

**T.C**  
**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ULUSLARARASI FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI**  
**SERMAYE PİYASALARI TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**TÜRKİYE'DE ARACI KURUMLARIN GELİŞİMİ: YAPISAL**  
**DÖNÜŞÜM, YATIRIMCI DAVRANIŞI VE TEKNOLOJİK UYUM**

**HAZIRLAYAN**  
**DOĞAÇ ATALAY**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TEZ DANIŞMANI**  
**DR. ASUMAN ERBEN YAVUZ**

**ANKARA – 2025**

**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**YÜKSEK LİSANS TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU**

Tarih: 26/06/2025

Öğrencinin Adı, Soyadı: Doğaç ATALAY

Öğrencinin Numarası: 22310430

Anabilim Dalı: Uluslararası Finans ve Bankacılık

Programı: Sermaye Piyasaları Tezli Yüksek Lisans

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı: Dr. Asuman ERBEN YAVUZ

Tez Başlığı: Türkiye’de Aracı Kurumların Gelişimi: Yapısal Dönüşüm, Yatırımcı Davranışı ve Teknolojik Uyum

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 62 sayfalık kısmına ilişkin, 10/06/2025 tarihinde tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 4’dür. Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

“Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını” inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:

**ONAY**

Tarih: 26/06/2025

Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad, İmza:

Dr. Asuman ERBEN YAVUZ

## TEŞEKKÜR

Bu tez çalıőmasının her aőamasında bilgi ve tecrübesiyle yönlendiren, yapıcı eleőtirileri ve akademik desteğiyle çalıőmama önemli katkılarda bulunan değerli danışmanım Dr. Asuman Erben Yavuz'a en içten teőekkürlerimi sunarım.

DOğAç ATALAY

## ÖZET

**Doğaç ATALAY, Türkiye’de Aracı Kurumların Gelişimi: Yapısal Dönüşüm, Yatırımcı Davranışı ve Teknolojik Uyum, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sermaye Piyasaları Tezli Yüksek Lisans Programı, 2025.**

Bu çalışma, Türkiye’de aracı kurumların 2015-2024 yılları arasındaki gelişim sürecini, sermaye piyasalarındaki yapısal dönüşümle birlikte ele alarak, yatırımcı davranışlarındaki değişim ve teknolojik uyum süreçlerini bütüncül bir bakış açısıyla incelemeyi amaçlamaktadır. Araştırma kapsamında, Türkiye sermaye piyasalarının söz konusu dönemdeki dinamik yapısı, makroekonomik kırılmalar ve düzenleyici çerçevede meydana gelen değişiklikler dikkate alınarak, aracı kurumların sektörel rolü ve penetrasyon düzeyi değerlendirilmiştir. Çalışmanın ilk bölümünde, Türkiye sermaye piyasalarının tarihsel arka planına kısaca değinildikten sonra, 2015-2024 döneminde düzenleyici kurumların sektöre etkisi analiz edilmiştir. İzleyen bölümlerde, aracı kurumların sayısal büyümesi, işlem hacimleri, gelir yapıları ve yatırımcı profillerindeki dönüşüm detaylı biçimde ele alınmıştır. Ayrıca finansal okuryazarlık düzeyinin aracı kurum müşteri tabanı üzerindeki etkisi, Borsa İstanbul ve Takasbank verileri aracılığıyla ortaya konmuştur. Araştırmada, özellikle 2015 sonrası dönemde yaşanan makroekonomik gelişmeler, negatif reel faiz ortamı, küresel belirsizlikler ve 2020 pandemi sürecinin sermaye piyasalarına etkileri analiz edilmiş; bireysel yatırımcı davranışlarında gözlenen değişimler vurgulanmıştır. Bunun yanı sıra, teknolojik altyapı yatırımları ve dijitalleşme süreçlerinin aracı kurum performansına katkısı da kapsamlı şekilde tartışılmıştır. Bu çalışmada, SPK, BIST ve TCMB verilerinden yararlanılmış; 2015-2024 döneminde sermaye piyasalarında kurumsal derinliğin arttığı, bireysel yatırımcı tabanının genişlediği ve aracı kurumların bu süreçte hem teknolojik hem de organizasyonel olarak yeniden yapılandığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yatırımcı tabanının çeşitlenmesinin ve dijital kanalların etkin kullanımının sektördeki rekabeti güçlendirdiği ve işlem hacimlerine doğrudan yansıdığı tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Sermaye piyasası, aracı kurumlar, yatırımcı davranışı, teknolojik uyum, finansal okuryazarlık.

## ABSTRACT

**Doğaç ATALAY, Development of Brokerage Firms in Türkiye: Structural Transformation, Investor Behavior and Technological Adaptation, Başkent University, Institute of Social Sciences, Capital Markets Master's with Thesis, 2025.**

This study aims to examine the development process of brokerage firms in Turkey between 2015 and 2024 within the context of structural transformations in capital markets, adopting a holistic perspective that also considers changes in investor behavior and technological adaptation processes. The research analyzes the dynamic structure of Turkey's capital markets during this period, taking into account macroeconomic disruptions and changes in the regulatory framework, to evaluate the sectoral role and penetration level of brokerage firms. In the first part of the study, the historical background of Turkish capital markets is briefly discussed, followed by an examination of the impact of regulatory bodies on the sector during the 2015-2024 period. Subsequent sections provide a detailed analysis of the numerical growth of brokerage firms, their trading volumes, revenue structures, and the transformation observed in investor profiles. Moreover, the effect of financial literacy levels on the customer base of brokerage firms is revealed through data from Borsa İstanbul and Takasbank. The study particularly highlights the macroeconomic developments after 2015, the negative real interest rate environment, global uncertainties, and the effects of the 2020 pandemic on capital markets, emphasizing the changes observed in individual investor behavior. In addition, the contribution of technological infrastructure investments and digitalization processes to the performance of brokerage firms is extensively discussed. By utilizing data from SPK, BIST, and TCMB, the study concludes that institutional depth in the capital markets increased, the individual investor base expanded, and brokerage firms underwent a restructuring process both technologically and organizationally during the 2015-2024 period. Furthermore, it is determined that the diversification of the investor base and the effective use of digital channels have strengthened competition in the sector and directly impacted trading volumes.

