerce kurulmuş vakıflar da önemli destekçileridir.

GRI, 1999 yılında ilk rehberini yayımlamış, ardından 2000 yılında ilk resmi raporlama standartlarını oluşturmuştur. 2002 yılında Johannesburg'da düzenlenen Dünya Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi'nde GRI Sürüm 2 kamuoyuna sunulmuştur. Birleşmiş Milletler, düzenlediği büyük çaplı zirvelerin onuncu yıllarında, genellikle o etkinlikte alınan kararların ne derece hayata geçirildiğini değerlendirilmektedir. Buna da Dünya Sürdürülebilir Kalkınma Zirvesi denilmektedir. Böylelikle, GRI sürdürülebilirlik raporlamasına bütüncül bir yaklaşım getirerek yalnızca çevresel göstergeleri değil, aynı zamanda ekonomik ve sosyal performansı da kapsayan kapsamlı bir raporlama çerçevesi sunmaktadır. Ekonomik boyutta, şirketlerin finansal performansları, tedarik zinciri uygulamaları, pazar varlığı ve ekonomik etkileri gibi konular ele alınmaktadır. Çevresel alanda ise enerji ve su kullanımı, emisyonlar, atık yönetimi, biyoçeşitlilik ve iklim değişikliği ile mücadele gibi göstergelere odaklanılmaktadır. Sosyal performans kapsamında ise insan hakları, iş sağlığı ve güvenliği, çalışan hakları, çeşitlilik ve kapsayıcılık, eğitim olanakları, toplumsal etkiler ve veri gizliliği gibi raporlamasını sağlamaktadır. GRI, kuruluşların yalnızca sermaye sahiplerine değil, toplumun tüm kesimlerine karşı sorumluluk taşıdığını savunur. Bu yaklaşım, şirketlerin faaliyetlerini; çalışanlardan

tüketicilere, kamu kurumlarından çevreye duyarlı gruplara kadar herkesin bilgiye

erişebileceği şekilde açık ve dürüst biçimde paylaşımlarını destekler.

B. CDP (Carbon Disclosure Project): Karbon Saydamlık Projesi

CDP, 2000 yılında iş insanı Paul Dickinson tarafından kurulmuş, ilk raporlama programını 2002 yılında başlatmıştır. İklim değişikliğiyle mücadelede kurumsal aktörlerin rolünü artırmak ve sera gazı emisyonlarını azaltmak amacıyla oluşturulan CDP, zamanla su güvenliği ve orman varlıklarının korunması gibi konuları da kapsamına almıştır. CDP, faaliyetlerini küresel ölçekte sürdürebilmek amacıyla üç farklı ülkede bağımsız tüzel yapılara sahiptir. İngiltere merkezli CDP Worldwide, hayır kurumu statüsünde kayıtlı olup bir mütevellî heyeti tarafından yönetilmektedir. Avrupa kıtasındaki faaliyetler ise, merkezi Brüksel'de bulunan ve Almanya ile Belçika'da etkin olan CDP Europe adlı vakıf aracılığıyla yürütülmektedir; bu yapı da kendi bağımsız mütevellî heyetine sahiptir. Kuzey Amerika'da ise CDP North America, Amerika Birleşik Devletleri'nde 501(c)(3) statüsüne sahip bağımsız bir organizasyon olarak konumlanmış olup, işleyişi bir yönetim kurulu ile profesyonel bir operasyon ekibi tarafından sağlanmaktadır. Bu yapılanma sayesinde CDP, bölgesel farklılıklara uyum sağlayarak daha etkili ve esnek bir yönetim modeli izlemeyi hedeflemiştir.

CDP de GRI gibi kâr amacı gütmeyen bir yapıya sahip olduğundan faaliyetlerini sürdürebilmek için farklı finansman kaynaklarından fayda sağlamaktadır. Kuruluşun bütçesinin büyük bölümü Avrupa Komisyonundan gelmekle birlikte, CDP ile çalışan şirket ve kuruluşlar, üyelik ve raporlama süreçleri için ücret ödemektedir. Buna ek olarak, sponsorluk gelirleri, veri paylaşım lisansları ve finans sektöründen çeşitli kurumlar veya vakıfları da

finansal yapıyı destekleyen unsurlar arasındadır.

CDP, şehirlerin ve şirketlerin çevresel etkilerini gönüllü olarak açıklamalarını sağlar ve bu açıklamalar temelinde değerlendirme puanları yani CDP skoru oluşturur. Bu sayede yatırımcılar ve diğer paydaşlar, şirketlerin çevresel risk yönetimi performanslarını kıyaslayabilir. CDP skoru, işletmelerin çevreyle ilgili sorumluluklarını ne derece yerine getirdiğini ortaya koyan bir değerlendirme aracı olmakla birlikte bu sistem, şirketlerin çevresel verilerini ne kadar ayrıntılı ve şeffaf şekilde paylaştığını, iklim ve doğal kaynak risklerinin farkında olup olmadığını, bu konulara yönelik nasıl stratejiler geliştirdiğini ve sürdürülebilirlik alanında öncü olup olmadığını inceler. Değerlendirme sonucunda A'dan D'ye kadar bir not aralığı verilirken, bilgi sunmayan kuruluşlar "F" notu alır. Özellikle "F" notu, veri sunmayan ama CDP'den açıkça bilgi talep edilen şirketlere verilir. CDP'nin inceleme yaptığı başlıca alanlar iklim değişikliğiyle mücadele, su kaynaklarının korunması ve orman kaybının önlenmesidir. Bu kapsamda, karbon salımı azaltım planları, su kullanım politikaları ve çevresel etkisi yüksek ürünlerin tedarik süreçleri gibi unsurlar analiz edilir.

CDP'nin sunduğu anket temelli sistem, şirketlerin sera gazı emisyonlarını, iklim risklerini ve fırsatlarını, su kullanımını ve orman varlıklarına ilişkin faaliyetlerini detaylı biçimde ortaya koyar. Günümüzde 9.600'den fazla şirket, 800 şehir ve 120 bölgesel yönetim CDP aracılığıyla verilerini açıklamaktadır.

C. Climate Disclosure Standards Board: İklim Açıklama Standartları Kurulu

2007 yılında kurulan Climate Disclosure Standards Board (CDSB), Dünya Ekonomik Forumu'nun öncülüğünde; CDP (Carbon Disclosure Project), World Resources Institute (WRI) ve World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) gibi kuruluşların bir araya gelmesiyle oluşturulmuş bir girişimdir. CDSB, işletmelerin çevresel ve sosyal etkilerini finansal performanslarıyla birlikte, şeffaf ve karşılaştırılabilir biçimde raporlamalarına olanak sağlayan kapsamlı bir çerçeve sunmuştur. "CDSB Çerçevesi" olarak bilinen bu yapı, şirketlerin yıllık ya da entegre raporları içinde çevresel ve sosyal bilgileri finansal verilerle entegre biçimde sunmalarına rehberlik etmiştir. CDSB Çerçevesi'nin öne çıkan bir diğer yönü, Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) tarafından geliştirilen iklimle ilgili finansal raporlama önerilerine temel oluşturmuş olmasıdır.

