

GÖSTERGE

YAZ 2026

ARACI KURUMLAR - 2025/12 SEKTÖR ANALİZİ
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2025/12 SEKTÖR ANALİZİ
ARACI KURUMLAR - 2026/03 SEKTÖR ANALİZİ
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2026/03 SEKTÖR ANALİZİ
BORÇLANMAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ KÜRESEL GÖRÜNÜMÜ
KRİPTO VARLIK HİZMET SAĞLAYICILARINDA ŞÜPHELİ İŞLEM BİLDİRİMİ:
AVRUPA BİRLİĞİ VE TÜRKİYE YAKLAŞIMI

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

Serdar Sürer

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Elif Gönençer

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca-Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

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

Bilgi için: arastirma@tspb.org.tr

Gösterge, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih 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 - 2025/12	1
<i>Mert Dede – Deniz Kahraman</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2025/12	19
<i>Mert Dede</i>	
Aracı Kurumlar - 2026/03	31
<i>Mert Dede – Deniz Kahraman</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2026/03	49
<i>Mert Dede</i>	
Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamanın Küresel Görünümü	63
<i>Z. Ecem Baskı</i>	
Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcılarında Şüpheli İşlem Bildirimi FATF Çerçevesinde AB ve Türkiye Yaklaşımı	85
<i>Cemre Doğan</i>	

ARACI KURUMLAR 2025/12

Mert Dede – Deniz Kahraman

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

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

FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

2025 yılının ilk çeyreğinde ABD yönetimi tarafından açıklanan yeni gümrük tarifeleri ve korumacı ticaret politikaları, küresel büyüme ve ticaret görünümüne ilişkin endişeleri artırarak finansal piyasalarda dalgalanmalara neden olmuştur. Ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler özellikle yılın ilk aylarında risk iştahını baskılamakta, jeopolitik gelişmeler ve küresel ekonomik aktiviteye ilişkin soru işaretleri de yatırımcı davranışları üzerinde etkili olmuştur. Bununla birlikte, yılın ilerleyen dönemlerinde enflasyon görünümünde kaydedilen iyileşme, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarında kademeli gevşeme sürecine başlaması ve küresel risk iştahındaki toparlanma ile birlikte dünya genelinde finansal piyasalarda daha olumlu bir görünüm hâkim olmuştur.

Özellikle Avrupa Merkez Bankası'nın yıl boyunca sürdürdüğü faiz indirimleri ve ABD Merkez Bankası'nın yılın son çeyreğinde başladığı faiz indirim süreci, küresel finansal koşulları desteklemiştir. Bu gelişmelerin etkisiyle küresel pay piyasaları güçlü bir performans sergilemiş, MSCI Tüm Ülkeler Dünya Endeksi (MSCI ACWI) 2025 yılını dolar bazında %22,9 yükselişle tamamlamıştır. Gelişmekte olan ülke piyasaları ise %34,4'lük getirileriyle gelişmiş ülke

piyasalarından olumlu ayrılmıştır. Dünya genelinde borsalara kote şirketlerin toplam piyasa değeri %18 artarak 151 trilyon dolara ulaşırken, pay senedi işlem hacmi de %35 artışla 302 trilyon dolar seviyesine yükselmiştir.

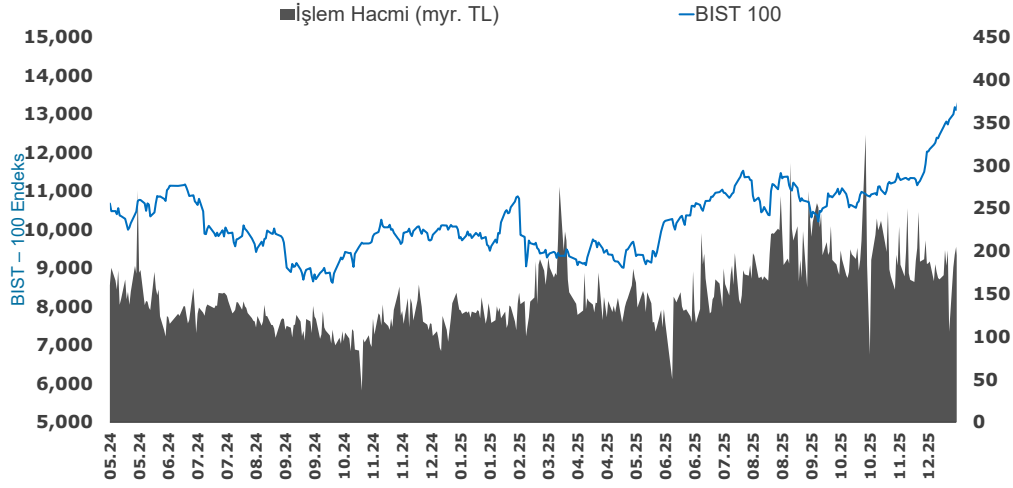
Türkiye'de ise yüksek faiz ortamı ve enflasyon muhasebesinin şirket kârlılıkları üzerindeki etkileri nedeniyle pay piyasası, küresel piyasalara kıyasla daha sınırlı bir performans göstermiştir. Yılın ilk çeyreğinde BIST-100 endeksi dalgalı bir seyir izlemiş, Mart ayında yaşanan siyasi gelişmelerin etkisiyle piyasalarda belirsizlik artmış ve riskten kaçış eğilimi güçlenmiştir. Bu dönemde endeks önce yükseliş eğilimi gösterirken, sonrasında piyasalarda artan oynaklıkla birlikte sert bir düzeltme yaşamıştır. Mart ayı sonrasında ise piyasalarda kademeli bir dengelenme süreci başlamış, yılın ikinci yarısında para politikasına ilişkin beklentilerin iyileşmesiyle birlikte daha istikrarlı bir görünüm öne çıkmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2024 yılı Aralık ayında başlattığı faiz indirim sürecini 2025 yılının ilk aylarında da sürdürmüş ve politika faizini Mart ayında %42,5 seviyesine kadar çekmiştir. Ancak Mart ayında finansal piyasalarda yaşanan

oyunaklılığın ardından para politikasında yeniden sıkılaşmaya gidilmiş, Nisan ayında politika faizi %46 seviyesine yükseltilmiştir. Yılın ikinci yarısında ise enflasyondaki düşüş eğiliminin güçlenmesi ve finansal piyasalardaki istikrarın yeniden

sağlanmasıyla birlikte faiz indirim süreci tekrar başlamıştır. Temmuz, Eylül, Ekim ve Aralık aylarında gerçekleştirilen faiz indirimleri sonucunda politika faizi yıl sonunda %38 seviyesine gerilemiştir.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

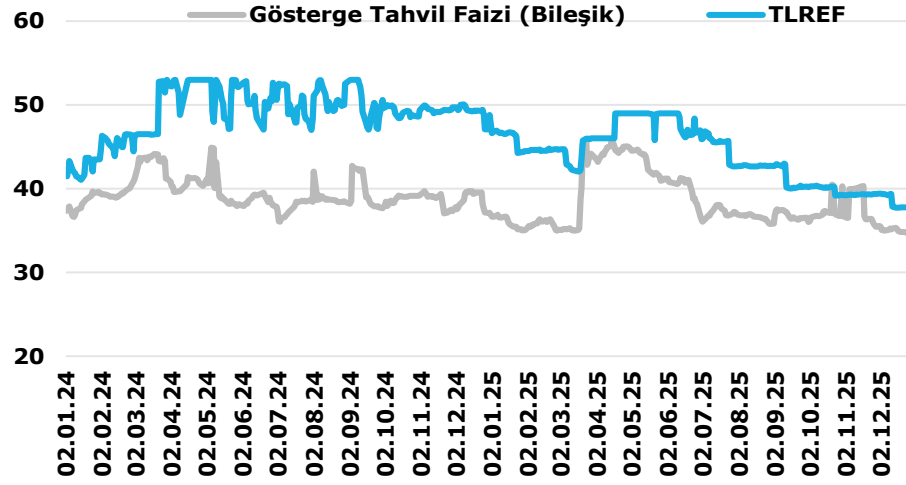
Para politikasındaki bu gelişmeler tahvil piyasasına da yansımıştır. Yılın ilk aylarında %35-37 bandında seyreden gösterge tahvil faizleri, Mart ayında yaşanan piyasa oynaklığı sonrasında %46 seviyelerine kadar yükselmiştir. TCMB'nin attığı adımlar ve piyasalardaki dengelenme sürecinin ardından tahvil faizleri kademeli olarak gerilemiş ve yıl sonunda %34 seviyelerine inmiştir. Böylece yılın ilk yarısında yüksek oynaklığın hâkim olduğu tahvil piyasasında, ikinci yarıda daha istikrarlı bir görünüm oluşmuştur.

Pay piyasalarında ise küresel piyasalardaki güçlü performansa rağmen yüksek reel faiz ortamı yatırımcı tercihlerinde belirleyici olmaya devam etmiştir. Buna karşın, yabancı yatırımcı işlemlerinde önceki yıl gözlenen

satış eğilimi yerini alımlara bırakmıştır. Bununla birlikte, son yıllarda oldukça canlı seyreden halka arz faaliyetleri önceki yıllara kıyasla yavaşlamış ve yatırımcıların daha seçici hareket ettiği bir dönem yaşanmıştır.

Tüm bu gelişmeler sonucunda BIST-100 endeksi 2025 yılını Türk lirası bazında yaklaşık %15 yükselişle tamamlarken, Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle dolar bazında %6 gerilemiştir. Böylece 2025 yılı, küresel pay piyasalarının güçlü performans sergilediği ancak Türkiye sermaye piyasalarının yüksek faiz ortamı, enflasyonla mücadele politikaları ve dönemsel siyasi gelişmelerin etkisiyle daha temkinli bir görünüm sunduğu bir yıl olarak kayda geçmiştir.

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Rasyonet

ARACILIK FAALİYETLERİ

2025 yılında yatırım kuruluşlarının sabit getirili menkul kıymet ve repo/ters repo işlemlerinin hacmi sırasıyla %98 ve %62 oranlarından artmıştır. Opsiyon hacmi yıllık %156 artış sergilerken, vadeli işlemlerdeki artış %50'de kalmıştır. Kaldıraçlı işlemler de %64 civarında

artış sergilemiştir. Pay senedi işlemleri ise azalan ilgiyle yalnızca %26 oranında artmış, varant işlemleri azalmıştır.

Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (milyon TL)			
	2024	2025	Yıllık Değ. (%)
Pay Senedi	68,616,910	86,496,947	26.1%
Aracı Kurum	59,747,111	75,172,443	25.8%
Banka	8,869,799	11,324,503	27.7%
SGMK	10,426,229	20,625,577	97.8%
Aracı Kurum	1,559,456	3,278,665	110.2%
Banka	8,866,773	17,346,912	95.6%
Repo	372,737,094	604,540,974	62.2%
Aracı Kurum	108,572,505	182,327,300	67.9%
Banka	264,164,589	422,213,674	59.8%
Vadeli İşlemler	32,698,834	48,944,845	49.7%
Aracı Kurum	29,982,714	44,822,295	49.5%
Banka	2,716,121	4,122,550	51.8%
Opsiyon	329,159	842,458	155.9%
Aracı Kurum	277,471	677,844	144.3%
Banka	51,687	164,614	218.5%
Varant	315,417	293,538	-6.9%
Kaldıraçlı İşl.	42,513,003	69,723,295	64.0%
Müşteri	24,252,378	39,352,317	62.3%
Likidite Sağlayıcı	18,260,625	30,370,978	66.3%

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

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.

PAY SENETLERİ

2025 yılında 59 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmıştır. İşlem hacmi 2024 yılına kıyasla yalnızca %26 artarak 86 trilyon TL'de kalmıştır. Pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 4 kurumun hacmi, 2025 yılında toplam piyasa hacminin %44'ünü oluşturmuştur. Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı 2024 toplamına göre 7 puan artışla %33'e yükselmiştir TCMB verilerine göre ise 2025 yılında yabancı yatırımcıların fiyatı ve kur etkisinden arındırılmış net hisse senedi alışı 3,8 milyar dolar olmuştur.

2024 yılını 6,8 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, 2025 sonunda 6,5 milyon kişiye gerilemiştir. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise

2024 toplamına göre 6 puan düşerek %53'e inmiştir.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. En yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı ise %46 olmuştur. İnterneti, %24'lük payı ile doğrudan piyasa erişimi işlemleri takip etmektedir. Doğrudan piyasa erişimi (direct market Access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumlar tarafından tercih edilmektedir. Toplam 13 kurum doğrudan piyasa erişimi kanalıyla pay senedi işlemi yaparken, kurum bazında yoğunlaşmanın yüksek olduğu, bu kanaldan yapılan pay senedi işlemlerinin %87'sinin 2 kurum tarafından yapıldığı görülmektedir.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2025)							
Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Aracı Kurum Sayısı	60	45	48	53	44	50	30
Yurtiçi Yatırımcı	67.0%	99.2%	96.2%	56.6%	79.6%	86.0%	100.0%
Yurtiçi Bireyler	52.8%	1.8%	3.3%	34.8%	38.0%	39.4%	56.5%
Yurtiçi Kurumlar	6.5%	21.7%	3.1%	8.4%	36.3%	41.6%	43.5%
Yurtiçi Kurumsal	7.6%	75.7%	89.8%	13.4%	5.3%	5.0%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	33.0%	0.8%	3.8%	43.4%	20.4%	14.0%	0.0%
Yurtdışı Bireyler	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Kurumlar	32.4%	0.8%	0.0%	43.3%	20.3%	14.0%	0.0%
Yurtdışı Kurumsal	0.4%	0.0%	3.8%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

Kaynak: TSP

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 yılında 2024 yılına kıyasla %98 artarak 20,6 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde 45 aracı kurum ve 49 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Aracı kurumlar 2024 toplamında bu işlemlerde %14 olan paylarını 2025 yılında %16'ya çıkarmıştır.

Birliğimizce verileri derlenen aracı kurumlar ile yatırım bankasının SGMK işlemlerinin hemen hemen tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır (Tablo 2). İşlemlerin %75,7'sini yurtiçi kurumsal yatırımcılar, %21,7'sini yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir.

Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2024 yılına kıyasla %62 artışla 605 trilyon TL olmuştur. Repo piyasasında ise 48 aracı kurum ile 49 banka işlem yapmıştır. Aracı kurumların bu işlemlerde payı %30 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 %90 olmuştur.

VADELİ İŞLEMLER

2025 yılında 53 aracı kurum ve 17 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, Tablo 1’de görüleceği üzere 2024 yılının aynı dönemine göre %50 artarak 49 trilyon TL’ye ulaşmıştır. Tablo 3’te görüleceği 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 17 bankanın işlemleri sınırlıdır. İlk 2 kurum toplam hacmin yaklaşık üçte birini oluşturmaktadır.

Daha çok yurtdışı kurumları yansıtan yabancı yatırımcıların payı %43 ile işlemlerin önemli kısmını oluşturmaktadır. Yurtiçi bireysel yatırımcılar ise toplam vadeli işlem hacminin %35’ini oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2).

OPSİYONLAR

44 aracı kurum ve 7 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi 2025 yılında 2024 yılına kıyasla %156 oranında artmıştır. İlk 5 kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler toplam opsiyon hacminin %54’ünü oluşturmıştır. Ürün bazında kırılımlara bakıldığında işlemlerde döviz opsiyonlarının ağırlığının 2025 yılında daha da artarak %62’yi bulduğu görülmektedir.

2025 yılında verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi incelendiğinde 842 milyar TL hacim yaratıldığı, e bu işlemlerin yurtiçi bireyler (%37) yurtiçi kurumların (%36) ve

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.

Departman bazında bakıldığında ise yurtdışı satış departmanındaki işlem hacmi payı %14 ile sınırlı kalmıştır. Yabancı yatırımcıların işlem hacminin bir kısmı doğrudan piyasa erişimi kanalı aracılığıyla yürüttüğü görülmektedir. Toplam 6 kurumun kullandığı doğrudan piyasa erişimi kanalının payı %31 olmuştur.

Yurtiçi yatırımcıların tercih ettiği internet kanalı ise işlemlerin %26’sını oluşturmıştır.

Tablo 3: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi Oranı Dağılımı		
Ürün	2024	2025
Endeks	38.4%	33.4%
Döviz	11.2%	12.4%
Pay	42.9%	39.3%
Diğer	7.5%	15.0%
Toplam	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

yurtdışı kurumlarda (%20) yoğunlaştığı görülmektedir.

Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı		
Ürün	2024	2025
Endeks	17.4%	15.3%
Döviz	45.6%	62.4%
Pay	31.8%	22.3%
Toplam	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

Departman dağılımına bakıldığında, işlemlerin en büyük kısmı, %21’i, tek bir kurumun işlemlerinin etkisiyle doğrudan piyasa erişimi ile, %21’i ise kurum portföyüne yapılmıştır. Opsiyon işlemlerinde diğer ürünlerde en

önemli paya sahip olan internetin payı ise %14'de kalmıştır.

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak yurtiçi kurumların işlem yaptığı varant piyasasında 2025 yılında önceki yıla kıyasla %7 azalmıştır.

Bu işlemlerin yaklaşık %45'inin aynı zamanda varant ihraççısı da olan iki kuruma ait olduğu, piyasada yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 5'te görüldüğü üzere internet işlemleri %43'lük pay ile başı çekerken, onu ihraççı kurumların işlemleri dolayısıyla kurum portföyüne yapılan işlemler (%30) takip etmektedir.

Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (2025)							
Departman	Pay	SGMK	Repo	Vadeli	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Kurum Sayısı	60	45	48	53	44	50	30
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	10.5%	40.5%	51.4%	14.4%	26.9%	12.4%	23.1%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	8.7%	28.9%	27.5%	10.8%	16.6%	0.8%	1.2%
Şube	6.3%	10.7%	11.7%	9.9%	16.0%	0.7%	0.6%
Acente	2.0%	17.9%	15.7%	0.7%	0.5%	0.0%	0.6%
İrtibat Bürosu	0.5%	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
İnternet	46.3%	1.1%	0.0%	26.2%	13.8%	42.6%	32.1%
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	23.9%	0.0%	0.0%	30.7%	20.6%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	1.1%	1.7%	1.9%	0.8%	1.4%	0.6%	0.0%
Kurum Portföyü	0.6%	14.9%	1.5%	3.3%	20.6%	29.6%	43.6%
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	8.9%	12.8%	17.6%	13.8%	0.1%	14.1%	0.0%

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2025 yılında 2024 yılına kıyasla %64 artışla 70 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 39 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 yılında 30 aracı kurumun gerçekleştirdiği bu işlemlerin %30'u tek bir kurum tarafından yapılmıştır. Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir. 2025 yılında kurum portföyü dışında gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %58'i internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı %42'dir.

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 2025 yılında ayında 34 Zayıf geçen 2024 yılından sonra 2025 yılında enflasyonist baskıların kademeli olarak hafiflemesi, para politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması ve yatırımcı güvenindeki toparlanma ile birlikte küresel halka arz piyasalarında yeniden canlanma eğilimi gözlenmiştir. Özellikle büyük ölçekli halka arzların yeniden gündeme gelmesi ve kurumsal yatırımcı talebindeki artış, küresel halka arz hacimlerinin büyümesini desteklemiştir.

Ernst & Young'un Global IPO Trends raporuna göre, 2025 yılında dünya genelinde toplam 1.331 şirket halka arz edilmiş ve bu halka arzlardan 177 milyar dolar kaynak sağlanmıştır. Bir önceki yıla kıyasla halka arz sayısında yaklaşık %7, halka arz hacminde ise %44 artış kaydedilmiştir.

aracı kurum kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

Türkiye'de ise 2025 yılında pay senedi halka arz faaliyetleri bir önceki yıla kıyasla yavaşlamıştır. 2024 yılında 22 olan pay senedi halka arzı sayısı, 2025 yılında 16'ya gerilerken, halka arz büyüklüğü 58,3 milyar TL'den 41,0 milyar TL'ye düşmüştür. Yatırım ortaklığı tarafında ise 2024 yılında 1 olan halka arz sayısı 2025 yılında toplam 2,9 milyar TL'lik 2 arz yapılmıştır., bu işlemlerden sağlanan kaynak yaklaşık olmuştur.

Öte yandan, 2025 yılında 3 adet borsa yatırım fonu halka arz edilmiş olup, bu halka arzların toplam büyüklüğü 67 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketlerin sermaye piyasaları aracılığıyla borçlanma yoluyla finansman sağlamaya yönelik ilgisi ise devam etmiştir. 2025 yılında gerçekleştirilen tahvil ihraçlarının sayısı 1.862'ye yükselirken, ihraç tutarı bir önceki yıla göre %51 artarak 956,6 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları

Pay Senedi Halka Arzları	2024	2025
Sayı	22	16
Tutar (mn. TL)	58,253	40,950
Yatırım Ortaklığı Halka Arzları		
Sayı	1	2
Tutar (mn. TL)	1,260	2,921
Borsa Yatırım Fonu Halka Arzı		
Sayı	-	3
Tutar (mn. TL)	-	67
Tahvil İhraçları*		
Sayı	1,607	1,862
Tutar (mn. TL)	632,228	956,640

*Tahsisli satışlar hariçtir.

Kaynak: Borsa İstanbul

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje)		
	2024	2025
Birincil Halka Arz	41	23
İkincil Halka Arz	0	0
Tahvil-Bono İhracı	1,204	1,381
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	1	3
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	5	3
Finansal Ortaklık	0	
Diğer Finansmana Aracılık	1	1
Sermaye Artırımı	36	18
Temettü Dağıtım	45	51
Özelleştirme- Alış Tarafı	1	0
Özelleştirme- Satış Tarafı	1	1
Diğer Danışmanlık	50	68
Toplam	1,385	1,549

Kaynak: TSPB

Birliğimiz tarafından derlenen verilere göre, yatırım kuruluşlarının kurumsal finansman faaliyetleri 2025 yılında artış göstermiştir. Yıl içerisinde toplam 1.549 kurumsal finansman projesi tamamlanırken, bu rakam bir önceki yıla göre %12 artışa işaret etmektedir.

Tamamlanan projeler içerisinde en yüksek payı 1.381 adet ile tahvil ve bono ihraçları oluşturmuştur. Ayrıca yıl içerisinde 3 alış tarafı ve 3 satış tarafı olmak üzere toplam 6 adet şirket satın alma ve birleşme işlemi ile 1 adet özelleştirme satış tarafı danışmanlığı tamamlanmıştır.

Birincil halka arz sayısı 2024 yılındaki 41 seviyesinden 23'e gerilemiş olmakla birlikte tahvil-bono ihraçları 1.204 adetten 1.381 adede yükselmiştir. Benzer şekilde, diğer danışmanlık projelerinde ve temettü dağıtım işlemlerinde de artış kaydedilmiştir. Buna karşılık sermaye artırımı işlemleri 36'dan 18'e gerilemiştir. Tablo 6'daki verilerden farklılık göstermesinin nedeni, Tablo 6'da bankalar tarafından gerçekleştirilen ihraçların da yer almasına karşın, Tablo 7'de yalnızca aracı kurumlara ait ihraç verilerinin dikkate alınmış olmasının yanı sıra eş liderlikten kaynaklı farklarda vardır.

PORTFÖY YÖNETİMİ

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

2025 itibarıyla 17 aracı kurum tarafından 3.690 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 2025 sonunda 2024 sonuna göre %65 artarak 50 milyar TL olmuştur.

Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi		
	2024	2025
Yatırımcı Sayısı	3,074	3,690
Tüzel Kişi	177	162
Gerçek Kişi	3,513	3,563
Portföy Büyüklüğü (mn. TL)	30,417	50.083
Tüzel Kişi	23,993	14,245
Gerçek Kişi	26,091	27,578

Kaynak:TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

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

2025 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2024 sonuna göre fazla değişmeyerek 44 bin kişide kalırken, kredi bakiyesi %75 artışla 110 milyar TL olmuştur. Bu dönemde 54 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 69 bin TL ile 27 milyon TL arasında değiştiği gözlenmektedir.

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

Tablo 9: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri

	2024	2025
Kredi Hacmi (mn. TL)	62,656	109,929
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	43,576	44,165
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	1,437,861	2,489,047

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.

2025 sonu itibarıyla 46 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.

Şube Ağı	Aracı Kurum Sayısı		Şube Sayısı	
	2024	2025	2024	2025
Şube	31	32	390	378
İrtibat Bürosu	16	17	141	119
Acente Şubesi	15	15	9,203	8,906
TOPLAM	44	46	9,734	9,403

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 yılında hafif gerileyerek 8.001 kişi olmuştur. Çalışan sayısındaki gerileme merkez dışı örgüt çalışanlarının azalmasından kaynaklanmıştır. Kurum başına ortalama çalışan sayısı 125 olurken, kurum bazında bakıldığında çalışan sayısı 4 (Delta Menkul) ile 654 (GCM Yatırım) arasında değişmektedir.

Deniz Yatırım çalışan sayısının önceki yıl sonuna göre 97 kişi azaltarak 2025 yılında personel sayısını en fazla düşüren kurum olurken, en fazla personel artışı ise 51 kişi ile 2025 yılında faaliyete geçen Fiba Yatırım ile Kuveyt Türk Yatırım'da olmuştur.

Tablo 11: Kurumların Çalışan Sayısı

	2024	2025
Kadın	3,588	3,515
Erkek	4,487	4,486
Toplam	8,075	8,001

Kaynak: TSPB

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

görülmektedir. Bu birimlerde çalışanların sayısı, toplam çalışan sayısının %54'ü kadardır.

Araştırma departmanı 54 kurumda bulunmakta olup çalışan sayısı 1 ile 18 kişi arasında değişmektedir. Kurumsal finansman departmanı ise 42 kurumda bulunmaktadır. Bu bölümde en fazla istihdam yaratan beş kurum, kurumsal finansman departmanındaki toplam çalışanların yaklaşık %31'ini oluşturmaktadır.

Tablo 12'de ayrıca aracı kurumlarda departmanlara göre dağılımı ve departmanlarda görev alan kadın çalışanların oranı verilmektedir. Kadın çalışan oranının en yüksek olduğu birimin %74 ile insan kaynakları olduğu, onu %61 ile irtibat bürolarının takip ettiği gözlemlenmektedir. Araştırma departmanlarında kadınların oranının %22'te, kurumsal finansmanda ise %35'te kaldığı dikkat çekmektedir. Aracı kurum çalışanları ile ilgili yaş, cinsiyet, tecrübe ve eğitim durumu hakkında kapsamlı veriler www.tspb.org.tr adresinde yer almaktadır.

Tablo 12: Çalışanların Departman ve Cinsiyet Dağılımı						
	Toplam Çalışan Sayısı		2025	Kadın Oranı	Ort. Çalışan Sayısı	
	2024	Kadın Oranı			2024	2025
Şube ve İrtibat Bürosu	2,918	48%	2,718	48%	5.5	5.5
Şube	1,904	42%	1,776	41%	4.9	4.7
Acente	6	17%	9	44%	.	.
İrtibat Bürosu	1,008	60%	933	61%	7.1	7.8
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,580	48%	1,619	48%	29.8	29.4
Broker	67	25%	72	31%	1.7	2.0
Dealer	146	40%	147	40%	5.6	6.7
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	198	36%	217	36%	5.7	7.0
Hazine	179	39%	218	33%	4.5	5.1
Portföy Yönetimi	57	21%	40	18%	2.6	2.4
Kurumsal Finansman	222	37%	202	35%	5.0	4.8
Araştırma	255	23%	276	22%	4.8	5.1
Mali ve İdari İşler	930	47%	957	48%	14.3	15.0
İç Denetim-Teftiş	301	44%	315	45%	4.6	4.9
İnsan Kaynakları	165	79%	156	74%	4.2	4.0
Bilgi İşlem	455	18%	448	17%	7.8	8.0
Diğer	602	44%	616	44%	11.4	11.0
Toplam	8,075	44%	8,001	44%	124.2	125.0

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 ticari alacaklar kaleminde artışla 2025 yılında, önceki yıl sonuna göre %118 artışla 632 milyar TL'yi aşmıştır.

2025 yılında, kısa vadeli ticari alacaklar ayrıntılı incelendiğinde, takas ve saklama merkezinden alacakların %57 artışla 88 milyar TL'ye ulaştığı dikkat çekmektedir. Müşterilerin kredi bakiyesi %75 oranında arttığı bu dönemde kredili müşterilerden alacaklar ise %74 artışla 109 milyar TL olmuştur. Diğer yandan piyasalarda yapılan işlemler neticesinde oluşan alacak bakiyesini gösteren müşterilerden alacaklar bakiyesi Aralık 2025 itibarıyla 2024 sonuna kıyasla %88 oranında artışla 45 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Müşterilerden alacaklar bakiyesinin artışının neredeyse tamamının tek bir kurumdan

kaynaklandığı dikkat çekmektedir. Bilanço-
nun pasif tarafında ise müşteriler ile takas ve
saklama merkezine borçlardaki artışın

etkisiyle birlikte kısa vadeli ticari borçlar aynı
dönemde %162 artarak 263 milyar TL'yi aş-
mıştır.

Tablo 13: Özet Finansal Durum Tablosu (milyon TL)			
	2024	2025	2025 (TMS 29)
Dönen Varlıklar	274,041	605,323	603,599
Nakit ve Nakit Benzerleri	69,924	98,695	97,447
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	40,626	167,851	171,698
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	151,952	277,548	276,702
Diğer	11,539	61,229	57,752
Duran Varlıklar	15,529	27,165	38,156
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	3,665	9,849	16,867
Diğer	11,864	17,316	21,289
TOPLAM VARLIKLAR	289,570	632,488	641,756
Kısa Vadeli Yükümlülükler	171,942	425,325	424,835
Kısa Vadeli Borçlanmalar	60,990	137,069	137,093
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	100,428	262,870	263,203
Diğer	10,525	25,387	24,539
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,513	14,116	14,445
Özkaynaklar	115,115	193,047	202,476
Ödenmiş Sermaye	15,156	23,694	23,644
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1,589	-973	60,958
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	1,476	601	1,737
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	1,309	2,573	612
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4,751	9,446	22,270
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	42,350	72,138	36,514
Net Dönem Kârı/Zararı	48,679	94,719	66,140
TOPLAM KAYNAKLAR	289,570	632,488	641,756

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 varlık-
larının %96'sını, enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, dönen varlıklar oluşturmaktadır. Toplam varlıkların %19'unu, 99 milyar TL'sini, nakit ve nakit benzerleri, %36'sını ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. Finansal yatırımlar ise 2025 yılı sonunda 2024 sonuna göre %313 artışla 168 milyar TL'ye, toplam varlıkların %27'sine çıkmıştır. Finansal yatırımlardaki artışın 40 milyar TL'lik kısmının tek bir kurumun hisse senedi bakiyesini artırmasından ileri geldiği dikkat çekmektedir.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların 242 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin %32'sinin diğer varlıklardan oluştuğu görülmektedir. 79 milyar TL civarındaki diğer

varlıkların 19 milyar TL'lik kısmının iki aracı kurumun yatırım fonu bakiyesinden, 39 milyar TL'lik kısmının bir aracı kurumun 3 aydan uzun vadeli mevduat bakiyesini sınıflamasından ileri gelmektedir.

İncelenen dönemde kurumların pay senedi yatırımları Borsa İstanbul ılımlı bir performans göstermesine rağmen az sayıda kurumun pozisyonlarını artırmasıyla %423 artışla 70 milyar TL'ye yaklaşmıştır. 56 milyar TL tutarındaki artışın 46 milyarlık kısmının bir aracı kurumdan kaynaklandığı görülmektedir.

2025 yılı sonunda banka kredileri bakiyesi iki aracı kurumun banka kredisi bakiyesini toplam 17 milyar TL artırmasıyla birlikte %172 artışla 36 milyar TL'yi aşmıştır. Bu dönemde aracı kurumların borçlanma aracı ihracı yoluyla temin ettiği kaynaklar %174 artışla 50

milyar TL'yi aşmıştır. 2025 sonu itibarıyla borçlanma aracı ihraç eden kurum sayısı 2024 sonuna kıyasla 3 adet artışla 20'ye çıkmıştır.

Çok sayıda kurumun banka kredisi bakiyesini ve daha az sayıda kurumun borçlanma aracı ihracı yoluyla temin ettiği kaynakları, nakit ve benzeri kalemi altında ağırlıklı mevduat, para piyasası ve yatırım fonlarında değerlendirdiği dikkat çekmektedir.

Tablo 14: Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)

	2024	2025	2025 (TMS 29)
Repo Mevduat	53,016	73,810	74,977
Kamu SGMK	1,532	6,702	6,598
Özel SGMK	5,919	13,150	13,910
Pay Senedi	13,267	69,396	71,813
Diğer	19,908	78,603	79,375
Toplam	93,643	241,661	246,675

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 ve dönem kârlarındaki artışa bağlı olarak 2024 yıl sonuna göre 78 milyar TL'lik artışla Aralık 2025 itibarıyla 193 milyar TL olmuştur. Sektörün ödenmiş sermayesi 2024 sonuna göre %56 artarak 23,7 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 yılında kurumların (aracı kurum ve yatırım bankasının) gelirleri önceki yıla kıyasla %72 artarak 153 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2025 yılında aracılık gelirleri, önceki yıla kıyasla %27 artışla 32,3 milyar TL olmuştur.

Aracı kurumların pay senedi işlem hacminin önceki yılın aynı dönemine kıyasla %26'lık artış gösterdiği ortamda, pay senedi aracılık gelirleri, enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, Tablo 16'da görüleceği üzere %13 artmıştır. Diğer yandan vadeli işlem hacmi %48 artarken aracı kurumların türev

işlemlerden elde ettikleri gelirlerde artış %50 olmuştur.

Müşterilerin kaldıraçlı işlem hacmi ise, önceki yıla kıyasla %62 artarken, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen komisyonlar %52 ile işlem hacmindeki artışın hafif altında kalmıştır.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)			
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış	2024	2025	Değişim
Aracılık Gelirleri	25,366	32,316	27.4%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	10,094	45,187	347.7%
Kurumsal Finansman Gelirleri	2,657	2,666	0.4%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	907	1,820	100.6%
Müşteri Faiz Gelirleri	41,865	53,138	26.9%
Diğer Gelirler	8,264	18,221	120.5%
Toplam	89,151	153,348	72.0%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Aracılık Gelirleri	35,663	34,052	-4.5%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	11,150	45,955	312.2%
Kurumsal Finansman Gelirleri	4,250	2,946	-30.7%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	1,380	2,027	46.9%
Müşteri Faiz Gelirleri	60,303	56,910	-5.6%
Diğer Gelirler	12,120	19,104	57.6%
Toplam	124,867	160,995	28.9%

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 yılında aracı kurumların aracılık gelirlerinde %5 azalış görülmektedir.

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)			
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış	2024	2025	Değişim
Pay Senedi	20,375	23,144	13.6%
Türev İşlem	3,397	4,949	45.7%
Kaldıraçlı İşlem	2,227	3,388	52.1%
SGMK	1,744	2,938	68.5%
Yabancı Menkul Kıymet	1,442	2,529	75.5%
Brüt Gelir	29,185	36,948	26.6%
İadeler	-3,819	-4,632	21.3%
Net Gelir	25,366	32,316	27.4%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Pay Senedi	29,109	23,209	-20.3%
Türev İşlem	4,795	5,172	7.9%
Kaldıraçlı İşlem	3,217	3,663	13.9%
SGMK	2,313	4,226	82.7%
Yabancı Menkul Kıymet	2,151	2,780	29.2%
Brüt Gelir	41,585	39,050	-6.1%
İadeler	-5,921	-4,998	-15.6%
Net Gelir	35,663	34,052	-4.5%

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 yılında önceki yıla göre aracılık gelirleri, kurumsal finansman gelirleri dışındaki gelir kalemlerinde artış gözlemlenirken, en büyük artış %347 ile (35 milyar TL) ile kurum portföyü karlarında gözlenmiştir. Bu kalem 45 milyar TL'yi bulmuş ve aracılık gelirlerinin üzerine çıkmıştır.

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, sektörün kurumsal finansman gelirleri 2025 yılında önceki yıla kıyasla hafif azalarak 2,7 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	20	Değişim
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış			
Halka Arz – Tahvil İhraç	2,127	2,130	0.1%
Şirket Satın Alma-Birleşme	17	9	-46.2%
Diğer Finansmana Aracılık	305	145	-52.5%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	65	53	-19.2%
Diğer Danışmanlık	142	329	132.1%
Toplam	2,657	2,666	0.4%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Halka Arz – Tahvil İhraç	3,262	2,373	-27.2%
Şirket Satın Alma-Birleşme	26	10	-60.1%
Diğer Finansmana Aracılık	467	162	-65.3%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	94	67	-29.0%
Diğer Danışmanlık	401	334	-16.6%
Toplam	4,250	2,946	-30.7%

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 yılında 20 kurumun gelir elde ettiği yatırım fonu satışı kaleminde elde edilen gelir (enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre) %109 artışla 1,6 milyar TL'ye çıkmıştır.

Bununla beraber 13 kurumun faaliyet gösterdiği varlık yönetiminde ise 205 milyon TL gelir yaratılmıştır. Toplamda, kurumların yatırım fonu dağıtım ve varlık yönetimi gelirleri %101 artışla 1,8 milyar TL olmuştur (Tablo 15). Bu gelirler aracı kurum gelirlerinin yalnızca %1'i kadardır.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)			
	2024	2025	Değişim
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış			
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	7,989	13,102	64.0%
İşlem Payları	5,329	7,755	45.5%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	2,661	5,346	100.9%
Genel Yönetim Giderleri	26,976	41,256	52.9%
Personel Giderleri	15,483	23,204	49.9%
Amortisman Giderleri	1,027	2,591	152.3%
İtfa Payları	109	217	99.2%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	264	403	52.5%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	821	1,055	28.5%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	1,365	1,860	36.2%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	7,908	11,927	50.8%
Toplam	34,965	54,358	55.5%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	10,954	10,954	25.1%
İşlem Payları	7,130	7,130	10.4%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	3,824	3,824	52.5%
Genel Yönetim Giderleri	38,023	38,023	15.8%
Personel Giderleri	21,737	21,737	13.9%
Amortisman Giderleri	1,875	1,875	31.5%
İtfa Payları	291	291	-2.9%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	370	370	22.2%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	991	991	15.2%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	1,802	1,802	13.1%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	10,957	10,957	17.5%
Toplam	48,977	48,977	17.9%

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 düzelmesi yapılmamış verilere göre %121 artarak 18 milyar TL olmuştur.

2025 yılında enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre kurumların toplam giderleri, önceki yıla kıyasla %56 artarak 54,4 milyar TL olmuştur. Enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere göre (sadece aracı kurumların) toplam giderlerindeki artış %18'e düşmektedir.

Giderlerden en büyük pay personel giderlerinde olup, incelenen dönemde %50 artarak 23 milyar TL'yi aşmıştır. Bu dönemde ortalama personel sayısı %2 artmıştır. Çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri ise önceki yılın aynı dönemine göre %35 olan ortalama enflasyonun üstünde, %47 artarak 241.351 TL olmuştur.

Sonuç olarak, 2025 yılında, aracılık gelirlerindeki %27'lik ılımlı artışa rağmen kurum portföyü karları ile müşteri faiz gelirlerindeki yükseliş sayesinde, önceki yıla kıyasla toplam gelirler (brüt kâr) %72 artarak 154 milyar TL olurken, giderler %55 artışla 54,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Tablo 19).

Birliğimiz tarafından 2010 yılında yayınlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Rehberine göre kurumların finansman gelir/giderlerinde takip etmesi beklenen kur farkı ve finansal ürünlerin değerlemesine ilişkin gelir ve giderlerin, bazı kurumlar tarafından diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirildiği bilinmektedir. 2025 yılında diğer faaliyet gelirleri kalemi önceki yıla kıyasla %57 artışla 14,1 milyar TL olmuştur.

Tablo 19: Özet Gelir Tablosu- Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış (milyon TL)			
	2024	2025	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	2,181,419	4,012,688	83.9%
Satışların Maliyeti	-2,092,268	-3,859,341	84.5%
Brüt Kâr/Zarar	89,151	153,348	72.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-7,977	-13,096	64.2%
Genel Yönetim Giderleri	-26,976	-41,256	52.9%
<i>Personel Ücret ve Giderleri</i>	-15,483	-23,204	49.9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-12.7	-5.6	-55.5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	9,005	14,162	57.3%
Diğer Faaliyet Giderleri	-4,394	-11,056	151.6%
Faaliyet Kârı/Zararı	58,798	102,095	73.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	80	27,215	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-4.8	-233.9	-
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	318	581	82.6%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	59,192	129,658	119.0%
Finansman Gelirleri	35,472	44,479	25.4%
Finansman Giderleri	-29,877	-47,614	59.4%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	64,786	126,523	95.3%
Vergi Gelir/Gideri	-16,107	-31,804	97.5%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-15,405	-24,387	58.3%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-702	-7,417	956.1%
Dönem Kârı/Zararı	48,679	94,719	94.6%

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

Bu şekilde, 2025 yılında faaliyet kârı önceki yılın aynı dönemine göre %74 yükselerek 102,1 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, karşılaştırılan dönemde 18,5 milyar TL'lik artışla 24

milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışta sadece bir kurumun 27 milyar TL'lik reeskont gelirinin etkisinin olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

Ağırlıkla bu sayede verisi derlenen kurumların net dönem kârındaki artış faaliyet karındaki artışın çok daha üzerinde %95 oranında gerçekleşmiştir. Böylelikle sektör 2025 yılında 94,7 milyar TL kâr elde etmiştir.

Enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablolar incelendiğinde, 2025 yılında toplam gelirler (brüt kâr) %29 oranında artmıştır. Enflasyonun finansal tabloda yer alan parasal olmayan varlıklar üzerindeki etkisini gösteren net parasal pozisyon kayıpları bu dönemde 41 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 %174 ile, enflasyon düzeltmesi yapılmamış dönem karındaki %95'lik artış orandan daha yüksek olmuştur. Bu durum bir kurumun yatırım faaliyetlerinden elde ettiği gelirdeki yüklü artıştan kaynaklanmıştır.

Tablo 20: Özet Gelir Tablosu - TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış) (milyon TL)

	2024	2025	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	3,106,564	4,273,844	37.6%
Satışların Maliyeti	-2,981,697	-4,112,849	37.9%
Brüt Kâr/Zarar	124,867	160,995	28.9%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-10,919	-13,694	25.4%
Genel Yönetim Giderleri	-38,023	-44,022	15.8%
<i>Personel Ücret ve Giderleri</i>	-21,737	-24,762	13.9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-35.1	-6.2	-82.4%
Diğer Faaliyet Gelirleri	13,658	18,138	32.8%
Diğer Faaliyet Giderleri	-6,404	-10,064	57.1%
Faaliyet Kârı/Zararı	83,144	111,347	33.9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	144.8	31,875.7	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-36.9	-256.0	-
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	169.2	791.8	367.9%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zararı	83,421	143,759	72.3%
Finansman Gelirleri	49,397	47,759	-3.3%
Finansman Giderleri	-42,765	-50,627	18.4%
Net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları)	-42,733	-40,885	-4.3%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	47,320	100,005	111.3%
Vergi Gelir/Gideri	-23,039	-33,575	45.7%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-21,602	-25,386	17.5%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-1,437	-8,190	469.9%
Dönem Kârı/Zararı	24,281	66,430	173.6%

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 63 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 54'ü bu dönemde kâr etmiştir. Enflasyon düzeltmesi uygulandığında ise kâr eden kurum sayısı 29'a gerilerken, zarar

eden kurum sayısı kâr eden kurum sayısının üzerine, 34'e çıkmaktadır.

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, en yüksek kâr eden ilk kurum (Tera

Yatırım) sektör kârının %35'ini, ilk 10 kurum ise %83'ünü oluşturmaktadır.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar				
	2024	2025	2024 (TMS 29)	2025, (TMS 29)
Kurum Sayısı	65	64	62	63
Kâr Eden Kurum	49	54	30	29
Zarar Eden Kurum	16	10	32	34
Net Kâr	48,679	94,719	24,281	66,430
Toplam Kâr (milyon TL)	49,179	95,106	27,963	69,482
Toplam Zarar (mn. TL)	-500	-387	-3,682	-3,052
Net Kâr/Brüt Kâr	54.6%	61.8%	19.4%	41.3%
Özsermaye Kârlılık*	53.8%	62.4%	-	-

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.

*Yıllıklandırılmış

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2025/12

Mert Dede

Bu raporumuzda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden derlediği 2025 yılı sonuna ilişkin olarak portföy yönetimi büyüklükleri, çalışan profili ve finansal verileri ele alınacaktır.

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. Aralık 2025 itibarıyla portföy yönetimi hizmeti sunan kurum sayısı 74'tür.

Portföy yönetim şirketleri yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış

Raporumuzda kullanılan verilerin detaylarına ve geçmiş dönem analizlerine www.tspb.org.tr adresinden ulaşılabilir.

ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri sınırlandırılmış portföy yönetim şirketleri, yalnızca gayrimenkul yatırım fonu ve/veya girişim sermayesi fonu yönetebilmektedir. 2025 sonu 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)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)
Yatırım Fonu	72	2,764	8,536,005
Emeklilik Yatırım Fonu	27	385	2,158,154
Bireysel Portföy Yönetimi*	43	15,576	1,487,803
Yatırım Ortaklığı	7	14	2,628
Toplam	74	18,739	12,184,591

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	2025
Yatırım Fonları	4,676,383	8,536,005
Emeklilik Yatırım Fonları	1,229,881	2,158,154
Bireysel Portföy Yönetimi	983,980	1,487,803
Gerçek Kişi	317,144	567,762
Tüzel Kişi	666,836	920,041
Yatırım Ortaklıkları	2,259	2,628
Toplam	6,892,502	12,184,591

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen portföy büyüklüğü yatırım fonlarındaki büyüme neticesinde 2024 sonuna göre %77 artarak 12,1 trilyon TL'yi aşmıştır. 2025 yılında

yatırım fonu sayısı hem menkul kıymet hem de serbest fonlardaki artışın etkisiyle 2.186'dan 2.764'e çıkarken, bu fonların portföyü %83 artışla 8,5 trilyon TL'yi aşmıştır.

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi		
	2024	2025
Yatırım Fonları	2,186	2,764
Emeklilik Yatırım Fonları	379	385
Bireysel Portföy Yönetimi	16,228	15,576
Gerçek Kişi	14,880	13,794
Tüzel Kişi	1,348	1,782
Yatırım Ortaklıkları	14	14
Toplam	18,807	18,739

Kaynak: TSPB

Aralık 2025 itibarıyla faaliyette olan 74 kurumun 15'ü banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %83'ünü yönetmektedir. 2025 yılında en yüksek portföy

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

Yatırım Fonları

2025 yılında yatırım fonu yöneten 72 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu büyüklüğü 2025 yılında önceki yılın sonuna kıyasla %83 artarak 8,5 trilyon TL'yi aşmıştır. MKK verilerine göre, yatırım fonlarındaki yatırımcı sayısı 2025 sonunda 2024 sonuna kıyasla yalnızca %4 (214 bin kişi) artarak 5,7 milyon kişiye yaklaşmıştır.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %54'ünü ilk beş şirket (Garanti, Ziraat, İş, Ak ve Yapı Kredi Portföy) tarafından yönetilmektedir.

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)		
	2024	2025
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	1,926,934	2,680,687
Gayrimenkul Yatırım Fonu	161,105	219,245
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	247,506	416,544
Borsa Yatırım Fonu	88,745	239,589
Serbest Yatırım Fonu	2,252,091	4,979,940
Toplam	4,676,382	8,536,005
Özel Fon	523,585	839,132

Kaynak: TSPB

2025'te yatırım fonu portföy büyüklüğündeki büyümenin temel belirleyicisi 2024 yıl sonuna kıyasla %121'lik güçlü bir büyüme kaydeden serbest yatırım fonları olmuştur. Bununla beraber, 2024 sonunda serbest fonların %63'ünü oluşturan döviz cinsi (fon unvanında döviz, yabancı, eurobond ibaresi bulunan fonlar ile kıymetli maden fonları) serbest fonlarının payının 2025 sonunda %56'ya gerilediği gözlenmektedir.

Yine de gayrimenkul ve girişim sermaye fonları hariç yatırım fonları evrenine

bakıldığında, serbest döviz fonlardaki büyüme sayesinde döviz cinsinden yatırım fonlarının toplam portföy içindeki payının da 2024 yıl sonunda %37 iken, 2025 sonu itibarıyla %43'e yükseldiği görülmektedir. Diğer yandan para piyasası fonları da geçen yıla kıyasla %17 artarken borçlanma araçları fonlarının büyük bir bölümünü oluşturan kısa vadeli borçlanma araçları fonu da %68 artış göstermiştir.

Yatırım fonları içinde serbest fonlardan sonra en büyük grup olan para piyasası fonlarının

portföy büyüklüğü 2024 sonuna göre yalnızca %17 artmıştır (Tablo 5). 2025'te portföyü %4 azalan hisse senedi fonların toplam fon portföyünün yalnızca %2'sini oluşturmaktadır.

2024 sonunda 21 olan borsa yatırım fonu (BYF) sayısı yılın ilk çeyreğinde 1, ikinci çeyreğinde 2 ve üçüncü çeyreğinde ise 4 yeni BYF halka arzıyla 28'e yükselmiş, 2025 Aralık ayına gelindiğinde portföy büyüklüğü ise 240 milyar TL olmuştur.

Gayrimenkul ve girişim sermayesi fonları ise yatırım fonlarındaki payı ise %8,7'den %7,4'e inmiştir.

Diğer yandan Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonlar 2024 sonunda toplam yatırım fonu portföyünün %11'ini oluşturuyorken, 2025 yılında bu oran azalarak %10 olmuştur.

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

	2024	2025	Değişim
Borçlanma Araçları Fonu	111,248	175,532	57.8%
Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	56,777	95,374	68.0%
Değişken Fon	57,567	80,195	39.3%
Para Piyasası Fonu	1,257,693	1,471,671	17.0%
Hisse Senedi Fonu	177,444	169,675	-4.4%
Karma Fon	3,963	4,506	13.7%
Fon Sepeti Fonu	65,666	114,009	73.6%
Katılım Fonu	144,777	331,023	128.6%
Serbest Fon	2,220,920	5,008,356	125.5%
Kıymetli Madenler Fonu	78,129	181,242	132.0%
Toplam	4,117,408	7,631,583	85.3%
Döviz ve Kıymetli Maden Payı**	37.4%	42.7%	-

Kaynak: Takasbank, TSPB Hesaplamaları

*Gayrimenkul, Girişim ve Bora Yatırım Fonları hariçtir.

** Fon ünvanında döviz, yabancı, eurobond ibaresi bulunan fonlar ile kıymetli fonları ifade eder

Rasyonet Portoliobase platformu fonlara yönelik fiyat etkisinden arındırılmış net sermaye akımlarını yayımlamaktadır. Bu veriler incelendiğinde, Ocak-Aralık 2025 döneminde fonlara 1,3 trilyon TL'lik net sermaye girişi olduğu gözlenmektedir.

Fon tipine göre bakıldığında 1,6 trilyon TL ile en yüksek net sermaye girişinin serbest fonlara gerçekleştiği görülmektedir. Serbest fonların türleri incelendiğinde ise bu tutarın 973 milyar TL'sinin serbest döviz fonlarından 447 milyar TL'sinin ise serbest para piyasası fonlarından kaynaklandığı görülmektedir.

Aynı dönemde en yüksek sermaye çıkışının yaşandığı fon grubunun para piyasası fonları olduğu görülmektedir. Para piyasası fonlarının nakit giriş-çıkışları aylık bazda incelendiğinde, 19 Mart 2025 tarihine kadar bu fonlara net girişlerin sürdüğü izlenmektedir. Ancak 19 Mart'ta yaşanan siyasal gelişmelerin

ardından tahvil faizlerinin çok kısa bir sürede %45 seviyelerine yükselmesi, para piyasası fonları açısından belirgin bir kırılma yaratmıştır. Para piyasası fonlarının portföylerinde asgari %10 oranında DİBS bulundurma zorunluluğu bulunması nedeniyle, faizlerdeki sert yükseliş söz konusu fonlarda geçici negatif getirilere yol açmıştır. Bu gelişme sonucunda, yaklaşık 12 gün gibi kısa bir süre içerisinde para piyasası fonlarından yaklaşık 700 milyar TL tutarında çıkış yaşanmıştır. Piyasalarda belirsizliğin azalmasıyla fon performanslarında toparlanma gözlenmiştir.

Ocak-Aralık dönemi genel olarak değerlendirildiğinde, Mart ayında yaşanan sert çıkışın etkisi tamamen telafi edilememiş; Aralık sonu itibarıyla para piyasası fonlarından toplamda 290 milyar TL net çıkış gerçekleştiği görülmektedir. Buna karşılık, aynı dönemde yukarıda belirtildiği üzere serbest para piyasası

fonlarına 447 milyar TL net sermaye girişi olmuştur. Bu görünüm, para piyasası fonlarından gerçekleşen çıkışların önemli bir bölümünün benzer likidite yapısını korumakla birlikte daha esnek portföy yönetimi imkânı sunan serbest para piyasası fonlarına yönelmiş olabileceğine işaret etmektedir.

2025 yılında girişim sermayesi yatırım fonlarından toplam 118 milyar TL çıkış olsa da fon büyüklüğü 2024 yıl sonuna kıyasla %68

artmıştır. Pay piyasasında getirilerin sınırlı kaldığı bu dönemde hisse senedi fonlarından da 39 milyar TL çıkış olmuştur. Diğer yandan, Birliğimizce yayınlanan toplam portföy büyüklüğü verilerinde yurtdışında kurulan ve Türkiye’de yönetilen fonları toplam portföy büyüklüğü içerisine dahil ettiği için Takasbank’ın ve Rasyonet’in yayınladığı toplam portföy büyüklüğünden fazladır.

Tablo 6: Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (mn. TL)			
	2025 Başı Portföy Büyüklüğü	2025 Aralık Portföy Büyüklüğü	2025 Ocak-Aralık Net Sermaye Girişi
Genel Toplam	4,447,411	7,122,287	1,292,947
Serbest Şemsiye Fon	2,160,156	5,001,235	1,603,631
Para Piyasası Fonu	1,256,884	1,470,416	-289,881
Hisse Senedi Fonu	177,703	168,428	-38,950
Borçlanma Araçları Fonu	111,213	175,394	11,685
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	246,029	424,020	-117,858
Gayrimenkul Yatırım Fonu	150,454	205,223	19,954
Değişken Fonu	53,154	80,347	8,711
Fon Sepeti Fonu	65,149	110,595	3,801
Katılım Fonu	144,684	330,998	67,886
Kıymetli Madenler Fonu	78,070	181,079	24,797
Karma Fon	3,915	4,543	-829

Kaynak: Rasyonet PortfolioBase

Emeklilik Yatırım Fonları

Aralık 2025 itibarıyla 27 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen, emeklilik fonlarının portföyü 2024 sonuna göre %75 büyürken, büyüme fiyat etkisinden kaynaklanmış, net sermaye girişi sınırlı kalmıştır. Otomatik Katılım Sistemi ve gönüllü Bireysel Emeklilik Sistemi tekil katılımcı sayısı %5 artarak 15,8 milyonu aşmıştır.

Sektörde ilk beş kurum (sırayla, Ziraat, Ak, İş, Garanti, Yapı Kredi Portföy) toplam emeklilik yatırım fonlarının %90’ını yönetmektedir. Emeklilik yatırım fonları türlerine göre incelendiğinde en büyük payın %40 ile kıymetli maden fonlarından oluştuğu dikkat çekmektedir. Kıymetli maden fonlarının toplamdaki payı 2024 sonuna göre 10 puan artmıştır. Kıymetli maden fonları payının artmasındaki en büyük neden altın fiyatlarında 2024 yıl sonuna kıyasla TL bazında %96 oranında

artıştır. Fiyat etkisinin yanında bu fonlara Tablo 8’de görüleceği üzere 130 milyar TL’lik sermaye girişi olmuştur. 2025 yılında emeklilik yatırım fonlarına toplam 230 milyar TL net girişinin 78 milyar TL’si de para piyasası fonlarında gerçekleşmiştir. Para piyasası fonlarının getirilerinde yıl içerisinde düşüş yaşanmış olmakla birlikte, söz konusu fonların reel olarak enflasyonun üzerinde getiri sağlaması yatırımcı ilgisinin devam etmesinde etkili olmuştur. Diğer yandan, en yüksek sermaye çıkışı hisse senedi fonlarında yaşanmıştır. Bunun temel nedeni, hisse senedi piyasasının enflasyon karşısında reel kayba yol açması olmuştur. Sonuç olarak, hisse senedi fonlarının büyüklüğü %5 oranında küçülmüş, yatırımcıların bu fonlardan çıktığını göstermektedir. Bu fonların emeklilik fonlarının toplam portföy büyüklüğündeki payı 9 puan gerilemeyle %16,1 olmuştur

Tablo 7: Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (milyon TL)			
	2024	2025	Değişim
Kıymetli Madenler	389,686	927,199	137.9%
Borçlanma Araçları Fonu	111,606	159,213	42.7%
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	7,781	20,069	157.9%
Kamu Borçlanma Araçları Fonu	46,246	55,552	20.1%
Dış Borçlanma Araçları Fonu	34,523	37,735	9.3%
Borçlanma Araçları Fonu	23,055	45,858	98.9%
Değişken Fon	174,033	196,139	12.7%
Para Piyasası Fonu	80,011	220,924	176.1%
Hisse Senedi Fonu	165,268	157,732	-4.6%
Karma Fon	20,867	25,202	20.8%
Fon Sepeti Fonu	30,806	63,511	106.2%
Endeks Fon	16,112	12,006	-25.5%
Katılım Fonu	7,304	28,919	295.9%
Standart Fon	25,408	31,832	25.3%
Katkı Fonu	144,803	231,846	60.1%
Başlangıç Fonu (Katılım dahil)	9,086	14,415	58.7%
OKS Standart Fon (Katılım dahil)	54,169	81,748	50.9%
Yaşam Döngüsü Fon	550	602	9.5%
Merkezi Alacağın Devri Fonu	155	381	145.8%
Toplam	1,229,864	2,151,221	74.9%

Kaynak: Takasbank

Tablo 8: Emeklilik Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (mn. TL)			
	2025 Baş Portföy Büyükülüğü	2025 Aralık Portföy Büyükülüğü	2025 Ocak-Aralık Net Sermaye Girişi
Genel Toplam	1,124,865	2,039,620	229,669
Kıymetli Madenler Fonu	396,377	960,819	129,828
Para Piyasası Fonu	79,477	222,063	77,587
Katkı Fonu	142,866	230,165	38,474
Fon Sepeti Fonu	30,134	62,270	13,604
Özel Sektör Borçlanma Fonu	7,788	20,042	6,651
Standart Fon	26,860	37,032	6,651
Kamu Borçlanma Fonu	100,982	141,228	-1,251
Dengeli Fon	20,595	24,838	-2,382
Endeks Fon	15,320	12,131	-3,690
Değişken Fon	141,717	171,900	-11,683
Hisse Senedi Fonu	162,749	157,132	-24,120

Kaynak: Rasyonet PortfolioBase

Fonların Portföy Dağılımı

Menkul kıymet ve emeklilik yatırım fonlarının varlık dağılımı Tablo 7’de verilmektedir. 2024 ile 2025 arasında menkul kıymet yatırım fonlarının portföy dağılımındaki en belirgin değişim repo, ters repo yatırımlarının payının 13 puan azalarak %17’ye gerilemesi olmuştur. Geleneksel para piyasası fonlarının portföyündeki repo ters repo işlemlerindeki düşüş bu değişimin ana sebebi olmuştur. Buna karşın, mevduat ve katılma

hesaplarının payı 9 puan artışla %30,2’i bulmuştur. Bu artış, 2024 yılı sonuna kıyasla serbest fonların mevduat varlıklarını önemli ölçüde artırmalarını yansıtmaktadır.

Tablo 9: Fonların Portföy Dağılımı			Emeklilik Yatırım Fonları		
Menkul Kıymet Yatırım Fonları					
Varlık Sınıfı	2024	2025	Varlık Sınıfı	2024	2025
Yurtiçi Pay Senedi	9.3%	8.4%	Yurtiçi Pay Senedi	25.3%	16.1%
DİBS	2.9%	4.6%	DİBS	10.6%	12.1%
Kamu Kira Sertifikası	1.0%	0.8%	Kamu Kira Sertifikası	3.1%	3.0%
ÖSBA	2.9%	2.4%	ÖSBA	2.4%	2.2%
Özel Sektör Kira Sertifikası	1.1%	1.1%	Özel Sektör Kira Sertifikası	0.5%	0.5%
Kamu Dış Borçlanma	4.1%	2.6%	Kamu Dış Borçlanma	6.1%	4.1%
Özel Sektör Eurobond	14.8%	17.6%	Özel Sektör Eurobond	0.7%	0.3%
Mevduat-Katılma Hesap.	20.9%	30.2%	Mevduat-Katılma Hesap.	3.1%	4.1%
Repo/Ters Repo - TPP	30.2%	17.4%	Repo/Ters Repo - TPP	5.3%	5.5%
Kıymetli Madenler**	3.3%	4.4%	Kıymetli Madenler**	30.6%	40.5%
Yabancı Pay Senedi	1.3%	1.2%	Yabancı Pay Senedi	2.4%	1.8%
Yabancı Diğer Kıymetler	2.3%	2.5%	Yabancı Diğer Kıymetler	1.1%	2.0%
Fon Katılma Payları	4.0%	4.9%	Fon Katılma Payları	7.6%	6.9%
Diğer*	1.8%	1.7%	Diğer*	1.3%	0.9%
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

10 puan artarak %41'e yaklaşmıştır. Diğer yandan pay senetlerinin payı nakit çıkışları ve pay piyasası performansının zayıf kalmasıyla 9 puan düşerek %16'ya inmiştir.

Bireysel Portföy Yönetimi

2025 yılında bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 43 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde portföy yönetim şirketleri tarafından 13.794 gerçek, 1.782 tüzel kişinin toplam 1,5 trilyon TL'lik portföy yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır. Yönetilen portföy büyüklüğünde 2024 sonuna kıyasla %51 artmıştır.

2025 yılında bireysel portföy yönetimi hizmeti alan müşteri sayısı düşmüştür. Bu azalış ağırlıklı olarak gerçek kişi müşterilerde görülürken, tüzel kişi tarafında ise müşteri sayısında artış yaşanmıştır.

2025 sonu itibarıyla portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek kişi yatırımcıların %80'ini 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 yüksek kurum (Ziraat) portföyün %48'ini yönetmektedir. Ardından gelen 4 kurum (Azimut, Ak, İş ve İstanbul Portföy) ise portföyün %26'sını yönetmektedir.

Tablo 10: Bireysel Portföy Yönetimi (mn. TL)

2025	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	315,222	252,540	567,762
Tüzel Kişi	354,610	565,431	920,041
Toplam	669,832	817,971	1,487,803

Kaynak: TSPB

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayırıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde 13.794 gerçek kişinin özel portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan, 567 milyar

TL'lik yatırımlarının %56'sının yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 920 milyar

TL'lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup, %24'tür.

Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Halihazırda 74 adet yatırım ortaklığının 7'si portföy yönetim şirketinden portföy yönetim hizmeti almaktadır. Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2025 yılında 2,6 milyar TL'dir.

Tablo 11: PYŞ tarafından Yönetilen Yatırım Ortaklığı Büyüklükleri (milyon TL)

	2024	2025
Menkul Kıymet YO	1,622	2,132
Gayrimenkul YO	16	25
Girişim Sermayesi YO	486	472
Toplam	2,124	2,628

Kaynak: TSPB

2025 yılında yönetilen yatırım ortaklığı toplam portföyünün %81'inin menkul kıymet yatırım ortaklıklarından oluşmaktadır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde 2025 itibarıyla çalışan sayısı 2024 sonuna göre 302 kişilik artışla 2.036'a çıkmış olup, kurum başına ortalama çalışan sayısı 27 kişi olarak hesaplanmaktadır.

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

Tablo 12: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar

	Çalışan Sayısı		Kadın Çalışan Oranı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Genel Müdür	67	73	13.4%	11.0%	1.0	1.0
Portföy Yönetimi	432	511	21.1%	21.7%	7.4	7.9
Yurtiçi Satış	192	226	63.5%	62.4%	6.2	5.8
Yatırım Danışmanı	47	72	27.7%	34.7%	1.8	2.2
Yurtdışı Satış	1	1	0.0%	0.0%	1.0	1.0
Araştırma	94	93	26.6%	31.2%	1.6	1.5
Risk Yönetimi	73	78	47.9%	43.6%	1.3	1.3
Fon Hizmet Birimi ve Operasyon	223	279	47.5%	47.3%	5.2	5.2
Mali ve İdari İşler	213	225	47.9%	46.2%	3.3	3.2
İç Denetim-Teftiş	122	144	43.4%	43.1%	1.8	2.0
İnsan Kaynakları	22	28	77.3%	75.0%	1.5	1.5
Bilgi İşlem	40	50	12.5%	16.0%	1.7	1.6
Diğer	208	256	39.9%	39.1%	4.4	4.6
Toplam	1,734	2,036	38.1%	38.1%	25.9	27.5

Kaynak: TSPB

Çalışan sayısı sıralamasında 60 ve üzeri çalışana sahip olan ilk 5 kurumun (İstanbul, Azimut, İş, Ak ve Neo Portföy) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %23'ünü oluşturmaktadır. Diğer taraftan çalışan sayısı 10 veya 10'dan daha az olan 17 kurum bulunmaktadır.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 10'da

verilmiştir. 2025 yıl sonunda çalışanların yaklaşık %25'i (511 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.

73 kurumun 64'ünde 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 62, fon hizmet birimi olan 61 şirket vardır.

Tüm yukarıdaki bilgilere ek olarak portföy yönetim sektöründe çalışanların önemli bir bölümünü erkekler oluşturmaktadır. Özellikle uzmanlık düzeyi yüksek pozisyonlar olan portföy yöneticiliği ve araştırma

birimlerinde bu dengesizlik daha belirgin hale gelmektedir. Portföy yöneticilerinin neredeyse beşte dördü erkek iken, araştırma birimlerinde çalışanların yaklaşık üçte ikisi erkektir. Benzer şekilde, üst yönetim pozisyonlarında da benzer bir tablo söz konusudur; sektörde faaliyet gösteren 74 portföy yönetim şirketinin genel müdürlerinin 65'ini erkek olduğu görülmektedir. Bu cinsiyet eşitsizliği, sektörün uzun vadeli sürdürülebilirliği ve yetenek çeşitliliği açısından önemli bir gelişim alanı olup, ilerleyen dönemde kadın istihdamını artırmaya yönelik stratejik adımların atılması kritik görülmektedir.

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 sunulacaktır.

Tablo 13: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

	2024	2025	2025 (TMS 29)
Dönen Varlıklar	29,939.4	58,852.8	58,956.5
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,079.9	11,800.0	11,306.9
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	18,261.3	38,525.2	39,137.8
Diğer Dönen Varlıklar	5,598.2	8,527.6	8,511.9
Duran Varlıklar	6,067.3	9,076.7	9,698.4
Maddi Duran Varlıklar	417.6	592.4	863.6
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	336.5	283.4	329.6
Diğer Duran Varlıklar	5,313.3	8,200.8	8,505.2
TOPLAM VARLIKLAR	36,006.7	67,929.5	68,654.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,999.4	7,090.1	7,128.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,265.1	4,061.5	4,111.6
Özkaynaklar	29,742.1	56,777.9	57,415.2
Ödenmiş Sermaye	3,168.7	4,769.2	4,894.2
Sermaye Düzeltmesi Farkları	216.1	429.4	9,255.9
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	159.4	301.5	559.9
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	179.8	232.5	13.8
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,088.0	3,253.5	4,446.1
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	9,337.5	16,301.8	14,902.0
Net Dönem Kârı/Zararı	15,592.7	31,490.2	23,343.3
TOPLAM KAYNAKLAR	36,006.7	67,929.5	68,654.9

Kaynak: TSPB

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış kayıtlara göre, 2025 yılında sonunda portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2024 sonuna göre %89 artışla 68 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Varlıkların önemli bölümünün kısa vadeli varlıklarda değerlendirdiği anlaşılmaktadır. Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre kısa vadeli finansal yatırımlar 2024 sonuna kıyasla %111 artışla 2025 yılında 39 milyar TL olmuştur.

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 etkisi özkaynaklar altında sermaye düzeltmesi farkları kaleminde izlenmektedir. Parasal varlıkların parasal borçlardan büyük olduğu durumda, net parasal kayıp ortaya çıkmaktadır. Portföy yönetim şirketlerinde enflasyon düzeltmesi yapılması kârlılığı düşürücü yönde etki etmektedir.

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. Bu bölümde sunulan portföy yönetim şirketlerinin detaylı gelirleri, enflasyon düzeltmesi yapılmamış kayıtlara göre derlenmiştir. 2024 yılı ile kıyaslandığında şirketlerin portföy yönetim gelirleri enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre

%78 artışla 34,6 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 yılında yönetilen portföyün %22'sini oluşturan menkul kıymet yatırım fonlarının portföy yönetim şirketleri gelirlerindeki payı %40'ını oluştururken, yönetilen portföyün %41'ini oluşturan serbest yatırım fonlarının yönetimi ise sektör gelirinin %41'ini oluşturmaktadır.

Tablo 14: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2024	2025	Değişim
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	19,358.5	34,622.3	78.8%
Kolektif Portföy Yönetimi	18,312.8	33,974.3	85.5%
Emeklilik Yatırım Fonları	936.5	1,279.3	36.6%
Yatırım Fonları	17,357.2	32,668.3	88.2%
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	8,091.5	13,977.4	72.7%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	655.2	1,304.2	99.1%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	1,684.6	2,741.9	62.8%
Borsa Yatırım Fonları	215.9	408.1	89.0%
Serbest Yatırım Fonları	6,710.0	14,236.8	112.2%
Yatırım Ortaklıkları	19.1	26.7	39.7%
Bireysel Portföy Yönetimi	1,045.7	647.9	-38.0%
Gerçek Kişi	520.7	216.8	-58.4%
Tüzel Kişi	525.0	431.1	-17.9%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	93.0	59.4	-36.1%
Fon Pazarlama ve Satış Aracılık Gelirleri	29.5	22.6	-23.5%
TOPLAM	19,481.1	34,704.3	78.1%

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

2025 yılında yatırım fonlarının ortalama portföy büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %99 artışla büyük bir ivmeleme sergilemiştir. Karşılaştırılan dönemde yatırım fonu yönetiminden elde edilen gelirler de bu büyümeye paralel olarak %88 artışla 32,7 milyar TL'yi aşmıştır. Alt kırımlara bakıldığında en hızlı büyüme %112 artan serbest yatırım fonu gelirlerinde meydana gelmiştir. Serbest fonlardan elde edilen portföy yönetim gelirlerinin %41'ini oluşturmuştur. Menkul kıymet yatırım fonları gelirleri ise %73 artış göstermiş, toplam yönetim gelirlerinin %40'ını oluşturmaktadır.

Yıllık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 13'te incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı %0,51 olmuştur.

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 2,2 trilyon TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünün %18'ine karşılık gelse de portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonlarından elde ettiği gelirler bu fonlardan elde edilen gelirlerin %4'ü kadardır. 2025 yılında bu fonların ortalama portföy büyüklüğü bir önceki yıla kıyasla %60 artarken 2025 yılında bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler %37 artarak 1,3 milyar TL olmuştur. Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği komisyon oranı %0,08 olarak hesaplanmıştır.

Gelir Tablosu

Neredeyse tamamının portföy yönetimi komisyon gelirinin oluşturduğu 34,6 milyar TL'ye ulaşan esas faaliyet gelirlerinin yanı sıra kurumların kendi portföylerine

Tablo 15: Portföy Yön. Komisyon Oranı* 2025/12

Yatırım Fonu	0.51%
Emeklilik Yatırım Fonu	0.08%
Bireysel Portföy Yönetimi	0.05%
Yatırım Ortaklığı	0.98%
Toplam	0.37%

Kaynak: TSPB

*Yıllıklandırılmış

Bireysel Portföy Yönetimi

2025 yılında bireysel portföy yönetimi hizmeti sunulan hesapların ortalama büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %51 artışla 1,5 trilyon TL'ye ulaşırken, bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir önceki yıla kıyasla yönetilen diğer portföylere kıyasla %38 azalarak 648 milyon TL olmuştur.

Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklığı portföyü yönetiminden elde edilen gelir 2025 yılında %40 artarak 27 milyon TL olmuştur. Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık ortalama komisyon oranı %0,98 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 gösterek 59 milyon TL'ye düşmüştür.

Sektörün yatırım danışmanlığı ve fon pazarlama satış ve aracılık gelirleri toplam gelirlerinin %1'inden azını oluşturmaktadır.

yaptıkları alım-satım işlemlerinden elde edilen gelirlerin de dahil edildiği portföy yönetim şirketlerinin brüt kârı (enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre)

2025 yılı sonunda önceki yıla kıyasla %93 oranında artarak 40,5 milyar TL'ye yükselmiştir.

2025 yılı sonunda genel yönetim giderleri önceki yıla kıyasla %68 artışla 14,5 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bu giderlerin %54'ünü personel giderleri oluşturmaktadır.

Personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın aylık ortalama maliyetini bulmak mümkündür. 2025 yılında bu tutar önceki yılın aynı dönemine göre %36 artarak 355 bin TL olmuştur.

Tablo 16: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)

	2024	2025	Değişim
Satış Gelirleri (net)	33,334.3	82,623.5	147.9%
Satışların Maliyeti (-)	-12,387.7	-42,135.1	240.1%
BRÜT KÂR/ZARAR	20,946.6	40,515.1	93.4%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-370.9	-651.5	75.6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-8,635.0	-14,493.0	67.8%
<i>Personel Giderleri</i>	-5,017.6	-7,951.4	58.5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-14.0	-8.2	-41.8%
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,488.5	7,819.1	42.5%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-830.5	-904.5	8.9%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	16,584.7	32,277.0	94.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,409.5	5,816.2	312.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-159.6	-266.9	67.2%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	17,834.6	37,851.5	112.2%
Finansman Gelirleri	4,184.1	6,574.5	57.1%
Finansman Giderleri (-)	-961.7	-1,189.7	23.7%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	21,057.1	43,236.3	105.3%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-4,826.5	-10,358.2	114.6%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-637.9	-1,387.8	117.6%
DÖNEM KÂRI/ZARARI	15,592.7	31,490.2	102.0%

Kaynak: TSPB

Bazı kurumlar tahakkuk ettikleri performans primlerini diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirmektedir. 2025 yılında bu kalem enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre önceki yılın kıyasla %42,5 artmıştır. Diğer faaliyet giderleri ise aynı dönemde %9 artışla 927 milyon TL olmuştur.

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 yılında 6,6 milyar TL olurken, net yatırım faaliyetlerinden gelir ise 5,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu net yatırım faaliyetleri gelirinin

%37'i tek bir şirket (Tera Portföy) tarafından elde edilmiştir.

Enflasyon muhasebesi uygulaması, portföy sektöründe karlılığı düşürücü yönde etki etmektedir. Enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablolar incelendiğinde, 2025 yılında toplam gelirlerdeki (brüt kâr) artış enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilerde %93 iken, enflasyon muhasebesi uygulandığında %47'e inmektedir. 2025 yılında parasal değerleri elde bulundurmaktan kaynaklanan enflasyon kaybını gösteren net parasal pozisyon kayıpları 9,9 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Tablo 17: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL) TMS 29

	2024	2025	Değişim
Satış Gelirleri (net)	47,610.8	84,840.2	78.2%
Satışların Maliyeti (-)	-	-40,723.1	131.2%
BRÜT KAR/ZARAR	29,997.4	44,117.1	47.1%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-535.3	-699.5	30.7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-	-15,793.6	24.1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-23.0	-3.0	-87.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	6,602.2	6,998.1	6.0%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-920.0	-1,202.8	30.7%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	22,398.8	33,444.4	49.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3,082.3	5,587.8	81.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-194.6	-374.8	92.6%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	25,239.5	38,649.7	53.1%
Finansman Gelirleri	5,500.1	7,509.0	36.5%
Finansman Giderleri (-)	-912.4	-959.8	5.2%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıpları	-	-9,982.4	-3.6%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	19,470.4	35,216.6	80.9%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-6,741.1	-10,850.9	61.0%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-298.9	-1,022.3	242.1%
DÖNEM KARI/ZARARI	12,430.5	23,343.3	87.8%

Kaynak: TSPB

2025 yılında enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, net kâr önceki yılın aynı dönemine göre %102 yükselerek 31,5 milyar TL'yi aşmıştır.

2025 yılında 62 kurum toplamda 31,7 milyar TL kâr ederken, zarar eden 12 kurumun toplam zararı 225 milyon TL olmuştur. En çok kâr eden kurum olan ve yüklü yatırım faaliyeti geliri elde eden Tera Portföy sektör kârının %15'ini oluşturmuştur. Ardından gelen Ak,

Garanti Yapı Kredi, Re-Pie ve İş Portföy sektörün toplam kârının %39'unu oluşturmuştur. Enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere göre ise kâr eden kurum sayısı 34'e gerilerken, zarar eden kurum sayısı kar edenlerinin sayısının üzerine 37'ye çıkmaktadır.

Tablo 18: PYŞ'lerin Net Dönem Kârı

	2024	2025	2024 (TMS 29)	2025 (TMS 29)
Kurum Sayısı	67	74	65	74
Kâr Eden Kurum	56	62	43	34
Zarar Eden Kurum	11	12	22	37
Net Kâr	15,593	31,490	12,430	23,343
Toplam Kâr (milyon TL)	15,720	31,715	13,080	24,076
Toplam Zarar (mn. TL)	-127	-225	-650	-733
Net Kâr/Brüt Kâr	74%	78%	41%	53%
Özsermaye Kârlılık	74%	76%	41%	41%

Kaynak: TSPB

ARACI KURUMLAR

2026/03

Mert Dede – Deniz Kahraman

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurumların yanı sıra ana faaliyet alanı sermaye piyasası işlemleri olan yatırım bankalarından derlediği 2026 yılının ilk çeyreğine ait faaliyet verileri ile finansal veriler geçen dönemlerle karşılaştırılarak analiz etmiştir.

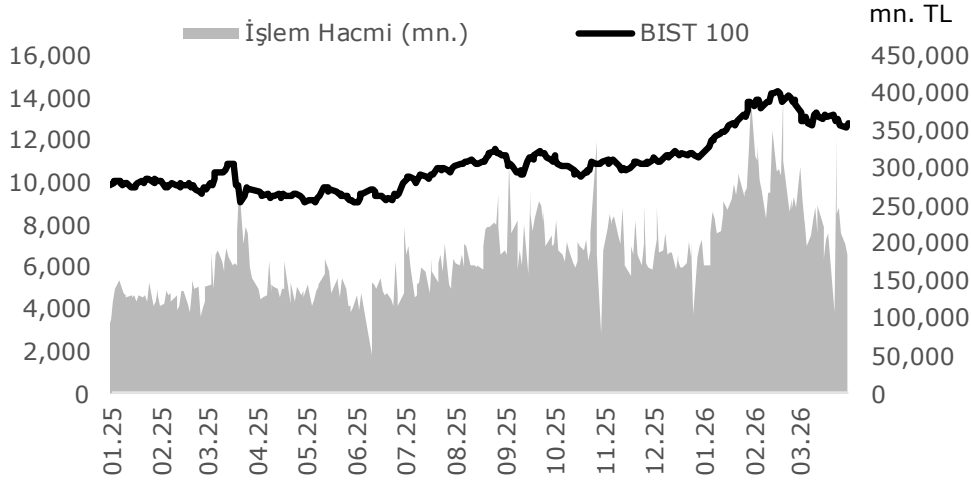
64 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından derlenen verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır.

FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

2025 yılının ikinci yarısında başlayan faiz indirimleri ve küresel enflasyondaki gerileme eğilimi finansal piyasaları desteklemekle birlikte, 2026 yılının ilk çeyreğinde ABD'nin ticaret politikalarına ilişkin açıklamaları ve devam eden ticaret savaşı

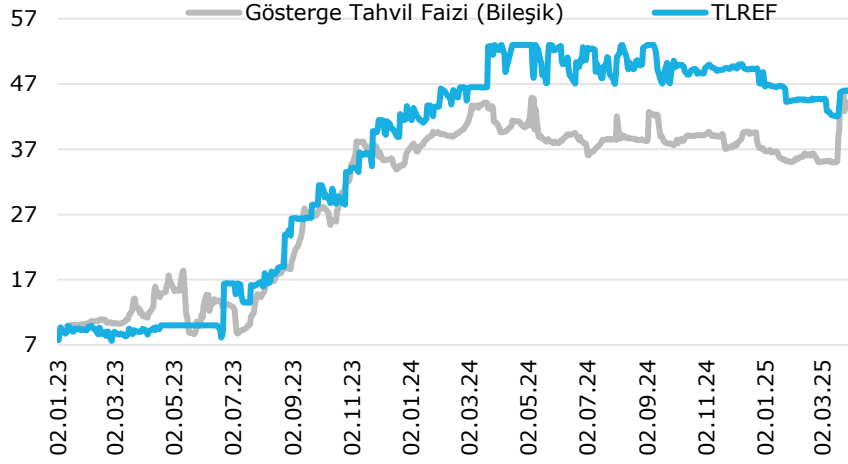
endişeleri küresel piyasalarda belirsizliğin sürmesine neden olmuştur. Buna rağmen dünya genelinde pay piyasaları güçlü görünümünü korurken, küresel halka arz piyasasında işlem sayısı azalmasına karşın işlem hacminde artış kaydedilmiştir.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Rasyonet

Grafik 2: Faiz Oranları



Kaynak: Rasyonet

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100

Kaynak: Borsa İstanbul

Türkiye'de ise faiz oranlarındaki gerilemeye rağmen pay piyasasına yönelik yatırımcı ilgisi sınırlı kalmıştır. Yerli bireysel yatırımcı sayısı 2025 yılı sonundaki 6,5 milyon seviyesinden 2026 yılı Mart ayı sonunda 6,4 milyona gerilemiştir.

2026 yılının ilk çeyreğinde BIST-100 endeksi dalgalı ancak genel olarak yukarı yönlü bir seyir izlemiştir. Dönem içerisinde 14 bin puanın üzerine kadar yükselen endeks, çeyreğin sonuna doğru küresel ve yurt içi gelişmelerin etkisiyle değer kaybetmiş ve mart ayını 12.790 puan seviyesinde tamamlamıştır. Şubat ayının sonundan itibaren ABD ve İsrail'in İran'a saldırmasıyla başlayan savaş, bu ortamda İran'ın Hürmüz Boğazı'ndan geçişleri sınırlaması n enerji ve diğer hammaddelerin fiyatlarını yükseltmiş, küresel piyasalarda risk iştahını azaltmıştır.

Yurt içinde ise enflasyondaki düşüşün beklentilerin altında kalması, faiz indirim sürecine ilişkin beklentilerin yeniden şekillenmesine neden olmuş ve piyasalarda satış baskısını artırmıştır. Söz konusu gelişmelere rağmen BIST-100 endeksi, 2025 yıl sonuna göre %12 oranında değer kazanmıştır.