**Keywords:** Capital markets, brokerage firms, investor behavior, technological adaptation, financial literacy.

# İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT .....	iii
TABLolar LİSTESİ .....	vi
GRAFİKLER LİSTESİ .....	vii
KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ.....	viii
1. GİRİŞ.....	1
2. DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE ARACI KURUMLARIN VE SERMAYE PİYASALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ .....	3
2.1. Aracı Kurumların Yetki Türleri .....	3
2.1.1. Geniş yetkili aracı kurum .....	4
2.1.2. Dar yetkili aracı kurum.....	4
2.1.3. Kısmi yetkili aracı kurum .....	5
2.2. Türkiye'de Sermaye Piyasalarının ve Aracı Kurumların Gelişimi.....	5
2.3. Osmanlı Döneminde Finansal Faaliyetler ve İlk Borsa Denemeleri .....	7
2.3.1. Dersaadet tahvilat borsası.....	7
2.3.2. Galata bankerleri ve tahvil piyasası.....	7
2.4. Cumhuriyet Dönemi ve İlk Düzenleyici Adımlar .....	8
2.5. 1980 Sonrası Dönüşüm: Liberalizasyon ve SPK'nın Kuruluşu.....	9
2.5.1. İMKB açılması .....	10
2.5.2. 1980'li yıllarda Türkiye'de özel sektör yatırımları ve halka arzlar. 10	
2.6. 1990'lı Yıllar: Yükseliş ve Krizler.....	11
2.6.1. Aracı kurum sayısındaki artış ve piyasa derinleşmesi .....	11
2.6.2. 1994 ekonomik krizi ve etkileri .....	12
2.6.3. Takasbank ve MKK'nın kurulması.....	12
2.6.4. 1990'lı yılların sonunda yapısal kırılmalar ve kriz sinyalleri .....	13
2.7. 2000'li Yıllar .....	13
2.7.1. Aracı kurumlar ve finans sektörüne etkileri .....	13
2.7.2. BDDK ve sektörel yeniden yapılanma .....	14
2.7.3. 2010'lu yıllarda Türkiye'de finansal reformlar ve yeni düzenlemeler .....	15

2.7.4. Borsa İstanbul'un kuruluşu .....	15
2.7.5. 2020 sonrası pandemi etkisi ve bireysel yatırımcı patlaması.....	17
2.7.6. Türkiye'de pandeminin sermaye piyasalarına etkisi.....	17
<b>3. LİTERATÜR.....</b>	<b>19</b>
<b>4. SERMAYE PİYASALARINDA İŞLEM GÖREN ARACI KURUMLARIN GENEL ANALİZİ.....</b>	<b>24</b>
4.1. Aracı Kurum Sayısı ile İşlem Hacmi Arasındaki İlişkinin Analizi .....	24
4.2. Pay Piyasasında Aracı Kurumların Gelişimi.....	26
4.3. SGMK Piyasasında Aracı Kurumların Gelişimi .....	28
4.4. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında (VİOP) Aracı Kurumların Gelişimi .	29
4.5. Varant Piyasasında Aracı Kurumların Gelişimi .....	32
4.6. Kaldıraçlı Alım-Satım Piyasasında Aracı Kurumların Gelişimi .....	33
4.7. Finans Sektöründe Cinsiyete Göre Çalışan Dağılımı .....	34
4.8. Aracı Kurumlarda Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Niteliksel Dönüşüm .....	35
4.9. Kredili İşlemlerde Eğilimlerin Zaman İçindeki Evrimi ve Etkileyen Faktörler .....	37
4.10. Ülkelere Göre Toplam Portföy Değerleri (2024) .....	38
4.11. Yaş Aralığına Göre Toplam Portföy Değeri (2024).....	40
4.12. İllere Göre Yatırımcı Sayısı .....	42
4.13. Borsa Üyesi Yatırım Kuruluşu Sayısı .....	43
4.14. Bist İşlem Hacimleri.....	46
4.15. Aracı Kurum Finansal Verileri .....	49
4.16. Aracı Kurumların Türkiye Ekonomisine Katkısı .....	50
4.17. Finansal Okuryazarlık ve Penetrasyon Arasındaki İlişki .....	52
4.18. Yatırım Fonlarındaki Büyümenin Aracı Kurumlara Etkisi.....	53
4.19. Türkiye'nin Uluslararası Sermaye Piyasalarıyla Karşılaştırılması .....	55
4.20. Yatırımcı Sayıları.....	57
<b>5. SONUÇ ve ÖNERİLER.....</b>	<b>60</b>
<b>KAYNAKLAR .....</b>	<b>64</b>

## TABLULAR LİSTESİ

	<b>Sayfa</b>
Tablo 2.1. Aracı Kurumların Yetki Türü Karşılaştırması.....	5
Tablo 4.1. Aracı Kurumların Kredili İşlemleri (2015-2024) .....	36
Tablo 4.2. Borsa Üyesi Yatırım Kuruluşu Sayısı .....	44
Tablo 4.3. Bist İşlem Hacimleri.....	47
Tablo 4.4. Aracı Kurumların Gelir Tablosu (2015-2024) .....	49
Tablo 4.5. Yatırımcı ve Halka Açık Şirket Sayısı .....	58

## GRAFİKLER LİSTESİ

	<b>Sayfa</b>
Grafik 4.1. Piyasalardaki İlk On Yatırım Kuruluşu (2024/01) .....	25
Grafik 4.2. Pay Piyasası İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2015-2024).....	26
Grafik 4.3. Pay Piyasaları İşlem Hacmi 2024 .....	27
Grafik 4.4. Vadeli İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2006-2024) .....	28
Grafik 4.5. Vadeli İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2006-2024) .....	29
Grafik 4.6. Dünya Borsaları Vadeli İşlem Hacimleri .....	30
Grafik 4.7. Opsiyon İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2015-2024).....	31
Grafik 4.8. Varant İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2015-2024) .....	32
Grafik 4.9. Kaldıraçlı Alım-Satım İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2015-2024).....	33
Grafik 4.10. Finans Sektöründe Çalışanların Cinsiyete Göre Dağılımı (2015-2024) .....	34
Grafik 4.11. 2024 Yılı Finans Sektöründe Cinsiyet Dağılımı .....	35
Grafik 4.12. 2024 Yılı Finans Sektöründe Eğitim Durumuna Göre Çalışan Dağılımı.....	36
Grafik 4.13. Ünelere Göre Toplam Portföy Değerleri (2024) .....	39
Grafik 4.14. Yaş Aralığına Göre Toplam Portföy Değeri (2024).....	41
Grafik 4.15. İllere Göre Yatırımcı Sayısı ve Ortalama İşlem Hacmi (2024).....	42
Grafik 4.16. 2024 Yılı Kurum Dağılımı .....	46
Grafik 4.17. Pay Piyasaları Devir Hızı .....	48
Grafik 4.18. 2020-2024 Dönemi Halka Arz Sayıları.....	51
Grafik 4.19. Kişi Başına Düşen Aracı Kurum Sayısı .....	57

## KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BİST	Borsa İstanbul
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
FED	Federal Reserve System (ABD Merkez Bankası)
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HMB	Hazine ve Maliye Bakanlığı
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
Yİ-ÜFE	Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi

# 1. GİRİŞ

Sermaye piyasaları, ekonomik büyümenin finansmanında önemli bir rol üstlenmekte ve tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesini sağlayarak ülkelerin kalkınma sürecine katkıda bulunmaktadır (Demirgüç-Kunt ve Levine, 1996; Yıldırım ve Aktaş, 2019). Bu piyasalarda etkinlik, yalnızca işlem hacmi ve piyasa büyüklüğüyle değil, aynı zamanda piyasaya erişim düzeyi ve katılımcı çeşitliliği ile de ölçülmektedir (OECD, 2022). Tam da bu noktada, yatırımcılar ile finansal enstrümanlar arasında aracılık yapan kurumların önemi artmaktadır. Aracı kurumlar hem bireysel hem de kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarına erişimini sağlayan, bilgi akışını yöneten ve işlem altyapısını sağlayan temel yapılardır (SPK, 2023).

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumların penetrasyon düzeyini, 2015–2024 yılları arasında geçirdiği dönüşüm ve gelişim ekseninde incelemektir. Penetrasyon kavramı, finansal hizmetlerin ne ölçüde geniş kitlelere ulaştığını, piyasa katılımının derinliğini ve yatırımcı tabanının çeşitliliğini ifade etmektedir (CGAP, 2011; World Bank, 2018). Aracı kurumların penetrasyonu ise, doğrudan bu kurumların müşteri sayılarına, işlem hacimlerine, hizmet verdikleri yatırımcı türlerine ve zaman içinde sektördeki varlıklarını sürdürme becerilerine bağlı olarak değişmektedir (Kaya ve Yılmaz, 2020).

Penetrasyon, ekonomi ve pazarlama literatüründe genellikle bir ürünün, hizmetin veya kurumun belirli bir pazardaki yaygınlık derecesini veya nüfuz oranını ifade eden bir terim olarak kullanılmaktadır (Kotler ve Keller, 2016). Latince kökenli olan “penetratio” kelimesinden türeyen bu kavram, “içine girme, yayılma, erişme” anlamlarını taşır. Finansal bağlamda ise penetrasyon, belirli bir finansal hizmetin ya da aracın toplumun genel nüfusu içindeki kullanım oranını ölçmek için kullanılan önemli bir gösterge olarak öne çıkmaktadır (Demirgüç-Kunt vd., 2022). Penetrasyon oranı, çoğunlukla bir hizmetin ulaşabildiği birey sayısının toplam potansiyel kullanıcı sayısına oranı şeklinde tanımlanır. Bu bağlamda, örneğin bir ülkenin toplam nüfusu içerisindeki banka hesabı sahiplerinin oranı bankacılık penetrasyonu, sağlık sigortası sahibi bireylerin oranı sigorta penetrasyonu, aracı kurum müşterilerinin oranı ise sermaye piyasası penetrasyonu olarak değerlendirilir (World Bank, 2018). Penetrasyon düzeyi, sadece niceliksel bir ölçüm aracı değil; aynı zamanda finansal kapsayıcılık, hizmet erişilebilirliği ve ekonomik derinleşmenin de dolaylı

bir göstergesidir (Sahay vd., 2015). Yüksek penetrasyon oranları, o finansal hizmetin geniş kesimler tarafından benimsendiğini ve finansal sistemle bütünleşmenin yüksek olduğunu gösterirken; düşük penetrasyon, finansal altyapı, gelir dağılımı, eğitim düzeyi veya dijitalleşme eksikliği gibi yapısal sorunlara işaret edebilir (Beck vd., 2007). Sektörel açıdan bakıldığında, penetrasyon kavramı yalnızca müşteri sayısı açısından değil, işlem hacmi, ürün çeşitliliği ve kullanıcı sadakati gibi değişkenlerle de birlikte değerlendirilmelidir. Bu nedenle, penetrasyon çok boyutlu bir yapıya sahiptir ve analiz edilirken farklı göstergelerin birlikte ele alınması gerekir (OECD, 2022). Sonuç olarak, penetrasyon kavramı yalnızca bir yaygınlık oranını değil, aynı zamanda finansal sistemin toplumsal tabanla kurduğu ilişkinin gücünü ve derinliğini de yansıtan stratejik bir göstergedir. Sermaye piyasalarında aracı kurumlar özelinde ele alındığında ise penetrasyon oranı hem yatırımcı tabanının genişliğini hem de sermaye piyasasının kurumsal araçlar yoluyla ne ölçüde işlediğini gösteren temel bir analiz alanı haline gelmektedir (CGAP, 2011; Kaya ve Yılmaz, 2020).

Çalışma kapsamında, yıllar itibarıyla Türkiye'deki aracı kurumların sayılarındaki değişim, işlem hacmindeki gelişmeler, yerli ve yabancı yatırımcı oranları, müşteri kompozisyonundaki dönüşüm gibi çeşitli parametreler grafiksel yöntemlerle analiz edilecektir. Özellikle 2018 döviz şoku ve 2020 sonrası pandeminin piyasalara etkisi gibi önemli makroekonomik olaylar da sektör dinamikleri çerçevesinde değerlendirilecektir (SPK, 2023; MKK, 2022). Ayrıca son yıllarda dijitalleşme, mobil yatırım uygulamaları ve fintech girişimleri gibi unsurların aracı kurumlara ve yatırımcı profiline olan etkisi özel olarak ele alınacaktır (TSPB, 2023; CBRT, 2023).

Araştırma, yalnızca Türkiye sermaye piyasası ile sınırlı olup, Borsa İstanbul (BIST), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ve Takasbank gibi temel yapıların verileri esas alınarak hazırlanmıştır. Kullanılan veriler, büyük ölçüde bu kurumların yayınladığı istatistiksel raporlardan, yıllık faaliyet bültenlerinden ve ilgili resmî belgelerden elde edilmiştir. Metodolojik açıdan ise, grafiksel analiz ve yıllık karşılaştırmalı değerlendirme teknikleri kullanılmış, sayısal veriler grafikler aracılığıyla desteklenmiştir. Bu çalışmanın özgün yönlerinden biri, Türkiye sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumların uzun dönemli (2015–2024) penetrasyon yapısını veri temelli bir bakış açısıyla bütüncül olarak analiz etmesidir.