TCFD'nin "kurumsal yönetim, strateji, risk yönetimi ve ölçüm-gösterge" başlıkları, doğrudan CDSB'nin raporlama ilkeleriyle paralellik göstermektedir. 2021 yılında IFRS

Foundation bünyesinde kurulan International Sustainability Standards Board (ISSB), mevcut sürdürülebilirlik çerçevelerini ve rehberlerini tek çatı altında toplama sürecini başlatmıştır. 2022 yılında IFRS Vakfı, küresel sürdürülebilirlik raporlama standartlarını tek çatı altında toplamak için:

- CDSB (Climate Disclosure Standards Board) ve
- SASB (Sustainability Accounting Standards Board)-Amerikan merkezli sektör bazlı sürdürülebilirlik standartlarını geliştiren kurum,

yapıları görevlerini Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (ISSB) altında birleştirdi. Böylece CDSB'nin yıllar boyunca geliştirdiği teknik bilgi birikimi ve metodolojisi, ISSB'nin uluslararası sürdürülebilirlik raporlama standartlarının temelini oluşturmuştur.

D. Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu (SASB)

Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu (Sustainability Accounting Standards Board, SASB), 2011 yılında Jean Rogers liderliğinde kâr amacı gütmeyen bir kurum olarak ABD'de kurulmuştur. Kuruluş amacı, çevresel, sosyal ya da kurumsal yönetimle ilgili konuların, bir şirketin finansal durumu üzerinde doğrudan önemli olup olmadığını değerlendirebilecek "sektör bazlı standartlar" geliştirmektir. Bu standartlara göre yapılacak değerlendirme sonucunda yatırım kararlarının daha yerinde alınacağı düşünülmüştür.

SASB standartlarına göre değerlendirme, her sektörün kendine özgü risk ve önceliklerine göre yapılır çünkü her sürdürülebilirlik konusu her sektör için aynı derecede kritik

değildir. Örneğin, enerji tüketimi üretim sektöründe büyük bir finansal risk yaratabilirken, veri güvenliği ve kullanıcı gizliliği teknoloji firmaları için daha belirleyici olabilir. Bu nedenle kuruluş, yatırımcıların daha sağlıklı kararlar verebilmesi için, sektör bazında hangi sürdürülebilirlik konularının "finansal olarak anlamlı" olduğunu belirleyen standartlar geliştirmeyi amaçlamıştır. Bu standartlar, şirketlerin sadece ne kadar sürdürülebilir olduğunu değil, aynı zamanda bu durumun şirketin finansal başarısını ne ölçüde etkilediğini de ortaya koyar. SASB, bu amaçla Amerika Birleşik Devletleri'ndeki SEC (Securities and Exchange Commission) ile çalışarak 77 farklı sektöre özgü raporlama çerçevesi geliştirmiştir.

SASB, sürdürülebilirlik raporlamasında sektörel farklılıkları göz önünde bulundurarak, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim başlıklarını finansal açıdan önemli olacak şekilde ele almaktadır. Bu kapsamda incelenen başlıca alanlar; çevre yönetimi (örneğin enerji kullanımı, emisyonlar, su kaynakları), sosyal etkiler (müşteri güvenliği, toplum ilişkileri), insan sermayesi (iş sağlığı ve güvenliği, çeşitlilik), iş modeli ve inovasyon (ürün sürdürülebilirliği, tedarik zinciri) ile kurumsal yönetim (iş etiği, risk yönetimi) gibi başlıklardır. SASB'nin bu alandaki yaklaşımı, şirketlerin yalnızca sürdürülebilirlik açısından şeffaf olmasını değil, aynı zamanda yatırımcıların karar alma süreçlerinde ihtiyaç duyduğu finansal açıdan anlamlı verileri sunmalarını da mümkün kılar. Böylece şirketler, uzun vadeli değer yaratma kapasitelerini daha net ortaya koyabilirken, yatırımcılar da sürdürülebilirlik performansını somut göstergelerle değerlendirme fırsatı bulur.

SASB'nin en önemli gelir kaynakları arasında bağışlar ile hibelerdir. Bloomberg Philanthropies, Ford Foundation ve Rockefeller Foundation gibi kuruluşlar, SASB'ye maddi destek veren başlıca bağışçılardandır. Ayrıca, SASB'ye kurumsal düzeyde destek veren şirketler ve yatırımcılar da finansmana katkı sağlamış, bu destek genellikle stratejik iş birliği ve sponsorluk şeklinde olmuştur. Kuruluş aynı zamanda eğitim programları ve lisanslama programlarından elde ettiği gelirlerle de finansal kaynak yaratmıştır.

E. Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (ISSB) ve Entegre Raporlama

Entegre raporlama çerçevesi, 2010 yılında halihazırda Birleşik Krallık kralı III. Charles'ın Accounting for Sustainability projesi ile kurulan bir girişim olarak ortaya çıkmıştır. 2011 yılında resmi olarak International Integrated Reporting Council (IIRC) adını almış, 2013'te ilk Entegre Raporlama Rehberi'ni

yayımlamıştır. Entegre raporlama yaklaşımı, finansal ve finansal olmayan bilgilerin tek bir entegre belgede sunulmasını hedeflemektedir. Bu sayede yatırımcılara, şirketin değer yaratma kapasitesini çok boyutlu olarak değerlendirme imkânı sunmaktadır. 2021 yılında SASB, Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council, IIRC) ile birleşerek Değer Raporlama Vakfı (Value Reporting Foundation – VRF) çatısı altında toplanmıştır. 2022'de ise bu yapı IFRS Foundation'a entegre edilerek Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu'na (ISSB) dönüştürülmüştür. Bu gelişme, finansal sürdürülebilirlik raporlamasında küresel uyumun sağlanması açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur.

CDSB ve SASB birleşmesiyle birlikte SASB ve IR Framework, artık bağımsız kurumlar olarak faaliyet göstermemekte, ancak bu standartların içeriği, yaklaşımı ve metodolojisi ISSB'nin geliştirdiği yeni sürdürülebilirlik raporlama standartlarının temelini oluşturmaktadır. Örneğin, ISSB'nin yayınladığı IFRS S1 ve IFRS S2 standartları, SASB'nin uzun yıllardır geliştirdiği sektör bazlı yaklaşımı doğrudan benimseyerek şirketlerin sektörlerine özgü çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularına nasıl odaklanmaları gerektiğini tanımlar. Benzer şekilde, IR Çerçeve'de yer alan değer yaratma, entegre düşünme ve sermaye unsurları gibi temel ilkeler de, ISSB'nin raporlama sisteminde içselleştirilmiştir. Bu nedenle, SASB ve IR Framework artık güncellenmeyen geçiş dönemine ait referans kaynaklar olarak kabul edilmekte, fakat içerikleri günümüz sürdürülebilirlik standartlarının mimarisinde dolaylı olarak yaşamaya devam etmektedir. Sonuç olarak, bu standartlar kurumlar açısından doğrudan başvuru alan bağımsız kaynaklar olmaktan çıkmış olsa da, ISSB çatısı altındaki küresel raporlama sistemine katkı sağlayarak etkilerini sürdürmektedir.