TCMB, 2025 yılının ikinci yarısında başladığı faiz indirim sürecine 2026 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Aralık 2025 tarihinde %38 seviyesine indirilen politika faizi, Ocak 2026 tarihinde gerçekleştirilen 1 puanlık indirimle %37 seviyesine çekilmiştir

Politika faizindeki indirime rağmen, TCMB'nin bir hafta vadeli repo faizinin %37 seviyesinde bulunmasına karşın, faiz koridorunun üst bandını oluşturan %40 seviyesindeki gecelik borç verme faizinden yapılan fonlamanın etkisiyle TLREF yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmiş ve Mart ayı sonunda %39 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılı sonunda %34 seviyelerine kadar gerileyen iki yıllık gösterge tahvil faizi, jeopolitik risklerin artışıyla birlikte enflasyon beklentilerindeki bozulmayla yukarı yönlü bir seyir izleyerek Mart ayı sonunda %40 seviyesine yaklaşmıştır. Savaşın başlamasının ertesinde yabancı yatırımcılar DİBS portföylerini 6 milyar dolar kadar azaltmıştır. Bu dönemde halka arz faaliyetleri sınırlı seyretmiştir. 11 şirket, 2 yatırım ortaklığı ve 1 borsa yatırım fonu halka arz edilirken, elde edilen toplam hasılat yaklaşık 17,6 milyar TL olmuştur.

ARACILIK FAALİYETLERİ

2026 yılının ilk üç ayında yatırım kuruluşlarının pay senedi ve vadeli işlemler hacmi önemli ölçüde artmış, opsiyon hacmi 2025

yılının %75'i kadar olmuştur. Sabit getirili menkul kıymetler ile repo hacmi ise sınırlı kalmıştır.

Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (milyon TL)				Yıllık Değ. (%)
	2025/03	2025/12	2026/03	
Pay Senedi	18,517,625	86,496,947	32,908,842	77.7%
Aracı Kurum	15,932,535	75,172,443	28,251,606	77.3%
Banka	2,585,075	11,324,503	4,657,236	80.2%
SGMK	5,576,122	20,625,577	5,720,423	2.6%
Aracı Kurum	1,196,793	3,278,665	846,680	-29.3%
Banka	4,496,328	17,346,912	4,873,742	8.4%
Repo	157,320,853	604,540,974	176,612,963	12.3%
Aracı Kurum	52,360,175	182,327,300	54,284,605	3.7%
Banka	104,960,678	422,213,674	122,328,358	16.5%
Vadeli İşlemler	10,859,454	48,944,845	20,188,786	85.9%
Aracı Kurum	9,978,805	44,822,295	18,188,129	82.3%
Banka	880,648	4,122,550	2,000,657	127.2%
Opsiyon	128,517	842,458	633,649	393.0%
Aracı Kurum	114,200	677,844	473,942	315.0%
Banka	14,318	164,614	159,707	1015.4%
Varant	63,459	293,538	57,716	-9.0%
Kaldıraçlı İşl.	12,183,833	69,723,295	14,638,551	20.1%
Müşteri	7,032,515	39,352,317	7,982,115	13.5%
Likidite Sağlayıcı	5,151,318	30,370,978	6,656,436	29.2%

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

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.

PAY SENETLERİ

2026 yılının ilk üç ayında 58 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmıştır. İşlem hacmi 2025 yılının ilk üç ayına kıyasla %78 artarak 33 trilyon TL olmuştur. Pay senedi işlemlerinde yoğunlaşma devam etmekte olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 4 kurumun hacmi, 2026 yılının ilk üç ayında toplam piyasa hacminin %47'sini oluşturmuştur. 2025 yılının mart ayını 6,6 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, 2026 Mart sonunda 6,4 milyon kişiye gerilemiştir. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise 2025 yılının aynı dönemine kıyasla 4 puan düşerek %48'e inmiştir.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. En yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı ise %42 olmuştur. İnterneti, %28'lik payı ile doğrudan piyasa erişimi işlemleri takip etmektedir. Doğrudan piyasa erişimi (direct market Access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumlar tarafından tercih edilmektedir. Toplam 10 kurum doğrudan piyasa erişimi kanalıyla pay senedi işlemi yaparken, kurum bazında yoğunlaşmanın yüksek olduğu, bu kanaldan yapılan pay senedi işlemlerinin %93'ünün 2 kurum tarafından yapıldığı görülmektedir.

Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2026/03)							
Yatırımcı	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Aracı Kurum Sayısı	59	42	46	52	37	48	29
Yurtiçi Yatırımcı	62.6%	99.0%	96.1%	52.8%	75.7%	86.7%	99.1%
Yurtiçi Bireyler	48.5%	4.0%	3.8%	32.2%	29.1%	45.2%	54.4%
Yurtiçi Kurumlar	6.3%	35.5%	5.9%	7.5%	42.0%	36.6%	44.7%
Yurtiçi Kurumsal	7.8%	59.4%	86.4%	13.1%	4.6%	5.0%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	37.4%	1.0%	3.9%	47.2%	24.3%	13.3%	0.9%
Yurtdışı Bireyler	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
Yurtdışı Kurumlar	36.9%	1.0%	0.0%	47.0%	19.8%	13.3%	0.9%
Yurtdışı Kurumsal	0.5%	0.0%	3.8%	0.0%	4.3%	0.0%	0.0%

Kaynak: TSPB

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

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

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2026 yılının ilk üç ayında 2025 yılının aynı dönemine kıyasla yalnızca %3 artarak 5,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde 42 aracı kurum ve 50 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Aracı kurumlar 2025 toplamında bu işlemlerde %16 olan paylarını 2026 yılının ilk üç ayında %15'e inmiştir.

Birliğimizce verileri derlenen aracı kurumlar ile yatırım bankasının SGMK işlemlerinin hemen hemen tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır (Tablo 2). İşlemlerin %86,4'ünü yurtiçi kurumsal yatırımcılar o %5,9'unu yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir.

Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2025 yılının ilk üç ayına göre %12 artışla 177 trilyon TL olmuştur. Repo piyasasında ise 46 aracı kurum ile 43 banka işlem yapmıştır. Aracı kurumların bu işlemlerde payı %31 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 %86 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

2026 yılı ilk çeyreğinde 52 aracı kurum ve 17 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, Tablo 1'de görüleceği üzere 2025 yılının aynı dönemine göre %86 artarak 20,2 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Tablo 3'te görüleceği üzere, paylar ve pay endekslerini dayanak alan işlemler hacmin önemli kısmını oluşturmaktadır. Bununla beraber 2026 yılında kıymetli madenler ve döviz dayanak varlıklı işlemlerin payı artmıştır.

Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası toplam işlemlerin %90'ını gerçekleştirmekte olup, diğer 17 bankanın işlemleri sınırlıdır. İlk 2 kurum toplam hacmin %35'ini oluşturmaktadır.

Daha çok yurtdışı kurumları yansıtan yabancı yatırımcıların payı %47 ile işlemlerin önemli kısmını oluşturmaktadır. Yurtiçi bireysel yatırımcılar ise toplam vadeli işlem hacminin %32'sini oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2).

Departman bazında bakıldığında ise yurtdışı satış departmanındaki işlem hacmi payı %15 ile sınırlı kalmıştır. Yabancı yatırımcıların işlem hacminin bir kısmı doğrudan piyasa erişimi kanalı aracılığıyla yürüttüğü görülmektedir. Toplam 6 kurumun kullandığı doğrudan piyasa erişimi kanalının payı %33 olmuştur.

Yurtiçi yatırımcıların tercih ettiği internet kanalı ise işlemlerin %24'ünü oluşturmuştur.

OPSİYONLAR

37 aracı kurum ve 6 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi 2026 yılının ilk üç ayında önceki yılın aynı dönemine göre %394 oranında artmıştır. İlk 5 kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler toplam opsiyon hacminin %58'ini oluşturmuştur. Ürün bazında kırılımlara bakıldığında işlemlerde döviz opsiyonlarının ağırlıkta olduğu görülmektedir.

Verisi derlenen kurumların opsiyon hacmi incelendiğinde, bu işlemlerin yurtiçi kurumlar (%42), yurtiçi bireyler (%29) ve yurtdışı kurumlarda (%20) yoğunlaştığı görülmektedir.

VARANTLAR

Ağırlıklı olarak Yurtiçi kurumların işlem yaptığı varant piyasasında 2026 yılının ilk çeyreğindeki işlem hacmi önceki yılın aynı dönemine göre %8 azalmıştır.

Bu işlemlerin yaklaşık %47'sinin aynı zamanda varant ihraççısı da olan iki kuruma ait olduğu, piyasada yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 3: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi Oranı Dağılımı			
Ürün	2025/03	2025/12	2026/03
Endeks	38.0%	33.4%	29.7%
Döviz	12.5%	12.4%	16.0%
Pay	41.3%	39.3%	35.3%
Kıymetli Maden	8.2%	15.0%	19.0%
Diğer	0.0%	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı			
Ürün	2025/03	2025/12	2026/03
Endeks	20.2%	15.3%	13.3%
Döviz	50.6%	62.4%	70.7%
Pay	29.3%	22.3%	16.0%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Borsa İstanbul

Departman dağılımına bakıldığında, işlemlerin en büyük kısmı, %16'sı tek bir kurumun işlemlerinin etkisiyle doğrudan piyasa erişimi ile, %25'i ise kurum portföyüne yapılmıştır. Opsiyon işlemlerinde diğer ürünlerde en önemli paya sahip olan internetin payı ise %21'dir.

Tablo 5'te görüldüğü üzere internet işlemleri %47'lik pay ile başı çekerken, onu ihraççı kurumların işlemleri dolayısıyla kurum portföyüne yapılan işlemler (%25) takip etmektedir.

Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (2026/03)

Departman	Pay Senedi	SGMK	Repo	Vadeli	Opsiyon	Varant	Kaldıraçlı
Kurum Sayısı	59	42	46	52	37	48	29
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	9.0%	34.1%	46.0%	12.7%	22.3%	12.9%	21.5%
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	9.2%	19.7%	24.7%	11.1%	10.7%	1.5%	1.7%
Şube	7.0%	11.2%	7.2%	10.4%	10.5%	1.4%	0.9%
Acente	1.8%	8.4%	17.4%	0.4%	0.1%	0.0%	0.8%
İrtibat Bürosu	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
İnternet	41.8%	0.8%	0.1%	23.9%	20.9%	46.9%	32.4%
Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA)	28.4%	0.0%	0.0%	33.0%	16.3%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	1.0%	4.5%	8.2%	0.6%	0.8%	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	0.7%	27.2%	4.7%	3.8%	24.0%	25.3%	44.4%
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	9.9%	13.6%	16.3%	14.9%	4.9%	13.4%	0.0%

Kaynak: TSPB

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2026 yılının ilk üç ayında 2025 yılının aynı dönemine göre %20 artışla 15 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 8 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. 2026 yılının ilk çeyreğinde 29 aracı kurumun gerçekleştirdiği bu işlemlerin %30'u tek bir kurum tarafından yapılmıştır. Tablo 5'te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir. 2026 yılının ilk üç ayında kurum portföyü dışında gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %57'si internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtdışı satış departmanının payı %43'tür.

KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir. 2026 yılının ilk üç ayında 33 aracı kurum kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

PAY SENEDİ HALKA ARZLARI VE TAHVİL İHRAÇLARI

2025 yılında küresel ekonomide enflasyonist baskıların hafiflemesi ve para politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalmasıyla birlikte halka arz piyasalarında toparlanma eğilimi gözlenmişti. Ancak 2026 yılının ilk çeyreğinde küresel piyasalarda yeniden artan belirsizlikler, ticaret politikalarına ilişkin endişeler ve jeopolitik gelişmeler halka arz faaliyetlerinin temkinli bir seyir izlemesine neden olmuştur. Buna karşın faiz oranlarındaki düşüş beklentileri ve finansman koşullarındaki kademeli

iyileşme, sermaye piyasalarına yönelik ilgiyi desteklemeye devam etmektedir.

Ernst & Young'un Global IPO Trends raporuna göre, 2026 yılının ilk çeyreğinde dünya genelinde 232 şirket halka arz edilmiş ve bu halka arzlardan 41 milyar dolar kaynak sağlanmıştır. 2025 yılının aynı döneminde ise 300 halka arz gerçekleştirilmiş ve toplam 30 milyar dolar kaynak sağlanmıştır. Buna göre halka arz sayısı yıllık bazda yaklaşık %23 azalırken, halka arz hacmi %37 artmıştır.

Türkiye'de ise pay piyasası halka arz faaliyetleri 2026 yılının ilk çeyreğinde sınırlı bir görünüm sergilemiştir. Dönem içerisinde önceki yılın aynı dönemindeki gibi 11 şirket halka arz edilirken, bu işlemlerden elde edilen kaynak önceki yılkinin %43 altında 15,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Yatırım ortaklığı tarafında ise 2026 yılının ilk çeyreğinde 2 halka arz gerçekleştirilmiş ve 1,9 milyar TL kaynak sağlanmıştır. Ayrıca 52 milyon TL'lik 1 adet borsa yatırım fonu halka arz edilmiştir.

Diğer taraftan şirketlerin borçlanma aracı ihraçlarına olan ilgisi sürmüştür. TCMB'nin politika faizi Mart 2025'te %42,5 seviyesindeyken Ocak 2026 itibarıyla %37'ye gerilemiştir. Bununla birlikte iki yıllık gösterge tahvil faizleri yılın ilk çeyreğinde %40 civarında seyretmeye devam etmiştir.

Bu ortamda 2026 yılının ilk çeyreğinde ihraç adedi sınırlı ölçüde azalırken, ihraç tutarı yıllık bazda %38 artmıştır.

Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları

Pay Senedi Halka Arzları	2025/03	2025/12	2026/03
Sayı	11	16	11
Tutar (mn. TL)	27,669	40,950	15,724
Yatırım Ortaklığı Halka Arzları			
Sayı	1	2	2
Tutar (mn. TL)	883	2,921	1,901
Borsa Yatırım Fonu Halka Arzı			
Sayı	-	3	1
Tutar (mn. TL)	-	67	52
Tahvil İhraçları			
Sayı	484	1,862	459
Tutar (mn. TL)	219,436	632,228	303,815

*Tahsisli satışlar hariçtir.

Kaynak: Borsa İstanbul

TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje)

	2025/03	2025/12	2026/03
Birincil Halka Arz	12	23	14
İkincil Halka Arz	0	0	0
Tahvil-Bono İhraç	341	1,381	346
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış	0	3	0
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış	0	3	2
Finansal Ortaklık	0	0	0
Diğer Finansmana Aracılık	1	1	1
Sermaye Artırımı	3	18	6
Temettü Dağıtım	11	51	11
Özelleştirme- Alış Tarafı	0	0	0
Özelleştirme- Satış Tarafı	0	1	1
Diğer Danışmanlık	33	68	50
Toplam	401	1,549	431

Kaynak: TSPB

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2026 yılının ilk çeyreğinde yatırım kuruluşları tarafından toplam 431 kurumsal finansman projesi tamamlanmıştır. Tamamlanan projelerin 346'sını tahvil-bono ihraçları oluştururken, 14

birincil halka arz, 50 diğer danışmanlık projesi ve 6 sermaye artırımı işlemi gerçekleştirilmiştir. Tablo 7'de yer alan tahvil ve bono ihraç tutarlarının Tablo 6'daki verilerden farklılık göstermesinin nedeni, Tablo 6'da

bankalar tarafından gerçekleştirilen ihraçların da yer almasına karşın, Tablo 7’de yalnızca aracı kurumlara ait ihraç verilerinin dikkate alınmış olmasıdır. Aynı dönemde tamamlanan

halka arz proje sayısı 14 olurken, tahvil-bono ihraçları kurumsal finansman faaliyetleri içerisindeki ağırlığını korumuştur.

PORTFÖY YÖNETİMİ

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

Aralık 2026 itibarıyla 17 aracı kurum tarafından 3.751 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 Mart 2026 sonunda 2025’in sonuna göre %86 artarak 59 milyar TL olmuştur. Bu tutar portföy yönetim şirketlerince yönetilen bireysel portföy yönetimi tutarı olan 1,7 trilyon TL’nin hayli altındadır.

Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi

	2025/03	2025/12	2026/03
Yatırımcı Sayısı	3,410	3,690	3,751
Tüzel Kişi	165	177	162
Gerçek Kişi	3,245	3,513	3,563
Portföy Büyüklüğü (mn. TL)	31,596	50,083	58,865
Tüzel Kişi	17,935	23,993	25,669
Gerçek Kişi	13,662	26,091	33,196

Kaynak: TSPB

KREDİLİ İŞLEMLER

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

Aralık 2026 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2025 yılının aynı dönemine göre fazla değişmeyerek 45 bin kişide kalırken, kredi bakiyesi %72 artışla 117 milyar TL olmuştur. Bu dönemde 55 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 2 kurum toplam kredili işlem bakiyesinin %25’ini

oluşturmaktadır. Yatırımcı başına ortalama kredi bakiyesine bakıldığında ise tutarın aracı kurum bazında 861 bin TL ile 17 milyon TL arasında değiştiği gözlenmektedir.

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

Tablo 9: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri

	2025/03	2025/12	2026/03
Kredi Hacmi (mn. TL)	67,836	109,235	116,738
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	43,761	44,160	45,487
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)	1,550,140	2,473,607	2,566,400

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. Mart 2026 itibarıyla 44 kurumun merkez dışı birimi bulunmaktadır.

Merkez dışı birimlerin büyük kısmının emir iletimine aracılık faaliyeti sunan acentelerden oluştuğu görülmektedir. Banka kökenli aracı kurumlar emir iletimine aracılık için grup bankaları ile anlaşırken, banka iştiraki olmayan dört aracı kurumun çeşitli bankalarla arasında emir iletimine aracılık sözleşmesi olduğu görülmektedir.

Şube Ağı	Aracı Kurum Sayısı		Şube Sayısı	
	2025/12	2026/03	2025/12	2026/03
Şube	32	29	390	367
İrtibat Bürosu	17	18	141	118
Acente Şubesi	15	15	9,203	8,900
TOPLAM	46	44	9,734	9,385

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 2026 yılının Mart sonunda 7.911 kişi olmuştur. Kurum başına ortalama çalışan sayısı 121 olurken, kurum bazında bakıldığında çalışan sayısı 4 (Delta Menkul) ile 664 (GCM Yatırım) arasında değişmektedir.

Diğer yandan veriler incelendiğinde en fazla personel azalışının İfo Yatırımda olduğu görülmektedir. İfo Yatırım'da çalışan sayısının 2025 yıl sonuna göre 100 kişi azaltarak 2026 ilk çeyreğinde personel sayısını en fazla düşüren kurum olurken, en fazla personel artışı ise 15 kişi ile Bulls Yatırım'da olmuştur.

İncelenen yatırım kuruluşlarında, personelin ağırlıklı olarak merkez dışı birimler (şube, acente ve irtibat bürosu) ile yurtiçi satış ve pazarlama departmanlarında çalıştığı görülmektedir. Bu birimlerde çalışanların sayısı, toplam çalışan sayısının %55'i kadardır.

Kurumsal finansman departmanı ise 42 kurumda bulunmaktadır. Bu bölümde en fazla istihdam yaratan beş kurum, kurumsal finansman departmanındaki toplam çalışanların yaklaşık %33'nü oluşturmaktadır.

Tablo 12'de ayrıca aracı kurumlarda departmanlara göre dağılımı ve departmanlarda görev alan kadın çalışanların oranı verilmektedir. Kadın çalışan oranının en yüksek olduğu birimin %70 ile insan kaynakları olduğu, onu %62 ile irtibat bürolarının takip ettiği gözlemlenmektedir. Araştırma departmanlarında kadınlarının oranının %22'te, kurumsal finansmanda ise %34'te kaldığı dikkat çekmektedir.

Tablo 11: Kurumların Çalışan Sayısı			
	2025/03	2025/12	2026/03
Kadın	3,585	3,515	3,455
Erkek	4,477	4,486	4,456
Toplam	8,062	8,001	7,911

Kaynak: TSPB

Bu dağılıma paralel olarak Tablo 12’de görüleceği üzere ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 29 kişi ile yurtiçi satış ve pazarlama birimidir.

Çalışan sayısında üçüncü sırada yer alan mali işler birimindeki ortalama çalışan sayısı 15’tir. Araştırma departmanı 54 kurumda bulunmaktadır ve ortalama çalışan sayısı 5 kişidir.

Tablo 12: Çalışanların Departman ve Cinsiyet Dağılımı					
	Toplam Çalışan Sayısı			Ort. Çalışan Sayısı	
	2025/12	Kadın Oranı		2026/03	Kadın Oranı
Şube ve İrtibat Bürosu	2,718	%48	2,720	%48	5.5
Şube	1,776	%41	1,792	%41	4.7
Acente	9	%44	6	%36	.
İrtibat Bürosu	933	%61	922	%62	7.8
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	1,619	%48	1,634	%48	29.4
Broker	72	%31	66	%38	2.1
Dealer	147	%40	145	%41	6.7
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	217	%36	201	%32	7.1
Hazine	218	%33	196	%33	5.1
Portföy Yönetimi	40	%18	38	%18	2.4
Kurumsal Finansman	202	%35	202	%34	4.8
Araştırma	276	%22	260	%22	5.1
Mali ve İdari İşler	957	%48	974	%48	15.0
İç Denetim-Teftiş	315	%45	313	%46	4.9
İnsan Kaynakları	156	%74	152	%70	4.0
Bilgi İşlem	448	%17	434	%17	8.0
Diğer	616	%44	589	%44	11.0
Toplam	8,001	%44	7,924	%44	125.0
					121.7

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

Bilindiği üzere aracı kurumlar enflasyon muhasebesi uygulamaktadır. 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 nakit ve benzerleri kaleminde artışla 2026 yılı ilk çeyreğinde, önceki yıl sonuna göre %23 artışla 777 milyar TL’yi aşmıştır.

2026 yılı ilk çeyreğinde, nakit ve benzerleri kalemi ayrıntılı incelendiğinde, 50 milyar TL’lik artışın 30 milyar TL’lik kısmının tek bir kurumun ters repo alacaklarındaki artıştan ileri geldiği dikkat çekmektedir.

2026 yılı ilk çeyreğinde, kısa vadeli ticari alacaklar incelendiğinde ise, takas ve saklama merkezinden alacakların %21 artışla 106 milyar TL’ye ulaştığı dikkat çekmektedir. Müşterilerin kredi bakiyesi %6 oranında arttığı bu dönemde kredili müşterilerden alacaklar ise %10 artışla 120 milyar TL olmuştur. Diğer

yandan piyasalarda yapılan işlemler neticesinde oluşan alacak bakiyesini gösteren müşterilerden alacaklar bakiyesi Mart 2026 itibarıyla 2025 sonuna kıyasla %31 oranında azalışla 31 milyar TL'ye inmiştir. Müşterilerden alacaklar bakiyesinin azalışın neredeyse

tamamının tek bir kurumdan kaynaklandığı dikkat çekmektedir. Bilançonun pasif tarafında ise müşteriler ile takas ve saklama merkezine borçlardaki artışın etkisiyle birlikte kısa vadeli ticari borçlar aynı dönemde %30 artarak 341 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Tablo 13: Özet Finansal Durum Tablosu (milyon TL)

	2025/12	2026/03	2025/12 (TMS-29)	2026/03 (TMS 29)
Dönen Varlıklar	605,323	741,616	603,599	734,326
Nakit ve Nakit Benzerleri	98,695	148,894	97,447	146,595
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	167,851	191,654	171,698	189,517
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	277,548	297,685	276,702	298,141
Diğer	61,229	103,383	57,752	100,073
Duran Varlıklar	27,165	32,677	38,156	44,597
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	9,849	13,793	16,867	21,742
Diğer	17,316	18,884	21,289	22,855
TOPLAM VARLIKLAR	632,488	774,292	641,756	778,922
Kısa Vadeli Yükümlülükler	425,325	523,508	424,835	518,159
Kısa Vadeli Borçlanmalar	137,069	151,901	137,093	146,773
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	262,870	340,713	263,203	341,666
Diğer	25,387	30,894	24,539	29,721
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,116	14,212	14,445	15,438
Özkaynaklar	193,047	236,572	202,476	245,326
Ödenmiş Sermaye	23,694	26,209	23,644	26,159
Sermaye Düzeltmesi Farkları	-973	1,989	60,958	69,268
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	601	714	1,737	1,911
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	2,573	2,634	612	605
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9,446	9,815	22,270	26,985
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	72,138	157,920	36,514	100,113
Net Dönem Kârı/Zararı	94,719	37,532	66,140	20,824
TOPLAM KAYNAKLAR	632,488	774,292	641,756	778,922

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 %96'sını, enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, dönen varlıklar oluşturmaktadır. Toplam varlıkların %19'unu, 149 milyar TL'sini, nakit ve nakit benzerleri, %38'ini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. Finansal yatırımlar ise 2026 yılı ilk çeyreğinde 2025 sonuna göre %16 artışla 194 milyar TL'ye çıkmış, toplam varlıkların %25'ini oluşturmuştur. Finansal yatırımlardaki artışın 19 milyar TL'lik kısmının tek bir kurumun yatırım fonu bakiyesini artırmasından ileri geldiği dikkat çekmektedir.

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

316 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin %32'sinin diğer varlıklardan oluştuğu görülmektedir. 101 milyar TL civarındaki diğer varlıkların 33 milyar TL'lik kısmının iki aracı kurumun yatırım fonu bakiyesinden, 34 milyar TL'lik kısmının bir aracı kurumun 3 aydan uzun vadeli mevduat bakiyesini sınıflamasından ileri gelmektedir.

İncelenen dönemde kurumların pay senedi yatırımlarının tek bir kurumun pozisyonlarını azaltmasının etkisiyle 9 milyar TL azalışla 60 milyar TL'ye gerilediği gözlenmektedir.

2026 yılı ilk çeyreğinde banka kredileri bakiyesi %3 artışla 37 milyar TL olmuştur. Bu dönemde aracı kurumların borçlanma aracı ihracı yoluyla temin ettiği kaynaklar %45

artışla 72 milyar TL'yi aşmıştır. 2026 yılı ilk çeyreği itibarıyla borçlanma aracı ihraç eden kurum sayısı 2025 sonuna kıyasla 1 adet artışla 21'e çıkmıştır.

Çok sayıda kurumun banka kredisi bakiyesini ve daha az sayıda kurumun borçlanma aracı ihracı yoluyla temin ettiği kaynakları, nakit ve benzeri kalemi altında ağırlıklı mevduat, para piyasası ve yatırım fonlarında değerlendirdiği dikkat çekmektedir.

Tablo 14: Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)

	2025/12	2026/03	2025/12 (TMS 29)	2026/03 (TMS 29)
Repo Mevduat	73,810	121,057	74,977	120,861
Kamu SGMK	6,702	13,836	6,598	8,625
Özel SGMK	13,150	18,365	13,910	19,815
Pay Senedi	69,396	58,606	71,813	60,214
Diğer	78,603	100,849	79,375	100,862
Toplam	241,661	312,711	246,675	310,377

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 ve dönem kârlarındaki artışa bağlı olarak 2025 yılı sonuna göre 45 milyar TL'lik artışla Mart 2026 itibarıyla 238 milyar TL olmuştur. Sektörün ödenmiş sermayesi 2025 sonuna göre %11 artarak 26,2 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 büyük olduğu durumda, net parasal kayıp ortaya çıkmaktadır. Aracı kurumlarda enflasyon düzeltmesi yapılması kârlılığı düşürücü yönde etki etmektedir.

GELİR TABLOSU

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, 2026 yılı ilk çeyreğinde kurumların (aracı kurum ve yatırım bankasının) gelirleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %77 artarak 44 milyar TL'yi aşmıştır.

2026 yılı ilk çeyreğinde aracılık gelirleri, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %86 artışla 12,2 milyar TL olmuştur. Artışta pay senedi aracılık gelirler etkili olmuştur.

Aracı kurumların pay senedi işlem hacminin geçen yılın aynı dönemine kıyasla %78'lik artış gösterdiği ortamda, pay senedi aracılık gelirleri, enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, Tablo 16'da görüleceği üzere %85 artmıştır. Diğer yandan vadeli işlem hacmi %81 artarken aracı kurumların türev işlemlerden elde ettikleri gelirlerde artış %82 olmuştur.

Müşterilerin kaldıraçlı işlem hacmi ise, önceki yılın aynı dönemine kıyasla %88 artarken, kaldıraçlı işlemlerden elde edilen komisyonlar %64 ile işlem hacmindeki artışın bir miktar altında kalmıştır.

Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)			
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış	2025/03	2026/03	Değişim
Aracılık Gelirleri	6,566	12,221	86.1%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	3,850	11,671	203.2%
Kurumsal Finansman Gelirleri	1,048	1,016	-3.0%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	377	684	81.6%
Müşteri Faiz Gelirleri	11,176	14,952	33.8%
Diğer Gelirler	2,055	3,813	85.5%
Toplam	25,072	44,358	76.9%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Aracılık Gelirleri	8,503	11,489	35.1%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	3,020	11,570	283.2%
Kurumsal Finansman Gelirleri	1,361	1,022	-24.9%
Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri	501	703	40.4%
Müşteri Faiz Gelirleri	14,827	15,066	1.6%
Diğer Gelirler	2,669	3,722	39.5%
Toplam	30,881	43,572	41.1%

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, 2026 yılı ilk çeyreğinde aracı kurumların aracılık gelirlerinde artış önceki yılın aynı dönemine kıyasla %35 olarak görülmektedir.

Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)			
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış	2025/03	2026/03	Değişim
Pay Senedi	4,649	8,579	84.5%
Türev İşlem	1,118	2,030	81.6%
Kaldıraçlı İşlem	704	1,152	63.6%
SGMK	684	1,234	80.3%
Yabancı Menkul Kıymet	466	984	111.3%
Brüt Gelir	7,621	13,978	83.4%
İadeler	-1,055	-1,757	66.6%
Net Gelir	6,566	12,221	86.1%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Pay Senedi	5,902	7,892	33.7%
Türev İşlem	1,407	1,994	41.7%
Kaldıraçlı İşlem	896	1,162	29.7%
SGMK	951	1,210	27.1%
Yabancı Menkul Kıymet	624	1,036	66.0%
Brüt Gelir	9,781	13,293	35.9%
İadeler	-1,278	-1,804	41.1%
Net Gelir	8,503	11,489	35.1%

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 2026 yılı ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine kıyasla aracılık gelirleri, kurumsal finansman gelirleri dışındaki gelir kalemlerinde artış gözlemlenirken, en büyük artış %203 ile (8 milyar TL) ile kurum portföyü karlarında gözlenmiştir.

Pay senedi halka arz hasılatı düşerken, enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, sektörün kurumsal finansman gelirleri 2026 yılı ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine kıyasla hafif azalarak 1 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)			
	2025/03	2026/03	Değişim
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış			
Halka Arz – Tahvil İhraç	929	831	-10.5%
Şirket Satın Alma-Birleşme	2	2	-3.0%
Diğer Finansmana Aracılık	71	46	-36.0%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtım	10	14	35.4%
Diğer Danışmanlık	36	123	245.9%
Toplam	1,048	1,016	-3.0%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Halka Arz – Tahvil İhraç	1,201	838	-30.2%
Şirket Satın Alma-Birleşme	3	1	-72.5%
Diğer Finansmana Aracılık	94	46	-51.1%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtım	12	14	20.6%
Diğer Danışmanlık	52	123	138.3%
Toplam	1,361	1,022	-24.9%

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

Aracı kurumlar, portföy yönetim şirketlerince yönetilen yatırım fonlarının satışına aracılık hizmeti vermektedir. 2026 yılı ilk çeyreğinde 20 kurumun gelir elde ettiği yatırım fonu satışı kaleminde, elde edilen gelir (enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre) önceki yılın aynı dönemine kıyasla %87 artışla 630 milyon TL'ye çıkmıştır.

Bununla beraber 13 kurumun faaliyet gösterdiği varlık yönetiminde ise 55 milyon TL gelir yaratılmıştır. Toplamda, kurumların yatırım fonu dağıtım ve varlık yönetimi gelirleri %82 artışla 684 milyon TL olmuştur (Tablo 15). Bu gelirler aracı kurum gelirlerinin yalnızca %2'si kadardır.

Tablo 18: Giderler (milyon TL)			
	2025/03	2026/03	Değişim
Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış			
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	2,493	3,931	57.7%
İşlem Payları	1,728	2,761	59.7%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	765	1,170	53.0%
Genel Yönetim Giderleri	8,807	13,864	57.4%
Personel Giderleri	5,284	7,807	47.8%
Amortisman Giderleri	431	525	21.8%
İtfa Payları	41	68	67.8%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	67	119	78.6%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	212	228	7.7%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	448	642	43.3%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	2,325	4,474	92.4%
Toplam	11,300	17,795	57.5%
TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış)			
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	3,133	3,880	23.9%
İşlem Payları	2,063	2,648	28.4%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	1,070	1,232	15.1%
Genel Yönetim Giderleri	11,243	13,939	24.0%
Personel Giderleri	6,636	7,696	16.0%
Amortisman Giderleri	630	753	19.7%
İtfa Payları	76	80	5.9%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	108	140	30.4%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	290	216	-25.4%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	594	649	9.2%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	2,910	4,404	51.3%
Toplam	14,375	17,819	24.0%

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

Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon gelirleri ile esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi ise karşılaştırılan dönemde enflasyon düzelmesi yapılmamış verilere göre %86 artarak 4 milyar TL olmuştur.

2026 yılı ilk çeyreğinde enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre kurumların toplam giderleri, önceki yılın aynı dönemine kıyasla %57 artarak 17,8 milyar TL olmuştur. Enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere göre (sadece aracı kurumların) toplam giderlerindeki artış %24'e düşmektedir.

Giderlerden en büyük pay personel giderlerinde olup, incelenen dönemde %48 artarak 7,8 milyar TL'yi aşmıştır. Bu dönemde ortalama personel sayısı %1 azalmıştır. Çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri ise önceki yılın aynı dönemine göre %33 olan

ortalama enflasyonun üstünde, %50 artarak 327.110 TL olmuştur.

Sonuç olarak, 2026 yılı ilk çeyreğinde, aracılık gelirlerindeki %86 artışın yanında, kurum portföyü karları ile müşteri faiz gelirlerindeki yükselişin de etkisiyle, geçen yıla kıyasla toplam gelirler (brüt kâr) %77 artarak 44 milyar TL olurken, giderler %58 artışla 17,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Tablo 19).

Birliğimiz tarafından 2010 yılında yayınlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Rehberine göre kurumların finansman gelir/giderlerinde takip etmesi beklenen kur farkı ve finansal ürünlerin değerlemesine ilişkin gelir ve giderlerin, bazı kurumlar tarafından diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirildiği bilinmektedir. 2026 yılı ilk çeyreğinde diğer faaliyet gelirleri kalemi önceki yılın aynı dönemine kıyasla %186 artışla 10 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

Tablo 19: Özet Gelir Tablosu- Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış (milyon TL)			
	2025/03	2026/03	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	701,057	1,399,629	99.6%
Satışların Maliyeti	-675,985	-1,355,271	100.5%
Brüt Kâr/Zarar	25,072	44,358	76.9%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-2,492	-3,930	57.7%
Genel Yönetim Giderleri	-8,807	-13,864	57.4%
<i>Personel Ücret ve Giderleri</i>	<i>-5,284</i>	<i>-7,807</i>	<i>47.8%</i>
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.9	-1.2	33.3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,450	9,878	186.3%
Diğer Faaliyet Giderleri	-2,856	-6,604	131.2%
Faaliyet Kârı/Zararı	14,366	29,837	107.7%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	8,668	20,668	138.4%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0.0	-182.1	-
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	277	241	-13.0%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	23,311	50,564	116.9%
Finansman Gelirleri	10,216	19,444	90.3%
Finansman Giderleri	-8,504	-26,754	214.6%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	25,023	43,255	72.9%
Vergi Gelir/Gideri	-4,145	-5,722	38.1%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-4,357	-5,706	30.9%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	212	-17	-
Dönem Kârı/Zararı	20,878	37,532	79.8%

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

Bu şekilde, 2026 yılı ilk çeyreğinde faaliyet kârı önceki yılın aynı dönemine göre %108 yükselerek 29,8 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, önceki yıl net 1,7 milyar TL gelir yaratmışken, bu sene 7,3 milyar TL gider gerçekleşmiştir.

Ayrıca, 2026 yılı ilk çeyreğinde yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi 12 milyar TL artışla 20,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişimde iki kurumun reeskont gelirleri etkili olmuştur.

Bu dönemde verisi derlenen kurumların net dönem kârı %80 artışla 37,5 milyar TL olmuştur.

Enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablolar incelendiğinde, 2026 yılı ilk çeyreğinde toplam gelirler (brüt kâr) önceki yılın aynı dönemine kıyasla %41 oranında artmıştır. Enflasyonun finansal tabloda yer alan parasal

olmayan varlıklar üzerindeki etkisini gösteren net parasal pozisyon kayıpları bu dönemde 15 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Aracı kurumlar ticari faaliyetleri gereği parasal varlıkları, parasal olmayan varlıklarından daha fazla olan şirketlerdir. Enflasyon muhasebesi uygulaması karlılığı düşürücü yönde etki yapmıştır. 2026 yılı ilk çeyreğinde enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablolara göre dönem karındaki artış oranı %57 iken, enflasyon düzeltmesi yapılmamış dönem karındaki %80'lik artış oranından daha düşük olmuştur.

Tablo 20: Özet Gelir Tablosu - TMS 29 (Enflasyon Düzeltmesi Yapılmış) (milyon TL)			
	2025/03	2026/03	Değişim
Satış Gelirleri (Net)	870,627	1,320,160	51.6%
Satışların Maliyeti	-839,747	-1,276,587	52.0%
Brüt Kâr/Zarar	30,881	43,572	41.1%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-3,131	-3,879	23.9%
Genel Yönetim Giderleri	-11,243	-13,939	24.0%
Personel Ücret ve Giderleri	-6,636	-7,696	16.0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-1.2	-1.2	0.5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,654	7,190	27.2%
Diğer Faaliyet Giderleri	-4,189	-4,678	11.7%
Faaliyet Kârı/Zararı	17,970	28,266	57.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11,484.8	20,817.0	81.3%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-6.1	-188.5	-
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	364.9	326.5	-10.5%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar	29,813	49,221	65.1%
Finansman Gelirleri	12,783	19,646	53.7%
Finansman Giderleri	-10,738	-26,615	147.9%
Net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları)	-12,899	-15,783	22.4%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	18,959	26,469	39.6%
Vergi Gelir/Gideri	-5,713	-5,645	-1.2%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-5,452	-5,639	3.4%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-261	-6	-97.8%
Dönem Kârı/Zararı	13,246	20,824	57.2%

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 yapılmamış verilere göre incelenen 64 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 51'ü bu dönemde kâr etmiştir. Enflasyon düzeltmesi uygulandığında ise kâr eden kurum sayısı 25'a gerilerken, zarar eden kurum sayısı kar eden kurum sayısının üzerine, 39'a çıkmaktadır.

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış verilere göre, en yüksek kâr eden ilk kurum (Tera Yatırım) sektör kârının %47'sini, ardından gelen 5 kurum (İş, Yapı Kredi, Alnus, Garantİ ve Ziraat Yatırım) ise %30'unu oluşturmaktadır.

Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar				
	2025/03	2026/03	2025/03 (TMS 29)	2026/03 (TMS 29)
Kurum Sayısı	63	65	62	64
Kâr Eden Kurum	47	51	29	25
Zarar Eden Kurum	16	14	33	39
Net Kâr	20,878	37,532	27,668	20,824
Toplam Kâr (milyon TL)	21,145	38,084	29,490	24,695
Toplam Zarar (mn. TL)	-267	-552	-1,823	-3,871
Net Kâr/Brüt Kâr	83.3%	84.6%	42.9%	47.8%
Özsermaye Kârlılık*	56.8%	63.3%	-	-

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.

*Yıllıklandırılmış

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2026/03

Mert Dede

Bu raporumuzda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden derlediği 2026 yılı Mart sonuna ilişkin olarak portföy yönetimi büyüklükleri, çalışan profili ve finansal verileri ele

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. Mart 2026 itibarıyla portföy yönetimi hizmeti sunan kurum sayısı 78'dir.

Portföy yönetim şirketleri yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış

alınacaktır. Raporumuzda kullanılan verilerin detaylarına ve geçmiş dönem analizlerine www.tspb.org.tr adresinden ulaşılabilir.

ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri sınırlandırılmış portföy yönetim şirketleri, yalnızca gayrimenkul yatırım fonu ve/veya girişim sermayesi fonu yönetebilmektedir. Mart 2026 itibarıyla portföy yönetimi şirketlerinin 18'inin faaliyetleri sınırlı şirketler olduğu yani sadece gayrimenkul ve/veya girişim sermayesi yatırım fonu yönettiği görülmektedir.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2026/03)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)
Yatırım Fonu	75	2,806	8,806,612
Emeklilik Yatırım Fonu	27	388	2,345,435
Bireysel Portföy Yönetimi*	44	15,651	1,700,134
Yatırım Ortaklığı	6	13	2,320
Toplam	78	18,858	12,854,501

Kaynak: TSPB

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

Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyon TL)

	2025/03	2025/12	2026/03
Yatırım Fonları	5,077,026	8,536,005	8,806,612
Emeklilik Yatırım Fonları	1,391,824	2,158,154	2,345,435
Bireysel Portföy Yönetimi	1,086,101	1,487,803	1,700,134
Gerçek Kişi	348,977	567,762	694,498
Tüzel Kişi	737,123	920,041	1,005,498
Yatırım Ortaklıkları	2,183	2,628	2,320
Toplam	7,557,134	12,184,591	12,854,501

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen portföy büyüklüğü 2025 sonuna göre %5 artarak 12,9 trilyon TL'yi aşmıştır. 2026'nın ilk üç ayında yatırım fonu sayısı 42 adet

artışla 2.806'a çıkarken, bu fonların portföyü %3 artışla 8,8 trilyon TL olmuştur.

Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi			
	2025/03	2025/12	2026/03
Yatırım Fonları	2,329	2,764	2,806
Emeklilik Yatırım Fonları	381	385	388
Bireysel Portföy Yönetimi	15,851	15,576	15,651
Gerçek Kişi	14,484	13,794	14,040
Tüzel Kişi	1,367	1,782	1,611
Yatırım Ortaklıkları	14	14	13
Toplam	18,575	18,739	18,858

Kaynak: TSPB

Mart 2026 itibarıyla faaliyette olan 78 kurumun 15'ü banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %79'unu yönetmektedir. Mart 2026 itibarıyla en yüksek

portföy büyüklüğüne sahip ilk dört kurum sırasıyla (Ziraat, İş ve Ak ve Garanti Portföy) toplam yönetilen portföyün %50'sini oluşturmaktadır.

Yatırım Fonları

Mart 2026 itibarıyla yatırım fonu yöneten 75 şirket bulunmaktadır. Yatırım fonu büyüklüğü 2026 Mart ayında önceki yıl sonuna kıyasla %3 artarak 8,8 trilyon TL'yi aşmıştır. MKK verilerine göre, yatırım fonlarındaki yatırımcı sayısı 2026 Mart sonunda 2025n sonuna %1.3 (72 bin kişi) artarak 5,7 milyon kişi olmuştur.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %51'ini ilk beş şirket (Garanti, İş, Ziraat, Ak ve Yapı Kredi Portföy) tarafından yönetilmektedir.

Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)			
	2025/03	2025/12	2026/03
Menkul Kıymet Yatırım Fonu	1,609,106	2,680,687	2,654,338
Gayrimenkul Yatırım Fonu	159,980	219,245	226,114
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	276,931	416,544	447,931
Borsa Yatırım Fonu	107,605	239,589	275,625
Serbest Yatırım Fonu	2,923,404	4,979,940	5,202,605
Toplam	5,077,026	8,536,005	8,806,612
Özel Fon	457,651	839,132	753,251

Kaynak: TSPB

2026 yılı Mart ayı itibarıyla yatırım fonu portföy büyüklüğündeki artışın temel belirleyicisi serbest yatırım fonları olmuştur. Serbest fonlar, 2025 sonuna göre bir büyüme kaydederek toplam portföy büyüklüğündeki genişlemenin ana kaynağını oluşturmuştur. Bununla beraber, 2025 sonunda serbest fonların %56'sını oluşturan döviz cinsi (fon unvanında döviz, yabancı, eurobond ibaresi bulunan fonlar ile kıymetli maden fonları) serbest fonlarının payının 2026 Mart döneminde %53'e gerilediği gözlenmektedir.

Yine de gayrimenkul ve girişim sermaye fonları hariç yatırım fonları evrenine bakıldığında, BÜYÜME OLSA PAY ARTARDI döviz cinsinden yatırım fonlarının toplam portföy içindeki payının %41'de kaldığı görülmektedir. 2025 sonunda bu oran %43'tü.

Yatırım fonları içinde serbest fonlardan sonra en büyük grup olan para piyasası fonlarının portföy büyüklüğü Tablo 6'da görüleceği üzere yaşanan sermaye çıkışı neticesinde 2025 sonuna göre %12 azalmıştır (Tablo 5). 2026'nın ilk üç ayında portföyü %4 azalan

hisse senedi fonların toplam fon portföyünün yalnızca %2'sini oluşturmaktadır.

2025 sonunda 28 olan borsa yatırım fonu (BYF) sayısı yılın ilk çeyreğinde 1 halka arzla 29'a yükselmiş, 2026 Mart ayına gelindiğinde portföy büyüklüğü ise 276 milyar TL olmuştur.

Diğer yandan gayrimenkul ve girişim sermayesi fonları ise yatırım fonlarının %8'ini oluşturmaktadır.

Diğer yandan Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonlar 2025 sonunda toplam yatırım fonu portföyünün %10'unu oluşturuyorken, 2026 Mart ayında bu oran azalarak %9 olmuştur.

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

	2025/12	2026/03	Değişim
Borçlanma Araçları Fonu	175,532	168,263	-4.1%
Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu	95,374	89,576	-6.1%
Değişken Fon	80,195	104,600	30.4%
Para Piyasası Fonu	1,471,671	1,293,027	-12.1%
Hisse Senedi Fonu	169,675	161,046	-5.1%
Karma Fon	4,506	4,688	4.0%
Fon Sepeti Fonu	114,009	135,165	18.6%
Katılım Fonu	331,023	339,894	2.7%
Serbest Fon	5,008,356	5,250,910	4.8%
Kıymetli Madenler Fonu	181,242	219,679	21.2%
Toplam	7,631,583	7,702,789	0.9%
Döviz ve Kıymetli Maden Payı**	42.7%	41.0%	-

Kaynak: Takasbank, TSPB Hesaplamaları

*Gayrimenkul, Girişim ve Bora Yatırım Fonları hariştir.

** Fon ünvanında döviz, yabancı, eurobond ibaresi bulunan fonlar ile kıymetli fonları ifade eder.

Rasyonet Portfoliobase platformu, fonlara yönelik fiyat etkisinden arındırılmış net sermaye akımlarını yayımlamaktadır. Bu veriler incelendiğinde, Ocak-Mart 2026 döneminde yatırım fonlarından toplam 377 milyar TL net sermaye çıkışı gerçekleştiği görülmektedir.

Fon türleri bazında değerlendirildiğinde, yılın ilk çeyreğinde en yüksek net sermaye girişinin 31 milyar TL ile kıymetli madenler fonlarında gerçekleştiği görülmektedir. 2026 yılının ilk çeyreğinde ABD ile İran arasında artan gerilim, Hürmüz Boğazı'nda yaşanan gelişmeler ve küresel enerji arzına ilişkin endişeler, jeopolitik risk algısını yükseltmiştir. Buna ek olarak devam eden bölgesel çatışmalar ve küresel ekonomide süregelen belirsizlikler, yatırımcıların güvenli liman olarak görülen kıymetli madenlere yönelmesine neden olmuştur. Kıymetli madenler fonlarını 20 milyar

TL ile fon sepeti fonları, 18 milyar TL ile değişken fonlar ve 14 milyar TL ile girişim sermayesi yatırım fonları takip etmektedir.

Aynı dönemde en yüksek sermaye çıkışının yaşandığı fon grubunun para piyasası fonları olduğu görülmektedir. Para piyasası fonlarından yılın ilk üç ayında toplam 315 milyar TL net çıkış gerçekleşmiştir. Bu gelişmede özellikle Mart ayı sonlarına doğru yükselen gösterge faiz oranlarında ki yükselişin etkili olduğu düşünülmektedir. Nitekim 2025 yıl sonunda yaklaşık %37 seviyesinde bulunan gösterge tahvil faizi, TCMB'nin Ocak ayında gerçekleştirdiği 100 baz puanlık faiz indiriminin ardından ay sonunda %34 seviyelerine kadar gerilemiştir. Ancak takip eden dönemde enflasyondaki düşüşün beklentilerin gerisinde kalması ve buna bağlı olarak para politikasında beklenen faiz indirimlerinin

ertelenmesi, tahvil piyasasında faizlerin yeniden yükselmesine neden olmuştur. Bu gelişmelerin etkisiyle iki yıllık gösterge tahvil faizi Mart ayı sonunda %44 seviyesine ulaşmıştır.

Para piyasası fonlarının portföylerinde belirli oranda DİBS bulundurma zorunluluğu nedeniyle, özellikle mart ayının üçüncü haftasında tahvil faizlerindeki hızlı yükseliş fon performansları üzerinde baskı yaratmış ve mart ayında para piyasası fonlarından 470 milyar TL çıkış gerçekleşmiştir... Bu çıkışların bir kısmının ise kıymetli madenler fonları, fon sepeti fonları ve değişken fonlar gibi alternatif fon türlerine yöneldiği anlaşılmaktadır.

Serbest fonların alt türleri incelendiğinde ise yılın ilk çeyreğinde gerçekleşen 119 milyar TL tutarındaki net sermaye çıkışının büyük

ölçüde serbest döviz fonlarından kaynaklandığı görülmektedir. Söz konusu dönemde serbest döviz fonlarından 105 milyar TL net çıkış gerçekleşirken, diğer serbest fon türlerinde daha sınırlı hareketler gözlenmiştir.

Diğer fon türleri incelendiğinde, hisse senedi fonları, girişim sermayesi yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım fonlarında sınırlı net girişler gerçekleşirken; borçlanma araçları fonları ile katılım fonlarında net çıkışlar yaşanmıştır.

Diğer yandan, Birliğimizce yayımlanan toplam portföy büyüklüğü verileri, yurt dışında kurulan ve Türkiye'de yönetilen fonları da kapsadığından, Takasbank ve Rasyonet tarafından yayımlanan toplam portföy büyüklüğü verilerinden daha yüksek seviyede gerçekleşmektedir.

Tablo 6: Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (mn. TL)			
	2026 Başı Portföy Büyüklüğü	2026 Mart Portföy Büyüklüğü	2026 Ocak-Mart Net Sermaye Girişi
Genel Toplam	8,152,278	8,374,608	-377,133
Serbest Şemsiye Fon	5,001,235	5,261,443	-119,247
Para Piyasası Fonu	1,470,416	1,291,562	-314,860
Hisse Senedi Fonu	168,428	184,740	5,203
Borçlanma Araçları Fonu	175,394	168,532	-18,483
Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	424,020	449,933	13,826
Gayrimenkul Yatırım Fonu	205,223	212,935	4,687
Değişken Fonu	80,347	104,136	17,672
Fon Sepeti Fonu	110,595	135,134	20,260
Katılım Fonu	330,998	339,720	-16,780
Kıymetli Madenler Fonu	181,079	221,765	30,625
Karma Fon	4,543	4,708	-36

Kaynak: Rasyonet PortfolioBase

Emeklilik Yatırım Fonları

Mart 2026 itibarıyla 27 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 2025 yıl sonuna göre %9 artarak 2,3 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

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

sektöründeki yüksek yoğunlaşmanın devam ettiğini göstermektedir.

Emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımı incelendiğinde en büyük payın %42,2 ile kıymetli madenlerden oluştuğu dikkat çekmektedir. Kıymetli madenlerin toplam portföy içerisindeki payı 2025 yıl sonuna göre 1,7 puan artmıştır. Küresel ölçekte devam eden jeopolitik riskler, ekonomik belirsizlikler ve altın fiyatlarında gözlenen yükseliş eğilimi, kıymetli

maden yatırımlarının artmasında belirleyici olmuştur. Buna karşılık yurtiçi pay senetlerinin toplam portföy içerisindeki payı %16,1'den %15,3'e gerilemiştir.

Tablo 8'de emeklilik yatırım fonlarına ait fiyat etkisinden arındırılmış net sermaye girişleri yer almaktadır. Buna göre, 2026 yılının ilk çeyreğinde emeklilik yatırım fonlarına toplam 61 milyar TL net sermaye girişi gerçekleşmiştir. En yüksek sermaye girişi 62 milyar TL ile kıymetli maden fonlarında yaşanmıştır. Bu durum, yatırımcıların yılın ilk çeyreğinde

güvenli liman niteliğindeki varlıklara yönelmeye devam ettiğini göstermektedir.

Kıymetli maden fonlarını 17 milyar TL ile katkı fonları, 7 milyar TL ile fon sepeti fonları ve 3 milyar TL ile para piyasası fonları takip etmektedir. Buna karşılık değişken fonlardan 13 milyar TL, kamu borçlanma fonlarından ise yaklaşık 12 milyar TL net sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Hisse senedi fonlarının portföy büyüklüğü dönem içerisinde artış göstermesine rağmen söz konusu fonlardan yaklaşık 3 milyar TL net sermaye çıkışı yaşanmıştır.

Tablo 7: Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (milyon TL)			
	2025/12	2026/03	Değişim
Kıymetli Madenler	927,199	1,059,491	14.3%
Borçlanma Araçları Fonu	159,213	147,309	-7.5%
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	20,069	20,822	3.8%
Kamu Borçlanma Araçları Fonu	55,552	49,609	-10.7%
Dış Borçlanma Araçları Fonu	37,735	33,723	-10.6%
Borçlanma Araçları Fonu	45,858	43,155	-5.9%
Değişken Fon	196,139	179,122	-8.7%
Para Piyasası Fonu	220,924	244,559	10.7%
Hisse Senedi Fonu	157,732	181,788	15.3%
Karma Fon	25,202	38,901	54.4%
Fon Sepeti Fonu	63,511	70,112	10.4%
Endeks Fon	12,006	12,751	6.2%
Katılım Fonu	28,919	17,795	-38.5%
Standart Fon	31,832	32,293	1.4%
Katkı Fonu	231,846	259,501	11.9%
Başlangıç Fonu (Katılım dahil)	14,415	14,745	2.3%
OKS Standart Fon (Katılım dahil)	81,748	86,590	5.9%
Yaşam Döngüsü Fon	602	630	4.7%
Merkezi Alacağın Devri Fonu	381	468	22.8%
Toplam	2,151,221	2,346,205	9.1%

Kaynak: Takasbank

Tablo 8: Emeklilik Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (mn. TL)			
	2026 Baş Portföy Büyükülüğü	2026 Mart Portföy Büyükülüğü	2026 Ocak-Mart Net Sermaye Girişi
Genel Toplam	2,026,338	2,196,574	60,993
Kıymetli Madenler Fonu	960,819	1,071,994	61,984
Dengeli Fon	27,038	27,352	-314
Değişken Fon	165,150	161,151	-13,114
Endeks Fon	12,131	12,700	-425
Fon Sepeti Fonu	61,170	69,790	7,259
Hisse Senedi Fonu	147,895	161,591	-2,966
Kamu Borçlanma Fonu	139,029	128,288	-11,702
Özel Sektör Borçlanma Fonu	24,041	20,827	-822
Katkı Fonu	230,165	258,287	16,918
Para Piyasası Fonu	222,063	244,802	3,044
Standart Fon	36,837	39,792	1,131

Kaynak: Rasyonet PortfolioBase

Fonların Portföy Dağılımı

Menkul kıymet ve emeklilik yatırım fonlarının varlık dağılımı Tablo 9'da verilmektedir. 2025 yıl sonu ile 2026 yılı Mart ayı arasında menkul kıymet yatırım fonlarının portföy dağılımında en belirgin değişim yurtiçi pay senetlerinin payında yaşanmıştır. Yurtiçi pay senetlerinin toplam portföy içerisindeki payı 2,7 puan artarak %11,1'e yükselmiştir.

Buna karşılık mevduat ve katılma hesaplarının toplam portföy içerisindeki payı 2,1 puan azalarak %28,1'e, repo/ters repo ve para piyasası işlemlerinin payı ise 1,6 puan gerileyerek %15,8'e düşmüştür. Diğer yandan yurtdışı menkul kıymetlerin payı 1,5 puan artarak %24,3 olmuştur.

Tablo 9: Fonların Portföy Dağılımı					
Menkul Kıymet Yatırım Fonları			Emeklilik Yatırım Fonları		
Varlık Sınıfı	2025/12	2026/03	Varlık Sınıfı	2025/12	2026/03
Yurtiçi Pay Senedi	8.4%	11.1%	Yurtiçi Pay Senedi	16.1%	15.3%
DİBS	4.6%	5.0%	DİBS	12.1%	12.0%
Kamu Kira Sertifikası	0.8%	0.7%	Kamu Kira Sertifikası	3.0%	2.9%
ÖSBA	2.4%	2.5%	ÖSBA	2.2%	2.3%
Özel Sektör Kira Sertifikası	1.1%	1.1%	Özel Sektör Kira Sertifikası	0.5%	0.4%
Kamu Dış Borçlanma	2.6%	2.8%	Kamu Dış Borçlanma	4.1%	3.5%
Özel Sektör Eurobond	17.6%	18.3%	Özel Sektör Eurobond	0.3%	0.3%
Mevduat-Katılma Hesap.	30.2%	28.1%	Mevduat-Katılma Hesap.	4.1%	3.9%
Repo/Ters Repo - TPP	17.4%	15.8%	Repo/Ters Repo - TPP	5.5%	5.0%
Kıymetli Madenler**	4.4%	4.5%	Kıymetli Madenler**	40.5%	42.2%
Yabancı Pay Senedi	1.2%	1.1%	Yabancı Pay Senedi	1.8%	1.8%
Yabancı Diğer Kıymetler	2.5%	3.2%	Yabancı Diğer Kıymetler	2.0%	2.6%
Fon Katılma Payları	4.9%	4.2%	Fon Katılma Payları	6.9%	6.6%
Diğer*	1.7%	1.2%	Diğer*	0.9%	1.0%
Toplam	100.0%	100.0%	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 kıymetli madenlerin portföy içindeki ağırlığı artmaya devam etmiştir. Altına dayalı ürünlerin de dahil olduğu kıymetli madenlerin toplam portföy

içerisindeki payı 2025 yıl sonuna göre 1,7 puan artarak %42,2'ye ulaşmıştır. Küresel ölçekte devam eden jeopolitik riskler,

ekonomik belirsizlikler ve altın fiyatlarındaki yükseliş eğilimi bu artışta etkili olmuştur.

Bireysel Portföy Yönetimi

Mart 2026 itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 44 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde portföy yönetim şirketleri tarafından 14.040 gerçek, 1.489 tüzel kişinin toplam 1,7 trilyon TL'lik portföy yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır. Yönetilen portföy büyüklüğünde 2025 sonuna kıyasla büyüme %14 artmıştır.

2026 Mart sonunda bireysel portföy yönetimi hizmeti alan müşteri sayısı artmıştır. Bu artış gerçek kişi müşterilerde görülürken, tüzel kişi tarafında ise müşteri sayısında azalış yaşanmıştır.

2026 Mart sonu itibarıyla portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek kişi yatırımcıların %76'sını ilk beş portföy yönetim şirketinden birine (Ziraat, Azimut, Ak ve Pusula ve İş Portföy) yöneldiği görülmektedir. Portföy büyüklüğü açısından ise bireysel portföy yönetimi portföyü en

Buna karşılık yurtiçi pay senetlerinin toplam portföy içerisindeki payı %16,1'den %15,3'e gerilerken, DİBS'lerin payı yatay seyredererek %12 seviyesinde gerçekleşmiştir.

yüksek kurum (Ziraat) portföyün %45'ini yönetmektedir. Ardından gelen 4 kurum (Azimut, Ak, Pusula ve İş Portföy) ise portföyün %31'ini yönetmektedir.

Tablo 10: Bireysel Portföy Yönetimi (mn. TL)

2026/03	Kolektif Yatırım Araçları	Diğer Yatırım Araçları	Toplam
Gerçek Kişi	437,685	256,814	694,498
Tüzel Kişi	405,131	600,504	1,005,636
Toplam	842,816	857,318	1,700,134

Kaynak: TSPB

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayrıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde 14.040 gerçek kişinin özel portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan, 694 milyar TL'lik yatırımlarının %63'ünün yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 1 trilyon TL'lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup, %40'tır.

Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Halihazırda 78 adet yatırım ortaklığının 6'sı portföy yönetim şirketinden portföy yönetim hizmeti almaktadır. Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü Mart 2026'da 2,3 milyar TL'dir.

Tablo 11: PYŞ tarafından Yönetilen Yatırım Ortaklığı Büyüklükleri (milyon TL)

	2025/03	2025/12	2026/03
Menkul Kıymet YO	1,780	2,132	2,207
Gayrimenkul YO	17	25	24
Girişim Ser. YO	386	472	89
Toplam	2,183	2,628	2,320

Kaynak: TSPB

2026 yılı Mart sonu itibarıyla yönetilen yatırım ortaklığı toplam portföyünün %79'unun menkul kıymet yatırım ortaklıklarından oluşmaktadır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Sektörde Mart 2026 itibarıyla çalışan sayısı 2025 sonuna göre 76 kişilik artışla 2.112'ye çıkmış olup, kurum başına ortalama çalışan sayısı 27 kişi olarak hesaplanmaktadır.

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

	Çalışan Sayısı		Kadın Çalışan Oranı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2025/12	2026/03	2025/12	2026/03	2025/12	2026/03
Genel Müdür	73	78	11.0%	14.1%	1.0	1.0
Portföy Yönetimi	511	543	21.7%	21.0%	7.9	8.0
Yurtiçi Satış	226	240	62.4%	62.1%	5.8	6.0
Yatırım Danışmanı	72	75	34.7%	37.3%	2.2	2.1
Yurtdışı Satış	1	1	0.0%	0.0%	1.0	1.0
Araştırma	93	95	31.2%	30.5%	1.5	1.4
Risk Yönetimi	78	82	43.6%	42.7%	1.3	1.3
Fon Hizmet Birimi ve Operasyon	279	294	47.3%	49.0%	5.2	5.2
Mali ve İdari İşler	225	228	46.2%	46.1%	3.2	3.1
İç Denetim-Teftiş	144	157	43.1%	40.1%	2.0	2.1
İnsan Kaynakları	28	27	75.0%	81.5%	1.5	1.4
Bilgi İşlem	50	56	16.0%	14.3%	1.6	1.6
Diğer	256	236	39.1%	40.3%	4.6	3.9
Toplam	2,036	2,112	38.1%	38.0%	27.5	27.1

Kaynak: TSPB

Çalışan sayısı sıralamasında 60 ve üzeri çalışana sahip olan ilk 5 kurumun (İş, Azmiut, İstanbul, Neo, Ak Portföy) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %22'sini oluşturmaktadır. Diğer taraftan çalışan sayısı 10 veya 10'dan daha az olan 23 kurum bulunmaktadır.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 12'de verilmiştir. 2026 yılının Mart sonu itibarıyla sektörde toplam 2.112 kişi istihdam edilmektedir. Çalışanların yaklaşık dörtte biri (%25,7) portföy yönetimi departmanında görev yapmakta olup, bu birimlerde toplam 543 kişi çalışmaktadır. Kurum başına ortalama portföy yöneticisi sayısı 8 kişidir. Bununla birlikte faaliyetleri sınırlandırılmış bazı kurumlarda (gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri) genel müdürler portföy yönetimi faaliyetlerini de üstlenmektedir.

Araştırma departmanı bulunan şirket sayısı yüksek seviyesini korumakta olup, bu departmanlarda ortalama çalışan sayısı yaklaşık 1 ila 2 kişi düzeyindedir. Mart 2026 itibarıyla araştırma birimlerinde toplam 95 kişi görev yapmaktadır. Diğer yandan 294 kişi ile fon hizmet birimi ve operasyon departmanı, portföy yönetimi departmanından sonra en fazla çalışan istihdam eden yardımcı birimlerden biri olmaya devam etmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların cinsiyet dağılımına bakıldığında kadın çalışan oranının %38 seviyesinde olduğu görülmektedir. Bununla birlikte departmanlar arasında belirgin farklılıklar bulunmaktadır. Kadın çalışan oranı insan kaynaklarında %81,5, yurtiçi satışta %62,1 ve fon hizmet birimi ve operasyonda %49,0 ile sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmektedir. Buna karşılık sektörel uzmanlık düzeyi yüksek pozisyonlarda portföy yönetimi departmanında kadın çalışan oranı %21,0,

araştırma departmanında ise %30,5 seviyesindedir. Bilgi işlem departmanı %14,3 ile kadın çalışan oranının en düşük olduğu birimdir.

Üst yönetim pozisyonlarında da benzer bir görünüm dikkat çekmektedir. Mart 2026

itibarıyla sektörde görev yapan 78 genel müdürün yalnızca 11'i kadın olup, kadın genel müdür oranı %14,1 seviyesindedir. Bu görünüm, sektörün uzun vadeli sürdürülebilirliği ve yetenek çeşitliliğinin artırılması açısından kadın istihdamını destekleyici uygulamaların önemini ortaya koymaktadır.

FİNANSAL TABLOLAR

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 sunulacaktır.

Tablo 13: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

	2024/12	2026/03	2026/03 (TMS 29)
Dönen Varlıklar	58,852.8	67,369.7	66,740.6
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,800.0	10,415.0	12,666.4
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	38,525.2	47,259.2	45,123.2
Diğer Dönen Varlıklar	8,527.6	9,695.4	8,951.0
Duran Varlıklar	9,076.7	9,197.2	10,081.0
Maddi Duran Varlıklar	592.4	687.4	1,040.5
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	283.4	289.7	339.0
Diğer Duran Varlıklar	8,200.8	8,220.1	8,701.5
TOPLAM VARLIKLAR	67,929.5	76,566.9	76,821.6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,090.1	8,570.2	7,882.7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,061.5	3,668.0	3,776.5
Özkaynaklar	56,777.9	64,328.8	65,162.3
Ödenmiş Sermaye	4,769.2	5,676.2	5,839.2
Sermaye Düzeltmesi Farkları	429.4	576.5	11,033.4
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	301.5	247.6	548.3
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	232.5	297.1	14.2
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,253.5	6,347.7	6,068.2
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	16,301.8	39,675.2	35,771.5
Net Dönem Kârı/Zararı	31,490.2	11,508.5	5,887.6
TOPLAM KAYNAKLAR	67,929.5	76,566.9	76,821.6

Kaynak: TSPB

Enflasyon düzeltmesi yapılmamış kayıtlara göre, 2026 yılı Mart sonunda portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2025 sonuna göre %13 artışla 77 milyar TL'yi aşmıştır. Varlıkların önemli bölümünün kısa vadeli varlıklarda değerlendirdiği anlaşılmaktadır. Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre kısa vadeli finansal yatırımlar 2025 sonuna kıyasla %23 artışla Mart 2026 sonunda 47 milyar TL olmuştur.

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 etkilenecektir. Enflasyon düzeltmesinin etkisi özkaynaklar altında sermaye düzeltmesi farkları kaleminde izlenmektedir. Parasal varlıkların parasal borçlardan büyük olduğu durumda, net parasal kayıp ortaya çıkmaktadır. Portföy yönetim şirketlerinde enflasyon düzeltmesi yapılması kârlılığı düşürücü yönde etki etmektedir.

Esas Faaliyet Gelirleri

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

Bu bölümde sunulan portföy yönetim şirketlerinin detaylı gelirleri, enflasyon düzeltilmesi yapılmamış kayıtlara göre derlenmiştir. 2025 yılı Mart ayı sonu ile kıyaslandığında şirketlerin portföy yönetim gelirleri enflasyon muhasebesi uygulanmamış

verilere göre %73 artışla 12 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. 2026 Mart sonu itibarıyla 2026 Mart itibarıyla yönetilen portföyün %30'unu oluşturan menkul kıymet yatırım fonlarının portföy yönetim şirketleri gelirlerindeki payı %39'unu oluştururken, yönetilen portföyün %59'unu oluşturan serbest yatırım fonlarının yönetimi ise sektör gelirinin %43'ünü oluşturmaktadır.

Tablo 14: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)			
	2025/03	2026/03	Değişim
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	6,913.2	12,000.9	73.6%
Kolektif Portföy Yönetimi	6,832.7	11,860.5	73.6%
Emeklilik Yatırım Fonları	268.3	457.9	70.6%
Yatırım Fonları	6,560.8	11,397.7	73.7%
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	3,217.7	4,669.8	45.1%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	299.1	370.9	24.0%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	522.3	959.2	83.6%
Borsa Yatırım Fonları	61.3	197.7	222.5%
Serbest Yatırım Fonları	2,460.3	5,200.1	111.4%
Yatırım Ortaklıkları	3.6	4.9	34.2%
Bireysel Portföy Yönetimi	80.5	140.4	74.4%
Gerçek Kişi	43.6	48.6	11.3%
Tüzel Kişi	36.8	91.8	149.3%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	14.4	8.6	-40.8%
Fon Pazarlama ve Satış Aracılık Gelirleri	4.5	5.2	17.0%
TOPLAM	6,932.1	12,014.7	73.3%

Kaynak: TSPB

Yatırım Fonları

2026 yılının ilk üç ayında yatırım fonlarının ortalama portföy büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %75 artışla ivmelenme sergilemiştir. Karşılaştırılan dönemde yatırım fonu yönetiminden elde edilen gelirler de bu büyümeye paralel olarak %74 artışla 11,3 milyar TL olmuştur. Alt kırımlara bakıldığında en hızlı büyüme portföyü %222 artan borsa yatırım fonu gelirlerinde meydana gelmiştir. Serbest fonlardan elde edilen gelirler ise %111 artışla portföy yönetim gelirlerinin %43'ünü

oluşturmuştur. Menkul kıymet yatırım fonları gelirleri ise %45 artış göstermiş, toplam yönetim gelirlerinin %39'unu oluşturmuştur.

Yıllık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 13'te incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı %0,51 olmuştur.

Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 2,3 trilyon TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünün %18'ine karşılık gelse de portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonlarından elde ettiği gelirler bu fonlardan elde edilen gelirlerin %4'ü kadardır. Yılın ilk üç ayında bu fonların ortalama portföy büyüklüğü bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %82 artarken bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler %71 artarak 458 milyon TL olmuştur. Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği komisyon oranı %0,08 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 15: Portföy Yön. Komisyon Oranı* 2026/03

Yatırım Fonu	0.51%
Emeklilik Yatırım Fonu	0.08%
Bireysel Portföy Yönetimi	0.05%
Yatırım Ortaklığı	0.99%
Toplam	0.37%

Kaynak: TSPB

*Yıllıklandırılmış

Bireysel Portföy Yönetimi

2026 yılının ilk üç ayında bireysel portföy yönetimi hizmeti sunulan hesapların

Gelir Tablosu

Neredeyse tamamının portföy yönetimi komisyon gelirinin oluşturduğu 12 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) 2026 yılı Mart ayı sonunda önceki yılın aynı dönemine kıyasla %93 oranında artarak 13,7 milyar TL'ye yükselmiştir.

2026 yılı Mart ayı sonu itibarıyla genel yönetim giderleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %85 artışla 5,5 milyar TL'yi

ortalama büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %80 artışla 1,7 trilyon TL'ye ulaşırken, bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %74 artışla 140 milyon TL olmuştur.

Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklığı portföyü yönetiminden elde edilen gelir 2026 yılının ilk üç ayında %34 artarak 5 milyon TL olmuştur. Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık ortalama komisyon oranı %0,99 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 5 kurumun yatırım danışmanlığı gelirleri %41 küçülme göstererek 9 milyon TL'ye azalmıştır.

Sektörün yatırım danışmanlığı ve fon pazarlama satış ve aracılık gelirleri toplam gelirlerinin %1'inden azını oluşturmaktadır.

geçmiştir. Bu giderlerin %46'sının personel giderleri oluşturmaktadır. Personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın aylık ortalama maliyetini bulmak mümkündür. 2026 yılı Mart ayı sonu itibarıyla bu tutar önceki yılın aynı dönemine göre %33 olan ortalama enflasyonun üzerinde, %49 oranında artarak 440 bin TL olmuştur.

Tablo 16: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)			
	2025/03	2026/03	Değişim
Satış Gelirleri (net)	10,809.1	28,414.5	162.9%
Satışların Maliyeti (-)	-3,721.7	-14,757.4	296.5%
BRÜT KÂR/ZARAR	7,087.4	13,657.1	92.7%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-156.9	-225.1	43.4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,839.3	-5,532.1	94.8%
<i>Personel Giderleri</i>	-1,551.8	-2,566.4	65.4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-0.6	-0.5	-16.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,769.0	2,185.9	-21.1%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-818.0	-560.4	-31.5%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	6,041.6	9,524.8	57.7%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	636.1	3,432.2	439.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-89.9	-340.1	278.1%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	6,587.7	12,615.1	91.5%
Finansman Gelirleri	1,670.7	2,968.5	77.7%
Finansman Giderleri (-)	-927.2	-1,370.4	47.8%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	7,331.3	14,213.1	93.9%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-1,789.3	-3,118.9	74.3%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	114.3	414.3	262.4%
DÖNEM KÂRI/ZARARI	5,656.3	11,508.5	103.5%

Kaynak: TSPB

Bazı kurumlar tahakkuk ettikleri performans primlerini diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirmektedir. 2026 yılı Mart ayı sonu itibarıyla bu kalem enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre önceki yılın aynı dönemine kıyasla %21 azalmıştır. Diğer faaliyet giderleri ise aynı dönemde %31 artışla 560 milyon TL olmuştur.

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 2026 yılı Mart ayı sonu itibarıyla 1,6 milyar TL olurken, net yatırım faaliyetlerinden gelir ise 3,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu net yatırım

faaliyetleri gelirinin yaklaşık %53'ü tek bir şirket (Tera Portföy) tarafından elde edilmiştir.

Enflasyon muhasebesi uygulaması, portföy sektöründe karlılığı düşürücü yönde etki etmektedir. Enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal tablolar incelendiğinde, 2026 yılını Mart ayında toplam gelirlerdeki (brüt kâr) artış enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilerde %93 iken, enflasyon muhasebesi uygulandığında %42'ye inmektedir.

2026 yılı Mart ayı sonu itibarıyla parasal değerleri elde bulundurmaktan kaynaklanan enflasyon kaybını gösteren net parasal pozisyon kayıpları 6 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Tablo 17: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL) TMS 29			
	2025/03	2026/03	Değişim
Satış Gelirleri (net)	14,350.5	27,480.5	91.5%
Satışların Maliyeti (-)	-4,655.6	-13,718.3	194.7%
BRÜT KAR/ZARAR	9,694.9	13,762.2	42.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-302.1	-228.8	-24.3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4,260.4	-5,399.5	26.7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-0.8	-0.5	-37.3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,652.2	2,325.7	40.8%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,022.1	-882.2	-13.7%
FAALİYET KÂRI/ZARARI	6,204.0	9,613.7	55.0%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3,095.8	3,453.9	11.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-495.1	-461.6	-6.8%
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	8,803.4	12,603.9	43.2%
Finansman Gelirleri	1,611.8	2,139.0	32.7%
Finansman Giderleri (-)	-458.7	-359.9	-21.5%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıpları	-4,196.3	-5,950.6	41.8%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z	5,760.2	8,432.4	46.4%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-2,458.2	-3,203.0	30.3%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	452.7	658.1	45.4%
DÖNEM KARI/ZARARI	3,754.6	5,887.6	56.8%

Kaynak: TSPB

2026 yılı Mart ayı sonu itibariyle enflasyon düzeltilmesi yapılmamış verilere göre, net kâr önceki yılın aynı dönemine göre %93 yükselerek 13,7 milyar TL olmuştur.

2026 yılının ilk çeyreği itibariyle 57 kurum toplamda 11,5 milyar TL kâr ederken, zarar eden 14 kurumun toplam zararı 263 milyon TL olmuştur. En çok kâr eden kurum olan ve yüklü yatırım faaliyeti geliri elde eden Tera Portföy sektör kârının %27'sini oluşturmuştur. Ardından gelen Ak, Garanti, İş ve Yapı

Kredi Portföy sektörün toplam kârının %30'unu oluşturmuştur. Enflasyon düzeltilmesi yapılmış verilere göre ise kâr eden kurum sayısı 37'e gerilerken, zarar eden kurum sayısı kar eden kurum sayısının üzerine, 41'e çıkmaktadır.

Tablo 18: PYŞ'lerin Net Dönem Kârı				
	2025/03	2026/03	2025/03 (TMS 29)	2026/03 (TMS 29)
Kurum Sayısı	66	78	66	78
Kâr Eden Kurum	48	57	32	37
Zarar Eden Kurum	18	14	34	41
Net Kâr	5,656	11,508	3,755	5,887
Toplam Kâr (milyon TL)	6,072	11,771	5,531	7,116
Toplam Zarar (mn. TL)	-416	-263	-1,576	-1,228
Net Kâr/Brüt Kâr	%75.5	%84.3	%37.0	%52.9
Özsermaye Kârlılık*	%79.8	%77.2	-	-

Kaynak: TSPB

* Yıllıklandırılmış

Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamanasının Küresel Görünümü

Z. Ecem Baskı

Finansal teknolojilerin gelişmesi, dijitalleşmenin hız kazanması ve çevrim içi platformların giderek yaygınlaşması, finansal hizmetlerin sunuluş biçimini farklılaştırmıştır. Bu dönüşüm, finansmana erişimi kolaylaştıran ve yatırım süreçlerini dijital ortama taşıyan alternatif finansman modellerinin gelişimine ortam hazırlamıştır.

Özellikle 2008 yılında gerçekleşen küresel finansal kriz sonrasında bankacılık sektöründe risk iştahının azalması ve düzenleyici çerçevenin sıkılaşması, kredi arzında daralmaya yol açmıştır. Bu durum bireyler ve işletmeleri farklı fon kaynakları aramaya teşvik etmiş, hızla büyüyen kitle fonlaması ise gittikçe yaygınlaşmaya başlamıştır.

Kitle fonlamanasının çeşitlerinden biri olan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması ise fon talep edenler ile yatırımcıları dijital platformlar aracılığıyla bir araya getirerek geleneksel fonlanma yöntemlerini tamamlayan yenilikçi bir finansman yapısı sunmuş ve zamanla bu piyasanın önemli unsurlarından biri hâline gelmiştir.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modeli, daha çok küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ), girişimcilerin ve bireylerin kaynağa erişimini kolaylaştırırken, yatırımcılara da farklı yatırım seçeneği sunmaktadır.

Bu makale, kitle fonlamanasının tarihsel gelişimi ile borçlanmaya dayalı kitle fonlamanasının kavramsal çerçevesini incelemekte, bu yapının taraflarını, işleyiş aşamalarını, fonlanma amacına göre ayrılan türlerini ve farklı modelleri ele almaktadır.

Devamında, borçlanmaya dayalı kitle fonlamanasının küresel ölçekte ulaştığı pazar büyüklüğü ve büyüme dinamikleri değerlendirilmekte, Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği, Birleşik Krallık ve Türkiye'deki düzenleyici yaklaşımlar karşılaştırmalı olarak analiz edilmektedir. Ayrıca, farklı pazarlarda öne çıkan platformlar, başarılı uygulama örnekleri ve yatırımcı koruma mekanizmaları açıklanacaktır.

I. BORÇLANMAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINA GENEL BAKIŞ

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, finansman talep eden birey veya kurumların ihtiyaç duydukları fonu çok sayıda yatırımcıdan belirlenen vade içinde ve faiz karşılığında borçlanarak elde etmelerine olanak sağlayan dijital platform temelli bir finansman yöntemidir. Yatırımcılar, yatırımları karşılığında ortaklık hakkı kazanmak

yerine, belirlenen vade sonunda anaparalarını faiz veya önceden belirlenen getiri ile birlikte tahsil etmeyi beklemektedir. İngilizce literatürde bu fonlama yöntemi "lending-based", "loan-based crowdfunding", "debt crowdfunding" ya da "peer-to-peer (P2P) lending" olarak adlandırılmaktadır.

1. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamanın Tarihsel Gelişimi

Tarihte kitle fonlaması birçok farklı amaca hizmet etmiştir. Örneğin, 17. yüzyılın sonları ve 18. yüzyılın başlarında İngiltere’de yazarlar ve yayıncılar, kitapları basılmadan önce ön talebe sunarak okuyucu ilgisini test etmiş ve toplanan talebe göre de yayın kararı vermiştir. 1694 yılında kurulan Bank of England’ın kuruluş sermayesi için belirlenen £1,2 milyon tutarındaki hedefin, toplumun farklı kesimlerinden 1.268 kişinin katılımıyla yalnızca 11 günde karşılanması, özkaynağa dayalı kitle fonlamanın tarihsel öncüllerinden biri olarak değerlendirilmektedir. Bir başka erken kitle fonlama örneği ise, 1885 yılında ABD’de Özgürlük Anıtı’nın kaidesinin inşaatı için Joseph Pulitzer’in gazetesi aracılığıyla yürütülen kampanya kapsamında 160.000 bağışçıdan fon toplanmasıdır. Bu kampanya, günümüzdeki bağış temelli kitle fonlamanın ilk örneklerinden biri olarak kabul edilmektedir. İnternet teknolojilerinin gelişmesiyle birlikte dijital platformlara taşınan kitle fonlaması, daha geniş yatırımcı kitlelerine erişim sağlamış ve fon arayanlar tarafından daha fazla tercih edilir hâle gelmiştir.

Kitle fonlamanın internet bazlı ilk uygulamaları ise müzik ve sanat dünyasında yaygınlaşmıştır. Birçok farklı müzik grubu bu yöntemle albüm ve

turnelerini finanse etmiştir. 2001 yılında ortaya çıkan ArtistShare fikri, 2003 yılında faaliyete geçerek hayranların sanatçıları finanse edebilmesine olanak sağlayan ilk çevrim içi kitle fonlaması platformlarından biri olmuş ve kitle fonlamanın gelişiminde önemli bir rol edinmiştir.

İlerleyen yıllarda Indiegogo, Kickstarter ve Gofundme gibi platformlar ise küresel ölçekte bilinirlik kazanmıştır. Bağış ve ödül temelli modellerle gelişmeye başlayan finansman sağlamaya yönelik modelleri, 2005 yılında Birleşik Krallık’ta kurulan Zopa ve 2006 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde kurulan Prosper gibi borçlanmaya dayalı finansman platformları izlemiştir. Bunun yanı sıra 2007 yılında Avustralya’da kurulan Australian Small Scale Offerings Board (ASSOB) platformu ile ise paya dayalı kitle fonlaması uygulamaları ortaya çıkmıştır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlama platformlarının düzenleyici çerçeve kapsamına alınması ise özellikle 2010’lu yıllara dayanmaktadır. 2010 yılında faaliyete başlayan Funding Circle, P2P ¹ /Marketplace Lending ² modeli kapsamında yatırımcılar ile finansman arayan KOBİ’leri bir araya getirerek faaliyet göstermiş ve zamanla ve küresel ölçekte en bilinen borçlanmaya dayalı alternatif finansman platformlarından biri hâline gelmiştir.

2. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamanın İşleyişi, Avantajları ve Riskleri

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamanın işleyişinin anlaşılabilmesi için öncelikle sistemde yer alan temel tarafların ve bu

taraflar arasındaki ilişkinin incelenmesi gerekmektedir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması sisteminde platformlar, fon

¹ P2P Lending: bireysel veya kurumsal yatırımcıların çevrim içi platformlar aracılığıyla finansman ihtiyacı bulunan kişi veya işletmelere doğrudan borç sağladığı modeli ifade etmektedir.

² Marketplace Lending: bireysel yatırımcıların yanı sıra kurumsal yatırımcılar ve diğer profesyonel fon sağlayıcılarının da platform üzerinden finansman sağladığı daha geniş bir borçlanma modelini ifade etmektedir.

talep edenler ve yatırımcılar olmak üzere üç temel taraf bulunmaktadır.

Platformlar; fon talep edenler ile yatırımcılar arasında köprü görevi üstlenen kuruluşlardır. Bu kapsamda platformlar fon başvuru taleplerinin değerlendirilmesi, risk düzeylerine göre sınıflandırılması, dokümantasyon ve operasyonel süreçlerin yürütülmesi ile başarılı şekilde fonlanan projelerin izlenmesinden sorumludur. Platformlar, faaliyetleri kapsamında ihtiyaç duydukları teknik veya operasyonel hizmetler için üçüncü taraf hizmet sağlayıcılardan destek alabilmektedir. Ödeme kuruluşları, kredi değerlendirme kuruluşları, sigorta sağlayıcılar, teminat sağlayıcıları veya tahsilat kuruluşları platformların destek alabildiği kurumlardan bazılarıdır.

Fonlama Süreci

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında başvuru sahipleri, talep ettikleri fon tutarı, fon kullanım amacı, işletmenin faaliyet alanı, mali durumu, iş planı, ekip ve geri ödeme gücüne ilişkin temel bilgileri platforma sunmaktadır. Değerlendirme yapılırken başvuru sahibinin tüm belge ve bilgileri incelenir.

Fonlanmaya uygun bulunan projeler, bilgi formu, fon kullanım yeri raporu, finansalları vb. belgeler ve bilgiler ile birlikte platformda fonlamaya açılır. Platformlarda yatırımcılara sunulan bu projeler genellikle “kampanya” olarak ifade edilmektedir. Ancak ülkelerin düzenleyici yaklaşımları incelendiğinde bu yapı “proje”, “fonlama teklifi” veya “arz” gibi farklı kavramlarla da ifade edilebilmektedir.

Platform tarafından tüm değerlendirmeler sonucunda ortaya çıkan kredi risk skoru dikkate alınarak değerlendirilen proje veya girişimler için uygun vade ve faiz oranı belirlenir.

Kredi riski daha yüksek olan fon taleplerinde, yatırımcıların üstlendikleri riski telafi etmek için daha yüksek faiz oranları belirlenmektedir. Düşük riskli fon taleplerinde ise temerrüt riski azaldığı için yatırımcılara sunulan faiz oranları görece daha düşüktür.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları ise faiz geliri elde etmeyi ve yatırım portföylerini çeşitlendirmeyi amaçlayan gerçek veya tüzel kişilerden oluşabilmektedir. Yatırımcılar, risk ve getiri beklentilerini dikkate alarak tercih ettikleri kampanyalara yatırım yapar.

Fonlama Sonrası

Belirlenen ve önceden ilan edilen süre sonunda kampanya fonlamaya kapatılarak fonlama süreci sona erer. Fonlama sürecinin tamamlanma şekli, düzenleyici çerçeveye göre farklılık gösterebilmektedir. Bazı uygulamalarda fon talep edilen toplam tutarın toplanması şartı gerekirken, kısmi fonlamaya izin verilen ülkelerde belirlenen koşulların sağlanması hâlinde hedeflenen tutarın altında kalırsa da fon talep eden tarafa aktarılabilir. Bu farklılıklar raporun ilerleyen bölümünde incelenecektir.

Fonlama koşullarını sağlayan kampanyalarda, toplanan fon gerekli operasyonel işlemlerin tamamlanmasının ardından fon talep edenlere aktarılır. Anapara ve faiz ödemeleri belirlenen ödeme takvimine uygun olarak yatırımcılara iletilir. Borçlunun ödeme yükümlülüklerini yerine getirmediği durumlarda platform, sözleşme ve ilgili düzenlemeler çerçevesinde yatırımcılar adına veya yatırımcılarla koordinasyon içinde tahsilat sürecini yürütebilmekte, varsa anlaşmalı olduğu tahsilat şirketlerini devreye sokabilmektedir. Platformun tahsilat sürecindeki rolü ve sorumluluğu, kullanılan iş modeline ve

tabi olunan düzenleyici çerçeveye göre farklılık gösterebilmektedir.

Avantajlar

Fon talep eden taraflar açısından değerlendirildiğinde, başvuru süreçlerinin daha hızlı tamamlanabilmesi, geleneksel banka kredilerine kıyasla daha uygun finansman koşullarına erişebilmesi, paya dayalı kitle fonlamanın aksine şirket payı verilmediği için ortaklık yapısının korunması, sunulan ürün veya hizmetin erken aşamada test edilebilmesi, fon sağlayan yatırımcıların aynı zamanda potansiyel müşteri tabanını oluşturabilmesi ve bu sayede marka bilinirliğinin artırılarak erken dönem geri bildirimlerin elde edilebilmesi, borçlanmaya dayalı kitle fonlamanın sunduğu avantajlardan bazılarıdır.

Yatırımcılar ise borçlanmaya dayalı kitle fonlaması ile, portföyünü çeşitlendirebilmekte ve geleneksel yatırım araçlarına kıyasla daha düşük tutarlarla ilgilendiği kampanyalara katılım sağlayabilmektedir.

Riskler

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamanın hem fon talep eden taraf açısından hem de yatırımcı açısından çeşitli riskleri bulunmaktadır.

Fon talep eden taraflar açısından, sağlanan fonun belirlenen vade ve

koşullara uygun olarak geri ödenmesi zorunluluğu, işletmenin yeterli nakit akışı oluşturamaması durumunda önemli bir finansal baskı yaratabilmektedir. Bu model, şirketin bilançosunda borç olarak gözükmesi sebebiyle gelecekteki finansman kapasitesini sınırlayabilmektedir. Bunun yanı sıra, fonlama sürecinin başarısız olması durumunda itibar riski oluşabilmekte, kampanya için paylaşılan bilgiler nedeniyle rekabet açısından riskler ortaya çıkabilmektedir. Ek olarak, çok sayıda yatırımcıdan fon sağlanması, yatırımcı ilişkilerinin yönetilmesi ve düzenli bilgilendirme yükümlülükleri işletmeler üzerinde ek operasyonel yüke sebep olabilmektedir.

Yatırımcı açısından en önemli risk unsurlarından biri, borç alan tarafın aylık geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirememesi veya ödemeleri geciktirmesi sonucunda ortaya çıkabilecek temerrüt riskidir. Bu durumda yatırımcı, anapara ve faiz ödemelerinin bir kısmını veya tamamını kaybetme riskiyle karşı karşıya kalabilmektedir. Bir diğer önemli risk ise, birçok piyasada ikincil piyasaların yeterince gelişmemiş olması nedeniyle ortaya çıkabilecek likidite riskidir. Yatırımcı, yatırımından erken çıkış yapmak istediğinde uygun bir alıcı bulamayabilir veya yatırımı beklenen getirinin altında bir değerle elden çıkarmak durumunda kalabilir.

3. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamanın Türleri ve Temel Modelleri

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında, ülkelerin düzenleyici yaklaşımları ve piyasa uygulamaları doğrultusunda farklı sınıflandırmalar yapılabilmektedir. Bununla birlikte, fon kullanım amacı ile borçlu ve alacaklı arasındaki hukuki ilişki esas alınarak iki temel sınıflandırmadan söz etmek mümkündür. Yatırımcı ilgisi,

ekonomik koşullar ve fon talebinin niteliği gibi unsurlar doğrultusunda platformlar, benimsedikleri iş modeli çerçevesinde tek bir kitle fonlama türüne odaklanabileceği gibi birden fazla modeli de bünyesinde barındırabilmektedir.

a) Fonun Kullanım Amacına Göre Türler

Aktarılan fonun hangi ekonomik faaliyet kapsamında değerlendirileceğine göre bakıldığında aşağıda açıklanan fonlama türleri sınıflandırması yapılabilir:

KOBİ ve İşletme Finansmanı

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılamaları için, genellikle faaliyet sermayesi veya işletme sermayesi (maaş, kira ve operasyonel giderler vb.), stok finansmanı, makine/ekipman yatırımı ve kapasite artırımı gibi amaçlarla borçlanmasını ifade eder. İşletmenin temel faaliyetlerinden gelebilecek nakit akışı borcun ödenebilmesinde esastır. Dolayısıyla yatırımcı, yatırım kararı alırken işletmenin finansal performansı, iş modeli, faaliyet gösterdiği sektör ve yönetim kapasitesi gibi unsurları değerlendirmektedir. Bu yöntemde teminat yapısı daha sınırlıdır ve yatırımcı açısından işletmenin nakit yaratma kapasitesi daha fazla önem taşımaktadır.

Gayrimenkul ve Proje Bazlı Finansman

İnşaat ve mülk odaklı yeni inşaat projelerinin geliştirilmesi, satın alınması, renovasyonu (yenileme) ya da köprü finansmanı (bridge loan) amaçlarıyla kullanılan borçlanmaya dayalı finansman modelidir. Fon talebinde bulunan kuruluşlar çoğunlukla inşaat şirketleri, proje geliştiricileri, arsa sahipleri, yatırım ortaklıkları veya gayrimenkul yatırımcılarıdır. Borcun yatırımcıya geri ödenebilirliği doğrudan projenin başarısına bağlıdır. Bu sebeple yatırım kararı alınırken genel performans verileri yerine finanse edilen proje planı, lokasyonu, taşınmazın değeri, proje gerçekleştirme süreci ve beklenen nakit

akışı dikkate alınır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması içerisinde önemli bir paya sahip olan bu finansman türü, ipotek ve benzeri teminat yapıları nedeniyle yatırımcı açısından daha güçlü güvence sağlayabilen modellerden biridir.

Fatura / Ticari Alacak Finansmanı

Vadesi çoğunlukla kısa olan bu finansman yöntemi, işletmelerin henüz tahsil edilmemiş çek, senet vb. ticari alacaklarını teminat göstererek fon toplamasını ifade etmektedir. Likidite ihtiyacı olan işletmeler bu model ile alacaklarının vadesi henüz gelmeden fona kavuşabilmektedir. Kısa vadeli olan bu finansman modelinde risk, finansmana konu edilen ticari alacağın niteliği, alacağın tahsil edilebilirliği ve alacak borçlusunun ödeme kapasitesi ile ilişkilidir.

b) Hukuki Yapıya Göre Temel Modeller

Fonlamanın hukuki yapısı, fonlama sürecinde taraflar arasındaki ilişkinin nasıl kurulacağını ortaya koymaktadır. Küresel örneklerle bakıldığında hukuki yapı, platform sorumlulukları ve finansman aracı açısından iki ana borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modeli öne çıkmaktadır. Cambridge Centre for Alternative Finance raporlarında krediye dayalı kitle fonlaması modelleri (P2P/Marketplace Lending) başlığı altında ele alınmakta ve "Business Lending" ile "Property Lending" gibi alt kategorilere ayrılmaktadır. Bunun yanı sıra, borçlanma aracı ihracına dayalı kitle fonlaması (debt-based securities) modeli de borçlanma temelli alternatif finans modellerinden biri olarak ayrı bir başlık altında sınıflandırılmaktadır.

İlk model olan krediye dayalı kitle fonlamasında (P2P/Marketplace Lending), platform yatırımcı ile fon talep eden tarafı

doğrudan bir araya getirir ve taraflar arasında borçlu-alacaklı ilişkisi kurulur. Platformun kredi başvurularının değerlendirilmesi, risk analizi, risk sınıflandırması, fiyatlama, kredi sürecinin yönetimi ve geri ödeme süreçlerinin izlenmesi gibi sorumlulukları mevcuttur.

Platformun fona talep eden taraf ile yatırımcı arasında borçlanma aracının

ihracına aracılık ettiği borçlanma aracı ihracına dayalı kitle fonlamasında ise ülke düzenlemelerine bağlı olarak tahvil, bono veya benzeri borçlanma araçları kullanılabilir. Bu yapıda yatırımcı ile fon talep eden taraf arasındaki hukuki ilişki, kredi sözleşmesi yerine ihraç edilen borçlanma aracına dayalı olarak kurulmaktadır.

Tablo 1: Temel Modellerin Karşılaştırılması

Kriter	Krediye Dayalı Kitle Fonlaması	Borçlanma Aracı İhracına Dayalı Kitle Fonlaması
Temel yapı	Platform, fon talep eden taraf ile yatırımcıyı bir araya getirerek kredi verilmesine aracılık eder.	Platform, fon talep eden tarafın borçlanma aracı ihraç ederek yatırımcılardan fon sağlamasına aracılık eder.
Hukuki ilişki	Yatırımcı ile fon talep eden taraf arasında doğrudan borçlu-alacaklı ilişkisi kurulur.	İlişki, ihraç edilen borçlanma aracı üzerinden kurulur.
Finansman aracı	Kredi sözleşmesi	Tahvil, bono veya diğer borçlanma araçları
Başlıca kullanım alanları	KOBİ ve işletme finansmanı (Business Lending), gayrimenkul ve proje finansmanı (Property Lending)	Şirketlerin borçlanma aracı ihracı yoluyla finansman sağlaması
Teminat ve risk yapısı	Geri ödeme kapasitesi, işletmenin finansal durumu ve varsa teminat yapısı önemlidir.	İhraççının finansal durumu, borçlanma aracının koşulları ve ihraççı riski önemlidir.
Platformun rolü	Kredi değerlendirme, risk analizi, yatırımcı eşleştirme ve geri ödeme süreçlerinde aktif rol üstlenir.	İhraç sürecine, yatırımcı bilgilendirmesine ve finansal aracın sunumuna aracılık eder.

II. KÜRESEL BORÇLANMAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI PİYASASI DÜZENLEMELERİ

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin hukuki çerçeve, ülkelerin finansal sistemlerinin gelişmişlik düzeyi, sermaye piyasalarının olgunluğu ve kurumsal yapılanmalarına bağlı olarak farklılık göstermektedir. Bazı ülkelerde bu faaliyetler mevcut finansal mevzuat kapsamında yürütülürken, bazı ülkelerde ise kitle fonlamasına özgü yeni düzenleyici çerçeveler ile tanımlanmıştır. Yetkili idari makamlar, platformların yetkilendirilmesine ilişkin esasları, faaliyet koşullarını, yatırımcı ve fon talep eden tarafların hak ve yükümlülüklerini, yatırımcı koruma mekanizmalarını ve gözetim süreçlerini belirleyerek ülke

mevzuatlarını şekillendirmektedir. Bu bölümde küresel ölçekte öne çıkan Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Avrupa Birliği örnekleri Türkiye'nin mevcut mevzuatı çerçevesinde karşılaştırmalı olarak incelenmektedir.

1. Amerika Birleşik Devletleri

Amerika Birleşik Devletleri'nde menkul kıymet ihracına dayalı kitle fonlaması, 2012 tarihli Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act ile getirilen Section 4(a)(6) istisnasına dayanarak kabul edilen ve 2016 yılında uygulanmaya başlanan Regulation Crowdfunding (Reg CF) kapsamında düzenlenmektedir. Reg

CF, uygun şirketlerin pay ve borçlanma aracı niteliğindeki menkul kıymetleri çevrim içi platformlar üzerinden ihraç ederek fon toplamasına imkân sağlamaktadır. Düzenlemenin uygulanmasından sorumlu temel düzenleyici kurum, ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'dur (SEC). Reg CF kapsamındaki işlemlerin SEC'e kayıtlı bir fonlama platformu veya aracı kurum aracılığıyla gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, platform statüsünde faaliyet gösteren kuruluşların Financial Industry Regulatory Authority'ye (FINRA) üye olmaları gerekmektedir.

Reg CF kapsamında faaliyet gösteren platformlar için düzenlemede Birleşik Krallık veya Türkiye'deki gibi belirli bir asgari sermaye tutarı öngörülmemektedir. Bununla birlikte, platformların SEC'e kaydolmaları, FINRA'nın ilgili kurallarına tabi olmaları ve faaliyetlerini sağlıklı şekilde yürütebilecek mali ve operasyonel yeterliliğe sahip olmaları gerekmektedir.

Regulation Crowdfunding, klasik kredi verme veya P2P lending faaliyetlerini kapsamlı biçimde düzenleyen bir çerçeveye olmayıp, uygun şirketlerin internet üzerinden menkul kıymet ihraç ederek fon toplamasına yönelik bir istisna mekanizmasıdır. Bu nedenle ABD'de borçlanmaya dayalı finansman faaliyetlerinin tamamı Reg CF kapsamında değerlendirilmemekte, kredi verme niteliğindeki faaliyetler faaliyet modeline göre farklı federal ve eyalet düzenlemelerine tabi olabilmektedir.

Yatırımcı koruması bakımından Reg CF kapsamında nitelikli olmayan yatırımcıların 12 aylık dönemde gerçekleştirebilecekleri toplam yatırım tutarı, yıllık gelir ve net varlıklarına göre sınırlandırılmakta ve 124.000 ABD dolarını aşmamaktadır. Nitelikli

yatırımcılar için ise herhangi bir yatırım limiti bulunmamaktadır. Ayrıca ihraççıların SEC'e finansal durumları, faaliyetleri, sunulan menkul kıymetler, fonların kullanım amacı ve yatırım riskleri gibi belirli bilgileri sunmaları gerekmektedir. Reg CF kapsamındaki işlemlerin ise SEC'e kayıtlı bir aracı kurum veya platform üzerinden gerçekleştirilmesi zorunludur. Bu kuruluşların ayrıca FINRA üyesi olması gerekmektedir. Ayrıca Reg CF kapsamında satın alınan menkul kıymetler, belirli istisnalar dışında, ilk satın alma tarihinden itibaren bir yıl boyunca yeniden satılamamaktadır.

Reg CF dışında kalan platformlar, faaliyetlerine göre SEC tarafından uygulanan Securities Act of 1933 ve Securities Exchange Act of 1934, Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) düzenlemelerine ve eyalet bazlı kredi verme mevzuatına tabiidir.

2. Birleşik Krallık

Birleşik Krallık, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması ve P2P lending uygulamalarının gelişiminde öncü ülkelerden biridir. Hızla büyüyen sektör, Financial Conduct Authority'nin (FCA) 2014 yılında yayımladığı Policy Statement PS14/4 ile düzenleyici ve denetleyici çerçeveye kapsamına alınmış ve söz konusu kurallar 1 Nisan 2014 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Daha sonra 2019 yılında yayımlanan PS19/14 ile yönetim, kredi riski değerlendirmesi, risk yönetimi, yatırımcılara sunulacak bilgiler, yatırımcı uygunluk değerlendirmesi, pazarlama sınırlamaları ve platformların faaliyetlerinin sona ermesi durumunda uygulanacak planlara ilişkin kurallar güçlendirilmiştir. Birleşik Krallık'ta P2P borç verme platformlarının, "borç verme ile ilgili elektronik sistem işletme" faaliyeti kapsamında FCA tarafından yetkilendirilmiş olmaları gerekmektedir.

FCA düzenlemeleri kapsamında platformların yeterli yönetim yapısına, etkin sistem ve kontrollere, kredi ve risk yönetimi süreçlerine sahip olmaları; yatırımcılara açık ve yeterli bilgi sunmaları ve platformun faaliyetlerini sona erdirmesi halinde mevcut P2P sözleşmelerinin yönetiminin devamını sağlayacak faaliyetlerin düzenli şekilde sona erdirilmesine yönelik planlar oluşturmaları gerekmektedir. 2019 düzenlemeleri ayrıca, yatırım tavsiyesi verilmeyen durumlarda yatırımcının P2P yatırımlarının niteliği ve risklerine ilişkin bilgi ve deneyiminin değerlendirilmesini öngören uygunluk değerlendirmesi yükümlülüğünü getirmiştir.

Platformlara ilişkin mali yeterlilik şartları FCA El Kitabı'nın IPRU-INV 12 bölümünde düzenlenmektedir. Buna göre platformların finansal kaynak gerekliliği, 50.000 sterlin ile platform aracılığıyla kullandırılan ve henüz geri ödenmemiş toplam kredi bakiyesi üzerinden kademeli olarak hesaplanan tutardan yüksek olanıdır. Hesaplama toplam kredi bakiyesinin ilk 50 milyon sterlinlik kısmı için %0,20, sonraki 200 milyon sterlinlik kısmı için %0,15, sonraki 250 milyon sterlinlik kısmı için %0,10 ve 500 milyon sterlinin üzerindeki kısım için %0,05 oranı uygulanmaktadır. Dolayısıyla düzenlemede sabit bir üst sınır bulunmamakta ve platformun faaliyet hacmi arttıkça finansal kaynak yükümlülüğü de artabilmektedir.

Yatırımcı koruması bakımından P2P yatırımları FCA tarafından yüksek riskli ve sınırlı kitleye sunulabilen yatırım ürünleri arasında değerlendirilmektedir. Mevcut kurallar uyarınca doğrudan pazarlama yapılabilmesi için perakende yatırımcının yüksek gelirli, nitelikli veya "sınırlı yatırımcı" gibi belirli yatırımcı kategorilerinden birine girmesi gerekmektedir. Sınırlı yatırımcı statüsündeki yatırımcılar, 12 aylık dönemde net varlıklarının %10'undan

fazlasını bu kapsamdaki yüksek riskli yatırımlara yönlendirmeyeceklerine ilişkin beyanda bulunmaktadır. Ayrıca yatırım tavsiyesi almayan yatırımcılar bakımından uygunluk değerlendirmesi yapılması, risklerin açık şekilde belirtilmesi ve likidite, temerrüt ve platformun başarısızlığı gibi risklerin yatırımcıya açıklanması gerekmektedir. FCA ayrıca P2P yatırımlarının Financial Services Compensation Scheme (FSCS) kapsamında yatırım performansı bakımından korunmadığını açıkça vurgulamaktadır.

Birleşik Krallık'ta P2P borç verme piyasası tarihsel olarak özellikle KOBİ ve işletme finansmanı ile gayrimenkul finansmanında önemli gelişme göstermiş olmakla birlikte, son yıllarda sektör yapısında belirgin bir dönüşüm ve yoğunlaşma yaşanmıştır. Örneğin sektörün öncü kuruluşlarından Funding Circle, bireysel yatırımcıların yeni P2P yatırımı yapabildiği platformunu 2022 yılında kalıcı olarak kapatarak finansman modelinde kurumsal fonlama kaynaklarına ağırlık vermiştir. Bu nedenle günümüzde KOBİ finansmanının P2P piyasasındaki konumuna ilişkin kesin bir ifade kullanmak yerine, KOBİ ve gayrimenkul finansmanının Birleşik Krallık P2P piyasasının tarihsel olarak öne çıkan kullanım alanları arasında yer aldığı ifade edilebilir.

Birleşik Krallık'ta alternatif finans yatırımlarının teşvik edilmesine yönelik önemli mekanizmalardan biri Yenilikçi Finans Bireysel Tasarruf Hesabı (Innovative Finance Individual Savings Account – IFISA)'dır. IFISA, uygun yatırımlardan elde edilen faiz, gelir ve sermaye kazançlarının Bireysel Tasarruf Hesabı (ISA) sistemi içerisinde vergiden muaf tutulmasına imkân sağlayan vergi avantajlı bir yatırım hesabıdır. 2026/2027 vergi yılında tüm ISA türleri için geçerli toplam yıllık katkı limiti 20.000 sterlin olup, yatırımcı bu limiti Nakit ISA, Hisse

Senedi ve Pay ISA'sı ve IFISA gibi farklı ISA türleri arasında paylaştırabilmektedir.

IFISA kapsamında P2P krediler, kitle fonlamasına dayalı borçlanma araçları, belirli alternatif finans düzenlemeleri ve bazı daha az likit yatırımlar tutulabilmektedir. Ayrıca 6 Nisan 2026'dan itibaren belirli Birleşik Krallık kripto varlıklarına dayalı borsa işlem gören senetleri (cETN) de IFISA kapsamında tutulabilen yatırımlar arasına dahil edilmiştir. Bununla birlikte, bir yatırımın IFISA içerisinde tutulması yatırımın kredi, likidite veya temerrüt riskini ortadan kaldırmamakta; FCA da IFISA'nın P2P yatırımına herhangi bir sermaye garantisi sağlamadığını özellikle belirtmektedir.

3. Avrupa Birliği

Avrupa Birliği'nde borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri için ortak bir çerçeve oluşturulabilmesi için 2020 yılında European Crowdfunding Service Providers Regulation (ECSPR) – (Regulation (EU) 2020/1503) düzenlemesi yayınlanmıştır. Tüzük 10 Kasım 2021 tarihinde uygulanmaya başlanmış, geçiş dönemi sonrasında 10 Kasım 2023 itibarıyla kapsam dahilindeki platformların ECSPR kapsamında yetkilendirilmiş olması zorunlu hâle gelmiştir. Her ülke bu düzenlemenin uygulanması konusunda kendi yetkili otoritesini belirlemektedir ve koordinasyon gibi destekleyici faaliyetlerden European Securities and Markets Authority (ESMA) sorumludur. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının faaliyet gösterebilmesi için ilgili üye devletin ulusal yetkili otoritesinden yetki alması gerekmektedir. Yetkilendirilen sağlayıcılar, düzenlemede öngörülen koşullar altında diğer üye devletlerde ayrıca bir ulusal lisans almaksızın sınır ötesi hizmet sunabilmektedir.

Platformların 25.000 Euro veya önceki yıl sabit genel giderlerinin dörtte birinden yüksek olan tutarda ihtiyati güvence bulundurmaları gerekmektedir. ECSPR kapsamında platformların yalnızca borçlanmaya dayalı kitle fonlaması değil, yatırım temelli kitle fonlaması hizmetleri de düzenlenmektedir. Krediye dayalı kitle fonlaması kapsamında yatırımcıların kredi taleplerine dayalı projelere fon sağlaması mümkünken, yatırım temelli modelde devredilebilir menkul kıymetlerin ihracı yoluyla yatırım yapılabilmektedir.

Yatırımcı koruması bakımından ECSPR; yatırımcıların bilgilendirilmesi, risklerin açıklanması, çıkar çatışmalarının yönetilmesi, şikâyetlerin ele alınması, proje sahiplerinin seçimine ilişkin politika ve prosedürlerin oluşturulması ve bireysel yatırımcılar için bilgi ve deneyime dayalı uygunluk değerlendirmesi gibi mekanizmalar öngörmektedir. Bunun yanında, ECSPR kapsamında her bir fonlama teklifi için proje sahipleri tarafından yatırımcılara sunulmak üzere standartlaştırılmış bir bilgi formu hazırlanması zorunludur. Söz konusu formda proje sahibi, fon toplama amacı, yatırımın riskleri, yatırımcı hakları, ücretler ve temerrüt durumunda ortaya çıkabilecek sonuçlar gibi temel bilgilere yer verilmektedir. Ayrıca ECSPR kapsamında yatırımcılar nitelikli yatırımcı ve nitelikli olmayan yatırımcı olarak sınıflandırılmaktadır. Nitelikli olmayan yatırımcılar bakımından uygunluk değerlendirmesi yapılması, risk uyarılarının sunulması ve belirli tutarların üzerindeki yatırımlarda yatırım kararının yeniden teyit edilmesine yönelik ek koruma mekanizmaları uygulanmaktadır. Ayrıca nitelikli olmayan yatırımcılara yatırım kararlarından vazgeçebilmeleri amacıyla dört takvim günlük bir düşünme süresi tanınmaktadır.

ABD'deki Regulation Crowdfunding düzenlemesine kıyasla AB düzenlemesi, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri için daha bütüncül bir düzenleme içermektedir. Avrupa Birliği'nin yapısı gereği "pasaport" mekanizması aracılığıyla platformların tek lisans ile AB genelinde sınır ötesi faaliyette bulunmasına imkân tanınmaktadır. Ayrıca, platformların risk yönetimi, iç kontrol, operasyonel süreklilik ve yatırımcı varlıklarının korunması konularında düzenlemeleri bulunması zorunludur. Bunun yanında, yatırımcılara alıcı ve satıcının bulunduğu ilan panosu modeliyle sınırlı ikincil piyasa imkânı sunulmaktadır. Ancak platformlar açısından ikincil piyasa oluşturulması zorunlu olmamakla birlikte, isteyen platformlar yatırımcıların alım ve satım ilgilerini karşılayabilecekleri bir ilan panosu sunabilmektedir.

4. Türkiye

Türkiye'de kitle fonlamasına ilişkin düzenleyici çerçeve zaman içerisinde çeşitli değişikliklerden geçmiştir. 2019 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yalnızca paya dayalı kitle fonlamasını düzenleyen III-35/A.1 sayılı Tebliğ yürürlüğe girmiş, 2020 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35/A maddesinde yapılan değişiklikle borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına da yasal dayanak oluşturulmuştur. Bu gelişmelerin ardından, 27 Ekim 2021 tarihli ve 31641 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği ile paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması tek bir düzenleme altında birleştirilmiş ve mevcut düzenleyici çerçevenin temeli oluşturulmuştur. Tebliğ sonrasında da kapsam ve uygulama esaslarına ilişkin çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Mevcut durumda Türkiye'de borçlanmaya dayalı

kitle fonlaması, SPK tarafından düzenlenen III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği kapsamında düzenlenmektedir. Platformların faaliyet gösterebilmesi için SPK tarafından belirlenen şartları sağlaması ve SPK listesine alınması gerekmektedir. Platformlara ilişkin sermaye, ortaklık yapısı, personel, teknik altyapı ve diğer faaliyet şartları Tebliğ kapsamında düzenlenmiştir.

Ancak, Türkiye'de kitle fonlaması platformları faaliyet göstermekle birlikte, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kapsamında henüz fiilen gerçekleştirilen bir fonlama işlemi bulunmamaktadır. Dolayısıyla, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması mevzuat kapsamında düzenlenmiş olmakla birlikte, bu modelin Türkiye sermaye piyasalarında henüz fiilen kullanılmadığı ve uygulama deneyiminin oluşmadığı görülmektedir.

SPK tarafından Tebliğ hazırlanırken başta Avrupa Birliği'nin Regulation (EU) 2020/1503 (ECSPR) düzenlemesi olmak üzere, kitle fonlamasının gelişmiş olduğu Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri mevzuatlarının da dikkate alındığı anlaşılmaktadır.

Bahsi geçen diğer ülke düzenlemeleri ile kıyaslandığında, Türkiye mevzuatı bazı farklılıklara ve sınırlamalara sahiptir. Türkiye'de borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kapsamında yalnızca teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunan girişim şirketlerinin fon toplamasına izin verilirken, diğer mevzuatlarda böyle bir sektörel sınırlama yoktur. Bu çerçevede platformların sermayesinin ayrıca asgari olarak 15 milyon Türk lirası olması gerekmektedir. İncelenen diğer ülke uygulamalarında ise sabit ve yüksek tutarlı bir asgari sermaye şartı yerine, platformların faaliyet hacmine, operasyonel risklerine veya genel giderlerine bağlı mali yeterlilik ve

ihtiyati güvence yükümlülükleri uygulanmaktadır.

Yatırımcı koruması bakımından ise borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında yatırımcılara sunulacak bilgi formu, fon kullanımının kontrolü ve borçlanma araçlarına ilişkin geri ödeme koşullarının açıklanması gibi mekanizmalar öngörülmektedir.

III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği'nde borçlanma aracı "girişimci veya girişim şirketinin platformlar aracılığıyla sattığı, fonlanan şirketin borçlu sıfatını haiz olduğu ve nominal değerinin vade tarihine kadar taksitler halinde bilgi formunda açıklanan esaslar çerçevesinde yatırımcıya geri ödenmesi esasına dayanan menkul kıymet" olarak tanımlanmıştır.

Ayrıca, incelenen ABD, Birleşik Krallık ve Avrupa Birliği uygulamalarında merkezi saklama ve kaydi izlemeye ilişkin farklı modeller bulunmakla birlikte, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması araçlarının doğrudan MKK nezdinde elektronik ortamda kayden oluşturulması ve izlenmesi mekanizmaları Türkiye uygulamasının ayırt edici özelliklerinden biridir. Ayrıca borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kapsamında ihraç edilen borçlanma araçlarının MKK nezdinde kayden izlenmesi, yatırımcıların sahip olduğu araçların merkezi kayıt altyapısı üzerinden takip edilmesini sağlamaktadır.

5. Uluslararası Düzenlemelerin Karşılaştırılması

Uluslararası düzenlemeler karşılaştırıldığında, ABD ve Birleşik Krallık uygulamalarında piyasa gelişimini destekleyen daha esnek bir yaklaşım benimsenirken, Avrupa Birliği düzenlemesi sınır ötesi faaliyetleri kolaylaştıran ortak kurallar ve güçlü

yatırımcı koruma mekanizmaları üzerine kurulmuştur.

ABD'de kitle fonlamasına ilişkin Regulation Crowdfunding (Reg CF), belirli sınırlar dahilindeki fon toplama faaliyetlerini düzenlerken, kapsam dışında kalan borçlanmaya dayalı platformlar mevcut sermaye piyasası ve tüketici finansmanı mevzuatı çerçevesinde faaliyet göstermektedir. Reg CF kapsamındaki işlemlerin, SEC ve FINRA'ya kayıtlı bir aracı kurum veya platform üzerinden gerçekleştirilmesi zorunludur. Reg CF dışında kalan borçlanmaya dayalı platformlar ise faaliyet modellerine göre farklı federal ve eyalet düzenlemelerine tabi olabilmektedir. Ayrıca yatırımcıların korunmasını sağlamak amacıyla yatırım tutarlarına ilişkin sınırlamalar ile belirli durumlarda borçlanma araçlarına yönelik elde tutma süresi uygulanmaktadır.

Birleşik Krallık'ta ise borçlanmaya dayalı kitle fonlaması KOBİ ve işletme finansmanında öne çıkmaktadır. Bununla birlikte bireysel yatırımcıya vergi indirimi sağlayan IFISA yapısı sayesinde yatırımcı teşvik mekanizması en gelişmiş ülke örneklerinden biridir. Avrupa Birliği'nde ise ECSPR, işletmelere yönelik yatırım ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri için AB genelinde ortak bir düzenleyici çerçeve oluşturmuştur. Düzenleme ile platformların yetkilendirilmesi, yatırımcıların bilgilendirilmesi ve korunması, çıkar çatışmalarının yönetimi, risk yönetimi ve operasyonel gereklilikler gibi konularda ortak kurallar getirilmiştir.

Türkiye'de ise borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği ile düzenlenmiş olup diğer ülke uygulamalarından farklı olarak belirli sınırlamalar içermektedir. Bu kapsamda, fon talep edebilecek girişim şirketleri yalnızca teknoloji faaliyeti

ve/veya üretim faaliyeti yürüten şirketlerle sınırlandırılmıştır. Dolayısıyla, KOBİ ve İşletme Finansmanı modeli hariç olan gayrimenkul ve proje finansmanı ve fatura finansmanı gibi modeller tebliğ dışında tutulmuştur. Bununla birlikte,

Türkiye’de kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin yatırımcı ve fonlama bilgilerinin merkezi olarak izlenmesine yönelik altyapı, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 2: Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamasında Uluslararası Düzenleyici Yaklaşımların Karşılaştırılması

Ülke/Bölge	Düzenleyici Kurum ve Çerçeve	Platform Şartları	Faaliyet Alanları	Öne Çıkan Özellik
Türkiye	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) – III-35/A.2 Kitle Fonlaması Tebliği (27 Ekim 2021)	Asgari 15 milyon TL sermaye şartı	Yalnızca teknoloji ve/veya üretim faaliyeti gösteren girişim şirketleri	Borçlanma araçlarının MKK nezdinde kayden oluşturulması ve MKK sistemi üzerinden izlenmesi; Borsa İstanbul’da ikincil pazar hukuku mümkün ancak aktif değil
ABD	Securities and Exchange Commission (SEC) / FINRA – JOBS Act kapsamında Regulation Crowdfunding (Reg CF) (16 Mayıs 2016)	SEC kaydı ve FINRA üyeliği	Sektörel sınırlama bulunmamaktadır	Reg CF borçlanmaya dayalı modellerin tamamını kapsamıyor, Yatırım limitleri ve 1 yıllık elde tutma süresi
Birleşik Krallık	Financial Conduct Authority (FCA) – PS14/4 ve PS19/14 düzenlemeleri (1 Nisan 2014)	Asgari 50.000 İngiliz Sterlini sermaye şartı veya işlem hacmine bağlı sermaye yeterliliği	KOBİ ve işletme finansmanı öne çıkmaktadır	P2P/Marketplace Lending modelinin gelişmiş olduğu pazarlardan biridir; IFISA ile yatırımcılara vergi avantajı sağlanmaktadır
Avrupa Birliği	ESMA / Ulusal Yetkili Otoriteler – Regulation (EU) 2020/1503 (ECSPR) (10 Kasım 2021)	25.000 Euro veya sabit genel giderlerin dörtte biri	Sektörel sınırlama bulunmamaktadır	Tek lisansla pasaportlama, ve ilan panosu modeliyle sınırlı ikincil piyasa imkânı bulunmaktadır

Genel olarak değerlendirildiğinde, ülkeler arasındaki düzenleyici farklılıklar; düzenleme yaklaşımı, platformların yetkilendirilme ve sermaye şartları,

sektörel sınırlamalar ve faaliyet alanları, yatırımcı koruma mekanizmaları ile ikincil piyasa uygulamaları ekseninde yoğunlaşmaktadır.

III. KÜRESEL PLATFORM VE PAZAR GÖRÜNÜMÜ

Bu bölümde borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının küresel görünümünü değerlendirebilmek amacıyla, farklı ülke ve bölgelerde faaliyet gösteren öne çıkan

platformlar ile sektörün pazar büyüklüğü ve büyüme eğilimleri birlikte incelenmiştir. Platformlar yalnızca işlem hacimleri veya bilinirlikleri açısından

değil, faaliyet gösterdikleri düzenleyici çerçeve, benimsedikleri finansman modeli, uzmanlaştıkları alanlar ve faaliyet gösterdikleri pazarların özellikleri bakımından da değerlendirilmiştir. Ardından, küresel pazarın ulaştığı büyüklük, büyüme eğilimleri, bölgesel farklılıklar ve bu gelişimi etkileyen temel faktörler değerlendirilmiştir.

Özellikle Avrupa Birliği ve Birleşik Krallık'ta kitle fonlaması mevzuatında yaşanan gelişmeler neticesinde kitle fonlama platformlarının sayısı artmıştır. Avrupa Birliği içerisinde Estonya ve diğer Baltık ülkeleri gayrimenkul ve proje finansmanına, Fransa ve Birleşik Krallık ise KOBİ ve işletme finansmanına odaklanan platformların ağırlık kazandığı ülkeler arasında yer almaktadır. Buna karşılık, Amerika Birleşik Devletleri'nde borçlanmaya dayalı finansman faaliyetlerinin büyük bölümü kitle fonlama düzenlemesi dışında yürütülmekte olup bunun ana nedeni Regulation Crowdfunding (Reg CF)'nin yalnızca menkul kıymet ihracı yoluyla gerçekleştirilen kitle fonlamasını düzenlemesi ve klasik kredi verme faaliyetlerini kapsamamasıdır. bu yapı küresel ölçekte yüksek işlem hacmine sahip alternatif finansman platformlarının gelişmesine katkı sağlamıştır.

1) Öne Çıkan Platformlar

Kitle fonlaması düzenlemeleri kapsamında faaliyet gösteren platformlar ile kitle fonlama düzenlemeleri dışında faaliyet gösteren alternatif finansman platformları örnekleri aşağıda ele alınmıştır.

a) Kitle Fonlaması Düzenlemeleri Kapsamındaki Platformlar

Kitle fonlaması faaliyetleri için yayınlanan düzenlemelerinin iyileştirilmesiyle

borçlanmaya dayalı kitle fonlaması alanında farklı finansman ihtiyaçlarına yönelik birçok platform kurulmuştur. Bu kısımda Avrupa Birliği ve Birleşik Krallık'ta hala aktif olan ve farklı alanlarda faaliyet gösteren platformlara odaklanılmıştır. Estateguru ve Crowd2fund örnek platformlar olarak seçilmiştir. Bu platformların seçiminde faaliyet alanları, düzenleyici kapsamları, sundukları yatırım modelleri ve yatırımcı deneyimini destekleyen özellikler belirleyici olmuştur.