## **2. BÖLÜM DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE ARACI KURUMLARIN VE SERMAYE PİYASALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ**

Aracı kurumlar, sermaye piyasalarında yatırımcılar ile finansal enstrümanlar arasında köprü görevi gören, lisanslı ve düzenleyici otoriteler tarafından denetlenen finansal kuruluşlardır (SPK, 2023; TSPB, 2023). Bu kurumlar, yatırımcıların menkul kıymet alım-satım işlemlerini gerçekleştirmelerine aracılık ederken; aynı zamanda portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı, halka arz aracılığı, repo-ters repo, kaldıraçlı alım satım ve türev ürün işlemleri gibi çeşitli sermaye piyasası hizmetlerini de sunmaktadır (OECD, 2022; Aksoy ve Oran, 2020).

Türk finansal sisteminde aracı kurumların hukuki temeli, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) düzenlemelerine dayanmaktadır. Bu kurumlar, faaliyet gösterebilmek için SPK'dan yetki belgesi almak zorundadır. Yetki belgesi, kurumun hangi sermaye piyasası faaliyetlerini yapabileceğini belirler ve bu yetkiler belirli bir sınıflandırma altında verilir (SPK, 2023).

Aracı kurumlar; finansal piyasalarda likiditeyi artıran, bilgi asimetrisini azaltan, yatırımcılara hizmet kalitesini yükselten ve sermaye birikimini finansal sisteme yönlendiren temel aktörlerdir (Demirgüç-Kunt ve Levine, 2001; Beck vd., 2007). Bu yönüyle, sermaye piyasalarının derinleşmesinde ve yatırım kültürünün yaygınlaşmasında önemli bir rol üstlenmektedirler (Yıldırım ve Aktaş, 2019; World Bank, 2018).

### **2.1. Aracı Kurumların Yetki Türleri**

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tanımlanan faaliyet konularına göre, aracı kurumlar üç ana yetki düzeyinde sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırma, kurumların sermaye yapısına, organizasyonel yeterliliğine ve teknik altyapısına göre belirlenmektedir (SPK, 2023; TSPB, 2023).

### **2.1.1. Geniş yetkili aracı kurum**

Geniş yetkili aracı kurumlar, SPK tarafından belirlenen tüm sermaye piyasası faaliyet konularında işlem yapma yetkisine sahip olan kurumlardır. Bu kurumlar, aşağıdaki faaliyetleri gerçekleştirebilir:

- Alım-satım aracılığı
- Halka arz aracılığı (yüklenimle veya en iyi gayret aracılığıyla)
- Portföy aracılığı
- Kredili menkul kıymet işlemleri
- Kaldıraçlı işlemler (forex)
- Türev ürün işlemleri
- Portföy yöneticiliği
- Yatırım danışmanlığı

Genel yetkili kurumlar, genellikle yüksek sermaye yeterliliği, kurumsal altyapı ve insan kaynağı kapasitesine sahiptir (OECD, 2022). Bu kurumlar Borsa İstanbul'da en yüksek işlem hacimlerine ulaşan kurumlardır (örneğin: İş Yatırım, Garanti Yatırım, Yapı Kredi Yatırım).

### **2.1.2. Dar yetkili aracı kurum**

Dar yetkili aracı kurumlar, sınırlı sayıda faaliyet iznine sahip olup, genellikle alım-satım aracılığı ve halka arz aracılığı gibi temel hizmetleri sunabilirler. Bu kurumlar:

- Müşteri işlemlerine aracılık yapabilir,
- Halka arz süreçlerine sınırlı ölçüde katılabilir,
- Ancak portföy yöneticiliği, kaldıraçlı işlemler veya türev araçlarla işlem yapamazlar.

Dar yetkili kurumlar, sermaye piyasası deneyimi olan ancak daha dar bir müşteri kitlesine hizmet sunan yapılardır (Aksoy ve Oran, 2020). Bu tür kurumlar özellikle bölgesel yatırımcılarla çalışan ve yerel odaklı hizmet veren firmalar olabilir.

### 2.1.3. Kısmi yetkili aracı kurum

Kısmi yetkili kurumlar, yalnızca tek bir faaliyet iznine sahip olan aracı kurumlardır. Genellikle sadece alım-satım aracılığı faaliyetiyle sınırlıdır. Bu kurumların işlem hacmi düşüktür, altyapı kapasitesi daha mütevazidir ve genellikle bireysel yatırımcılarla çalışırlar. Kısmi yetkili kurumlar, özellikle başlangıç aşamasındaki kuruluşlar veya uzmanlaşmış hizmet sunmayı amaçlayan niş firmalardır. SPK'nın güncel lisanslama koşullarına göre bu tür kurumların asgari özsermaye ve organizasyonel gereklilikleri daha azdır (SPK, 2023).

Aşağıda aracı kurum yetki ve türleri karşılaştırılmalı tablo olarak özetlenmiştir.

Tablo 2.1. Aracı Kurumların Yetki Türü Karşılaştırması

Yetki Türü	Faaliyet Kapsamı	Örnek Faaliyetler	Sermaye Gerekliliği	Altyapı ve Organizasyon	Özsermaye Yükümlülüğü
Genel Yetkili	Tüm sermaye piyasası faaliyetleri	Portföy yöneticiliği, kaldıraçlı işlemler, yatırım danışmanlığı, türev işlemler	Yüksek	Gelişmiş ve kurumsal	25.000.000TL
Dar Yetkili	Sınırlı faaliyetler (alım-satım, halka arz)	Alım-satım aracılığı, halka arz aracılığı	Orta	Orta düzeyde	10.000.000 TL
KısmiYetkili	Tek bir faaliyet (genelde sadece alım-satım)	Yalnızca alım-satım aracılığı	Düşük	Temel düzeyde	2.000.000 TL

**Kaynak:** Yazar tarafından SPK, 2023 raporuyla oluşturulmuştur

Tablo 2.1.'de aracı kurumların faaliyet alanları ve organizasyonel yeterliliklerine göre nasıl sınıflandırıldığını özetlemekte; her bir yetki türünün sektörde üstlendiği rolü karşılaştırılmalı olarak ortaya koymaktadır.

## 2.2. Türkiye'de Sermaye Piyasalarının ve Aracı Kurumların Gelişimi

Sermaye piyasalarının Dünya genelindeki tarihsel gelişimi, ekonomik yapıların ve finansal ihtiyaçların evrimi ile doğrudan ilişkilidir (Mishkin ve Eakins, 2018). Finansal aracılık faaliyetlerinin ortaya çıkışı, tasarruf sahipleri ile yatırım ihtiyaçları bulunan taraflar arasında etkin bir köprü kurulması gerekliliğinden kaynaklanmıştır (Levine, 2005). Bu

kapsamda, modern anlamda bilinen ilk organize borsa 1602 yılında Amsterdam'da kurulmuş olan Amsterdam Menkul Kıymetler Borsasıdır. Söz konusu borsa, özellikle Hollanda Doğu Hindistan Şirketi hisselerinin alım satımı amacıyla yapılandırılmış olup, zamanla örgütlü sermaye piyasalarının temelini oluşturmuştur (Kindleberger ve Aliber, 2011).