ISSB, şu ana kadar iki temel sürdürülebilirlik raporlama standardı yayımlamıştır: IFRS S1 ve IFRS S2. IFRS S1, şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili faaliyetlerinin finansal etkilerini açıklamalarını sağlayan genel raporlama çerçevesini sunarken, IFRS S2 özellikle iklim değişikliğiyle ilgili risk ve fırsatların detaylı şekilde raporlanmasına odaklanır. Her iki standart da bilgi açıklamalarını dört temel başlık altında yapılandırır: strateji, kurumsal yönetim, risk yönetimi ve ölçütler ile hedefler. Bu yönüyle, TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) yaklaşımını temel alır. Aynı zamanda ISSB, SASB'nin geliştirdiği sektör bazlı raporlama yapısını benimseyerek her sektörün kendine

özgü sürdürülebilirlik konularına özel açıklama rehberleri sunar. Bu standartların uygulanması şu anda gönüllülük esasına dayansa da, birçok ülke bu yapıyı kendi ulusal düzenlemelerine entegre etmeye başlamıştır. Öte yandan, ISSB yalnızca finansal önemlilik (financial materiality) ilkesini esas alırken; Avrupa Birliği'nin ESRS standartları, hem finansal hem de toplumsal etkileri dikkate alan çift önemlilik yaklaşımını benimser. Tüm bu unsurlar bir araya geldiğinde, ISSB'nin geliştirdiği standartlar, sürdürülebilirlik konusunda küresel ölçekte ortak bir dil oluşturmayı hedefleyen ve yatırımcı odaklı bir raporlama çerçevesi sunmaktadır.

F. TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures): İklimle İlgili Finansal Beyan Görev Gücü

TCFD, 2015 yılında G20 liderlerinin talebiyle Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board, FSB) bünyesinde kurulmuştur. Başkanlığını Michael Bloomberg'in üstlendiği TCFD, iklim değişikliğinin finansal sistem üzerindeki etkilerini analiz eden ve şirketlerin bu riskleri yatırımcılara daha iyi aktarabilmesini sağlayan ilk küresel yapı olmuştur. Görev gücünde yer alan uzmanlar, büyük ölçüde gönüllülük esasına dayalı olarak katkı sunmuşlardır. TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures), şirketlerin iklimle ilgili risk ve fırsatlara dair şeffaf, karşılaştırılabilir ve güvenilir bilgi sunmalarını sağlamak amacıyla 2017 yılında bir dizi raporlama önerisi yayımlamıştır. Bu öneriler, raporlamayı dört temel başlık altında yapılandırır: kurumsal yönetim, strateji, risk yönetimi ve ölçütler ve hedefler.

Bu başlıklar sırasıyla; şirketin iklim risklerini nasıl yönettiği ve bu konuda nasıl bir liderlik yapısı oluşturduğu (kurumsal yönetim), iklim değişikliğinin iş modeli, stratejik planlar ve finansal performans üzerindeki ve olası etkilerinin nasıl değerlendirildiği (strateji), bu risklerin nasıl tanımlanıp yönetildiği (risk yönetimi) ve iklimle ilgili performansın izlenmesi

için hangi metriklerin ve hedeflerin belirlendiği (ölçütler ve hedefler) gibi konuları kapsamaktadır. Bu dört boyut, birbirini tamamlayacak şekilde tasarlanmış toplam 11 temel öneri ile desteklenmiştir.

TCFD yapısı, özellikle yatırımcılar ve finansal piyasalar için şirketlerin iklim değişikliğine ne kadar hazırlıklı olduklarını anlamaya yönelik önemli bir çerçeve sunmuştur. TCFD tavsiyeleri ilk olarak gönüllü bir uygulama olarak benimsenmiş olsa da, zamanla birçok ülke tarafından düzenleyici çerçevelere entegre edilerek zorunlu hale getirilmiştir. Örneğin Birleşik Krallık, Yeni Zelanda ve Avustralya gibi ülkelerde TCFD uyumlu raporlama yasal düzenlemelerle desteklenmiş ya da zorunlu tutulmuştur.

Ancak bu süreç, TCFD'nin kurumsal yapısı açısından 2023 yılı sonu itibarıyla bir dönüm noktası olmuştur. Finansal İstikrar Kurulu (FSB), TCFD'den 2023 sonunda bir kapanış ve değerlendirme raporu hazırlamasını istemiştir. Bu raporun tamamlanmasının ardından, TCFD görevini resmi olarak sonlandırmış ve geliştirdiği raporlama yaklaşımı, küresel sürdürülebilirlik raporlama standartlarını

geliştiren ISSB (International Sustainability Standards Board)'ye devredilmiştir. ISSB de TCFD'nin dört temel başlığını ve genel yapısını, kendi yayınladığı IFRS S1 ve S2 standartlarının temel bileşenleri hâline getirmiştir. Böylece TCFD'nin etkisi sona erme de, yeni dönemde ISSB çatısı altında sürdürülebilirlik raporlamasında küresel bir referans noktası olarak varlığını sürdürmektedir. TCFD tavsiyeleri, yayımlandığı 2017 yılından itibaren şirketler için gönüllü bir rehber olarak kullanılmaya başlandı. Ancak 2020 sonrasında iklim değişikliğinin finansal etkileri daha fazla

gündeme geldikçe, yatırımcıların bu konudaki bilgi talebi arttı.

Bu gelişmelere paralel olarak birçok ülke, TCFD çerçevesini yalnızca bir öneri seti olmaktan çıkarıp, şirketler için yasal zorunluluk haline getirmeye başladı. Örneğin Birleşik Krallık, Yeni Zelanda Avustralya ve Japonya gibi ülkelerde büyük firmalar veya finansa kesiminde sektörlerde yasal zorunluluk haline gelmiştir. Çeşitli ülkelerdeki düzenleme çalışmalarına bir sonraki raporumuzda açıklayacağız.

G. TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures): Doğa İlişkili Finansal Açıklamalar Görev Gücü

TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures), doğa kaynaklı risklerin finansal sistemde görünür hâle gelmesini sağlamak amacıyla 2021 yılında oluşturulmuş uluslararası bir girişimdir. Kamu kurumları ile özel sektör temsilcilerini bir araya getiren bu yapı, geniş katılımlı bir yönetim modeline sahiptir.