Estonya merkezli EstateGuru, gayrimenkul ve proje finansmanı odaklı bir platform olup, yatırımcılara gayrimenkul teminatlı kredi projelerine yatırım yapma imkânı sunmaktadır. Platformun temel faaliyet alanı, gayrimenkul teminatlı borçlanma finansmanıdır. Platform ayrıca otomatik yatırım özelliği ile yatırımcıların belirledikleri kriterlere uygun projelere otomatik olarak yatırım yapabilmesine olanak sağlamaktadır. EG Grow ürünü ise yatırımcıların farklı projelerden oluşan daha çeşitlendirilmiş portföylere erişmesini amaçlamaktadır. Bu özellikler EstateGuru'nun yatırım deneyimini farklılaştıran platforma özgü uygulamalardır. Platform üzerinden fonlanan projelere örnek olarak Estonya merkezli gayrimenkul geliştiricisi Endover gösterilebilir. Endover, Tallinn'de 50 konutluk bir projenin geliştirilmesi için EstateGuru yatırımcılarından toplam 6,4 milyon Euroya kadar finansman talep etmiş, proje kapsamında finansman sağlandıktan sonra 24 dairenin satışı gerçekleşmiş ve projenin iki binasının tamamlanması aşamasına gelinmiştir. Şirket, daha sonraki bir geliştirme projesi için de EstateGuru yatırımcılarından fon toplamıştır.

KOBİ ve işletme finansmanı alanında ise Birleşik Krallık merkezli Crowd2Fund, öne çıkan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması

platformlarından biridir. Platform, küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansmana erişimine aracılık etmekte ve yatırımcılara farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmelere borç verme imkânı sunmaktadır. Crowd2Fund'ın öne çıkan özelliklerinden biri, yatırımcıların belirli yatırımlarını devredebilmesine imkân sağlayan ikincil piyasa yapısıdır. Platform ayrıca yatırımcıların yatırımlarını Innovative Finance ISA (IFISA) kapsamında değerlendirebilmesine olanak sağlamaktadır. Bu özellikler, yatırımcıların yatırım esnekliğini ve likidite seçeneklerini artırmaya yönelik platform uygulamaları olarak değerlendirilebilir. Platform üzerinden gerçekleştirilen finansmanlara örnek olarak Bishopsgate Law verilebilir. Şirket, 676 yatırımcıdan yaklaşık 321 bin sterlin finansman sağlayarak bu kaynağı nakit akışı ve

işletmenin genişletilmesi amacıyla kullanmıştır. Crowd2Fund'ın yayımladığı diğer başarı örneklerinde DCC Concepts yaklaşık 106 bin sterlin, The Flame Lily HealthCare ise yaklaşık 64 bin sterlin finansman sağlamıştır. Ayrıca Wine and Something yaklaşık 132 bin sterlin tutarında finansman sağlayarak stok alımı ve işletmenin genişletilmesini finanse etmiştir.

Bu iki platform farklı finansman alanlarına odaklanmaktadır. EstateGuru gayrimenkul teminatlı proje finansmanında, Crowd2Fund ise KOBİ ve işletme finansmanında öne çıkmaktadır. Dolayısıyla platformlar, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının farklı kullanım alanlarını göstermeleri bakımından örnek teşkil etmektedir.

Tablo 3: Kitle Fonlaması Düzenlemeleri Kapsamındaki Uluslararası Platform Örnekleri

Platform	Ülke	Model / Odak Alanı	Düzenleyici Kapsamı
EstateGuru	Estonya / Avrupa Birliği	Gayrimenkul ve proje finansmanı (Property Lending)	Regulation (EU) 2020/1503 (ECSPR) kapsamında yetkilendirilen kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarından biridir.
Crowd2Fund	Birleşik Krallık	KOBİ ve işletme finansmanı (Peer-to-Business Lending)	Birleşik Krallık'ta FCA tarafından düzenlenen P2P Lending çerçevesinde faaliyet göstermektedir.

b) Kitle Fonlaması Düzenlemeleri Kapsamı Dışındaki Platformlar

Kitle fonlamasına yönelik özel düzenlemelerin yürürlüğe girmesiyle birlikte, yatırımcılar ile finansman ihtiyacı bulunan tarafları çevrim içi ortamda bir araya getiren borçlanmaya dayalı modeller açısından yeni bir düzenleyici çerçeve oluşturulmuştur. Bununla birlikte, borçlanmaya dayalı alternatif finansman piyasasında faaliyet gösteren tüm platformlar kitle fonlaması mevzuatı kapsamında değerlendirilmemektedir. Bu bölümde yer alan platformlar, bu nedenle

kitle fonlaması platformlarından ziyade borçlanmaya dayalı alternatif finansman modellerinin farklı örneklerini göstermek amacıyla ele alınmaktadır.

KOBİ ve işletme finansmanı odaklı ilk büyük alternatif finansman platformlarından biri olan Funding Circle, ağırlıklı olarak Birleşik Krallık'ta faaliyet göstermekle birlikte, ABD, Almanya ve Hollanda pazarlarında da faaliyet göstermiştir. Başlangıçta bireysel

yatırımcıları içeren P2P lending modeliyle faaliyet gösteren platform, zaman içerisinde kurumsal yatırımcıların da dâhil olduğu marketplace lending modelini benimsemiştir. Bu dönüşüm, Funding Circle'ın bireysel yatırımcılarla borç alanları buluşturan bir yapıdan, kurumsal yatırımcıların da önemli rol oynadığı daha geniş ölçekli bir işletme finansmanı modeline geçişini göstermektedir. Platform üzerinden finansman sağlayan işletmeler arasında Wick & Tallow örneği öne çıkmaktadır. 2011 yılında bir pazar tezgâhı olarak faaliyetlerine başlayan şirket, Funding Circle'dan 2021 yılından itibaren üç vadeli kredi almış ve sağlanan finansmanı üretimini ölçeklendirmek ve yeni müşteri segmentlerine ulaşmak amacıyla kullanmıştır. Şirket, bu finansman sayesinde lüks koku ürünleri alanındaki faaliyetlerini genişletmiştir.

2006 yılında ABD'de kurulan LendingClub, çevrim içi finansman platformlarının öncülerinden biri haline gelmiştir. Platform, başlangıçta bireysel yatırımcılar ile tüketici ve işletme kredisi talep edenleri bir araya getiren bir modelle faaliyet göstermiştir. LendingClub, yatırımcıların sahip oldukları yatırım ürünlerini vade sonunu beklemeden devredebilmesine imkân tanıyan ikincil piyasa altyapısı sayesinde yatırımcılara likidite ve erken çıkış imkânı sunmuştur. Bu yapı, yatırımcıların yatırımlarını vade sonuna kadar beklemek zorunda kalmadan yönetebilmelerini sağlayan önemli bir unsur olmuştur.

Zamanla bankaya dönüşen bir başka platform ise 2005 yılında kurulan Zopa'dır. Dünyanın ilk P2P lending platformlarından biri olarak kabul edilen kuruluş, bireysel yatırımcıların bireysel borçluları finanse ettiği P2P modeliyle faaliyet göstermeye başlamıştır. Zopa'nın öne çıkan özelliklerinden biri, otomatik portföy oluşturulmasını sağlayan

otomatik yatırım yapısıydı. Zopa açısından dikkat çekici gelişme ise platformun zaman içerisinde geleneksel bir finans kuruluşuna dönüşmesidir. Şirket 2020 yılında Zopa Bank'ı kurmuş, 2021 yılında ise P2P yatırım faaliyetlerini sonlandırarak bankacılık faaliyetlerine odaklanmıştır. Bu dönüşüm, borçlanmaya dayalı alternatif finansman alanında faaliyet gösteren bir platformun zaman içerisinde ölçeklenerek daha geniş kapsamlı finansal hizmetler sunan bir yapıya dönüşebileceğini göstermektedir.

ABD'nin ilk büyük P2P lending platformlarından biri olan Prosper, 2005 yılında ABD'de kurulmuştur. Platform, bireysel yatırımcılar ile tüketici kredisi ihtiyacı bulunan bireyler arasında köprü olmuştur. Prosper'ın öne çıkan ticari özelliklerinden biri, kredi risklerini derecelendirme ve sınıflandırma yaklaşımıdır. Bu yapı yatırımcıların farklı risk seviyelerine sahip krediler arasından seçim yapmasına ve yatırımlarını kendi risk tercihlerine göre çeşitlendirmesine olanak sağlamıştır.

Mintos, 2015 yılında Letonya'da kurulmuş olup uluslararası bir kredi pazaryeri modeliyle faaliyet göstermektedir. Platform, doğrudan bireysel yatırımcılarla borç alanları eşleştirmek yerine, farklı ülkelerde faaliyet gösteren kredi kuruluşları (loan originators) tarafından oluşturulan kredileri listelemektedir. Bu yapısıyla Mintos, tek tek borçlularla yatırımcıları doğrudan eşleştirmek yerine, farklı kredi kuruluşlarının oluşturduğu kredi portföylerine yatırım yapılmasına imkân veren bir pazaryeri modeli sunmaktadır. Platformun otomatik yatırım özelliği yatırımcıların belirledikleri kriterlere göre yatırımlarını otomatikleştirmesine, ikincil piyasa ise mevcut yatırımlarını vade öncesinde devretmesine olanak sağlamaktadır.

2013 yılında Estonya’da kurulan Investly, Birleşik Krallık pazarında da faaliyet göstermeye başlayan alternatif finansman platformlarından biridir. Fatura finansmanına odaklanan platformda, Investly tarafından incelenen faturalar yatırımcıların faturalara teklif verdiği açık artırma yöntemiyle finanse edilmektedir. Böylece KOBİ’ler vadeli satışlardan doğan faturalarını erken nakde çevirebilmektedir. Bu yönüyle Investly,

borçlanmaya dayalı alternatif finansmanın yalnızca klasik işletme kredileriyle sınırlı olmadığını, ticari alacakların da yatırımcılara sunularak finansmana dönüştürülebildiğini göstermektedir. Platformun müşteri örneklerinden Skin & Tonic, fatura finansmanının işletmenin nakit akışını desteklediğini ve finansmana erişimin büyüme sürecine katkı sağladığını belirtmektedir.

Tablo 4: Kitle Fonlaması Düzenlemeleri Kapsamı Dışındaki Platform Örnekleri

Platform	Ülke	Model / Odak Alanı	Düzenleyici Kapsamı
Funding Circle	Birleşik Krallık / ABD / AB	KOBİ ve işletme finansmanı (Business Lending)	Birleşik Krallık’ta FCA’nın P2P Lending düzenlemeleri kapsamında, ABD’de ise menkul kıymet ve kredi piyasası düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet göstermiştir.
LendingClub	ABD	Bireysel kredi ve KOBİ finansmanı	ABD’de SEC, Securities Act, Exchange Act ve tüketici finansmanı düzenlemeleri kapsamında faaliyet göstermiştir.
Zopa	Birleşik Krallık	Bireysel tüketici kredileri (Consumer Lending)	FCA tarafından düzenlenen P2P Lending modeli kapsamında faaliyet göstermiştir, ECSPR kapsamında değildir.
Prosper	ABD	Bireysel kredi finansmanı (Consumer Lending)	ABD’de SEC ve tüketici finansmanı düzenlemeleri kapsamında faaliyet göstermiştir, Reg CF kapsamında değildir.
Mintos	Letonya / AB	Kredi alacaklarına dayalı yatırım modeli	ECSPR kapsamında klasik kitle fonlaması platformu değildir; yatırım hizmetleri ve kredi aracılığı düzenlemeleri kapsamında değerlendirilmektedir.
Investly	Estonya / Birleşik Krallık	Fatura ve ticari alacak finansmanı (Invoice Finance)	Faaliyet gösterdiği ülkelerde finansal aracılık ve alacak finansmanı düzenlemeleri kapsamında değerlendirilmiştir

Platformların faaliyet alanları birlikte değerlendirildiğinde; Funding Circle ve Crowd2Fund KOBİ ve işletme finansmanına, EstateGuru gayrimenkul finansmanına, Mintos kredi alacaklarına, Investly ise fatura finansmanına odaklanmaktadır. LendingClub, Prosper ve Zopa ise özellikle bireysel tüketici kredileri alanında gelişen P2P lending modelinin önemli örnekleri arasında yer almaktadır. Böylece platform örnekleri,

borçlanmaya dayalı alternatif finansmanın farklı finansman ihtiyaçlarına yönelik uygulanabildiğini göstermektedir

2) Pazar Büyüklüğü ve Büyüme Dinamikleri

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, 2008 küresel finansal krizinin ardından alternatif finansman kaynaklarına yönelik ihtiyacın artmasıyla birlikte hızlı şekilde gelişim göstermiştir. Avrupa Birliği'nde ise 2020 yılında yayımlanan Regulation (EU) 2020/1503 (ECSPR) düzenlemesi borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının gelişiminde önemli bir dönüm noktası olmuştur.

ESMA'nın yayımladığı *Market Report on Crowdfunding in the EU 2025* raporunda yer alan 2024 yılı verilerine göre, 21 üye ülkede faaliyet gösteren 181 kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı toplam 4,25 milyar Euro tutarında fonlama gerçekleştirmiştir. Aynı dönemde, "loan-based crowdfunding" (krediye dayalı kitle fonlaması) olarak sınıflandırılan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, toplam fonlama hacminin %58'ini oluşturarak Avrupa Birliği'ndeki en yaygın kitle fonlaması modeli olmuştur. ESMA'nın güncel kitle fonlama hizmet sağlayıcıları listesine göre, 30 Temmuz 2026 itibarıyla Avrupa Birliği'nde 237 yetkilendirilmiş kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı bulunmaktadır. Bu sayı, 2024 yılında aktif olarak fonlama gerçekleştiren 181 sağlayıcıdan farklı bir kapsamı ifade etmektedir.

2024 yılında borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kapsamında 10.000'in üzerinde proje gerçekleştirilmiş ve proje başına ortalama fonlama tutarı yaklaşık 240 bin Euro olmuştur. Toplam fonlama hacmi bakımından ise borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, Avrupa Birliği'ndeki toplam kitle fonlaması hacminin %58'ini oluşturmuştur. Yaklaşık 4,25 milyar Euro'luk toplam kitle fonlaması hacmi dikkate alındığında, bu oran borçlanmaya dayalı kitle fonlaması için yaklaşık 2,5 milyar Euro'luk bir fonlama hacmine karşılık gelmektedir. Bu veriler,

borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının proje sayısı ve toplam fonlama hacmi bakımından Avrupa Birliği kitle fonlaması piyasasında öne çıkan model olduğunu göstermektedir.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması ağırlığı özellikle daha küçük ölçekli fonlamalarda belirginleşmektedir. ESMA verilerine göre, 100 bin Euro'nun altında fonlama gerçekleştirilen projelerde toplam fonlamanın %91'i borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla gerçekleştirilmiştir. Bu durum, borçlanmaya dayalı modelin özellikle daha küçük tutarlı finansman ihtiyaçlarında önemli bir alternatif finansman kanalı olduğunu göstermektedir.

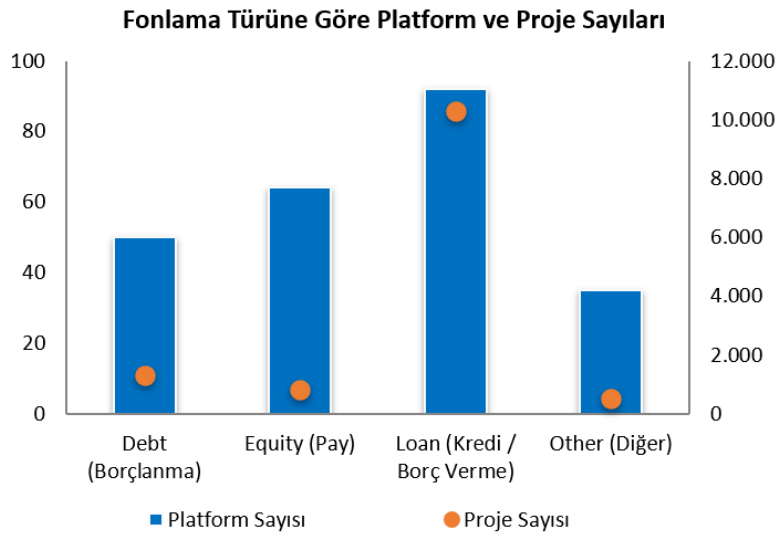
Ülke örnekleri ve pazarın gelişimi dikkate alındığında, borçlanmaya dayalı finansman modellerinin gelişimi ülke bazında farklılık göstermektedir. Birleşik Krallık'ta 2010'lu yıllarda P2P/Marketplace Lending modeli yükselişe geçmiş ve KOBİ finansmanında hızlı bir büyüme yakalamıştır. ABD'de LendingClub, Prosper ve benzeri platformlar tüketici ve işletme kredilerine yönelik dijital kredi piyasasının gelişiminde önemli rol oynamıştır. Avrupa kıtasında ise Estonya ve diğer Baltık ülkelerinde gayrimenkul temelli (Property Lending) finansman modellerinin öne çıktığı görülmektedir.

Statista verilerine göre, 2024 yılında küresel borçlanmaya dayalı kitle fonlaması pazarının 11,2 milyar ABD doları büyüklüğe ulaştığı tahmin edilmektedir. Bu büyümede; dijital finansal hizmetlerin yaygınlaşması, KOBİ'lerin alternatif finansman kaynaklarına olan ihtiyacının artması, çevrim içi yatırım platformlarının gelişmesi ve yatırımcıların düzenli getiri

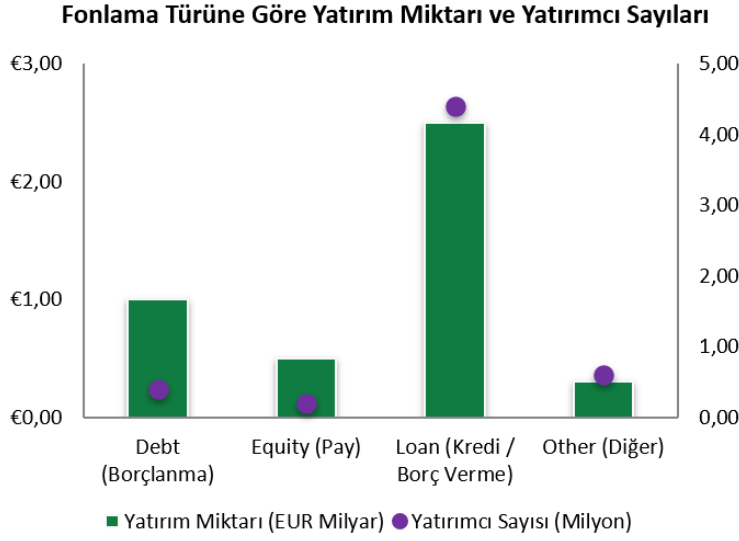
potansiyeli sunan alternatif yatırım araçlarına yönelik ilgisinin artması etkili olmaktadır. Öte yandan, pazarın büyüme ivmesini doğrudan etkileyebilecek başlıca unsurlar arasında ekonomik belirsizlikler, kredi temerrüt riskleri ve düzenleyici çerçevede gerçekleştirilen değişiklikler yer almaktadır. Buna karşın,

dijitalleşmenin hız kazanması, alternatif finansman modellerinin yaygınlaşması ve finansmana erişim ihtiyacının devam etmesi, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması pazarının önümüzdeki dönemde büyümesini destekleyen temel dinamikler arasında değerlendirilmektedir.

Grafik 1: Fonlama Türüne Göre Platform ve Proje Sayıları



Grafik 2: Fonlama Türüne Göre Yatırım Miktarı ve Yatırımcı Sayıları



GENEL DEĞERLENDİRME

Geleneksel finansman araçlarına erişemeyen kişiler ve kurumlara fırsat sunmanın yanı sıra daha hızlı süreç, küçük tutarlı finansman, yatırımcı tabanının çeşitlendirilmesi veya banka limitlerinin korunması için imkanlar sunan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, küresel ölçekte alternatif finansman yöntemleri arasında giderek yaygınlaşmaktadır. Platformlar, fon talep edenlerle yatırımcıları dijital ortamda bir araya getirerek finansmana erişimi kolaylaştırmakta ve yatırımcılara farklı getiri ve risk profillerine sahip yatırım alternatifleri sunmaktadır. Bu finansman yönteminin gelişimi; ülkelerin finansal yapıları, düzenleyici yaklaşımları, yatırımcı koruma mekanizmaları ve piyasa ihtiyaçları doğrultusunda farklı uygulama modellerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması; KOBİ ve işletme finansmanı, gayrimenkul ve proje finansmanı ile fatura ve ticari alacak finansmanı gibi farklı kullanım alanlarında

uygulanabilmektedir. Hukuki yapı bakımından ise krediye dayalı kitle fonlaması ve borçlanma aracı ihracına dayalı kitle fonlaması öne çıkmaktadır. Bu çeşitlilik, modelin yalnızca tek bir finansman ihtiyacına yönelik olmadığını ve farklı büyüklükteki işletmelerin ve projelerin finansmanında kullanılabildiğini göstermektedir.

Temel olarak, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, fon sağlayıcının bilançosundan kredi kullandırılan banka modeli ile geniş yatırımcı kitlesine menkul kıymet ihraç edilen klasik tahvil piyasası arasında yer alan hibrit bir aracılık yapısıdır.

Uluslararası düzenlemeler incelendiğinde, farklı yaklaşımlar benimsediği görülmektedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyetler farklı sermaye piyasası, tüketici finansmanı ve eyalet düzenlemeleri altında parçalı bir yapı sergilerken, Birleşik Krallık'ta P2P kredi modeli özel düzenlemeler ve yatırımcı koruma hükümleri çerçevesinde gelişmiş, vergi teşvikleri sunulmuştur. Avrupa

Birliği'nde ise ECSPR ile platformların yetkilendirilmesi, yatırımcıların bilgilendirilmesi ve sınır ötesi faaliyetler bakımından ortak bir çerçeve oluşturulmuştur.

Türkiye'de ise III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği ile borçlanmaya dayalı kitle fonlaması mevzuat kapsamında düzenlenmiş olmakla birlikte, kitle fonlaması platformları faaliyet göstermesine rağmen borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kapsamında henüz fiilen gerçekleştirilen bir fonlama işlemi bulunmamaktadır. Ayrıca mevcut düzenleme kapsamında bu modelden yararlanabilecek girişim şirketlerinin faaliyet alanlarının teknoloji ve/veya üretim faaliyetleriyle sınırlandırılması ve MKK nezdinde kaydi izleme mekanizmasının bulunması, Türkiye uygulamasını diğer ülke örneklerinden farklılaştırmaktadır.

Platform örnekleri, borçlanmaya dayalı finansman modellerinin farklı alanlarda uygulanabildiğini göstermektedir. EstateGuru üzerinden gayrimenkul geliştiricisi Endover gibi şirketlerin proje finansmanı sağlaması, Crowd2Fund üzerinden Bishopsgate Law, DCC Concepts, The Flame Lily HealthCare ve Wine and Something gibi işletmelerin faaliyetlerini ve büyümelerini finanse etmesi, Funding Circle üzerinden ise Wick & Tallow gibi işletmelerin üretim ve müşteri kapasitesini geliştirmek amacıyla finansmana erişmesi, modelin işletmelerin somut finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılabildiğine ilişkin örnekler sunmaktadır. Investly'nin Skin & Tonic gibi işletmelerin ticari alacaklarını erken nakde dönüştürmesine aracılık etmesi de borçlanmaya dayalı alternatif finansmanın farklı finansman ihtiyaçlarına yönelik olabileceğini göstermektedir.

Pazar büyüklüğü ve büyüme dinamikleri açısından değerlendirildiğinde, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının özellikle Avrupa Birliği ve Birleşik Krallık'ta güçlü bir gelişim gösterdiği, krediye dayalı modellerin fonlama hacmi ve yatırımcı ilgisi açısından önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. Dijital finansal hizmetlerin yaygınlaşması, KOBİ'lerin alternatif finansman kaynaklarına yönelik ihtiyacının artması ve yatırımcıların portföy çeşitlendirme arayışı, sektörün büyümesini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Bununla birlikte, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının gelişimi yalnızca pazar büyüklüğü ve fonlama kapasitesiyle değerlendirilmemelidir. Temerrüt ve likidite riskleri, ekonomik koşullardaki değişimler, yatırımcıların yeterli bilgilendirilmesi ve platformların risk yönetimi kapasitesi modelin sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle, etkin yatırımcı koruma mekanizmaları ve platformların finansal ve operasyonel yeterliliği, piyasanın sağlıklı şekilde büyümesinin temel koşulları arasında değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler açısından küresel finansal sistem içerisinde geleneksel finansman yöntemlerini tamamlayan ve farklı finansman ihtiyaçlarına uyarlanabilen bir alternatif finansman modeli olarak konumlanmaktadır. Yatırımcılar açısından ise farklı risk ve getiri özelliklerine sahip yeni araçların geliştirilmesine katkı sağlayabilecek bir modeldir. Bununla birlikte sürdürülebilir bir piyasa yapısı, yalnızca düzenleyici izin verilmesiyle değil; güvenilir kredi değerlendirmesi, etkin tahsilat süreçleri, operasyonel süreklilik ve yatırımcı koruma mekanizmalarının birlikte oluşturulmasıyla mümkün olacaktır.

KAYNAKÇA

https://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2021-Leeds/papers/EFMA%202020_stage-1301_question-Full%20Paper_id-38.pdf

https://www.researchgate.net/profile/Giuliana-Borello/publication/282889738_The_Funding_Gap_and_The_Role_of_Financial_Return_Crowdfunding_Some_Evidence_From_European_Platforms/links/5954db6b458515bbaa21dece/The-Funding-Gap-and-The-Role-of-Financial-Return-Crowdfunding-Some-Evidence-From-European-Platforms.pdf

<https://dl.acm.org/doi/pdf/10.1145/3078848>

[Falling for Peer Pressure: An Analysis of Peer-to-Peer Lending as Implemented in the United States, United Kingdom, and China](#)

<https://www.emerald.com/ijbm/article-pdf/43/3/591/9696105/ijbm-04-2024-0239.pdf>

https://www.researchgate.net/profile/Mariyana-Kovacheva/publication/389554336_Crowd_lending_in_context_of_fintech_industry/links/67c81e5d32265243f5827e7a/Crowd-lending-in-context-of-fintech-industry.pdf

<https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/2712646>

<https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/4149117>

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD459.pdf>

<https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>

<https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1983219>

[KDK Hukuk Bülteni - Girişimler İçin Yeni Bir Kaynak Önerisi: Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması](#)

<https://www.verifiedmarketreports.com/product/debt-based-crowdfunding-market>

<https://dataintelo.com/report/debt-based-crowdfunding-market>

<https://www.scribd.com/document/973548288/20250918-EDFA-ECSP-PositionPaper-Public>

<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/1503/oj?>

https://www.legislation.gov.uk/eur/2020/1503/pdfs/eur_20201503_adopted_en.pdf

https://finance.ec.europa.eu/financial-markets/financial-markets-policy/securities-markets/crowdfunding_en

<https://en.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding>

<https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/crowdfunding-regulation.com>

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-12/ESMA50-481369926-30854_ESMA_Market_Report_Crowdfunding_in_the_EU_2025.pdf

<https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>

<https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>

<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

https://www.ebrd.com/content/dam/ebri/d_xp/assets/pdfs/legal-reform/financial-law/fintech/EBRD-crowdfunding-report-3C-LR.pdf

<https://crowdsearch.eu/platforms/>

<https://www.investly.co/invest>

<https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps19-14-loan-based-peer-to-peer-investment-based-crowdfunding-platforms-feedback-final-rules>

<https://www.sec.gov/rules-regulations/2013/10/crowdfunding>

<https://www.sec.gov/files/fpregistrationguide.htm>

<https://www.sec.gov/rules-regulations/staff-guidance/trading-markets-frequently-asked-questions/cfportal-faqs>

<https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps14-4-fca%E2%80%99s-regulatory-approach-crowdfunding-over-internet-and>

<https://www.fundingcircle.com/global/capitalmarkets/>

<https://www.mintos.com/en/>

<https://www.mkk.com.tr/>

<https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=39017&MevzuatTur=9&MevzuatTertip=5>

<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/small-business-compliance-guides/regulation-crowdfunding-small-entity-compliance-guide-issuers>

<https://www.artistshare.com/Home/News/1291/ArtistShare-partners-with-Blue-Note>

<https://www.bankofengland.co.uk/museum/online-collections/blog/why-was-the-bank-of-england-founded>

Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcılarında Şüpheli İşlem Bildirimi: Avrupa Birliği ve Türkiye Yaklaşımı

Cemre Doğan

Kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele amacıyla yükümlülükler son yıllarda daha görünür ve sistematik bir çerçeveye kavuşmuştur. Bu dönüşümde, Mali Eylem Görev Gücü'nün (Financial Action Task Force, FATF) uluslararası standartlarını kripto varlıklar ve hizmet sağlayıcılarını da kapsayacak şekilde genişletmesi (FATF Tavsiyeleri, 15. Tavsiye) belirleyici olmuştur. Böylece kripto varlık ekosistemine ilişkin yükümlülükler artık finansal sistemin geleneksel yapısından ayrı bir alan olarak değil, suç gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanı ile mücadele politikalarının bir parçası olarak ele alınmaya başlamıştır.

FATF Tavsiyeleri, ülkelerin farklı hukuki ve kurumsal yapılara sahip olabileceğini kabul etmekle birlikte, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadelede ortak bir uluslararası standart ortaya koymayı amaçlamaktadır. Nitekim, Avrupa Birliği'nin (AB) 2024/1624 sayılı Kara Para Aklamayla Mücadele Tüzüğü (Anti-Money Laundering Regulation, AMLR) 151 numaralı gerekçesinde, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele çerçevesinin FATF Tavsiyeleri ile uyumlu biçimde

yürütülmesinin esas olduğu açıkça belirtilmiştir. Türkiye'de de Mali Suçları Araştırma Kurulu Başkanlığı (MASAK) tarafından yürütülen Ulusal Risk Değerlendirmesi çalışmaları, FATF standartlarını esas almakta olup, ilk Ulusal Risk Değerlendirmesi Raporu 2023 yılında kabul edilmiş ve 2025 yılında güncellenmiştir. Bu yönüyle, kripto varlık hizmet sağlayıcılarına ilişkin yükümlülüklerin değerlendirilmesinde temel referans noktası FATF standartlarıdır.

Bu makalede, öncelikle şüpheli işlem bildiriminin çerçevesi ortaya konulacak, ardından FATF standartları kapsamında bu yükümlülüğün nasıl şekillendiği incelenecektir. Devamında, kripto varlık hizmet sağlayıcılarına ilişkin yükümlülüklerin sistematik ve güncel bir düzenleyici çerçevede ele alındığı Avrupa Birliği düzenlemeleri ile Türkiye'de kripto varlık hizmet sağlayıcılarına yönelik şüpheli işlem bildirim yükümlülüğü hem mevzuat çerçevesinde hem de işlevsel niteliği bakımından karşılaştırmalı olarak değerlendirilecektir. Makalede AB ve Türkiye karşılaştırması, ortak uluslararası standartların farklı düzenleyici yapılarda nasıl somutlaştığını göstermesi açısından tercih edilmiştir.

I. ŞÜPHELİ İŞLEM BİLDİRİMİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Bu bölümde, şüphe ve şüpheli işlem bildirimlerinin tanımı, şüphenin nasıl oluştuğu, hangi göstergeler üzerinden anlam kazandığı ve suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele sistemi içindeki yeri

değerlendirilecektir. Bununla birlikte, bildirimlerin işlevi ve iletiliği yetkili kurumlar açıklanarak makalenin kavramsal temeli oluşturulmaya çalışılacaktır.

1. Şüpheli İşlem Bildiriminin Tanımı, İşlevi ve Şüphe Eşiği

Şüpheli işlem bildirimi, bugün suç gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanı ile mücadele rejiminin temel araçlarından biri olarak kabul edilmekle birlikte, başlangıçta finansal sistemin yasa dışı gelirlerin dolaşımında kullanılmasını önlemeye yönelik daha dar bir ihtiyaçtan doğmuştur. Özellikle bankaların veri gizliliği, sınır ötesi fon hareketleri ve karmaşık finansal yapıların suç gelirlerinin meşrulaştırılmasında kullanılmaya başlanması, yalnızca klasik ceza hukuku tedbirlerinin yeterli olmadığını göstermiştir. Bu çerçevede finansal kuruluşların sadece işlem gerçekleştiren araçlar değil, aynı zamanda olağan dışı ve açıklanmaya muhtaç hareketleri tespit eden yükümlüler olarak konumlandırılması gereksinimi doğmuştur. Şüpheli işlem bildirimi kavramı bu ihtiyacın sonucu olarak gelişmiş olup finansal sistemdeki olağan dışı işlemlerin yetkili otoritelere aktarılmasını sağlayan önleyici bir mekanizma haline gelmiştir. Bu genel çerçeve tüm finansal işlemler için geçerli olmakla birlikte, kripto varlık piyasalarına özgü yapısal ve teknolojik farklılıkların şüpheli işlem bildirimi sürecini nasıl etkilediği ilerleyen bölümde ayrıca ele alınacaktır.

FATF'nin kuruluşundan önce de bazı ülkelerde şüpheli işlem bildirimine benzer ulusal düzenlemeler bulunmakla birlikte,

bu uygulamalar birbirinden bağımsız ve standart dışı bir görünüm sergilemekteydi. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1970 yılında yürürlüğe giren Banka Gizliliği Kanunu (Bank Secrecy Act), finansal kuruluşlara işlem kayıtlarının tutulması ve belirli işlemlerin bildirilmesi yükümlülüğü getirerek bu alanda öncü bir düzenleme niteliği taşımıştır. Uluslararası düzeyde bu kavramın standartlaşmasında en önemli dönüm noktası, 1989 yılında kurulan FATF'nin çalışmaları olmuştur. FATF, başlangıçta suç gelirlerinin aklanması ile mücadele amacıyla kurulmuş, sonraki dönemde terörizmin finansmanı ve kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı boyutlarını da kapsayacak şekilde genişleyen bir standart belirleyici yapıya dönüşmüştür. FATF, G7 zirvesinin girişimiyle Paris'te kurulmuş, kuruluşunda 16 üyeye sahipken bu makalenin yazıldığı tarih itibarıyla 40 adet üyeye sahiptir. Standartlara ilişkin kararlar, yılda üç kez toplanan Genel Kurul tarafından konsensüs esasına göre alınmakta, dokuz bölgesel FATF benzeri kuruluş (FATF-Style Regional Bodies, FSRB) aracılığıyla bu standartların etkisi 200'den fazla ülkeye yayılmaktadır.

Standartlara ilişkin kararlar, yılda üç kez toplanan Genel Kurul tarafından alınmakta, dokuz bölgesel FATF benzeri kuruluş (FATF-Style Regional Bodies,

FSRB) aracılığıyla bu standartların etkisi 200'den fazla ülkeye yayılmaktadır.

FATF, kuruluşunun ardından Nisan 1990'da yayımladığı ilk 40 Tavsiye ile suç gelirlerinin aklanmasıyla mücadeleye yönelik kapsamlı bir uluslararası çerçeve ortaya koymuştur. Şüpheli işlemlerin tespiti ve bildirilmesine ilişkin yaklaşım da FATF standartlarının zaman içinde geliştirilmesi ve gözden geçirilmesiyle daha belirgin ve sistematik bir yapıya kavuşmuştur. FATF Tavsiyeleri, özellikle 2003 yılında gerçekleştirilen kapsamlı revizyonla müşteri durum tespiti, kayıt tutma ve şüpheli işlem bildirimleri gibi önleyici yükümlülükleri içeren daha bütüncül bir çerçeveye dönüşmüştür. Tavsiyeler zaman içinde uluslararası referans standartlar haline gelmiş, şüpheli işlem bildirimleri de bu standartların temel unsurlarından biri olarak konumlandırılmıştır.

Şüpheli işlem bildirimleri, bir işlemin suç gelirleriyle, terörizmin finansmanı veya genel olarak yasa dışı amaçlarla bağlantılı olabileceğine ilişkin bilgi, şüphe ya da şüpheyi gerektirecek emarelerin bulunması halinde, bu durumun yetkili makama bildirilmesini ifade etmektedir. Ancak bu yükümlülüğü yalnızca şekli bir bildirim veya pasif bir raporlama aracı olarak görmek eksik olur. Şüpheli işlem bildirimleri müşteri tanıma, işlem izleme, iç kontrol, uyum ve risk değerlendirme süreçleriyle doğrudan bağlantılıdır. Şüphe çoğu zaman tek bir işlemde değil, işlem örüntülerinden, işlemin amacı ile niteliği arasındaki uyumsuzluktan, fon kaynağı ile müşteri profilinin örtüşmemesinden, olağan davranış kalıplarından sapmalardan veya belirli risk göstergelerinden hareketle ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle şüpheli işlem bildirimleri, gerçekleşmiş bir suçun kesin tespitine değil, açıklanmaya muhtaç ve risk doğuran işlem veya davranışların

yetkili makama iletilmesine dayanan önleyici bir mekanizma görevi görür.

Bu noktada şüphe eşiği kavramı önem kazanmaktadır. Şüphe eşiği suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele rejiminin işleyişi bakımından kritik bir değerlendirme düzeyini ifade etmektedir. Burada aranan şey kesin ispat veya suçun işlendiğine ilişkin net bir kanaat değildir. Mevcut bilgi ve veriler ışığında işlemin hayatın olağan akışı içinde kabul edilmesini güçleştiren ve bildirim ihtiyacını doğuran makul bir değerlendirme düzeyidir.

Şüphe eşiğinin nasıl belirlendiği sorusu da ilgili kavramı beraberinde gelmektedir. Şüphe eşiğinin belirlenmesi, doğrudan tek bir tutar sınırı veya sabit bir düzenleme standardına dayanmamaktadır.

Uluslararası standartların çizdiği genel çerçeve içinde, yükümlü kuruluşların kendi faaliyet alanları, müşteri profilleri ve maruz kaldıkları riskler dikkate alınarak, düzenleyici otoritenin belirlediği risk temelli yaklaşım ilkeleri ve rehberler doğrultusunda, kendi iç politika ve prosedürleri aracılığıyla şekillenmektedir. Bu eşiğin tespitinde, risk temelli yaklaşım belirleyici bir rol oynamaktadır. Risk temelli yaklaşım, yükümlülerin tüm müşterilere ve işlemlere aynı yoğunlukta yaklaşmak yerine, daha yüksek risk taşıyan müşteri, ürün, hizmet, kanal ve coğrafyalara daha düşük eşik ve daha sık kontrol noktaları uygulanmasını ifade etmektedir.

Risk temelli değerlendirme yalnızca suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı riskleriyle sınırlı olmayıp, kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanına ilişkin risklerin ve yaptırımlardan kaçınma girişimlerinin tespitinde de önem taşımaktadır. Kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı, nükleer, kimyasal veya biyolojik silahların

geliştirilmesi, edinilmesi, transferi veya yayılmasına yönelik fonların veya diğer ekonomik kaynakların sağlanması, toplanması ya da kullanılabilir hâle getirilmesini ifade etmektedir. FATF'nin bu alandaki temel yaklaşımı, Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi kararlarına dayanan mali yaptırımlar ve malvarlığının gecikmeksizin dondurulması

mekanizmaları üzerine kurulmuştur. Bununla birlikte, şüpheli işlem bildirimleri ve mali istihbarat faaliyetleri, yaptırımlardan kaçınma girişimlerinin ve kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanı bağlantılı faaliyetlerin tespit edilmesinde tamamlayıcı bir işlev görmektedir.

2. Şüpheli İşlem Bildirimlerinin Muhatabı: Mali İstihbarat Birimleri

Şüpheli işlem bildirimlerinin muhatabı, FATF standartları çerçevesinde (Tavsiye 20; bkz. Ek 1) mali istihbarat birimleri olarak belirlenmiştir. Mali istihbarat birimi (Financial Intelligence Unit, FIU) olarak ifade edilen bu yapılar, şüpheli işlem bildirimlerini alan, analiz eden ve gerekli hallerde ilgili otoritelerle paylaşan temel kurumsal yapılardır (Tavsiye 29; bkz. Ek

1). Bu yönüyle şüpheli işlem bildirimleri, ulusal mali istihbarat birimlerinin analiz faaliyetlerine girdi sağlayan temel araçlardan biri olarak işlev görmektedir. Türkiye'de bildirimlerin muhatabı MASAK'tır. Avrupa Birliği'nde ise bu işlev, her üye devletin kendi ulusal mevzuatı uyarınca yetkilendirdiği mali istihbarat birimleri tarafından yerine getirilmektedir.

3. FATF Çerçevesinde Temel Operasyonel Kurallar

Şüpheli işlem bildirim sisteminin güvenli ve işlevsel biçimde yürütülmesi bakımından FATF'nin 21 numaralı Tavsiyesi (bkz. Ek 1) de tamamlayıcı nitelik taşımaktadır. Bu Tavsiye uyarınca, iyi niyetle bildirimde bulunan kişi veya kuruluşların cezai ya da hukuki sorumluluktan korunması ve yapılan bildirimin ilgili kişilere ifşa edilmesinin yasaklanması gerekmektedir. Böylece FATF yaklaşımı, yalnızca bildirim yükümlülüğünü tanımlamakla kalmamış, aynı zamanda bu yükümlülüğün güvenli ve etkin bir yapı içinde işletilmesini de uluslararası standartların parçası olarak konumlandırmıştır.

FATF standartları çerçevesinde şüpheli işlem bildirimini için herhangi bir parasal

eşik öngörülmemektedir. Bildirim yükümlülüğü tutardan bağımsız olarak şüphe temelinde doğmaktadır. Bildirimin zamanlaması bakımından ise Tavsiye 20 (bkz. Ek 1), bildirimin mali istihbarat birimine derhal yapılmasını öngörmektedir. Ayrıca FATF'nin 11 numaralı Tavsiyesi (bkz. Ek 1) uyarınca, finansal kuruluşların işlem kayıtlarını ve müşteri durum tespiti belgelerini en az beş yıl süreyle muhafaza etmeleri gerekmektedir. Şüpheli işlem bildirim sürecinde ayrıca, bildirimde bulunulduğunun veya ilgili bilgilerin mali istihbarat birimine iletiliğinin ilgili kişiye açıklanmaması esastır.