17.Yüzyılın sonlarına doğru Londra'da ve 18. yüzyılın sonlarında New York'ta borsa faaliyetleri başlamış ve bu süreç, modern aracı kurum kavramının doğuşunu tetiklemiştir (Michie, 2006). İlk dönemlerde “broker” olarak adlandırılan aracı kişiler, yatırımcılar adına hisse senedi ve tahvil alım-satım işlemleri gerçekleştirmiştir. Bu dönemde aracı kurumların temel işlevi, yatırımcı emirlerini iletmek ve işlemleri kolaylaştırmakla sınırlı kalmıştır.

18. yüzyılda, Sanayi Devrimi'nin etkisiyle ekonomik faaliyetlerdeki artış, Dünya genelinde borsaların yaygınlaşmasına neden olmuştur. Paris, Frankfurt ve Tokyo gibi önemli finans merkezlerinde de organize pazarlar oluşturulmuş, aracı kurumların fonksiyonları emir iletiminden portföy yönetimi, finansal danışmanlık ve analiz hizmetlerine doğru genişlemiştir (Neal, 2015).

19. yüzyılın ilk yarısında, özellikle 1929 Borsa Krizi (Büyük Buhran) sonrasında, finansal piyasalarda devlet müdahalesi artmış ve Amerika Birleşik Devletleri'nde Securities and Exchange Commission (SEC) gibi düzenleyici kurumlar kurulmuştur (Gordon ve Mayer, 2021). Bu düzenlemeler, aracı kurumların faaliyet alanlarını daha net bir biçimde tanımlamış ve yatırımcı korumasını artırmıştır.

1970'li yıllardan itibaren, teknolojik gelişmelere paralel olarak elektronik alım-satım platformlarının devreye girmesiyle, klasik borsa salonlarına olan ihtiyaç azalmış ve işlem süreçleri dijital ortama taşınmıştır (Pagano ve Padilla, 2001). Bu dönüşüm, aracı kurumların yapısal evriminde kritik bir aşamayı temsil etmektedir.

Günümüzde aracı kurumlar yalnızca klasik emir iletim hizmetleri sunmamakta, aynı zamanda algoritmik işlem, portföy yönetimi ve mobil uygulamalar üzerinden anlık yatırım işlemleri gibi geniş bir hizmet yelpazesi sunmaktadır. Geleneksel aracı kurumlar da bu dönüşüme uyum sağlamak amacıyla kendi dijital platformlarını geliştirmekte ve finansal teknoloji alanında yatırımlar yapmaktadır (Chuen vd.2017; BIS, 2022).

Türkiye’de sermaye piyasalarının kökleri, modern finansal sistemin kuruluşundan çok daha önceye, Osmanlı İmparatorluğu dönemindeki ekonomik ve ticari yapılara kadar uzanmaktadır. Bu nedenle, mevcut piyasa kurumlarının tarihsel gelişimini anlamak için, Osmanlı’daki ilk finansal organizasyonlar, para vakıfları, loncalar ve gayrimüslim bankerlerin yürüttüğü mali faaliyetler gibi öncül yapılar detaylı biçimde incelenmelidir. Bu dönem, henüz kurumsal anlamda bir sermaye piyasası bulunmasa da finansal aracılığın çeşitli biçimlerde ortaya çıktığı ve ilk borsa benzeri uygulamalara zemin hazırlayan ekonomik ilişkilerin geliştiği bir evre olarak değerlendirilmelidir.

### **2.3. Osmanlı Döneminde Finansal Faaliyetler ve İlk Borsa Denemeleri**

Osmanlı İmparatorluğu'nda ekonomik hayat uzun süre lonca teşkilatları ve geleneksel mübadele sistemleri üzerine kuruluydu. Ancak 19. yüzyılın başlarından itibaren, Avrupa’da başlayan sanayi devrimi ve küresel ticaretin genişlemesi Osmanlı mali yapısını derinden etkilemiştir (Pamuk, 2000). Artan dış borçlanma ihtiyacı, özellikle 1854 yılında Kırım Savaşı nedeniyle alınan ilk dış borçla birlikte kritik bir hâl almıştır (Quataert, 2005). Bu gelişmeler, Osmanlı'da finansal kurumların ve tahvil piyasalarının doğmasına zemin hazırlamıştır.

#### **2.3.1. Dersaadet tahvilat borsası**

1866 yılında İstanbul’da kurulan Dersaadet Tahvilat Borsası, Osmanlı İmparatorluğu’nda sermaye piyasalarının kurumsallaşması yönünde atılan ilk adım olmuştur. Bu borsada ağırlıklı olarak devlet tahvilleri, kamu altyapı projelerine ilişkin tahviller ve çeşitli şirket senetleri işlem görmekteydi (Ceylan, 2010). Ancak düzenli bir borsa yasası ve etkin bir denetim mekanizması bulunmadığından, piyasa istikrarsız bir yapıya sahipti. Buna rağmen Dersaadet Tahvilat Borsası, Osmanlı halkının ve yabancı sermayenin finansal araçlara yönelmesini teşvik eden önemli bir araç olmuştur.

#### **2.3.2. Galata bankerleri ve tahvil piyasası**

Galata bankerleri, Osmanlı finans sisteminde özel bir yer tutmuştur. Fransız, İtalyan ve Ermeni kökenli bankerlerden oluşan bu grup, devletin mali işlemlerinde aracı rolü

oynamış ve Dersaadet Tahvilat Borsası'nın en büyük aktörleri olmuşlardır (Birdal, 2010). Bankerler aracılığıyla tahvillerin satışı organize edilmiş, kamu borçlanması finanse edilmiş ve özel girişimlere kaynak aktarımı sağlanmıştır. Bu süreç, Osmanlı ekonomisinde ilk modern finansal aracılık faaliyetlerinin temellerini atmıştır (Pamuk, 2004). Aynı dönemde Avrupa'da, özellikle Londra, Paris ve Berlin gibi finans merkezlerinde gelişmiş borsalar mevcuttu. Bu merkezlerdeki borsalarla karşılaştırıldığında, Dersaadet Tahvilat Borsası çok daha dar kapsamlı, düşük likiditeli ve daha az kurumsallaşmıştı (Kindleberger ve Aliber, 2011). Bununla birlikte, Osmanlı'nın Avrupa piyasalarına entegre olma çabaları ve Galata bankerleri aracılığıyla finansal araçların dolaşımı, Osmanlı finans piyasalarının modernleşmesinde belirleyici rol oynamıştır.