Farklı sektörlerde faaliyet gösteren finans kuruluşları, büyük şirketler ve doğa konusunda yetkin uzmanlardan oluşan Görev Gücü, bu çalışmalara yön veren Yönlendirme Komitesi ve bilimsel, teknik ile politika alanlarında değerlendirme ve öneriler sunan danışma organları üzerine kuruludur. Biyoçeşitlilik kaybı, su kaynakları üzerindeki baskılar, ekosistem bozulmaları ve veri ihtiyaçları gibi konular ise özel çalışma grupları tarafından detaylı biçimde ele alınır.

TNFD'nin finansmanı, tek bir kaynağa bağlı olmayan çoklu bir yapı üzerinden sağlanmaktadır. Girişimin kuruluşundan bu yana Birleşik Krallık, İsviçre, Almanya, Hollanda, Norveç ve Japonya gibi hükümetler, TNFD'nin ana destekçileri arasında yer almıştır. Bunun yanı sıra uluslararası finans ve kalkınma kuruluşları, örneğin Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP), Global Environment Facility (GEF) ve UNEP Finans Girişimi (UNEP-FI) da girişime

finansal katkı sağlamaktadır. Özel vakıflar ve sivil toplum kuruluşları da TNFD'yi destekleyen önemli aktörlerdir; sektörün finansal desteği ve çevre odaklı vakıflardan gelen hibeler TNFD'nin çalışmalarını sürdürmesine olanak tanır.

TNFD'nin sunduğu uygulama çerçevesinin temelinde LEAP adı verilen yöntem yer alır. Bu yaklaşım, kurumların faaliyetlerinin doğa üzerindeki etkilerini ve doğaya olan bağımlılıklarını coğrafi olarak tespit etmeleriyle başlar. Ardından, belirlenen unsurların risk ve fırsat boyutu analiz edilir; sonraki aşamada ortaya çıkan sonuçların işletme modellerine ve finansal performansa yansımaları değerlendirilir. Sürecin sonunda ise tüm bulgular stratejik planlamaya, yönetim mekanizmalarına ve performans göstergelerine entegre edilerek kurumsal raporlamaya aktarılır. Bu sistem, şirketlerin doğa ile ilişkili riskleri sistemli bir şekilde ele almalarına yardımcı olduğu gibi, yatırımcıların beklentileriyle uyumlu, karşılaştırılabilir ve güvenilir bilgi sunmalarını da sağlar.

Biyolojik çeşitlilik, doğal varlıklar ve ekosistem hizmetleri üzerinde oluşan baskıların işletmeler için nasıl bir risk alanı oluşturduğunu görünür kılan TNFD, finansal akışların doğaya

zarar veren faaliyetlerden uzaklaştırılarak daha sürdürülebilir ve pozitif etkili yatırımlara yönelmesini hedefler. İklim odaklı TCFD yapısına benziyor gibi görünse de TNFD, TCFD iklim riskine odaklanırken, TNFD doğa ve biyoçeşitlilikle ilgili finansal risk alanlarını kapsar. Çerçevenin yönetim, strateji, risk ve etki yönetimi ile metrikler ve hedefler olmak üzere dört bölümden oluşan yapısı, kurumların doğa temelli risk ve fırsatları iş modeline entegre etmeleri için kapsamlı bir yol haritası sunar. LEAP metodolojisi de bu yol haritasını somut adımlara dönüştürerek, şirketlerin etkilerini ortaya koymalarını, öncelikli alanları belirlemelerini, finansal sonuçları analiz etmelerini ve şeffaf raporlama mekanizmaları

oluşturmalarını mümkün kılar. TCFD, tamamen iklim risk ve fırsatlarına odaklanan bir çerçeveye olduğu için ISSB'nin S2 İklim Standardı ile doğrudan ve tam uyum içinde bütünlüğe ulaşır; S2, TCFD'nin yönetim, strateji, risk yönetimi ile metrik ve hedefler yapısını esas alarak iklim açıklamalarını standartlaştırır. TNFD ise yalnızca doğa ve biyoçeşitliliğe odaklanmakla kalmayıp aynı zamanda iklim ve doğa etkileşimini de dikkate alan daha geniş bir kapsam sunduğundan kuruluşların doğa ve ekosistem temelli risklerini ISSB S1 kapsamında raporlamasına temel oluştururken, doğa ve iklim bağımlılıklarının kesiştiği alanlarda S2 ile de uyumlu bir entegrasyon sağlar.

II. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLAMASININ FAYDA VE KISITLARI

Sürdürülebilirlik raporlaması, artan iklim riskleri, sosyal adalet talepleri ve kurumsal yönetimde şeffaflık beklentileri karşısında artık yalnızca bir iletişim aracı olmaktan çıkmış; şirketlerin uzun vadeli dayanıklılığını ve stratejik yönelimlerini şekillendiren kritik bir rehber niteliği kazanmıştır. Bununla birlikte, bu raporlamaların hazırlanması sürecinde veri toplama zorlukları, ölçüm yöntemlerinin farklılığı, sektörler arası karşılaştırılabilirlik eksikliği ve şirketlerin iç süreçlerinde sürdürülebilirlik kültürünün henüz tam olarak yerleşmemiş olması gibi çeşitli güçlükler ortaya çıkmaktadır.

Bu noktada IFRS Sürdürülebilirlik Standartları (IFRS Sustainability Disclosure Standards) özel bir önem taşımaktadır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı (IFRS Foundation) tarafından yayımlanan bu standartlar, sürdürülebilirlik raporlamasında küresel ölçekte ortak bir dil oluşturmayı ve

piyasalarda karşılaştırılabilir, güvenilir ve karar almayı destekleyen bilgi akışını sağlamayı amaçlamaktadır. Türkiye de 2024 itibarıyla IFRS Sürdürülebilirlik Standartlarını resmî olarak kabul etmiş ve belirli işletmeler için bu raporlamayı zorunlu hale getirmiştir. Bu nedenle şirketlerin IFRS uyumlu raporlama yapması, yalnızca uluslararası yatırımcı güveni için değil; aynı zamanda yasal yükümlülükleri yerine getirmek açısından da kritik bir gerekliliktir.

IFRS standartlarının içeriği, kapsamı, Türkiye'deki uygulama çerçevesi ve şirketler açısından doğurduğu fırsatlar ile uyum zorlukları oldukça geniş bir başlıktır. Bu nedenle bir sonraki maddede IFRS sürdürülebilirlik standartlarını çok daha detaylı biçimde ele alınacak olup; uygulama adımları, kapsanan metrikler, Türkiye'deki mevzuat yapısı ve sektörlere etkileri gibi konular ayrıntılı olarak incelenecektir.