II. ŞÜPHELİ İŞLEM BİLDİRİMİ VE KRİPTO VARLIK HİZMET SAĞLAYICILARINA YÖNELİK STANDARTLAR

Kripto piyasalarının yapısal ve teknolojik özellikleri şüpheli işlem bildirimlerinin uygulanışını farklılaştırmaktadır. Geleneksel finans sisteminde işlemler çoğunlukla hesap temelli, merkezi aracı kurumlar üzerinden ve daha standartlaşmış kimlik doğrulama süreçleri içinde yürütülmektedir. Buna karşılık kripto varlık piyasalarında yapılan işlemler, blokzincir altyapısı, dağıtık defter teknolojisi, bireysel cüzdan kullanımı, sınır ötesi işlem kolaylığı, yüksek hız ve bazı yapılarda takma adla işlem yapabilme gibi özellikler nedeniyle farklı riskler barındırmaktadır.

FATF, özellikle 15 numaralı Tavsiye ve buna ilişkin yorumlayıcı metinler aracılığıyla, kripto varlıklar ile bu alanda faaliyet gösteren hizmet sağlayıcıları da suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele yükümlülüklerinin kapsamına açık biçimde dâhil etmiştir.

Bu çerçevede kripto piyasalarına özgü ilk önemli farklılık, işlemlerin teknik olarak şeffaf görünmesine rağmen tarafların kimliklerinin her zaman aynı açıklıkta tespit edilememesidir. Blokzincir üzerindeki hareketler izlenebilir nitelikte olsa dahi adres ile gerçek kişi veya faydalancı arasında doğrudan bağ kurmak her zaman kolay değildir. Bu durum, özellikle işlem örüntülerinin analizi, cüzdanlar arası parçalama, farklı platformlar arasında transfer, zincirler arası geçiş ve bireysel cüzdan kullanımı gibi alanlarda şüphe değerlendirmesini daha karmaşık hâle getirmektedir. Dolayısıyla kripto piyasalarında şüpheli işlem bildirimi, yalnızca işlem tutarına veya tekil bir harekete değil, çoğu zaman

daha geniş bir veri setine, ağ analizine ve davranışsal örüntü incelemesine dayanmaktadır.

Bir diğer önemli farklılık, kripto varlık transferlerinin sınır aşan niteliği ve işlemlerin çok daha hızlı gerçekleşmesidir. Geleneksel finans sisteminde farklı ülke otoriteleri, bankacılık altyapıları ve muhabir ilişkileri üzerinden ilerleyen süreçler belirli sorgulardan geçerken, kripto varlık transferleri kısa sürede sınır ötesi hareket edebilmektedir. Bu durum, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı risklerinin yanı sıra yaptırımlardan kaçınma, karıştırıcı ve gizlilik artırıcı araçların kullanılması, merkeziyetsiz yapıların kötüye kullanılması ve farklı yargı bölgelerindeki denetim boşluklarından yararlanılması gibi ilave risk alanları doğurmaktadır. Bu nedenle kripto piyasalarında şüpheli işlem değerlendirmesi, geleneksel finansa kıyasla daha yoğun izleme, uzman ekipler, güçlü uyum teknolojilerinin kullanımı ve daha dinamik risk senaryoları gerektirmektedir.

Kripto piyasalarının geleneksel finanstan ayrıştığı bir başka alan da teknolojik uzmanlık ihtiyacıdır. Şüpheli işlem değerlendirmesinin sağlıklı yapılabilmesi için yalnızca müşteri bilgileri ve itibari para hareketleri değil, cüzdan adresleri, zincir üstü işlem geçmişi, kripto varlık transferleri, karşı taraf riskleri ve blokzincir analiz araçlarından elde edilen bulguların da birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu nedenle kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından şüpheli işlem bildirimi, geleneksel finansal kuruluşlara benzer bir hukuki yükümlülük olmakla birlikte, uygulamada daha teknik,

veri yoğun ve teknoloji destekli bir uyum yaklaşımını gerektirmektedir.

1. FATF'nin Yeni Teknolojiler Hakkındaki 15 Numaralı Tavsiyesi

Kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından kritik düzenleme FATF'nin 15 numaralı Tavsiyesi (bkz. Ek 1) ve bu Tavsiyeye ilişkin yorumlayıcı çerçevedir. FATF, başlangıçta yeni teknolojilerin suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı bakımından doğurabileceği risklerin yönetimine odaklanan bu Tavsiyeyi, zaman içinde kripto varlıklar ve bu alanda faaliyet gösteren hizmet sağlayıcıları da kapsayacak şekilde genişletmiştir. Özellikle 2019 yılında FATF standartlarında yapılan değişikliklerle, kripto varlıklar ve kripto varlık hizmet sağlayıcıları FATF çerçevesine daha açık bir biçimde dahil edilmiştir. Böylece kripto varlık hizmet sağlayıcıları, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele standartlarının dışında kalan ayrı bir faaliyet alanı olarak değil, mevcut uluslararası yükümlülüklerin uygulanması gereken yeni bir faaliyet alanı olarak değerlendirilmiştir.

FATF'nin 15 numaralı Tavsiyesine ilişkin yorumlayıcı notu uyarınca, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının belirli tek seferlik işlemlerde müşteri durum tespiti yapmakla yükümlü olduğu eşik 1.000 ABD doları veya Euro olarak belirlenmiştir. Bu eşik şüpheli işlem bildirimi bakımından geçerli olmayıp, yalnızca müşteri durum tespiti yükümlülüğüne ilişkindir.

Bu dönüşümün en önemli sonucu, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının da şüpheli işlem bildirimi dahil olmak üzere suç

gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanı ile mücadele yükümlülüklerine tabi olduğunun açık biçimde ortaya konulmasıdır. FATF'nin kripto varlıklar ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarına yönelik 2021 yılında yayınladığı güncellenmiş kılavuzda, standartların hem kripto varlık/kripto varlık hem de kripto varlık/itibari para işlemlerine uygulanacağı açıkça belirtilmiştir. Aynı çerçevede, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının da müşteri tanıma, kayıt tutma, risk temelli izleme ve şüpheli işlem bildirimi gibi temel yükümlülükler bakımından kapsam içinde olduğu netleştirilmiştir. Böylece FATF, kripto varlık alanında faaliyet gösteren paydaşların yalnızca teknoloji sağlayıcısı olarak değil, finansal sistem içinde uyum yükümlülükleri bulunan kurumlar olarak değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymuştur.

Bu yönüyle 15 numaralı Tavsiye dikkate alındığında asıl önemli olan, kripto varlıklar ve bu alandaki hizmet sağlayıcıların, FATF'nin geleneksel finansal sistem için öngördüğü temel suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele yükümlülükleriyle aynı çerçeve içine yerleştirilmiş olmasıdır. Dolayısıyla şüpheli işlem bildirimi bakımından kripto varlık hizmet sağlayıcıları için ortaya çıkan yükümlülük yeni bir düzenleme ile değil mevcut standartların ilgili alana uyarlanmasıyla olmuştur.

2. Risk Temelli Yaklaşımın Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları ve Şüpheli İşlem Bildirimi Süreçlerine Yansıması

FATF'nin kripto varlıklar ve hizmet sağlayıcılara yönelik 2019 yılındaki ilk kılavuzunu güncelleyerek Ekim 2021'de yayımladığı risk temelli yaklaşıma ilişkin güncellenmiş kılavuzu, şüpheli işlem bildirimini kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından nasıl yorumlanması ve uygulanması gerektiğini somutlaştırmaktadır. Rehberde, risk temelli yaklaşım kapsamında müşteri riski, ürün ve hizmet riski, coğrafi riskler, işlem kanalları ve işlem örüntülerinin birlikte değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Bu çerçevede şüpheli işlem bildirimi, tek bir işlemde ziyade daha geniş bir izleme, analiz ve değerlendirme sürecinin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Başka bir ifadeyle, belirli risk göstergelerinin ve olağan dışı işlem ve hareketlerin tespiti şüpheli işlem bildirimini oluşturan bulgular bütünüdür.

Risk temelli yaklaşımın önemi, tüm müşteri ve işlemlere aynı yoğunlukta yaklaşımamasından kaynaklanmaktadır. Kripto varlık piyasalarında işlemlerin hızla gerçekleşebilmesi, sınır aşan nitelik taşıması, bireysel cüzdan kullanımı ve bazı yapılarda tarafların tespitine ilişkin güçlükler, risk değerlendirmesini

geleneksel finansal sisteme kıyasla daha hassas hale getirmektedir. Bu nedenle FATF, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının yalnızca müşteri kabul aşamasında değil, devam eden işlem izleme süreçlerinde de daha güçlü kontrol sistemi oluşturmasını öngörmektedir.

Diğer taraftan FATF'nin kripto varlıklar ve hizmet sağlayıcılara yönelik kara para aklama ve terörizm finansmanı ile mücadele amacıyla küresel olarak alınan önlemleri ve eksiklikleri incelediği Haziran 2025 tarihli altıncı raporu ortak standartların varlığına rağmen uygulama düzeyinde ülkeler arasında önemli farklılıklar bulunduğunu da göstermektedir. FATF, kripto varlık alanında yasa dışı finansman riskleriyle mücadele için daha güçlü küresel adımlar atılması gerektiğini vurgularken, ülkelerin lisanslama, denetim, veri paylaşımı, seyahat kuralı ve genel uyum kapasitesi bakımından farklı seviyelerde bulunduğu işaret etmektedir. Ortak standartlar belirlemeye çalışılsa da bu standartların hangi araçlar, yöntemler ve yoğunlukla hayata geçirildiği ülkeden ülkeye değişmektedir.

3. FATF 16 Numaralı Tavsiyesi ve Veri Paylaşımı: Seyahat Kuralı

FATF'nin 16 numaralı Tavsiyesi (bkz. Ek 1), ödeme şeffaflığına ilişkin uluslararası standardı ortaya koymaktadır. Bu Tavsiye kapsamında mesaj, bir ödeme veya transfer işlemine eşlik eden ve gönderici ile alıcıya ilişkin kimlik ve hesap bilgilerini taşıyan işlem talimatını ifade etmektedir.

FATF, Haziran 2025'te açıkladığı güncellemeyle, Tavsiye 16'da yapılan değişiklikler aracılığıyla sınır ötesi ödemelerde mesaj içinde bulunan bilgilerin doğruluğunu, tutarlılığını ve izlenebilirliğini güçlendirmeyi

amaçlamıştır. Böylece finansal suçların daha etkin tespit edilmesi, sahtecilik ve hataların azaltılması ve ödeme zincirinde alıcı ve gönderici kurumların sorumluluklarının daha açık hale getirilmesi hedeflenmektedir. Tavsiye 16'da kabul edilen yeni gerekliliklerin uygulanmasına yönelik geçiş sürecinin 2030 yılı sonuna kadar tamamlanması öngörülmekle birlikte, bu süre kripto varlık transferleri bakımından halihazırda geçerli olan Seyahat Kuralı yükümlülüklerinin uygulanmasını ertelememektedir.

Aynı açıklamada, Tavsiye 16'daki değişiklikle FATF'nin kripto varlık transferleri ve uluslararası ödeme sisteminde gönderici ile alıcıya ilişkin bilgilerin daha açık ve standartlaştırılmış hale getirilmesini amaçladığı ifade edilmektedir. Kripto varlık transferleri bakımından Tavsiye 16'nın uygulanması genel olarak Seyahat Kuralı (Travel Rule) olarak anılmaktadır.

Tavsiye 16 veri paylaşımını sadece teknik bir mesaj standardı olarak değerlendirmemektedir. Bu durum kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından önem arz etmektedir. FATF, transfer mesajında kimlerin hangi bilgiden sorumlu olduğunun netleştirilmesini, gönderici ve alıcıya ilişkin standartlaştırılmış bilgi setlerinin kullanılmasını ve sınır ötesi transferlerde şeffaflığın artırılmasını ön plana çıkarmaktadır. Bu çerçevede, özellikle bireysel cüzdanlara yapılan transferlerde karşı tarafın kimliğinin doğrulanması da bu sürecin ayrılmaz bir parçasını oluşturmaktadır. Bu yaklaşım, kripto varlık transferlerinde toplanan verilerin yalnızca uyum amacıyla değil, aynı zamanda şüpheli işlem değerlendirmesini güçlendiren bir araç olarak görüldüğünü göstermektedir.

FATF'nin kripto varlıklar ve hizmet sağlayıcılara yönelik 2021 yılında yayınladığı güncellenmiş kılavuzu Tavsiye 16 ile şüpheli işlem bildirimi arasındaki bağlantıyı somutlaştırmaktadır. Kılavuzda, kripto varlık transferinde veya ödeme işleminde, ilgili kripto varlık hizmet sağlayıcının ya da diğer yükümlü kuruluşun, gönderici ve alıcı tarafına ilişkin tüm bilgileri dikkate alarak bu bilginin şüphe oluşturup oluşturmadığını değerlendirmesi ve gerekli görülmesi durumunda mali istihbarat birimine şüpheli işlem bildirimi yapması gerektiği belirtilmektedir. Ayrıca, gönderici veya

alıcıya ilişkin zorunlu bilgilerin eksik olmasının, kripto varlık transferinin şüpheli sayılıp sayılmayacağının değerlendirilmesinde dikkate alınması gereken bir bulgu olduğu açıkça vurgulanmaktadır. Bu yönüyle Tavsiye 16 ve risk temelli hazırlanan kılavuzun yaklaşımı, veri paylaşımını doğrudan şüpheli işlem değerlendirmesine bağlamaktadır. Bilgi eksikliği başlı başına bir risk göstergesi olup transfer mesajında olması gereken bilgi ne kadar tutarlı, eksiksiz ve doğrulanabilir ise, işlemin şüphe değerlendirmesi de o kadar sağlıklı yapılır. Bilgi eksikliği, tek başına şüpheli işlem sonucuna yol açmamakla birlikte, risk değerlendirmesinde dikkate alınması gereken önemli bir gösterge niteliğindedir. Seyahat kuralı kapsamında gönderici ve alıcıya ilişkin bilgilerin elde edilmesi, saklanması, paylaşılması ve değerlendirilmesi işlemin şüpheli olup olmadığının anlaşılmasını da mümkün kılmaktadır.

Kılavuzda ayrıca, kripto varlık hizmet sağlayıcının bir karşı taraf ya da müşteriden ilave bilgi talep ettiği durumlarda, müşterinin bu talebe zamanında ve yeterli düzeyde cevap verememesinin veya işlemin makul açıklamasını yapamamasının, şüpheli işlem bildirimi yapılmasının değerlendirilmesine yol açabileceği ifade edilmektedir. Buna ek olarak, FATF'nin kripto varlıklara ilişkin kırmızı bayrak göstergeleri arasında anonimliği artıran teknolojik özellikler, zayıf ulusal tedbirlere sahip ülkelerle bağlantılı coğrafi riskler, olağandışı işlem hareketleri, işlem büyüklüğü ve sıklığı, gönderici/alıcı profilleri ile varlığın kaynağına ilişkin tutarsızlıklar sayılmaktadır. Tüm bu açıklamalar, seyahat kuralı gereği veri paylaşımının, sadece teknik bir şeffaflık yükümlülüğü olmanın ötesinde işlemi risk temelli yaklaşımla değerlendirme ve şüpheli işlem bildirim sürecini destekleme

işlevi olduğunu göstermektedir. Bu yönüyle Seyahat Kuralı kripto varlık alanında mali istihbarat üretimine önemli

ölçüde katkı sağlayan yükümlülüklerden biri olarak öne çıkmaktadır.

III. AVRUPA BİRLİĞİ'NDE ŞÜPHELİ İŞLEM BİLDİRİMİ VE KRİPTO VARLIK HİZMET SAĞLAYICILARI

Avrupa Birliği'nde suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele çerçevesi, FATF standartlarıyla uyumlu olmakla birlikte, bu standartların doğrudan uygulanabilir tüzükler, üye devletlerin ulusal hukuklarına aktarmaları gereken direktifler ve Birlik düzeyinde oluşturulan kurumsal denetim mekanizmaları aracılığıyla daha ayrıntılı ve bağlayıcı bir yapıya dönüştürmesi bakımından ayrılmaktadır. Bu çerçevede, 2024 yılında kabul edilen üç ayrı düzenleme ile Avrupa Birliği'nin suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele mimarisi yeniden yapılandırılmış olup kripto varlık hizmet sağlayıcıları da açık biçimde yükümlü kuruluşlar kapsamına dahil edilmiştir.

2024/1624 sayılı AMLR yürürlüğe girmiş olmakla birlikte, hükümlerinin büyük bölümü 10 Temmuz 2027 tarihinden itibaren uygulanacaktır. Benzer şekilde 2024/1640 sayılı Direktif kapsamında öngörülen yeni çerçevenin üye devlet hukuklarına aktarılması için de geçiş süreci devam etmektedir. Buna karşılık, kripto varlık transferlerine ilişkin 2023/1113 sayılı Fon Transfer Yönetmeliği (TFR) 30 Aralık 2024 tarihinden itibaren uygulanmaktadır. Bu nedenle aşağıdaki değerlendirmelerde AMLR ve AMLD6, AB'nin yürürlüğe girmiş ancak uygulama süreci henüz tamamlanmamış yeni düzenleyici çerçevesi olarak ele alınmaktadır.

1. Şüpheli İşlem Bildiriminin Hukuki Çerçevesi

Avrupa Birliği'nin suç gelirlerinin aklanmasıyla mücadele alanındaki mevzuat geçmiş, 1991 yılında kabul edilen ilk Kara Para Aklamayla Mücadele Direktifi'ne kadar uzanmaktadır. İzleyen otuz yıllık süreçte bu alan sırasıyla dördüncü (2015) ve beşinci (2018) direktiflerle güncellenmiş, ancak direktif temelli bu yapı, üye devletlerin ulusal mevzuata aktarım sürecinde farklılaşan uygulamalara yol açmıştır. Bu farklılaşmayı gidermek ve devletler arasında yeknesak bir uygulama sağlamak amacıyla 31 Mayıs 2024 tarihinde kabul edilen AB paketi, doğrudan uygulanabilir bir tüzük olan Kara Para Aklamayla Mücadele Tüzüğü'nü (Anti-Money Laundering Regulation,

AMLR, 2024/1624), Altıncı Kara Para Aklamayla Mücadele Direktifi'ni (Sixth Anti-Money Laundering Directive, AMLD6, 2024/1640) ve Avrupa Birliği Kara Para Aklamayla Mücadele Otoritesi'ni (Anti-Money Laundering Authority, AMLA) kuran tüzüğü (2024/1620) aynı düzenleyici paket içinde kabul etmiştir. Bu düzenleyici çerçevenin bir diğer unsuru olan ve 2023 yılında kabul edilen 2023/1113 sayılı Fon Transfer Yönetmeliği (Transfer of Funds Regulation, TFR) ile kripto varlık transferlerine ilişkin bilgi paylaşımı yükümlülükleri de düzenlenmiştir.

AMLR'nin 3'üncü maddesinde, kredi kuruluşları ve diğer finansal kuruluşlar

başta olmak üzere kripto varlık hizmet sağlayıcıları, kitle fonlama hizmet sağlayıcıları, değerli maden ve taş ticareti yapanlar, denetçiler, muhasebeciler, vergi danışmanları, noterler, vakıf ve şirket hizmeti sağlayıcıları, emlak danışmanları ve kumar/şans oyunları hizmet sağlayıcıları olmak üzere geniş bir yükümlü kuruluş yelpazesi listelenmektedir. Kripto varlık alanındaki bazı hizmet sağlayıcılar, 2018 yılında kabul edilen Beşinci Kara Para Aklamayı Mücadele Direktifi (5AMLD) ile yükümlü kuruluşlar kapsamına alınmış olmakla birlikte, AMLR kripto varlık hizmet sağlayıcılarını daha bütüncül biçimde ve doğrudan uygulanabilir bir tüzük düzeyinde yükümlü kuruluşlar arasında düzenlemektedir.

AMLR'nin 77'nci maddesi, kayıtların saklanmasına ilişkin yükümlülüğü de doğrudan uygulanabilir bir standarda kavuşturmuştur. Buna göre, müşteri durum tespiti kapsamında elde edilen belgeler ile işlem kayıtları en az beş yıl süreyle muhafaza edilmelidir. Bu düzenleme, FATF'nin 11 numaralı Tavsiyesinde öngörülen asgari beş yıllık süreyi AB genelinde yeknesak hale getirmiştir.

Bu çerçevede şüpheli işlem bildirimini, FATF standartlarıyla uyumlu olarak, tamamlanmış işlemlerle birlikte teşebbüs edilen işlemleri de kapsayan, tutardan bağımsız ve daha geniş bir değerlendirme alanı içinde ele alınmaktadır. Böylece şüpheli işlem bildirimini, dar anlamda bir bildirim yükümlülüğünden ziyade, daha geniş bir izleme ve analiz sürecinin çıktısı haline gelmektedir.

AMLR'nin 69'uncu maddesi çerçevesinde, yükümlülerin fonların veya ilgili faaliyetlerin suç gelirleriyle ya da terörün finansmanı ile bağlantılı olduğunu bilmeleri, bundan şüphelenmeleri veya buna ilişkin makul nedenlerinin bulunması

halinde mali istihbarat birimine gecikmeksizin bildirimde bulunmaları gerekmektedir.

Bu genel ilkenin üye devlet düzeyindeki somut karşılığı farklılık gösterebilmektedir, örneğin Almanya'da Para Aklamayı Önleme Kanunu'nun (Geldwäschegesetz) 43'üncü maddesi bildirimin gecikmeksizin yapılmasını öngörürken, Alman mali denetim otoritesi (BaFin) ve mali istihbarat birimi, ortak bir kılavuz yayımlayarak, şüpheli bir işlem tespit edildiğinde bildirimin aynı iş günü veya en geç bir sonraki iş günü içinde tamamlanmasını beklemektedir. Polonya'da ise AML Kanunu'nun 74'üncü maddesinin 2'nci fıkrası uyarınca bildirim, şüphelinin yükümlü kuruluş tarafından kesinleştiği tarihten itibaren en geç iki iş günü içinde iletilmelidir. Bu örnekler, AB düzeyinde belirlenen gecikmeksizin ilkesinin, üye devletlerin ulusal mevzuatlarında somut ve kısa süreli işlem günleriyle ifade edildiğini göstermektedir.

Şüpheli işlem bildiriminin zamanlamasına ilişkin bu düzenlemelerin yanı sıra AMLR, şüpheli işlemin gerçekleştirilmesine ilişkin özel bir mekanizma da öngörmektedir. Tüzüğün 71'inci maddesi uyarınca yükümlü kuruluşların, suç gelirleriyle veya terörün finansmanı ile bağlantılı olduğunu bildikleri ya da bundan şüphelendikleri işlemleri, şüpheli işlem bildiriminde bulunana ve mali istihbarat biriminin veya uygulanabilir hukuk uyarınca diğer yetkili makamların ilgili talimatlarına uyana kadar gerçekleştirmekten kaçınmaları gerekmektedir. Bildirimin yapılmasını izleyen üç iş günü içinde mali istihbarat biriminden aksine bir talimat alınmaması halinde ise yükümlü kuruluş, işlemin gerçekleştirilmesine ilişkin riskleri değerlendirerek işleme devam edebilmektedir. İşlemin gerçekleştirilmesinden kaçınmanın

mümkün olmadığı veya bunun şüpheli işlemin faydalanıcılarının takibine yönelik çabaları sektöre uğratabileceği hallerde, mali istihbarat biriminin işlem gerçekleştirildikten hemen sonra bilgilendirilmesi gerekmektedir.

Avrupa Birliği çerçevesinde şüpheli işlem bildirim yükümlülüğünün ihlali halinde yaptırım uygulanmasını mümkün kılan bir çerçeve de öngörülmüştür. 2024/1640 sayılı Direktif uyarınca, şüphelerin mali istihbarat birimine bildirilmesine ilişkin yükümlülüğün ciddi, tekrarlanan veya sistematik biçimde ihlal edilmesi halinde yükümlü kuruluşlara etkili, orantılı ve caydırıcı parasal yaptırımlar uygulanabilmektedir. Bunun yanı sıra Direktif, ihlaller bakımından idari tedbirlerin uygulanmasına da imkan tanımaktadır. Direktifin 55'inci maddesi tüzel ve gerçek kişiler için idari para cezasını, 56'ncı maddesi faaliyetin geçici olarak durdurulması veya sorumlu yöneticilerin görevden uzaklaştırılması gibi idari tedbirleri, 58'inci maddesi ise uygulanan yaptırımların kural olarak kamuya açıklanmasını düzenlemektedir. Bu yönüyle Avrupa Birliği, şüpheli işlem

bildiriminin ihlali yaptırıma bağlanmış bir yükümlülük olarak ele almaktadır.

AMLR aynı zamanda, yükümlü kuruluşlar bünyesinde şüpheli işlem bildirim sürecinin kurumsal sorumluluğunu da düzenlemektedir. Tüzüğün 11'inci maddesi uyarınca, uyum görevlisi yönetim organı tarafından atanmakta ve gerekli hiyerarşik konuma sahip olmaktadır. Söz konusu görevli, ilgili yükümlülüklerin yürütülmesi ve şüpheli işlemlerin mali istihbarat birimine bildirilmesi bakımından merkezi bir rol üstlenmektedir. Ancak bu görevlendirme, yönetim organının sorumluluğunu ortadan kaldırmamaktadır. AMLR'nin gerekçesinde de açıkça belirtildiği üzere, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele yükümlülüklerine uyumun nihai sorumluluğu, uyum görevlisinin günlük operasyonel rolünden bağımsız olarak yönetim organında kalmaktadır. Bununla birlikte, yükümlü kuruluşların, uyum görevlisinin misilleme, ayrımcılık veya diğer haksız muamelelere karşı korunmasını sağlayacak gerekli tedbirleri de almaları beklenmektedir.

2. AB'de Mali İstihbarat Birimleri ve İşleyiş

FATF çerçevesinde mali istihbarat birimleri, şüpheli işlem bildirim sisteminin kurumsal merkezinde yer almaktadır. Avrupa Birliği'nde FATF standartlarıyla paralel biçimde mali istihbarat birimleri, yükümlü kuruluşlar tarafından iletilen şüpheli işlem bildirimlerini alan, analiz eden ve gerekli görülmesi halinde analiz sonuçlarını ilgili yetkili makamlarla paylaşan merkezi birimlerdir. 2024/1640 sayılı Direktif'in mali istihbarat birimlerine ilişkin hükümleri uyarınca, her üye devlette şüpheli işlem bildirimlerini almak ve analiz etmek üzere tek ve merkezi bir mali istihbarat birimi bulunması öngörülmektedir.

AB düzenlemelerinde mali istihbarat birimlerinin etkin çalışabilmesi için operasyonel bağımsızlık, yeterli kaynaklara sahip olma ve ilgili verilere erişim imkânı da önemsenmektedir. Bu doğrultuda 2024/1640 sayılı Direktif'in 19 ve 21'inci maddelerinde, mali istihbarat birimlerinin görevlerini etkin şekilde yerine getirebilmeleri için gerekli finansal, insan kaynağı ve teknik imkanlara sahip olmaları ve ayrıca ihtiyaç duydukları bilgilere erişebilecek şekilde yapılandırılmaları hükme bağlanmıştır.

Avrupa Birliği bakımından mali istihbarat birimleri işleyişinin FATF standardından ayrılan ve daha görünür hale gelen yönü

ise üye devletler arasındaki bilgi paylaşımıdır. Kripto varlık işlemleri de dahil olmak üzere finansal hareketlerin çoğu zaman sınır ötesi nitelik taşıması nedeniyle, tek bir üye devlet mali istihbarat biriminin analiz kapasitesini yeterli olmayabilir. Bu nedenle 2024/1640 sayılı Direktif'in 29, 31 ve 32'nci maddelerinde mali istihbarat birimleri arası iş birliği, bilgi değişimi ve ortak analiz süreçleri ayrıca düzenlenmiştir.

Avrupa Birliği Kara Para Aklama ve Terörizmin Finansmanı Mücadele

3. Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcılarının AB Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörün Finansmanı Mücadele Yükümlülük Yapısı İçindeki Konumu

2024/1624 sayılı Kara Para Aklamaya Mücadele Tüzüğü (Anti-Money Laundering Regulation, AMLR), kripto varlık hizmet sağlayıcılarını yükümlü kuruluşlar arasında konumlandırmakta ve bu kuruluşları Birlik genelinde uygulanacak ortak suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı mücadele kurallarına tabi kılmaktadır. AMLR'de yükümlü kuruluşlar bakımından iç politika, prosedür, risk değerlendirmesi, düzenlemelere uyum ile şüpheli işlem bildirimleri gibi temel yükümlülükler düzenlenmiştir. Ayrıca AMLR'nin 37. maddesi kripto varlık hizmet sağlayıcılarının Birlik dışında yerleşik karşı kuruluşlarla kurdukları sınır ötesi muhabir ilişkilerine, 40. maddesi ise bireysel cüzdan kullanımından doğan risklerin azaltılmasına yönelik özel hükümler içermektedir.

Bu yaklaşımın şüpheli işlem bildirimleri bakımından önemli sonucu, şüpheli işlem

Otoritesi'nin (Anti-Money Laundering Authority, AMLA) kurulmasıyla birlikte, mali istihbarat birimleri arasında ortak analizlerin desteklenmesi ve sınır ötesi vakalarda daha uyumlu bir yapı oluşturulması hedeflenmektedir. Bu durum özellikle kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından önemlidir. Zira kripto varlık transferlerinin hızlı ve sınır aşan niteliği, şüpheli işlem bildirimlerinin yalnızca ulusal düzeyde değil, üye devletler arası bilgi paylaşımı ve ortak analiz ihtiyacını gerektirmektedir.

bildirimini kripto varlık hizmet sağlayıcıları açısından, FATF standartlarıyla uyumlu biçimde, geri planda kalan bir raporlama yükümlülüğü olarak konumlandırılmamasıdır. Avrupa Birliği düzenlemeleri kripto varlık hizmet sağlayıcılarına, müşteri ilişkisinin kurulması, müşterinin ve gerçek faydalanıcının tanınması, işlem ve iş ilişkisinin izlenmesi, riskli durumların tespit edilmesi ve gerektiğinde mali istihbarat birimine bildirim yapılması süreçlerinin tamamı içinde sorumluluk yüklemektedir. Böylece kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından şüpheli işlem bildirimleri, yalnızca şüpheli bir işlem fark edildiğinde yapılan bildirim olmaktan çıkıp müşterinin profili, coğrafi risk, işlem kanalı, eşik altı olsa dahi olağan dışı işlemlerin takibi gibi diğer risk faktörleri tarafından tetiklenebilen bir çıktı olmaktadır.

4. Fon Transfer Yönetmeliği (Transfer of Funds Regulation, TFR) Kapsamında FATF Standartlarına Uyum

Avrupa Birliği'nde Fon Transfer Yönetmeliği (Transfer of Funds Regulation, TFR), FATF standartlarının özellikle kripto varlık transferlerinde seyahat kuralı bakımından AB mevzuatına

aktarılmasını sağlamaktadır. TFR, 2015/847 sayılı önceki düzenlemeyi yeniden ele alarak kripto varlık transferlerini de izlenebilirlik kurallarının içine dahil etmiştir. Bu doğrultuda, kripto

varlık hizmet sağlayıcılarının transferlerde gönderici ve alıcıya ilişkin bilgileri toplaması, saklaması ve karşı taraftaki hizmet sağlayıcı ile paylaşması öngörülmektedir. Bu yönüyle TFR, FATF'nin yeni teknolojilere ilişkin 15 numaralı Tavsiyesi ile ödeme şeffaflığına ilişkin 16 numaralı Tavsiyesinin kripto varlık transferleri bakımından AB hukukundaki karşılığıdır.

TFR'nin önemi, kripto varlık transferlerinde seyahat kuralını yalnızca teknik bir veri aktarımı olarak düzenlememesinden kaynaklanmaktadır. Seyahat kuralı, kripto varlık transferlerinde eksik veya tamamlanmamış bilgi bulunması halinde hizmet sağlayıcıların hangi adımları atması gerektiğini de ortaya koymaktadır. Bu çerçevede, ilgili transferlerin gerektiğinde yetkili otoriteler tarafından izlenebilmesini ve suç gelirlerinin aklanması ile terörizmin finansmanının önlenmesi, tespit edilmesi veya soruşturulması bakımından kullanılabilmesini amaçlamaktadır. Dolayısıyla TFR, yalnızca kripto transferlerinde şeffaflığı hükme bağlayan bir düzenleme değil, şüpheli işlem bildirim sürecine katkı sunan unsurların bir parçasıdır.

Kripto varlık transferlerinde yer alacak bilgilerin içeriği bakımından TFR ayrıntılı bir yapı öngörmektedir. TFR'nin 14'üncü maddesi uyarınca, transferi başlatan kripto varlık hizmet sağlayıcısı, gönderici ve alıcıya ilişkin ilgili bilgileri transferle birlikte karşı taraftaki hizmet sağlayıcıya iletmekle yükümlüdür. Bireysel cüzdanlar bakımından da hizmet sağlayıcıların belirli bilgileri toplaması ve saklaması gerekmektedir. Ek olarak, bireysel cüzdanlara yapılan 1.000 Euro'yu aşan kripto varlık transferlerinde, ilgili adresin göndericiye veya alıcıya ait olup olmadığının ya da onun kontrolünde

bulunup bulunmadığının değerlendirilmesi öngörülmektedir. Bu hükümler, FATF'nin seyahat kuralının AB'de yalnızca kuruluşlar arası transferlerle sınırlı kalmadığını, bireysel cüzdanlarla gerçekleştirilen transferlerin de bilgi toplama, saklama ve risk temelli değerlendirme yükümlülükleri kapsamında ele alındığını göstermektedir.

TFR'nin 16'ncı maddesi, alıcı taraftaki kripto varlık hizmet sağlayıcısına, gönderici ve alıcıya ilişkin gerekli bilgilerin transferle birlikte yer alıp almadığını tespit etmeye yönelik etkili prosedürler oluşturma yükümlülüğü getirmektedir. Bu prosedürlerin, transfer sırasında veya transfer sonrasında izlemeyi de kapsayacak şekilde uygulanması beklenmektedir.

Bu çerçevede, TFR'nin 17'nci maddesinde daha da somutlaşmaktadır. Söz konusu maddeye göre, alıcı taraftaki kripto varlık hizmet sağlayıcısı, gerekli bilgilerin eksik olduğu transferlerde işlemi gerçekleştirme, reddetme, iade etme veya askıya alma konusunda etkili ve risk temelli prosedürler oluşturmak ve uygulamak zorundadır. Eksik bilginin tekrarlı şekilde iletilmemesi halinde ise karşı taraf hizmet sağlayıcıya uyarı yapılması, süre verilmesi, gelecekteki transferlerin reddedilmesi, iş ilişkisinin sınırlandırılması veya sonlandırılması ve durumun yetkili otoriteye raporlanması gündeme gelebilmektedir. Bu yönüyle kripto varlık transferlerinde bilgi eksiklikleri işlemin şüpheli işlem bildirim kapsamına alınmasının yolunu açmaktadır.

Şüpheli işlem bildirimini ile doğrudan bağlantı TFR'nin 18'inci maddesinde kurulmaktadır. Buna göre alıcı taraftaki kripto varlık hizmet sağlayıcısı, transferde bulunması gereken gönderici veya alıcı bilgilerinin eksik olması halinde, söz konusu eksikliği risk temelli yaklaşım

çerçevesinde değerlendirerek işlemin şüpheli olup olmadığına ve mali istihbarat birimine bildirilmesinin gerekip gerekmediğine karar vermelidir. Bu düzenleme, TFR'nin FATF Tavsiye 15 ve 16 kapsamında öngörülen izlenebilirlik ve veri paylaşımı yükümlülüklerini yalnızca bilgilerin transfere eşlik etmesiyle

sınırlamadığını göstermektedir. Avrupa Birliği, eksik veya uyumsuz bilgilerin tespiti halinde risk değerlendirmesi yapılmasını ve gerekli durumlarda şüpheli işlem bildirim sürecinin işletilmesini öngören bütüncül bir sistem oluşturmuştur.

5. AB Yaklaşımında Şüpheli İşlem Bildiriminin İşlevsel Niteliği

AMLR kapsamında şüpheli işlem bildirim, yükümlü kuruluşların risk değerlendirmesi, müşteri durum tespiti, işlem izleme, iç kontrol ve uyum fonksiyonu ile işleyen bir mekanizmadır. Bu nedenle AB sisteminde şüpheli işlem bildirim, yükümlü kuruluşlar bakımından mevzuattan doğan bir yükümlülük olmakla birlikte, kuruluş bünyesinde oluşturulan suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadelede yönelik kurulan uyum organizasyonunun işleyişinin doğal bir çıktısı olarak da değerlendirilebilir.

Bu organizasyon, kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından ayrıca önem taşımaktadır, zira daha önce belirtildiği gibi, kripto varlık işlemlerinin hızlı, dijital ve sınır ötesi niteliği, şüphelinin çok boyutlu göstergeler üzerinden değerlendirilmesini gerektirmektedir. AB'de bu değerlendirmeyi ayrıca öne çıkaran husus, transferin taraflarının ve karşı taraf hizmet sağlayıcısının tutumunun da sürece dahil edilmesidir. Buradan hareketle kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından şüpheli işlem bildirim, işlem ve/veya transferlerin öncesinde ve sonrasında yürütülen izleme ve değerlendirme süreçleri sonucunda ortaya çıkan bir yükümlülük niteliği taşımaktadır.

TFR, kripto varlık transferlerinde gönderici ve alıcı bilgilerinin toplanması, saklanması ve karşı tarafa iletilmesini yalnızca şekli bir seyahat kuralı

yükümlülüğü olarak ele almamaktadır. Bu bilgiler aynı zamanda tarafların tanınması, transferin ekonomik ve hukuki niteliğinin anlaşılması, işlem örüntülerinin izlenmesi ve risk göstergelerinin tespit edilmesi bakımından temel bir veri kaynağıdır. Bu nedenle bilgi eksikliği veya tutarsızlığı, yalnızca teknik bir uyumsuzluk olarak değil, işlemin risk seviyesini artırabilecek ve ilave inceleme gerektirebilecek bir unsur olarak değerlendirilmelidir.

Tüm bu anlatılanlar ışığında, AB bakış açısına göre şüpheli işlem bildiriminin işlevsel niteliğinin üç boyuttan oluştuğu ifade edilebilir. İlk olarak şüpheli işlem bildirim, yükümlü kuruluşların risk yönetimi ve işlem izleme süreçlerinin bir sonucudur. İkinci olarak mali istihbarat birimleri aracılığıyla mali istihbarata dönüşen kurumsal bir bilgi akışı sağlamaktadır. Üçüncü olarak ise AB'nin çok devletli kurumsal yapısı çerçevesinde, üye devletlerin mali istihbarat birimleri arasında sınır ötesi iş birliği ve bilgi paylaşımını öngörmektedir. Nitekim 2024/1640 sayılı Direktif'in 29 ila 32'nci maddeleri, mali istihbarat birimleri arasında iş birliğini, kendiliğinden veya talep üzerine bilgi paylaşımını ve ortak analizlerin yürütülmesini düzenlemektedir. Bu üç boyuttan ilk ikisi FATF'nin genel yaklaşımıyla ve dolayısıyla Türkiye uygulamasıyla büyük ölçüde örtüşmektedir. Üçüncü boyut ise bilgi paylaşımının varlığından ziyade, üye devlet mali istihbarat birimleri arasındaki

iş birliğinin yeknesak, bağlayıcı ve kurumsallaştırılmış bir organizasyona dönüştürülmesi bakımından AB

yaklaşımını ayırıştırmakta ve belirginleştirmektedir.

IV. TÜRKİYE’DE ŞÜPHELİ İŞLEM BİLDİRİMİ VE KRİPTO VARLIK HİZMET SAĞLAYICILARINA YÖNELİK UYGULAMALAR

Bu bölümde, Türkiye’de şüpheli işlem bildirim yükümlülüğünün mevzuat temeli, uygulama esasları ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarına yönelik yansımaları ele alınacaktır. Türkiye’de suç gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanı ile mücadele çerçevesi, FATF standartlarıyla uyum hedefi doğrultusunda şekillenmektedir. Şüpheli işlem bildirim yükümlülüğü de bu sistemin temel unsurlarından biri olarak konumlandırılmaktadır.

Kripto varlık hizmet sağlayıcılarının yükümlü gruplar arasına dahil edilmesiyle birlikte, bu mekanizmanın kripto varlık piyasalarına özgü riskler dikkate alınarak uygulanması önem kazanmıştır. Bu yaklaşım, kripto varlık hizmet sağlayıcılarına özgü şüpheli işlem bildirim rehberinin yayımlanması ve söz konusu rehberde kripto varlık işlemlerine özgü şüphe göstergelerine yer verilmesiyle somutlaşmıştır.

1. Şüpheli İşlem Bildiriminin Mevzuat Temeli ve Uygulama Çerçevesi

Türkiye’de şüpheli işlem bildiriminin temel dayanağı, 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun’dur (Kanun). Kanun’un 4’üncü maddesi uyarınca, yükümlüler nezdinde veya bunlar aracılığıyla yapılan ya da yapılmaya teşebbüs edilen işlemlere konu malvarlığının yasa dışı yollardan elde edildiğine veya yasa dışı amaçlarla kullanıldığına ilişkin bilgi, şüphe veya şüpheyi gerektiren bir husus bulunması halinde, bu işlemlerin MASAK’a bildirilmesi zorunludur. Bu düzenleme, şüpheli işlem bildiriminin yalnızca gerçekleşmiş işlemlerle sınırlı olmayıp teşebbüs aşamasında kalan işlemleri de kapsamaktadır.