#### **2.4. Cumhuriyet Dönemi ve İlk Düzenleyici Adımlar**

1923 yılında Cumhuriyet'in ilanı ile birlikte Türkiye'de modern bir devlet yapısının kurulması süreci başlamıştır. Ekonomik alanda devletçilik ilkesi benimsenmiş, özellikle altyapı yatırımları ve sanayi kuruluşlarının devlet öncülüğünde geliştirilmesi hedeflenmiştir (Keyder, 1981). Bu dönemde özel sektör henüz zayıf olduğundan, devlet ekonomide hem düzenleyici hem de doğrudan üretici bir rol üstlenmiştir.

Sermaye piyasalarının gelişimi açısından bakıldığında ise, bu dönemde finansal piyasalarda derinlik oldukça sınırlıydı. Bankacılık faaliyetleri devlet bankalarının öncülüğünde yürütülmekteydi. Borsa faaliyetleri ise sistematik ve kurumsal bir yapıya henüz kavuşmamıştı (Pamuk, 2000).

1929 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan Büyük Buhran, kısa sürede tüm Dünyaya yayılmış ve Türkiye ekonomisi üzerinde de derin etkiler yaratmıştır. Dünya ticaretinin daralması ve emtia fiyatlarının düşmesi, tarım ürünleri ihracatına dayalı olan Türkiye ekonomisini ciddi şekilde sarsmıştır (Boratav, 2018). Bu kriz, Türkiye'de finansal kurumların düzenlenmesi ve sermaye piyasalarının kurumsallaştırılması gerekliliğini daha belirgin hale getirmiştir. Devlet, ekonomik hayatı daha sıkı denetim altına almak ve ekonomik bağımsızlığı güçlendirmek amacıyla yeni düzenlemelere yönelmiştir. 1930 yılında Merkez Bankası'nın kurulması ve 1933 yılında Sümerbank gibi sanayi kuruluşlarının hayata geçirilmesi, bu süreçteki önemli adımlardır (Öniş ve Şenses, 2009).

## 2.5. 1980 Sonrası Dönüşüm: Liberalizasyon ve SPK'nın Kuruluşu

Türkiye ekonomisi, 1970'li yıllarda yaşadığı ağır ekonomik krizler ve dış borç sorunlarının ardından, 24 Ocak 1980 tarihinde alınan ekonomik istikrar kararları ile köklü bir dönüşüm sürecine girmiştir. Bu kararlar ile amaçlanan; enflasyonun düşürülmesi, dış ticaretin serbestleştirilmesi, ihracatın teşvik edilmesi ve ekonominin dışa açılması olmuştur (Boratav, 2018; Kazgan, 2021). Devletin ekonomideki doğrudan rolünün azaltılması, serbest piyasa mekanizmalarının güçlendirilmesi ve özel sektörün ön plana çıkarılması hedeflenmiştir. Bu dönüşüm, sermaye piyasalarını doğrudan etkilemiş, finansal piyasaların yeniden yapılanması için gerekli hukuki ve kurumsal altyapının oluşturulmasını gündeme getirmiştir. Özellikle tasarrufların artırılması ve bunların yatırımlara yönlendirilmesi için sermaye piyasalarının canlandırılması büyük bir önem taşımıştır (Özkan, 2012).

Ekonomik liberalizasyon sürecinin bir uzantısı olarak, 1981 yılında 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanun, Türkiye'de sermaye piyasalarını düzenleyen ilk kapsamlı yasa olma özelliğini taşımaktadır (SPK, 2023). Kanunun getirdiği başlıca yenilikler şunlardır:

- Menkul kıymet ihracı ve halka arz süreçlerinin düzenlenmesi,
- Aracı kurumların faaliyetlerinin yasal bir çerçeveye oturtulması,
- Sermaye piyasalarında şeffaflık ve güven ortamının oluşturulması,
- Piyasa aktörlerinin denetlenmesi ve yatırımcı haklarının korunması.

2499 Sayılı Kanun ile birlikte sermaye piyasası araçlarının ihraç ve işlem süreçleri denetim altına alınmış, düzenli ve güvenilir bir piyasa yapısının temelleri atılmıştır. Ayrıca bu kanun, Türkiye'nin küresel finans piyasalarına entegrasyonu açısından da önemli bir adım olmuştur (TSPB, 2023).

2499 Sayılı Kanun ile birlikte Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur. SPK'nın kuruluşu, sermaye piyasalarının düzenlenmesi, denetlenmesi ve geliştirilmesi açısından kritik bir öneme sahiptir (SPK, 2023). Kurulun başlıca görevleri şunlardır:

- Menkul kıymet ihraç eden şirketlerin ve aracı kurumların faaliyetlerini izlemek ve denetlemek,
- Sermaye piyasası araçlarının kayıt altına alınmasını sağlamak,
- Halka açık şirketlerin finansal raporlamalarını ve açıklamalarını düzenlemek,

- Yatırımcıları korumak ve piyasa düzenini sağlamak (Özkan, 2012).

SPK'nın kurulması, sermaye piyasalarının güvenilirliğini artırmış ve hem yerli hem de yabancı yatırımcıların Türkiye piyasalarına olan ilgisini yükseltmiştir. Ayrıca, yatırımcı haklarının korunması ve piyasa şeffaflığının sağlanması konularında önemli bir düzenleyici rol üstlenmiştir (TSPB, 2023).

### **2.5.1. İMKB açılması**

Sermaye piyasalarının daha organize ve sistematik bir şekilde işlemlerini sağlamak amacıyla 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kurulmuş ve faaliyete geçmiştir. İMKB'nin kuruluşu ile birlikte;

- Hisse senetleri, devlet iç borçlanma senetleri ve özel sektör borçlanma araçlarının alım satımı için organize bir piyasa ortamı yaratılmış,
- Fiyat oluşumu şeffaf ve rekabete açık bir şekilde gerçekleşmeye başlamış,
- Aracı kurumlar, bankalar ve bireysel yatırımcılar için standartlaştırılmış işlem platformları sunulmuştur (Yılmaz, 2002).

İMKB'nin açılması, Türkiye'de sermaye piyasalarının derinleşmesine ve işlem hacimlerinin artmasına önemli katkılar sağlamıştır. Ayrıca şirketler için halka arz yoluyla finansman sağlama imkânı genişlemiş, ekonomik büyüme için sermaye birikimi süreci hızlanmıştır (Boratav, 2018).