A. Sürdürülebilirlik Raporlamasının Faydaları

Sürdürülebilirlik raporlaması, kurumların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim temelli faaliyetlerini sistemli biçimde paylaşımlarını sağlayarak çok yönlü bir görünürlük sunar. Raporlama uygulamaları; paydaş güveni oluşturmak, piyasa rekabetinde farklılaşmak, stratejik karar süreçlerini desteklemek ve

düzenleyici gereklilikleri yerine getirmek gibi pek çok önemli fayda sağlar. Bu faydalar şirketler ve diğer paydaşlar açısından değerlendirilebilir. Yani sıra, bu raporlamalar sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmak için de bir rehber görevi taşımaktadır.

1.Şirketler İçin Faydaları

Günümüzde iş dünyası, yalnızca finansal başarıya odaklanan geleneksel yaklaşımlardan uzaklaşmakta ve çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim kriterlerini giderek kurumsal stratejilerine entegre etmeye başlamıştır. Bu dönüşümde sürdürülebilirlik raporlaması, şirketler için yalnızca bir şeffaflık aracı değil; aynı zamanda rekabet gücünü artıran stratejik bir araç olarak ön plana çıkmaktadır. Raporlama çerçeveleri şirketlere çevresel ve toplumsal etkilerini daha bütüncül değerlendirme fırsatı sunmakta, uzun vadeli vizyonlarını iklim değişikliği ve sosyal dengesizlikler gibi küresel risklere karşı daha dayanıklı hale gelmesine katkı sağlamaktadır.

Bununla birlikte, sürdürülebilirlik raporlaması şirketlerin karşı karşıya kaldığı sistemik riskleri önceden tespit ederek gelecekteki olası krizlere karşı da önleyici ve esnek bir yapı oluşturulmasına imkân tanımaktadır. İklim kaynaklı finansal risklerin öngörülmesi ve yönetimi, TCFD gibi küresel standartlar aracılığıyla stratejik düzeyde ele alınırken; SASB gibi sektör bazlı standartlar sayesinde, şirketler sektöre özgü riskleri ölçülebilir göstergelerle analiz edebilmektedir. TNFD, şirketlerin doğa ile ilişkili risk ve fırsatları daha net bir şekilde görmelerine yardımcı olarak kurumsal karar alma süreçlerini güçlendirir. Doğal kaynaklara bağımlılık düzeyinin, ekosistemler üzerindeki etkinin ve potansiyel finansal sonuçların sistematik biçimde analiz edilmesi, şirketlerin stratejik planlamalarını çok daha sağlam temellere oturtmasını sağlar.

Finansal açıdan bakıldığında, yatırımcıların, yalnızca kısa vadeli kârlılığa değil, aynı zamanda şirketin sürdürülebilirlik performansına da değer atfettiği göz önüne alındığında sürdürülebilirlik raporlamasının, düşük maliyetli sermayeye erişim, sürdürülebilir finansman araçlarından yararlanma açısından avantajlar sağlayan bir faktör haline getirmiştir.

Diğer yandan, Avrupa Birliği tarafından uygulamaya konan "Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması", ihracatçı firmalar için karbon şeffaflığını ve sürdürülebilir raporlamayı adeta zorunlu kılmaktadır. Dolayısıyla raporlama, yalnızca yasal uyumun değil, aynı zamanda uluslararası ticaretin ve ihracatın sürdürülebilirliğinin de belirleyicisidir.

Operasyonel düzlemde ise sürdürülebilirlik raporlaması, iç yönetim süreçlerinin rasyonelleştirilmesini teşvik eder. Şirketler bu süreçte enerji tüketiminden su kullanımına, atık yönetiminden hammadde verimliliğine kadar pek çok alanı ölçümleyerek kaynak kullanımını optimize eder. CDP(Karbon Saydamlık Projesi) raporlamasında karbon ayak izini azaltmayı hedefleyen bir şirketin, enerji maliyetlerinde kayda değer düşüşler elde etmesi bu duruma somut bir örnektir. Bu tür operasyonel iyileştirmeler yalnızca çevresel etkiyi azaltmakla kalmaz; aynı zamanda maliyetleri düşürerek kârlılığı da destekler.

2. Paydaşlar için Faydaları

Sürdürülebilirlik raporlaması, şirketlerin yalnızca yatırımcıları değil, aynı zamanda çalışanları, müşterileri, tedarikçileri, kamu otoriteleri, sivil toplum kuruluşları ve genel kamuoyunu içine alan çok paydaşlı yapıya hitap etmesini sağlar. Geleneksel finansal raporlar yalnızca belirli bir paydaş grubuna yönelik veriler sunarken, sürdürülebilirlik raporlaması; şirketin çevresel ve toplumsal etkilerini, etik yaklaşımını ve kurumsal yönetim süreçlerini daha kapsamlı ve anlaşılır bir şekilde aktarma imkânı sunar.

Şirketler yalnızca başarılarını değil, aynı zamanda hedeflerine ulaşmadıkları alanları, karşılaştıkları zorlukları ve çözüm stratejilerini de paylaşarak paydaşlarının güvenini kazanır. Güven inşası ve hesap verebilirlik kültürü, sürdürülebilirlik raporlamasının en önemli getirilerinden biridir. Akademik araştırmalar da, özellikle çevresel ve sosyal değerlerin etkili şekilde raporlandığı durumlarda, tüketici nezdinde markanın algılanan değerinin ve sadakatinin arttığını göstermektedir. İnsan kaynakları boyutunda ise sürdürülebilirlik raporlaması, şirketin iç değerlerine dair güçlü bir mesaj taşıma işlevi görür.

3. Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerine Katkı

Birleşmiş Milletler tarafından belirlenen Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri (SKH), özel sektörü yalnızca çevresel etkilerini raporlamaya değil, aynı zamanda toplumsal ve ekonomik etkilerini de değerlendirmeye teşvik eden çok boyutlu bir kalkınma anlayışı ortaya koymuştur. Bu anlayış, şirketlerden yalnızca mevcut durumlarını analiz etmelerini değil; aynı zamanda bu etkileri iyileştirmeye yönelik stratejiler geliştirmelerini de beklemektedir.