Şüpheli işlem bildiriminin uygulama esasları ise Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelik (Tedbirler Yönetmeliği, Yönetmelik) ile

detaylandırılmıştır. Yönetmelik uyarınca şüpheli işlemler tutar gözetilmeksizin Başkanlığa bildirilir. Ayrıca şüphe veya şüpheyi gerektiren makul bir hususun bulunup bulunmadığı değerlendirilirken, gerektiğinde birden fazla işlemin birlikte ele alınabileceği kabul edilmektedir. Bu yaklaşım, Türkiye’de şüpheli işlem bildirim yükümlülüğünün yalnızca tek bir işlem bazında değil, işlem örüntüleri ve müşteri davranışları üzerinden de değerlendirilebileceğini göstermektedir.

Yönetmelik, şüpheli işlemle karşılaşan yükümlülerin, yetki ve imkanları ölçüsünde gerekli araştırmayı yaparak edindikleri bilgi ve bulgular çerçevesinde Şüpheli İşlem Bildirim Formu düzenlemek suretiyle Başkanlığa bildirimde bulunmasını hükme bağlamıştır. Bildirim yükümlülüğüne süre sınırlaması da konulmuş olup şüpheli işlemlerin, işleme ilişkin şüphenin olduğu tarihten itibaren

en geç on iş günü içinde Başkanlığa bildirilmesi gerekmektedir. Gecikmesinde sakınca bulunan hallerde ise bildirimin derhal yapılması esastır.

Şüpheli işlem bildiriminin kim tarafından yapılacağı da mevzuatta ayrıca düzenlenmiştir. Buna göre bildirim, gerçek kişi yükümlünün bizzat kendisi, tüzel kişi yükümlünün kanuni temsilcileri, tüzel kişiliği bulunmayanların yöneticileri veya bunlar tarafından yetkili kılınan kişiler tarafından yerine getirilir. Uyum görevlisi atanan yükümlülerde ise bildirim görevi uyum görevlisi tarafından yerine getirilmektedir.

5549 sayılı Kanun'un 5'inci maddesi, yükümlü kuruluşlar bünyesinde risk temelli yaklaşım, eğitim, iç denetim, kontrol ve risk yönetim sistemlerinin kurulmasını ve bu amaçla yeterli yetkiye sahip bir görevlinin atanmasını öngörmektedir. Buna karşın, yapılan görevlendirme yönetim kurulunu sorumluluktan kurtarmamaktadır. Kanun'un 13'üncü maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, 5'inci maddedeki yükümlülükler uylulmaması halinde, sorumlu yönetim kurulu üyesine, böyle bir üye belirlenmemişse üst düzey yöneticiye, yükümlüye kesilen idari para cezasının dörtte biri oranında ayrıca idari para cezası uygulanmaktadır.

Şüpheli işlem bildirim yükümlülüğünün ihlali, Kanun'un 13'üncü maddesi uyarınca idari para cezasını gerektirirken, bildirimde bulunulduğunun yetkili merciler dışındakilere açıklanması

14'üncü madde uyarınca bir yıldan üç yıla kadar hapis cezasıyla karşılaşmaktadır.

Tedbirler Yönetmeliği'nin 29'uncu maddesi uyarınca, Başkanlığa şüpheli işlem bildiriminde bulunulduğuna veya bulunulacağına dair, mevzuatta sınırlı olarak belirtilen haller dışında, işleme taraf olanlar dahil hiç kimseye bilgi verilemez. Aynı maddede ayrıca, bildirimde bulunan personel, yöneticiler ve kurumların bu işlemde dolayı hiçbir hukuki veya cezai sorumluluğa tabi tutulamayacağı hükme bağlanmıştır. Bu yönüyle Türkiye'de şüpheli işlem bildirim, yalnızca bildirim yükümlülüğünü değil, bildirimin gizliliğini ve bildirimde bulunan kişilerin korunmasını da içeren katı bir gizlilik ve koruma yapısı sunar. FATF'nin şüpheli işlem bildirim gizliliğinin ve bildirimde bulunanların korunmasına ilişkin yaklaşımıyla da paralellik göstermektedir.

Tedbirler Yönetmeliği'nin 4'üncü maddesinde düzenlenen kripto varlık hizmet sağlayıcıları 5549 sayılı Kanun ve ilgili mevzuat kapsamında yükümlü grubu içinde sayılmaktadır. Bu nedenle kripto varlık hizmet sağlayıcıları da müşteri tanıma, işlem izleme, bilgi ve belge verme, muhafaza ve ibraz gibi diğer yükümlülüklerin yanı sıra şüpheli işlem bildirim yükümlülüğüne tabidir. 5549 sayılı Kanun'un 8'inci maddesi uyarınca, yükümlüler tarafından düzenlenen belge ve kayıtların sekiz yıl süreyle muhafaza edilmesi ve talep halinde yetkili mercilere ibraz edilmesi zorunludur.

2. Kripto Varlıklara Özgü Şüphe Göstergeleri

Mali Suçları Araştırma Kurulu tarafından yayımlanan Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları Şüpheli İşlem Bildirim Rehberi, 26.07.2024 tarihli son güncellemesiyle, kripto varlık hizmet sağlayıcısı olarak faaliyet gösteren

kuruluşların şüpheli işlem bildirimlerine ilişkin usul ve esasları belirlemektedir.

Rehberde şüpheli işlem bildirimlerinin kâğıt ortamında ve elektronik ortamda gönderimine ilişkin usullere dair ayrıntılı açıklamalar yer almaktadır. Ayrıca

rehberde, şüpheli işlem bildirimlerinin kalitesinin suç gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanı ile mücadele süreçlerinin başarısını doğrudan etkilediği belirtilmekte olup bu nedenle bildirimlerin, yükümlünün sahip olduğu tüm bilgileri içerecek şekilde ve rehberde belirtilen esaslara uygun olarak yapılmasının önem taşıdığı vurgulanmaktadır. Bu vurgu, kripto varlık piyasasına özgü bir gelişmeyle de yakından ilişkilidir. Seyahat kuralı öncesinde kripto varlık hizmet sağlayıcıları, bir transferin karşı tarafındaki, yani kendi müşterisi olmayan kişinin kimliğini ancak blokzincir analiz sağlayıcıları aracılığıyla ve sınırlı ölçüde tespit edebilmekteydi. Seyahat kuralıyla birlikte hem gönderici hem de alıcı kripto varlık hizmet sağlayıcısı, transferin karşı tarafını doğrudan bilir hale gelmiştir. Bu sayede, şüpheli bir transferden doğan bildirimde daha fazla ve daha nitelikli bilgi eklenebilmekte, bu da bildirimin kalitesini ve mali istihbarat üretimindeki faydasını artırmaktadır.

Kripto varlık hizmet sağlayıcıları rehberinde yer alan şüphe kategorileri incelendiğinde, genel suç tipleriyle büyük ölçüde paralel olmakla birlikte, kripto varlık piyasasına özgü olarak "İzinsiz KVHS Faaliyeti" kategorisini de içermektedir. Örneğin, bankalara yönelik şüpheli işlem bildirim rehberinde söz konusu kategori bulunmamaktadır. Bu durum, MASAK'ın izinsiz faaliyetleri kripto varlık hizmet sağlayıcılarından gelecek şüpheli işlem bildirimleri yardımıyla da tespit edebilmeyi amaçladığını göstermektedir.

Rehber şüpheli işlem tipleri bakımından ise; müşteri profiline ilişkin tipler, kripto varlık hizmet sağlayıcılarına ilişkin tipler, terör örgütleri ile bağlantısından şüphelenilen kişiler veya riskli ülkelerle gerçekleştirilen işlemler, kâr amacı

gütmeyen kuruluşlara ilişkin tipler ve kitle imha silahlarının yayılmasının finansmanına ilişkin tipler şeklinde bir ayırım yapılmıştır. Bu başlıklar içinde özellikle "Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcılara İlişkin Tipler" bölümü, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının faaliyet alanına özgü risk göstergelerini doğrudan ortaya koyması bakımından önemlidir. Diğer yükümlü gruplarına yönelik rehberlerde de benzer bir tip sınıflandırma yer almakta olup, kripto varlık hizmet sağlayıcıları rehberini bu genel yapıdan ayıran temel unsur, söz konusu "Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcılara İlişkin Tipler" başlığının kendisidir. Rehberde ayrıca, şüpheli işlem tiplerinin yükümlülere yardımcı olmak amacıyla yayımlandığı ancak yükümlülerin yalnızca bu tiplerle sınırlı kalmaması ve şüphe doğuran işlem rehberde sayılan tiplerden herhangi birine uymasa dahi bildirimde bulunması gerektiği belirtilmektedir.

Kripto varlık hizmet sağlayıcılarına ilişkin şüpheli işlem tipleri incelendiğinde, göstergelerin yalnızca işlem tutarı veya işlem sıklığına dayanmadığı anlaşılmaktadır. İnceleme sonucu, şüphelinin müşteri profili, işlem davranışı, bağlantılı kişiler ve coğrafi risk unsurlarının birlikte değerlendirilmesiyle oluştuğunu göstermektedir. Rehber kripto varlık hizmet sağlayıcılarının yalnızca geleneksel finansal davranış kalıplarını değil, blokzincir tabanlı işlemlerin teknik ve operasyonel özelliklerini de gözetmektedir.

İşlem izlemede tutar eşiklerinin yanında IP bilgisi, cüzdan adresi, transfer ağı, platformlar arası hareket ve işlem örüntüsü gibi teknik veriler üzerinden de yürütülmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bahse konu tutar eşikleri de sektörel bazda farklılık taşımaktadır. Bunun yanında, MASAK 29 Sıra Numaralı Genel Tebliği ile kripto varlık çekim ve

transfer işlemleri bakımından bekleme süreleri ve tutar limitleri gibi sektöre özgü ilave sıkılaştırılmış tedbirler getirilmektedir. Bu yaklaşım, MASAK'ın kripto varlık hizmet sağlayıcılarına risk temelli bir bakış açısıyla yaklaştığını ve bu nedenle sektöre özgü ilave tedbirler benimsediği kanaatini oluşturmaktadır.

Bunun yanında rehberde, anonimliği artıran araçların kullanımı, merkeziyetsiz platformlar üzerinden gerçekleştirilen işlemler, yasa dışı faaliyetlerle bağlantılı olabilecek transferler ve seyahat kuralı uygulanmayan hizmet sağlayıcılarla kurulan işlem ilişkileri gibi kripto varlık ekosistemine özgü risk alanlarına da yer verilmiştir.

3. Kripto Varlık Transferlerinde Bilgi Paylaşımı: Seyahat Kuralının Türkiye Uygulaması

Türkiye'de FATF'nin 15 ve 16 numaralı Tavsiyeleri kapsamındaki seyahat kuralının kripto varlık transferlerine uyarlanması, Tedbirler Yönetmeliği'nde 25.12.2024 tarihli değişiklik ile eklenen 24/A maddesi ile sağlanmıştır.

24/A maddesi uyarınca, kripto varlık hizmet sağlayıcıları tarafından aracılık edilen 15.000 TL veya üzeri kripto varlık transfer mesajlarında göndericinin kimlik bilgileri (ad-soyad veya tüzel kişi unvanı), cüzdan adresi ve göndereni belirlemeye yarayan bilgilerden en az birinin yer alması zorunlu tutulmuş, bu bilgilerin doğruluğunun ayrıca teyit edilmesi öngörülmüştür. Alıcıya ilişkin olarak da aynı nitelikte bilgilere yer verilmesi gerekmekte olup bu bilgilerin teyidi zorunlu kılınmamıştır. 15.000 TL'nin altındaki transferlerde de gönderici ve alıcıya ilişkin temel bilgilerin transfer mesajında yer alması öngörülmekte, ancak bu bilgilerin teyidi zorunlu tutulmamaktadır. Gönderilen mesajların sürekli olarak eksik bilgi içermesi ve talep edilmesine rağmen bu eksikliğin giderilmemesi halinde, alıcı kripto varlık hizmet sağlayıcısının, gönderici hizmet sağlayıcıdan gelen transferleri reddetmesi veya bu hizmet sağlayıcıyla olan işlemlerini sınırlandırması ya da sonlandırması öngörülmektedir. Bu yönüyle 24/A maddesi, FATF'nin risk temelli yaklaşımla eksik veya uyumsuz

bilgiye karşı öngördüğü tedbir alma yükümlülüğünü Türkiye mevzuatına taşımaktadır.

Mali Suçları Araştırma Kurulu 29 Sıra Numaralı Genel Tebliği ise kripto varlık çekim işlemlerine ilişkin ayrı ve TFR'de bulunmayan ek tedbirler getirmektedir. Buna göre, kripto varlık hizmet sağlayıcıları aracılığıyla yapılan çekim işlemlerinde, kripto varlığın alım, takas veya yatırma işleminden itibaren en az kırk sekiz saat, ilk çekim işlemlerinde ise en az yetmiş iki saat geçmesi zorunlu kılınmıştır. Ayrıca bir veya birden fazla resmi para birimi de dahil olmak üzere başka bir değere, hakka veya bunların birleşimine referans vererek istikrarlı bir değeri korumayı amaçlayan kripto varlıkların (stabil kripto varlıklar) çekim işlemlerinde, başka platformlara yapılan transfer işlemleri de dahil olmak üzere, günlük 3.000 ABD doları ve aylık 50.000 ABD doları karşılığı tutarda limit uygulanmaktadır.

Tedbirler Yönetmeliği'nin 24/A maddesi kapsamında seyahat kuralı yükümlülüğünün uygulandığı transfer işlemlerinde ise limitler iki kat olarak uygulanabilmektedir. Likidite sağlayıcılığı, piyasa yapıcılığı veya piyasalar arası arbitraj amacıyla gerçekleştirilen işlemler yönetim kurulu onayıyla bu tedbirlerden istisna tanınabilmektedir.

Bu çerçevede Türkiye'de seyahat kuralı uygulaması, yalnızca bilgi paylaşımı yükümlülüğüyle sınırlı kalmamış, buna ek olarak bekleme süresi ve tutar limiti gibi doğrudan işlem hızını ve hacmini sınırlandıran tamamlayıcı tedbirlerle desteklenmiştir. Bu tedbirler FATF standartlarında veya Avrupa Birliği'nin TFR düzenlemesinde aynı şekilde

öngörülme, Türkiye düzenlemeleriyle getirilen ilave tedbirlerdir. Böylece Türkiye yaklaşımında seyahat kuralı, veri paylaşımı temelli bir şeffaflık mekanizmasının ötesinde, işlemin gerçekleşme zamanlamasına ve tutarına doğrudan müdahale eden bir risk azaltım aracına da dönüşmüştür.

4. Türkiye Yaklaşımında Şüpheli İşlem Bildiriminin İşlevsel Niteliği

5549 sayılı Kanun ve ilgili ikincil düzenlemeler kapsamında şüpheli işlem bildirimi, yükümlülerin müşteri tanıma, işlem izleme, risk değerlendirme, iç kontrol ve uyum süreçleriyle birlikte işleyen bir mekanizma niteliği taşımaktadır. Bu yönüyle Türkiye'de şüpheli işlem bildirimi, FATF'nin şüpheli işlemlerin mali istihbarat birimine bildirilmesine ve yükümlülerin risk temelli bir değerlendirme süreci yürütmesine ilişkin yaklaşımıyla paralel bir işlev görmektedir.

Daha önce FATF ve AB bölümlerinde ele alınan bu çok boyutlu değerlendirme ihtiyacı, Türkiye uygulamasında da benzer şekilde karşımıza çıkmaktadır. MASAK'ın rehberinde de şüphelinin işlem tutarı veya sıklığından ziyade müşteri profili, bağlantılı kişiler ve platformlar arası işlem örüntüleri gibi göstergeler üzerinden değerlendirilmesi esas alınmaktadır. Bu nedenle kripto varlık hizmet sağlayıcılarında şüpheli işlem bildirim süreci, klasik anlamda bir bildirim formu düzenlenmesinden önce, işlemin teknik ve davranışsal yönleriyle birlikte analiz edilmesini zorunlu kılan daha geniş bir değerlendirme sürecine dayanmaktadır.

Rehberde, şüpheli işlem bildirimlerinin suç gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanı ile mücadele kapsamında yürütülen faaliyetlerin en önemli girdilerinden biri olduğu ve bildirimin kalitesinin bu süreçlerin başarısını doğrudan etkilediği belirtilmektedir. Bu nedenle yükümlülerin, sahip oldukları tüm bilgi ve bulguları bildirim formuna yansıtması, bildirimin yalnızca yapılmasını değil, analiz edilebilir ve katma değer üretebilir nitelikte olmasını da önemli hale getirmektedir.

Sonuç olarak Türkiye'de kripto varlık hizmet sağlayıcıları bakımından şüpheli işlem bildirimi, genel suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele mevzuatından doğan bir yükümlülük olmakla birlikte, MASAK düzenlemeleri ve sektörel rehberler aracılığıyla kripto varlık piyasasının özelliklerine uyarlanmıştır. Türkiye'de şüpheli işlem bildiriminin işlevsel niteliği, yükümlü nezdinde oluşan bir şüphelinin bilgi ve bulgularla desteklenerek MASAK tarafından analiz edilebilir ve gerektiğinde diğer yetkili kurumlarla paylaşılabilir bir mali istihbarat girdisine dönüştürülmesiyle açıklanabilir.

V. AB VE TÜRKİYE'DE ŞÜPHELİ İŞLEM BİLDİRİMİ YAKLAŞIMLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Bu bölümde, Avrupa Birliği ve Türkiye'de şüpheli işlem bildirim yükümlülüğüne ilişkin düzenlemeler ve uygulamalar, FATF standartları çerçevesinde karşılaştırmalı olarak değerlendirilecektir. Her iki yapının ortak bir uluslararası standarda dayanmasına rağmen, şüpheli işlem

Şüphe Eşiği ve Bildirim Yükümlülüğü

Avrupa Birliği ve Türkiye'de şüphe eşiğinin belirlenmesinde ortak nokta, bildirim yükümlülüğünün belirli bir tutar sınırına bağlanmamış olmasıdır. AMLR'nin 69'uncu maddesi, fonların suç gelirleriyle veya terörün finansmanı ile bağlantılı olduğuna ilişkin bilgi, şüphe veya makul nedenin bulunmasını yeterli görürken, tutar bakımından herhangi bir eşik öngörmemektedir. Türkiye'de de 5549 sayılı Kanun'un 4'üncü maddesi uyarınca şüpheli işlemler tutar gözetilmeksizin bildirilmekte, ayrıca her iki düzenleme de yalnızca tamamlanmış işlemleri değil, teşebbüs aşamasında kalan işlemleri de kapsam içine almaktadır. Bu yönüyle iki sistem, FATF'nin şüphe eşiğini tutar bir sınırdan çok makul değerlendirmeye dayandıran yaklaşımını aynı şekilde benimsemiştir.

Buna karşılık, bildirimin zamanlaması bakımından iki düzenleme birbirinden

bildirimnin kapsamı, uygulanma biçimi ve sistem içindeki işlevi bakımından farklılaşan yönleri bulunmaktadır. Bu doğrultuda, söz konusu benzerlikler ve farklılıklar üç eksen üzerinden ele alınmıştır.

ayrışmaktadır. AMLR, bildirimin mali istihbarat birimine gecikmeksizin yapılmasını öngörmekte, ancak bunun için belirli bir süre sınırı belirtmemektedir. Türkiye'de ise Tedbirler Yönetmeliği, şüphenin oluştuğu tarihten itibaren en geç on iş günü içinde bildirim yapılmasını esas almakta, yalnızca gecikmesinde sakınca bulunan hallerde derhal bildirim yapılmasını öngörmektedir. Türkiye'nin yükümlüye değerlendirme için belirli bir süre tanıyan daha usul odaklı bir çerçeve benimsediği görülmektedir. Bununla birlikte, AB'nin gecikmeksizin bildirim ilkesinin bazı üye devletlerdeki somut karşılığı, Türkiye'de öngörülen azami on iş günlük süreden daha kısa olabilmektedir. Nitekim Almanya ve Polonya gibi üye devletlerde bu ilke, sırasıyla bir sonraki iş günü ve en geç iki iş günü gibi kısa sürelerle somutlaştırılmıştır.

Veri Paylaşımı ve Seyahat Kuralı

Seyahat kuralı ekseninde AB ve Türkiye, aynı FATF standardını (Tavsiye 15, 16) farklı yöntemsel tercihlerle uygulamaktadır. AB'de TFR'nin 14, 16 ve 17'nci maddeleri, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının gönderici ve alıcıya ilişkin bilgileri toplama, saklama ve karşı tarafa iletme yükümlülüğünü herhangi bir tutar eşiği aranmaksızın düzenlerken, bireysel

cüzdanlara yapılan 1.000 Euro'yu aşan transferlerde adresin göndericiye veya alıcıya ait olup olmadığının ek tedbirlerle değerlendirilmesini de ayrıca öngörmektedir. Türkiye'de bu yükümlülüğün karşılığı, Tedbirler Yönetmeliği'ne 24/A maddesiyle eklenen düzenlemedir. 15.000 TL ve üzeri transferlerde gönderici bilgisinin zorunlu

ve teyitli, alıcı bilgisinin ise zorunlu fakat teyitsiz olması öngörülmüş, iki sistem de eksik bilgi tekrarlandığında transferin reddedilmesi, sınırlandırılması veya iş ilişkisinin sonlandırılması gibi benzer yaptırım araçlarını benimsemiştir.

Ancak iki düzenleme, eksik bilginin şüpheli işlem bildirimiyle bağlantısını kurma biçiminde ayrılmaktadır. TFR'nin 18'inci maddesi, gönderici veya alıcı bilgisinin eksik olması halinde bu eksikliğin doğrudan risk temelli bir değerlendirmeye tabi tutularak şüpheli işlem bildirimi yapıp yapılmayacağına karar verilmesini açıkça hükme bağlamaktadır. Türkiye'deki 24/A maddesi ise eksik bilginin sonucunu öncelikle işlemin reddi veya iş ilişkisinin sınırlandırılması gibi operasyonel tedbirler üzerinden düzenlemekte, şüpheli işlem bildirimine doğrudan bir atıf içermemektedir. Bu bağlantı, Türkiye'deki genel şüpheli işlem bildirimi yükümlülüğü çerçevesinde dolaylı olarak kurulmaktadır. Ancak iki düzenleme, eksik bilginin şüpheli işlem bildirimiyle bağlantısını kurma biçiminde ayrılmaktadır. TFR'nin 18'inci maddesi, gönderici veya alıcı bilgisinin eksik olması halinde bu eksikliğin doğrudan risk temelli

bir değerlendirmeye tabi tutularak şüpheli işlem bildirimi yapıp yapılmayacağına karar verilmesini açıkça hükme bağlamaktadır. Türkiye'deki 24/A maddesi ise eksik bilginin sonucunu öncelikle işlemin reddi veya iş ilişkisinin sınırlandırılması gibi operasyonel tedbirler üzerinden düzenlemekte, şüpheli işlem bildirimine doğrudan bir atıf içermemektedir. Bu bağlantı, Türkiye'de genel şüpheli işlem bildirimi yükümlülüğü ile MASAK'ın risk temelli düzenleme ve rehberleri çerçevesinde dolaylı olarak kurulmaktadır. Türkiye uygulamasını ayrıca öne çıkaran husus, TFR'de karşılığı bulunmayan tamamlayıcı tedbirlerdir. Tedbirler Yönetmeliği'nin 26/A maddesi ve bu maddeye dayanılarak hazırlanan MASAK 29 Sıra Numaralı Genel Tebliği, kripto varlık çekim işlemlerinde en az kırk sekiz saatlik (ilk çekimde yetmiş iki saatlik) bekleme süresi ile istikrarlı bir değeri korumayı amaçlayan kripto varlıklarda günlük ve aylık tutar limiti getirmektedir. AB'de seyahat kuralı büyük ölçüde bilgi paylaşımı ve şeffaflık temelli bir model olarak kurgulanırken, Türkiye'de düzenleyici çerçeveye, işlemin zamanlamasına ve hacmine doğrudan müdahale eden ek risk azaltım tedbirleri de eklenmiştir.

Kurumsal Yapı ve Uygulama Yaklaşımı

Kurumsal yapı bakımından en belirgin fark, mali istihbarat birimlerinin sayısı ve buna bağlı koordinasyon ihtiyacından kaynaklanmaktadır. Türkiye'de şüpheli işlem bildirimlerinin merkezi muhatabı MASAK olup, bu yapı tek ve merkezi bir mali istihbarat birimi modeline dayanmaktadır. Avrupa Birliği'nde ise her üye devlette ayrı bir mali istihbarat birimi bulunmaktadır. Üye ülkelerin mali istihbarat birimleri arasındaki iş birliği, güvenli iletişim kanalları, bilgi değişimi ve ortak analiz mekanizmaları 2024/1640 sayılı Direktif'in 29, 30, 31 ve 32'nci

maddeleriyle ayrıca düzenlenmektedir. Bu yapıyı desteklemek ve AB genelinde suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele alanında koordinasyon güçlendirmek amacıyla Avrupa Birliği Kara Para Aklama ve Terörizmin Finansmanı ile Mücadele Otoritesi (Anti-Money Laundering Authority, AMLA) kurulmuştur. Dolayısıyla bu fark, iki sistemin yalnızca farklı düzenleme tercihlerinden değil, aynı zamanda AB'nin çok üyeli ve sınır ötesi niteliğinden kaynaklanan yapısal farklılıklardan doğmaktadır.

Bu yapısal fark, uygulama yaklaşımına da yansımaktadır. AB'de şüpheli işlem bildirimi, AMLR ile getirilen doğrudan uygulanabilir tüzük hükümleri, TFR ile getirilen ayrı bir seyahat kuralı düzenlemesi ve AMLA ile güçlendirilen üye devletler arası koordinasyon olmak üzere çok katmanlı bir yapı üzerinden yürütülmektedir. Türkiye'de ise şüpheli işlem bildirimi ve mali istihbarat işlevi, 5549 sayılı Kanun, Tedbirler Yönetmeliği ve MASAK'ın kripto varlık hizmet sağlayıcılarına özgü rehber ve tebliğleri üzerinden, MASAK'ın merkezi konumda bulunduğu daha bütünsel bir yapı içinde yürütülmektedir. Sonuç olarak, her iki sistem de FATF standartlarının öngördüğü işlevleri yerine getirmekle birlikte, AB'nin çok katmanlı ve koordinasyon ağırlıklı mimarisi ile Türkiye'nin mali istihbarat işlevini MASAK merkezinde yürüten

bütünsel yapısı, aynı standardın farklı ölçeklerde nasıl somutlaştığını göstermektedir.

Kurumsal hesap verebilirlik bakımından ise iki sistem birbirine yakınsamaktadır. AMLR'nin 11'inci maddesi uyum görevlisinin yönetim organı tarafından atanmasını ve nihai sorumluluğun yönetim organında kalmasını öngörürken, 5549 sayılı Kanun'un 13'üncü maddesinin üçüncü fıkrası da benzer şekilde, ilgili yükümlülükler uyulmaması halinde sorumlu yönetim kurulu üyesine veya üst düzey yöneticiye ayrıca idari para cezası uygulanmasını öngörmektedir. Bu benzerlik, iki sistemin mali istihbarat birimleri yapısında ayrışmasına karşın, iç kurumsal hesap verebilirlik ilkesinde ortak bir FATF mantığını paylaştığını göstermektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Ortak FATF standardı, AB ve Türkiye'de şüpheli işlem bildiriminin temel hukuki mantığında önemli bir yakınsama yaratmıştır. Kripto varlık işlemlerinde şüpheli işlem bildirimi, geleneksel finans sektöründeki bildirim yükümlülüğünden hukuki niteliği bakımından temelden farklılaşmamakla birlikte, zincir üstü veri analizi, cüzdan hareketlerinin izlenmesi ve sınır ötesi transferlerin niteliği nedeniyle daha teknoloji ve veri yoğun bir uygulama alanı oluşturmaktadır.

AB ve Türkiye arasında farklılaşma şüpheli işlem bildirimi yükümlülüğünü destekleyen operasyonel tedbirler ile kurumsal yapılanmada ortaya çıkmaktadır.

AB ile Türkiye arasındaki farklılıkların bir bölümünün düzenleyici tercihlerinden, bir bölümünün ise iki sistem arasındaki yapısal farklılıklardan kaynaklandığı görülmektedir. AB'nin sınır ötesi ve çok

üyeli niteliği, Türkiye'nin sahip olmadığı bir koordinasyon yükünü beraberinde getirmektedir. Türkiye'de şüpheli işlem bildirimlerinin merkezi muhatabının MASAK olması, AB'deki çok üyeli yapıdan kaynaklanan üye devletlerin mali istihbarat birimleri arasındaki koordinasyon ihtiyacını ortadan kaldırmakta ve mali istihbarat işlevinin daha merkezi bir yapı içinde yürütülmesine imkân tanımaktadır. Bu nedenle iki sistem arasındaki farklılıklar, birinin diğerine kıyasla daha zayıf veya daha güçlü olduğu şeklinde değil, aynı uluslararası standardın farklı ölçek ve yapılar da nasıl karşılık bulduğu şeklinde okunmalıdır.

AB yaklaşımında kripto varlık transferlerine ilişkin veri bütünlüğü, izlenebilirlik ve sınır ötesi mali istihbarat paylaşımı daha belirgin biçimde ön plana çıkarken, Türkiye yaklaşımında bu unsurlara ek olarak işlem zamanlaması ve

tutarına doğrudan müdahale eden risk azaltıcı tedbirlerin kullanıldığı görülmektedir. Buna karşılık, Türkiye mevzuatında Seyahat Kuralı kapsamında ortaya çıkan bilgi eksiklikleri ile şüpheli işlem bildirimi değerlendirmesi arasındaki bağlantı, TFR'nin 18'inci maddesinde olduğu kadar açık ve doğrudan kurulmamıştır.

İleriye dönük olarak, kripto varlık transferlerinin hızı, sınır aşan niteliği ve teknolojik çeşitliliği dikkate alındığında

hem AB hem de Türkiye'de seyahat kuralı ve şüpheli işlem bildirimi arasındaki bağın zaman içinde daha açık ve doğrudan hale getirilmesi beklenebilir. Aynı şekilde, FATF'nin küresel uyum düzeyindeki farklılıklara yönelik değerlendirmeleri, kripto varlık ekosisteminin sınır aşan yapısı sürdükçe hem AB hem de Türkiye'nin yükümlülük çerçevelerini teknolojik gelişmelere ve uluslararası veri paylaşımı ihtiyacına göre yeniden gözden geçirmesini gerekli kılacaktır.

EK:1 ÇALIŞMADA ATIF YAPILAN FATF TAVSİYELERİNİN TÜRKÇE METİNLERİ

Bu metinler Ekim 2025 itibarıyla güncellenen FATF tavsiyelerinin orijinal İngilizce kaynağı esas alınarak

hazırlanmıştır. Olası yorum farklılıklarında FATF'nin resmi İngilizce ve Fransızca metinleri esas alınmalıdır.

Tavsiye 11- Kayıtların Saklanması

Finansal kuruluşların, yetkili makamların bilgi taleplerini süratle karşılayabilmelerini sağlamak amacıyla, yurt içi ve uluslararası işlemlere ilişkin gerekli tüm kayıtları en az beş yıl süreyle muhafaza etmeleri zorunlu tutulmalıdır. Bu kayıtlar, gerektiğinde suç faaliyetlerinin kovuşturulmasında delil teşkil edebilmesi için, münferit işlemlerin yeniden oluşturulmasına imkân verecek ölçüde yeterli olmalıdır. Buna, işlemde kullanılan para birimlerinin tutarları ve türleri de dâhildir.

Finansal kuruluşların, müşterinin tanınması tedbirleri (Customer Due Diligence – CDD) kapsamında elde edilen tüm kayıtları; örneğin pasaport, kimlik kartı, sürücü belgesi veya benzeri resmî kimlik belgelerinin kopyalarını ya da kayıtlarını, hesap dosyalarını ve ticari

yazışmaları muhafaza etmeleri zorunlu tutulmalıdır. Buna, karmaşık ve olağandışı büyüklükteki işlemlerin arka planı ile amacının belirlenmesine yönelik incelemeler gibi analizlerin sonuçları da dâhildir. Söz konusu kayıtlar, iş ilişkisinin sona ermesinden veya tek seferlik işlemin gerçekleştirildiği tarihten itibaren en az beş yıl süreyle saklanmalıdır.

Finansal kuruluşların, işlemlere ve müşterinin tanınması tedbirleri kapsamında elde edilen bilgilere ilişkin kayıtları kanun uyarınca muhafaza etmeleri zorunlu tutulmalıdır.

Müşterinin tanınmasına ilişkin bilgiler ile işlem kayıtları, gerekli yetkiye sahip yerel yetkili makamların erişimine hazır bulundurulmalıdır.

Tavsiye 15- Yeni Teknolojiler

Ülkeler ve finansal kuruluşlar; (a) yeni sunum mekanizmaları da dâhil olmak üzere yeni ürünlerin ve yeni iş uygulamalarının geliştirilmesi ile (b) hem yeni hem de mevcut ürünlerde yeni veya gelişmekte olan teknolojilerin kullanılmasıyla bağlantılı olarak ortaya çıkabilecek karapara aklama veya terörizmin finansmanı risklerini belirlemeli ve değerlendirmelidir. Finansal kuruluşlar bakımından bu risk değerlendirmesi, yeni ürünlerin veya iş uygulamalarının kullanıma sunulmasından ya da yeni veya gelişmekte olan teknolojilerin kullanılmasından önce

gerçekleştirilmelidir. Finansal kuruluşlar, söz konusu risklerin yönetilmesi ve azaltılması için uygun tedbirleri almalıdır.

Ülkeler, sanal varlıklardan kaynaklanan risklerin yönetilmesi ve azaltılması amacıyla sanal varlık hizmet sağlayıcılarının karapara aklama ve terörizmin finansmanı ile mücadele bakımından düzenlemeye tabi tutulmasını, lisanslanmasını veya kayıt altına alınmasını ve FATF Tavsiyelerinde öngörülen ilgili tedbirlere uyumlarının izlenmesini ve sağlanmasını teminen

etkin sistemlere tabi olmalarını sağlamalıdır.

Tavsiye 16- Ödeme Şeffaflığı

Ülkeler, finansal kuruluşların ödemelere veya değer transferlerine ve bunlarla bağlantılı mesajlara gerekli ve doğru gönderici bilgileri ile gerekli lehtar bilgilerini dâhil etmelerini sağlamalıdır. Bu bilgiler, mümkün olduğu ölçüde yapılandırılmış biçimde olmalı ve ilgili ödeme, değer transferi veya bağlantılı mesaja ödeme zinciri boyunca eşlik etmelidir.

Ülkeler, finansal kuruluşların gerekli gönderici ve/veya lehtar bilgilerini içermeyen ödeme veya değer transferlerini tespit etmek amacıyla bunları izlemesini ve uygun tedbirleri almasını sağlamalıdır.

Ülkeler, finansal kuruluşların ödeme veya değer transferlerinin işlenmesi bağlamında malvarlığının dondurulmasına yönelik tedbirlerini uygulamasını ve belirlenmiş kişi ve kuruluşlarla işlem gerçekleştirilmesini yasaklamasını sağlamalıdır. Bu yükümlülükler; Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyinin 1267 (1999) sayılı Kararı ve bunu izleyen kararlar ile terörizmin ve terörizmin finansmanının önlenmesi ve bastırılmasına ilişkin 1373 (2001) sayılı Kararı da dâhil olmak üzere ilgili Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi kararlarında ve kitle imha silahlarının yayılması ile bunun finansmanının önlenmesi, bastırılması ve sekteye uğratılmasına ilişkin kararlarda öngörülen yükümlülüklerle uygun olarak yerine getirilmelidir.

Tavsiye 20- Şüpheli İşlemlerin Bildirilmesi

Bir finansal kuruluşun, fonların bir suç faaliyetinden elde edilen gelirler olduğundan veya terörizmin finansmanı ile bağlantılı olduğundan şüphelenmesi ya da bu yönde

şüphelenmek için makul gerekçelere sahip olması hâlinde, şüphelerini gecikmeksizin mali istihbarat birimine bildirmesi kanunen zorunlu tutulmalıdır.

Tavsiye 21- İfşa Yasağı ve Gizlilik

Finansal kuruluşlar ile bunların yönetim kurulu üyeleri, yetkilileri ve çalışanları:

(a) Şüphelerini iyi niyetle mali istihbarat birimine bildirmeleri hâlinde; temel teşkil eden suç faaliyetinin ne olduğunu tam olarak bilmemiş olsalar ve hukuka aykırı faaliyetin fiilen gerçekleşip gerçekleşmediğine bakılmaksızın, bilgilerin açıklanmasına ilişkin olarak sözleşmeyle veya herhangi bir yasal, düzenleyici ya da idari hükümle getirilen

bir kısıtlamanın ihlalinden doğabilecek cezai ve hukuki sorumluluğa karşı kanunla korunmalıdır; ve

(b) Bir şüpheli işlem bildiriminin veya bununla bağlantılı bilgilerin mali istihbarat birimine iletilmekte olduğu hususunu açıklamaktan ("tipping-off") kanunen menedilmelidir. Bu hükümler, 18 sayılı Tavsiye kapsamındaki bilgi paylaşımını engelleme amacı taşımamaktadır.

Tavsiye 29- Mali İstihbarat Birimleri

Ülkeler, (a) şüpheli işlem bildirimlerinin ve (b) suç gelirlerinin aklanması, bağlantılı öncül suçlar ve terörün finansmanı ile ilgili diğer bilgilerin alınması ve analiz edilmesi ile bu analizin sonuçlarının dağıtılması için ulusal merkez olarak hizmet veren bir mali istihbarat

birimi (FIU) kurmalıdır. Mali istihbarat birimi, bildirimde bulunan kuruluşlardan ilave bilgi temin edebilmeli ve görevlerini gereği gibi yerine getirebilmesi için ihtiyaç duyduğu mali, idari ve kolluk bilgilerine zamanında erişebilmelidir.

KAYNAKÇA

1. <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/FATF%20Recommendations%202012.pdf.coredownload.inline.pdf?nocache=true>
2. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Public-statement-virtual-assets.html>
3. https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf?utm_source
4. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1624/oj/eng>
5. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=5549&MevzuatTur=1&MevzuatTertip=5>
6. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=200713012&MevzuatTur=21&MevzuatTertip=5>
7. <https://masak.hmb.gov.tr/yukumtululukler>
8. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2025/07/URD-Rapor-Ozeti-2025-d8a4f54fc9e7c181.pdf>
9. <https://www.fma.gv.at/en/cross-sectoral-topics/prevention-of-money-laundering-terrorist-financing/transfer-of-funds-regulation-tfr/>
10. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=CELEX:32023R1113>
11. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1113/oj/eng>
12. <https://www.fatf-gafi.org/en/topics/virtual-assets.html>
13. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/update-Recommendation-16-payment-transparency-june-2025.html>
14. https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/targeted-update-virtual-assets-vasps-2025.html?utm_source
15. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfgeneral/Outcomes-plenary-october-2018.html>
16. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2025/04/KISYF-Strateji-Belgesi-2025-2029-1ab59560494e0015.pdf>
17. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32024L1640&utm_source
18. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT-EN/TXT/?uri=CELEX%3A32024R1624&utm_source
19. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A32024R1624&utm_source
20. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=OJ%3AL%3A2023%3A150%3AFULL&utm_source
21. https://finance.ec.europa.eu/document/download/553ff649-fce8-4e31-b54c-01f562ca0bb3_en?filename=240424-anti-money-laundering-faqs_en.pdf&utm_source
22. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?qid=1775254433033&uri=CELEX%3A02024R1620-20251110&utm_source
23. <https://www.fma.gv.at/en/cross-sectoral-topics/prevention-of-money-laundering-terrorist-financing/transfer-of-funds-regulation-tf>
24. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1640/oj/eng>
25. https://www.fatf-gafi.org/en/topics/virtual-assets.html?utm_source=chatgpt.com

26. <https://masak.hmb.gov.tr/5549-sayili-suc-gelirlerinin-aklanmasin-onlenmesi-hakkinda-kanun-2/>
27. <https://masak.hmb.gov.tr/masak-genel-tebligi-sira-no-13/>
28. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=200713012&MevzuatTur=21&MevzuatTertip=5>
29. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2025/09/KVHS-YukumLuluklere-Uyum-Rehberi-740beebec7fb3391.pdf>
30. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2024/05/MSK-RHB-SIB-001-2.pdf>
31. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2024/07/KVHS-REHBER-2-0.pdf>
32. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2025/06/20250628-4.htm>
33. <https://www.fatf-gafi.org/en/the-fatf/history-of-the-fatf.html>
34. <https://www.fatf-gafi.org/en/the-fatf/who-we-are.html>
35. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/1991/308/oj/eng>
36. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2015/849/oj/eng>
37. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2018/843/oj/eng>
38. https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Aufsichtsrecht/dl_orientierungshilfe_verdachtsmeldung_gw.html?nn=150446
39. https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Aufsichtsrecht/dl_orientierungshilfe_verdachtsmeldung_gw.pdf?__blob=publicationFile&v=6
40. <https://sip.lex.pl/akty-prawne/dzu-dziennik-ustaw/przeciwdzialanie-praniu-pieniedzy-oraz-finansowania-terrorizmu-18708093/art-74>
41. <https://masak.hmb.gov.tr/ulusal-risk-degerlendirmesi>
42. <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/FATF%20Recommendations%201990.pdf>

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