### **2.5.2. 1980'li yıllarda Türkiye'de özel sektör yatırımları ve halka arzlar**

1980 sonrası dönemde devletin ekonomideki rolünün azalması ve özel sektör girişimlerinin teşvik edilmesiyle birlikte, birçok özel şirket halka arz yoluyla finansmana erişme yolunu seçmiştir. Bankalar, holdingler ve sanayi şirketleri borsada işlem görmek için SPK'dan izin almış, böylece yatırımcıların yatırım yapabilecekleri menkul kıymet seçenekleri çeşitlenmiştir.

Bu dönemde ayrıca, yatırımcı tabanı yavaş yavaş genişlemeye başlamış; büyük yatırımcıların yanı sıra bireysel yatırımcılar da sermaye piyasalarına katılım göstermeye başlamıştır. Bu gelişmeler, Türkiye'de finansal okuryazarlığın artmasına ve piyasa

ekonomisinin daha geniş toplum kesimleri tarafından benimsenmesine katkı sağlamıştır (Çatık ve Kar, 2010).

## **2.6. 1990'lı Yıllar: Yükseliş ve Krizler**

1990'lı yıllar, Türkiye ekonomisinin küresel finansal sistemle daha yoğun entegrasyon kurduğu bir dönem olmuştur. 1989 yılında yürürlüğe giren sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi kararı, yabancı yatırımcıların Türkiye piyasalarına erişimini kolaylaştırmış ve finansal piyasalarda önemli bir büyüme dinamiği yaratmıştır. (Alper ve Öniş, 2004; Ertuğrul ve Selçuk, 2001). Bu süreçte bankacılık sektörü büyümüş, sermaye piyasaları genişlemiş ve finansal hizmetlere olan talep artmıştır.

Özellikle 1990-1993 yılları arasında ekonomik büyüme oranlarının yüksek seyretmesi, özel sektör yatırımlarının artması ve kamuya ait şirketlerin özelleştirme planlarının hızlanması, sermaye piyasalarında işlem hacimlerinin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur (TSPB, 2023). Bu gelişmelerle birlikte aracı kurumlar sektörü de hızlı bir büyüme göstermiştir.

### **2.6.1. Aracı kurum sayısındaki artış ve piyasa derinleşmesi**

Bu dönemde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen lisanslar sayesinde Türkiye'de aracı kurum sayısında büyük bir artış yaşanmıştır. 1990 başlarında yaklaşık 50 civarında olan aracı kurum sayısı, 1993 yılına gelindiğinde 150'yi aşmıştır (SPK, 1994). Özellikle büyük bankalar da kendi aracı kurumlarını kurarak piyasa faaliyetlerine katılmış, bu durum sektörün rekabet düzeyini artırmıştır.

Aracı kurumların çoğalması, borsa işlemlerinin tabana yayılmasını sağlamış; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki (İMKB) günlük işlem hacimleri ve kote şirket sayıları artış göstermiştir. Ancak bu hızlı büyüme, beraberinde piyasa disiplininin ve denetimin yeterince olgunlaşmaması sorununu da getirmiştir. Bazı aracı kurumlar, yüksek kaldıraçlı işlemler ve spekülasyon faaliyetleriyle piyasada istikrarsızlık yaratmıştır (Yeldan, 1997).

### **2.6.2. 1994 ekonomik krizi ve etkileri**

1994 yılında Türkiye ekonomisi ciddi bir finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. Krizin temel nedenleri arasında; kamu kesimi borçlanmasındaki hızlı artış, kısa vadeli sermaye hareketlerine olan aşırı bağımlılık ve döviz piyasalarındaki spekülasyon hareketleri bulunmaktadır (Özatay, 2000). 1994 Şubat ayında başlayan döviz krizinin ardından faiz oranları dramatik şekilde yükselmiş, ekonomik büyüme durmuş ve enflasyon patlamıştır.

Bu kriz, aracı kurumlar sektörünü de ciddi şekilde etkilemiştir. Birçok küçük ve orta ölçekli aracı kurum, likidite sıkışıklığı nedeniyle iflas etmiş ya da faaliyetlerini durdurmak zorunda kalmıştır (SPK, 1995). Aynı zamanda yatırımcı güveni sarsılmış, borsa endeksleri büyük değer kayıpları yaşamıştır. 1994 krizi, Türkiye’de finansal piyasaların kırılganlığını ve düzenleyici eksikliklerini açıkça ortaya koymuştur (Boratav, 2018).

### **2.6.3. Takasbank ve MKK'nın kurulması**

1990'lı yılların ortalarından itibaren finansal sistemin kurumsallaşması yönünde önemli adımlar atılmıştır. 1995 yılında Takasbank (İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.) kurulmuş, bu kurum İMKB işlemlerinin takas ve saklama hizmetlerini üstlenerek piyasa altyapısının güçlendirilmesine katkıda bulunmuştur (TSPB, 2023; SPK, 1996). Takasbank’ın devreye girmesiyle birlikte:

- İşlem sonrası riskler azaltılmış,
- Tahsilat ve ödeme süreçleri güvence altına alınmış,
- Borsa işlemlerinin güvenilirliği ve şeffaflığı artırılmıştır.

2001 yılında ise Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) faaliyete geçmiş ve menkul kıymetlerin kaydi sisteme geçiş süreci başlatılmıştır (MKK, 2022). Bu gelişme, fiziksel hisse senedi teslimatlarının yarattığı operasyonel riskleri ortadan kaldırmış ve Türkiye sermaye piyasalarının modernizasyonunda önemli bir adım olmuştur.

#### **2.6.4. 1990'lı yılların sonunda yapısal kırılmalar ve kriz sinyalleri**

1990'lı yılların sonunda Türkiye ekonomisi, yüksek enflasyon, kronik bütçe açıkları ve yapısal reform eksikliği nedeniyle yeni bir kriz dalgasına doğru sürüklenmiştir (Ertuğrul ve Selçuk, 2001; Boratav, 2018). Bankacılık sistemindeki zafiyetler ve kamu finansmanındaki sürdürülemezlik, 2000-2001 krizinin zeminini hazırlamıştır.

Bu dönemde, her ne kadar finansal altyapıda bazı kurumsal gelişmeler sağlanmış olsa da piyasaların derinliği yeterince artırılmamış, yatırımcı tabanı sınırlı kalmış ve piyasa dalgalanmalarına karşı dayanıklılık oluşturulamamıştır. Dolayısıyla, 1990'lı yıllar hem büyüme fırsatlarının değerlendirildiği hem de yapısal zayıflıkların biriktiği bir geçiş dönemi olarak değerlendirilmektedir (Özatay, 2000).