Bu dönüşümde, küresel raporlama standartları kritik bir rol üstlenmektedir. Özellikle GRI (Global Reporting Initiative), sürdürülebilirlik alanında en yaygın kullanılan çerçeve olarak şirketlerin ekonomik, çevresel ve sosyal

Şirketlerin çeşitlilik, kapsayıcılık, iş sağlığı ve güvenliği gibi konularda şeffaflık sergilemesi; yetenekli iş gücünü çekme ve elde tutma konusunda önemli bir avantaj sağlar. Öte yandan sürdürülebilirlik raporlaması, yalnızca şirket içi faaliyetlerle sınırlı kalmaz. Tedarik zincirine ilişkin uygulamalar da bu raporların ayrılmaz bir parçasıdır. GRI ve entegre raporlama çerçeveleri kapsamında, şirketlerin tedarikçileriyle olan ilişkileri, üretim süreçlerinde gözetilen etik standartlar ve yerel paydaşlarla kurulan bağlar detaylı biçimde raporlanır. Bu durum, şirketin ekosistemindeki diğer aktörlerde de sürdürülebilirlik bilinci oluşturarak, daha etik ve sorumlu bir değer zinciri ortaya koyulmasını sağlar. Diğer bir yandan TNFD çerçevesi, değer zinciri boyunca çevresel sorumluluğun güçlenmesine yardımcı olduğu için tüm paydaş gruplarında sürdürülebilirlik bilincini artıran bir mekanizma işlevi görür. Son olarak, kamu otoriteleri ve düzenleyici kurumlar açısından sürdürülebilirlik raporlaması, şirketlerin çevresel ve sosyal etkilerini kıyaslanabilir ve izlenebilir hale getirir. Diğer yandan kamu adına görev yapan medya ve sivil toplum kuruluşlarının şirketleri denetleme kapasitesini de artırır.

etkilerini sistematik biçimde ele almasını sağlar. 2016 yılında yayımlanan "Business Reporting on the SDGs" rehberi ile GRI, SKH'lerle doğrudan eşleştirme yapılabilecek göstergeler sunarak, özel sektör faaliyetlerinin küresel kalkınma gündemiyle örtüşmesini mümkün kılmıştır. Örneğin "GRI 305: Emisyonlar" standardı, doğrudan SKH 13 (İklim Eylemi) ile ilişkilendirilirken; "GRI 403: İş Sağlığı ve Güvenliği", SKH 3 (Sağlık ve Kaliteli Yaşam) hedefiyle uyumludur. Bu yapı, şirketlerin sadece hedef belirlemesini değil, aynı zamanda bu hedeflere yönelik performanslarını ölçmesini de kolaylaştırmaktadır.

TNFD, küresel sürdürülebilirlik gündeminin temel öğelerinden biri olan biyolojik çeşitliliğin korunmasına katkıda bulunur. Şirketlerin doğaya olan etkilerini ve bağımlılıklarını açıklığa kavuşturması, ekonomik faaliyetlerin ekosistem kaybına yol açan unsurlarının azaltılmasını kolaylaştırır. Böylece finansal akışların doğaya zarar veren alanlardan uzaklaşp restorasyon, koruma ve sürdürülebilir kullanım sağlayan projelere yönelmesi desteklenir.

SKH 13 kapsamında, şirketlerden karbon emisyonlarını azaltmaları, iklimle ilgili risklerini analiz etmeleri ve bu konularda kamuoyuna şeffaf bilgi sunmaları beklenmektedir. Bu bağlamda, CDP ve TCFD gibi raporlama sistemleri şirketlerin iklim politikalarını detaylı şekilde ortaya koymasına imkân tanır. CDP, emisyon yönetimi, su kullanımı ve ormansızlaşma gibi çevresel konularda veri açıklarken; TCFD, iklim risklerinin finansal etkilerini stratejik düzeyde değerlendirmeye yönelik özel bir yapı sunar. Bu tür platformlar, hem yatırımcılar hem de düzenleyici kurumlar için karar destek aracı işlevi görmektedir.

Şirketlerin sektörlerine özgü sürdürülebilirlik konularına odaklanabilmesi açısından SASB (Sustainability Accounting Standards Board) Standartları önemli bir boşluğu doldurmaktadır. Bu standartlar, her sektörün öncelikli sürdürülebilirlik konularını tanımlayarak, SKH'lerle daha isabetli eşleştirme yapılmasına imkân verir. Örneğin, sağlık hizmetleri sunan bir kuruluş için SKH 3 (Sağlık ve Kaliteli Yaşam) öncelikli olurken, enerji üretiminde faaliyet gösteren bir şirket açısından SKH 7 (Erişilebilir ve Temiz Enerji) temel odak haline gelir. Bu sektör odaklı yaklaşım, özel sektörün küresel kalkınma hedeflerine katkısını ölçülebilir ve karşılaştırılabilir hale getirerek etki yönetimini güçlendirir.

Sürdürülebilirlik performansının finansal bilgilerle birlikte ele alınması gerekliliği, entegre

raporlama anlayışının yaygınlaşmasına zemin hazırlamıştır. Entegre raporlar, şirketin sadece ekonomik çıktılarını değil; aynı zamanda doğal kaynak yönetimini, insan kaynağı politikalarını ve toplumsal etkileşimlerini de kapsayacak şekilde uzun vadeli değer üretim modelini ortaya koyar. Bu model, SKH 8 (İnsana Yakışır İş ve Ekonomik Büyüme) gibi hedeflerin yanı sıra, SKH 17 (Amaçlar İçin Ortaklıklar) gibi iş birliğine dayalı kalkınma hedeflerine de katkı sağlar. Entegre yaklaşım, kurumların çeşitli sermaye türlerini (finansal, beşerî, sosyal, doğal) nasıl yönettiğini göstererek sürdürülebilir kalkınma ilkelerinin kurumsal yapıya yerleşmesini mümkün kılar.

KPMG'nin yaptığı "Survey of Sustainability Reporting" göre 2022, küresel ölçekte, N100 (Nature 100) kapsamındaki şirketler, yani doğa kaynaklı riskleri yönetme kapasitesi en yüksek 100 küresel kuruluş, sürdürülebilirlik raporlamasını giderek daha yaygın biçimde uygulamaktadır. Örneğin, bu en büyük 100 şirketin yaklaşık %79'u sürdürülebilirlik raporu yayımlamakta ve bunların %71'i gönüllü olarak Global Reporting Initiative (GRI) standartlarını kullanmaktadır. Bu durum, şirketlerin yalnızca raporlama yapmakla kalmayıp, raporlarının uluslararası kabul görmüş bir standart çerçevesinde hazırlanmasına da önem verdiğini göstermektedir.

KPMG Türkiye'nin 2022 yılı değerlendirmesine göre, Türkiye'deki büyük ölçekli şirketlerin %44'ü sürdürülebilirlik raporu yayımlamıştır. 2024 güncellemesinde ise bu oranın %57'ye yükseldiği belirtilmektedir. Bu artış, Türkiye'de özellikle büyük işletmeler arasında sürdürülebilirlik raporlamasının hızlı bir şekilde yaygınlaştığını ve şeffaflık beklentilerinin giderek daha fazla kurumsal uygulamaya yansıdığını göstermektedir. Ayrıca, sürdürülebilirlik raporlaması yapan şirketlerin raporlarında Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları'na (SKA) yer veren Türk şirketlerinin oranı %91 seviyesindedir. Bu yüksek oran, Türkiye'de sürdürülebilirlik

raporlamasının sadece yaygınlaşmakla kalmayıp, içerik açısından da küresel hedeflerle uyumlu hâle geldiğini göstermektedir.

OECD tarafından açıklanan verilere göre; 2022 ile 2024 arasında, sürdürülebilirlik-ile ilgili açıklama yapan şirketlerin kapsadığı küresel

B. Sürdürülebilirlik Raporlamasının Kısıtları

Sürdürülebilirlik raporlaması süreci, özellikle veri toplama ve doğrulama aşamalarında çeşitli zorluklar barındırmakta ve şirketler için ek bir sorumluluk oluşturabilmektedir. Veri toplama aşaması, raporlamanın en kritik adımlarından biridir; şirketler enerji tüketimi, atık yönetimi, çalışan sağlığı ve güvenliği, tedarik zinciri gibi farklı alanlardan veri toplamak durumundadır. Bu veriler genellikle farklı departmanlar ve sistemler arasında dağınık olduğundan, sürecin yönetimi dikkat ve kaynak gerektirir. Ayrıca sürdürülebilirlik raporlamasında kullanılan farklı standartlar ve metodolojiler, hangi verilerin nasıl toplanacağı konusunda belirsizlik yaratabilmekte ve veri tutarlılığını sağlamak ekstra çaba gerektirmektedir.

Veri kalitesi ve güvenilirliği, raporlamanın etkinliğini doğrudan etkiler. Çoğu zaman veriler manuel olarak toplandığından hata yapma riski vardır. Raporda kullanılan objektif ve ölçülebilir veriler (örneğin karbon salınımı, enerji tüketimi, atık miktarı) ile sübjektif veriler (örneğin çalışan memnuniyeti, kurumsal kültür, algı) birlikte değerlendirilir. Sübjektif veriler şirketin duruşunu ve sosyal etkisini anlamaya yardımcı olur; ancak standartlaştırılması ve karşılaştırılması daha zordur. Bu süreçler, şirketler için zaman ve kaynak açısından ek bir yükümlülük olarak hissedilebilir.

Şirketlerin farklı raporlama standartlarını (GRI, SASB, TCFD, ISSB vb.) kullanması, açıklanan verilerin tutarlılığını ve sektörler arası kıyaslanabilirliğini önemli ölçüde azaltmaktadır. Bu durum özellikle çok uluslu şirketler açısından uyum karmaşasına yol

piyasa değeri oranı %86'dan %91'e yükselmiştir.2024 yılında, küresel piyasa değerinin %91'ini temsil eden yaklaşık 12.900 şirket sürdürülebilirlik ile ilgili bilgi yayımlamıştır; bu sayı 2022'de piyasa değerinin %86'sını temsil eden 9.600 şirketti.

açmakta, şirketlerin birden fazla çerçeveye aynı anda yanıt verme zorunluluğunu doğurmaktadır.

Bir diğer önemli sorun yeşil badana (greenwashing) riskidir. Raporlamaların bağımsız dış denetime tabi olmaması veya denetim kapsamının sınırlı kalması, şirketlerin ESG performansını olduğundan daha iyi gösterme ihtimalini artırmakta; bu da paydaş güvenini zayıflatmaktadır. Buna ek olarak, Kapsam 3 emisyonlarının ölçümü sürdürülebilirlik raporlamasının en zorlu alanlarından biridir. Kapsam 3; tedarik zincirinden, ürün kullanımından ve bertaraf süreçlerinden kaynaklanan geniş bir emisyon yelpazesini içerdiği için veri toplamak güçleşmektedir. Tedarik zincirindeki şeffaflık eksikliği, farklı veri kalitesi seviyeleri ve hesaplamalarda tahmin yöntemlerine sıklıkla başvurulması, bu alanın güvenilirliğini ve doğruluğunu sınırlandırmaktadır.

Sürdürülebilirlik raporlarının güvenilirliği ise genellikle üçüncü taraf doğrulama mekanizmaları ile sağlanır. Ancak finansal denetimlerden farklı olarak evrensel doğrulama standartlarının eksikliği, uygulamada farklı yaklaşımların benimsenmesine yol açabilmekte ve süreçleri biraz daha karmaşık hale getirmektedir. Doğrulama işlemleri maliyetli ve uzmanlık gerektirdiği için, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ) açısından erişim ve uygulama kolaylığı sınırlı olabilir. KOBİ'ler, sürdürülebilirlik raporlamasında karşılaşılan zorlukları daha yoğun hissedebilmektedir. Bu işletmelerde sürdürülebilirlik konusunda uzmanlaşmış insan kaynağı genellikle sınırlıdır;

finansal ve teknolojik altyapı yatırımları yapmak ise daha büyük şirketlere göre daha zorlayıcıdır. Ayrıca bazı KOBİ'ler, sürdürülebilirlik raporlamasının önemini ve sağlayacağı faydaları tam olarak değerlendiremeyebilir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Bu rapor, sürdürülebilirlik raporlamasının tarihsel gelişiminden günümüzdeki uygulamalarına, karşılaşılan zorluklardan ulusal düzenlemelere kadar geniş bir perspektif sunarak alandaki bütüncül resmi ortaya koymaya çalışmıştır. Sürdürülebilirlik raporlaması yalnızca şirketlerin toplumsal ve çevresel sorumluluklarını şeffaf biçimde ortaya koymalarına değil, aynı zamanda kurumsal itibarın güçlenmesine, risk yönetiminin etkinleşmesine ve uzun vadeli stratejik planlamanın desteklenmesine de katkı sağlamaktadır. Bu kapsamda, iklim ve doğa temelli risklerin finansal karar alma süreçlerine entegrasyonu açısından TCFD ve TNFD gibi uluslararası çerçeveler giderek daha kritik hâle gelmiştir. TCFD, iklim risklerinin kurumsal yönetim, strateji, risk yönetimi ve metrikler çerçevesinde tutarlı şekilde açıklanmasını sağlayarak şirketlerin iklimle ilişkili finansal etkilerini yatırımcılarla aynı dilde paylaşmasına olanak tanımaktadır. TNFD ise bu yapıyı doğaya genişleterek biyoçeşitlilik kaybı, su riskleri ve ekosistem hizmetleri gibi alanlarda şirketlerin hem doğaya olan bağımlılıklarını hem de doğa üzerindeki etkilerini sistematik olarak değerlendirmesini mümkün kılar. Böylece TCFD iklim odağını, TNFD ise doğa boyutunu kapsarken; GRI, CDP gibi diğer raporlama standartlarıyla kurdukları teknik uyum sayesinde sürdürülebilirlik raporlaması ekosisteminin bütüncül ve birbirini tamamlayan bir yapıda gelişmesine katkı sağlar. Özellikle IFRS S1-S2 standartlarının TCFD mimarisini devralması ve GRI ile TNFD arasındaki karşılıklı uyum mekanizmaları, şirketlerin iklim ve doğa temelli açıklamalarını tüm sürdürülebilirlik performansı ile entegre edebilmesini mümkün

Tüm bu unsurlar, sürdürülebilirlik raporlamasının her ölçekte şirket için değerli bir uygulama olmasının yanı sıra, süreç boyunca yönetilmesi gereken ek sorumluluklar ve dikkat gerektiren noktalar içerdiğini göstermektedir.

kılarak, raporlamanın parçalılığını azaltmış ve uyum maliyetlerini düşürmüştür.

Genel olarak sürdürülebilirlik raporlaması, kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirlik açısından kritik bir araç olarak konumlanmıştır. Gönüllü çerçevelerle başlayan uygulamalar, şirketlerin paydaş beklentilerini karşılama sağlarken zamanla yasal düzenlemelerle desteklenerek zorunlu hâle gelmiştir. Bu evrim, raporlamanın yalnızca bir uyum veya iletişim aracı olmaktan çıkarak stratejik yönetim ve karar alma süreçlerinin ayrılmaz bir parçası hâline geldiğini göstermektedir. Artan yaygınlık ve standartlaşma, hem küresel hem yerel ölçekte şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını karşılaştırılabilir ve güvenilir biçimde sunmalarına imkân tanımakta; aynı zamanda kurumsal itibar, yatırımcı güveni ve uzun vadeli değer yaratımı açısından somut faydalar sağlamaktadır. Bununla birlikte standart farklılıkları, veri toplama süreçlerinin karmaşıklığı ve raporlamanın doğruluğu ile güvenilirliğine ilişkin sınırlamalar dikkat çekmektedir. Bu nedenle sürdürülebilirlik raporlamasının etkinliğinin arttırılabilmesi için ulusal ve uluslararası düzeyde uyumlaştırılmış standartlara, mevzuatlara ve kurumsal rehberlere olan ihtiyaç açıkça ortaya çıkmaktadır.

1997 yılında ilk formatı oluşturulan ve günümüzde dünya genelinde en yaygın kullanılan çerçevelerden biri olan Global Reporting Initiative (GRI), 2024 itibarıyla 10.000'den fazla kuruluş tarafından uygulanmaktadır. Gelir açısından en büyük 250 küresel şirketin (G250) %78'i GRI standartlarına uygun raporlama gerçekleştirmektedir. 2000 yılında

kurulan Carbon Disclosure Project (CDP) ise özellikle iklim ve çevresel verilerin şeffaf paylaşımı konusunda küresel ölçekte önemli bir araç hâline gelmiş; 2023 yılı itibarıyla yaklaşık 25.000 şirket CDP'ye raporlama yapmıştır. Ancak bu şirketlerin bildirdiği geçiş planlarının yalnızca %2'sinin tüm göstergeleri eksiksiz sunduğu tespit edilmiştir. TCFD önerilerini destekleyen kuruluş sayısı dünya genelinde 3.000'i aşmakta olup, IFRS Foundation'ın 2024 raporuna göre 3.814 halka açık şirketin yaklaşık %82'si en az bir TCFD önerisini uygulamaktadır. Bununla birlikte, şirketlerin yalnızca küçük bir kısmı (%2-3) TCFD'nin tüm önerilerini eksiksiz yerine getirmektedir. TNFD tarafında ise, 2024-2025 itibarıyla yaklaşık 620 kuruluş, doğa ile ilgili risk yönetimi ve raporlama süreçlerini TNFD önerilerine uygun hâle getirme taahhüdünde bulunmuştur.

Dijitalleşme ve gelişen teknolojiler bu raporlama süreçlerini önemli ölçüde dönüştürmektedir. IFRS ile GRI arasında 2022'de imzalanan protokol, iklim, doğa ve insan hakları alanlarındaki veri akışlarının dijital olarak uyumlaştırılmasını hedefleyerek çok paydaşlı raporlama sistemlerinin teknik uyumunu artırmıştır. Avrupa Birliği'nin zorunlu hâle getirdiği Avrupa Tek Elektronik Formatı (ESEF) ve

ESMA'nın geliştirdiği veri etiketleme modelleri, yalnızca finansal verileri değil, sürdürülebilirlik içeriklerini de kapsayacak şekilde genişlemektedir. ESMA'nın 2027'ye kadar ÇSY verilerinin dijital ve makine tarafından okunabilir formatlarda sunulmasını zorunlu kılacak yönergeleri test etmeye başlaması, sürdürülebilirlik raporlarının statik belgeler olmaktan çıkarak gerçek zamanlı analizlere açık dinamik veri setlerine dönüşeceğine işaret etmektedir. Özellikle yapay zekâ temelli analiz araçları, şirketlerin hangi sürdürülebilirlik konularının "önemli" olduğunu belirlemede ve çok boyutlu veri kümelerini anlamlandırmasında kritik rol üstlenmeye başlamıştır.

Bununla birlikte teknolojik dönüşümün sunduğu fırsatların yanında çeşitli riskler de bulunmaktadır. Hassas operasyonel ve çevresel verilerin dijital platformlarda depolanması veri güvenliği sorunlarını beraberinde getirmekte; algoritmik önyargılar ise yapay zekâ destekli değerlendirmelerin adaletini ve doğruluğunu etkileyebilmektedir. Bu nedenle dijital araçların sürdürülebilirlik raporlamasında sorumlu, şeffaf ve hesap verebilir bir şekilde kullanılması büyük önem taşımaktadır.

KAYNAKÇA

- 1.CDP.<https://www.cdp.net/en/about/framework-alignment>
- 2.CDP. How we are funded. <https://www.cdp.net/en/about/how-we-are-funded>
- 3.Dergipark. (2022).<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/2166550>
- 4.Dergipark. (2023). <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/2352984>
- 5.ESG Post. (2024). KPMG. <https://esgpost.com/gri-adoption-for-sustainable-reporting-increased-to-71-kpmg/>
- 6.European Securities and Markets Authority (ESMA). (2024). European Securities and Markets Authority report on sustainability disclosures.
- 7.Financial Conduct Authority (FCA). Climate change and sustainable finance.
- 8.Global Reporting Initiative (GRI). Seeking multi-stakeholder expertise to empower GRI's governance. <https://www.globalreporting.org/about-gri/how-we-are-funded/>
9. Hwang, B., & Kim, S. (2020). The effect of branding, perceived environmental and social responsibility on customer satisfaction and loyalty. Sustainability, 12(18), 7392. <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/18/7392>
- 10.IBM. Taskforce on Nature-related Financial Disclosures. <https://www.ibm.com/think/topics/taskforce-on-nature-related-financial-disclosures>
11. Norton Rose Fulbright. Review of climate-related financial disclosure regimes around the world.
12. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2025). Global Corporate Sustainability Report 2025.
- 13.PricewaterhouseCoopers (PwC) New Zealand. (2025). Doing business in New Zealand: Climate regulations.
- 14.PricewaterhouseCoopers (PwC) Switzerland. Climate reporting requirements for large Swiss companies.
- 15.Reuters. (2024). Climate and sustainability reporting updates.
- 16.TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures). Açıklama önerileri – TNFD.
17. UK Government. (2021). UK to enshrine mandatory climate disclosures for largest companies in law.

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