#### **2.7. 2000'li Yıllar**

Kasım 2000'de bankacılık sisteminde başlayan likidite sıkışıklığı, domino etkisi yaratarak finansal sektörü sarstı. Özellikle bankalar arası piyasalarda yaşanan güven kaybı, bazı bankaların zor durumda kalmasına neden oldu. Bu süreçte kamu bankalarının açık pozisyonlarının büyüklüğü ve denetim eksiklikleri daha görünür hale geldi.

Şubat 2001'de ise, Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında yaşanan siyasi kriz sonrası piyasalarda panik havası oluştu. Döviz kuru serbest bırakıldı, faiz oranları astronomik seviyelere fırladı ve İMKB sert düşüşler yaşadı. Türkiye tarihinde görülen en büyük ekonomik daralmalardan biri başladı. Bu kriz hem makroekonomik dengeleri hem de finansal kurumların yapısını kökten değiştirdi (Alper ve Öniş, 2004).

##### **2.7.1. Aracı kurumlar ve finans sektörüne etkileri**

Kriz aracı kurumlar üzerinde ağır bir yıkım yaratmıştır. 2000 öncesinde yüzün üzerinde aktif olan aracı kurumun önemli bir bölümü iflas etmiş veya faaliyetlerini durdurmak zorunda kalmıştır (SPK, 2002). Yatırımcı güveninin zedelenmesi, işlem hacimlerinde sert düşüşler yaşanması ve piyasalardaki dalgalanmanın artması, birçok kurumun mali yapısını bozmuştur.

Özellikle küçük ve orta ölçekli aracı kurumlar, sermaye yetersizliği nedeniyle piyasa şoklarına dayanamayarak sektörden çekilmiştir. Hayatta kalan kurumlar ise ciddi bir küçülme sürecine girmiş ve daha sıkı düzenlemelere tabi olmuştur. Bu süreç aynı zamanda sektörde bir konsolidasyon dalgası başlatmış, birçok kurum birleşme veya devralma yoluyla varlığını sürdürmüştür (TSPB, 2023).

### **2.7.2. BDDK ve sektörel yeniden yapılanma**

2000-2001 krizinin ardından finansal sistemin güçlendirilmesi amacıyla yapısal reformlar hayata geçirilmiştir. Bu kapsamda 2000 yılında faaliyete geçen Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), bankacılık sektörü üzerinde bağımsız bir denetim ve düzenleme otoritesi olarak kritik bir rol üstlenmiştir (BDDK, 2022).

BDDK, sorunlu bankaların tasfiyesi, kamu bankalarının yeniden yapılandırılması ve bankaların sermaye yeterliliği oranlarının güçlendirilmesi gibi adımları hayata geçirmiştir. Aynı dönemde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) da aracı kurumlar ve sermaye piyasası aktörleri üzerindeki denetimlerini sıkılaştırmıştır.

Bu yeniden yapılandırma süreci kapsamında:

- Sermaye yeterliliği kriterleri artırılmış,
- Aracı kurumlara yönelik iç kontrol ve risk yönetimi sistemleri zorunlu kılınmış,
- Halka açık şirketlerin finansal raporlama standartları uluslararası normlara yaklaştırılmıştır (SPK, 2002).

Kriz sonrasında Türkiye sermaye piyasalarında kapsamlı reformlar yapılmıştır. Bu reformlar ile amaçlanan, piyasalarda güven ortamının yeniden inşası, yatırımcı haklarının korunması ve piyasa disiplininin sağlanması olmuştur. 2001 sonrası dönemde SPK, aracı kurumların faaliyet izinlerini gözden geçirmiş, sektör standartlarını yükseltmiş ve piyasalara olan güvenin artırılması için çalışmıştır.

Bu reformlar sonucunda:

- Aracı kurumların mali yapıları güçlenmiş,
- Risk yönetimi kültürü gelişmiş,
- Finansal sistemde şeffaflık ve hesap verebilirlik artmıştır.

### **2.7.3. 2010'lu yıllarda Türkiye'de finansal reformlar ve yeni düzenlemeler**

2000–2001 krizinin ardından uygulanan yapısal reformlar sayesinde finansal sistemde önemli bir toparlanma yaşanmıştır. 2010'lu yıllara gelindiğinde ise, küresel finansal sistemdeki değişimlere uyum sağlamak ve Türkiye'nin sermaye piyasalarının uluslararası rekabet gücünü artırmak amacıyla yeni düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur. Bu dönemde, finansal sektörün derinliğini artırmak, yatırımcı çeşitliliğini sağlamak ve sermaye piyasalarını daha şeffaf ve etkin bir yapıya kavuşturmak hedeflenmiştir.

Bu kapsamda, 2012 yılında yürürlüğe giren 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu, sermaye piyasalarının düzenlenmesinde yeni bir dönemin kapısını aralamıştır.

#### **6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu**

6362 Sayılı Kanun, önceki 2499 Sayılı Kanun'un eksikliklerini gidermek ve uluslararası standartlara uygun bir sermaye piyasası altyapısı oluşturmak amacıyla hazırlanmıştır. Yeni kanun ile birlikte:

- Aracı kurumların faaliyet alanları yeniden tanımlanmış,
- Sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirilmesi kolaylaştırılmış,
- Kurumsal yönetim ilkeleri zorunlu hale getirilmiş,
- Yatırımcı koruma mekanizmaları güçlendirilmiş,
- Borsa işlemlerinin şeffaflığı ve denetlenebilirliği artırılmıştır.

Bu değişiklikler, Türkiye sermaye piyasalarının daha modern, etkin ve yatırımcı dostu bir yapıya kavuşmasına büyük katkı sağlamıştır.

### **2.7.4. Borsa İstanbul'un kuruluşu**

Türkiye'deki organize finansal piyasaların daha etkin yönetilmesi amacıyla, 2013 yılında önemli bir birleşme gerçekleştirilmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) ve İstanbul Altın Borsası birleştirilerek Borsa İstanbul A.Ş. adı altında tek bir çatı altında toplanmıştır.

Bu birleşmeyle birlikte:

- Türkiye'deki tüm organize piyasalar tek bir idari yapı altında birleştirilmiş,
- Operasyonel verimlilik artırılmış,
- İşlem platformları modernize edilmiş,
- Piyasa katılımcılarına daha entegre ve kapsamlı hizmetler sunulmaya başlanmıştır.

Borsa İstanbul, yalnızca hisse senetleri işlemleriyle sınırlı kalmamış; vadeli işlemler, kıymetli madenler ve borçlanma araçları gibi çok çeşitli ürünlerin işlem gördüğü bir finansal süpermarket haline dönüşmüştür.

Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, VİOP Platformlarının Entegrasyonu

Borsa İstanbul çatısı altında farklı piyasa segmentleri entegre edilmiştir:

- Pay Piyasası: Hisse senetlerinin alım-satımı, halka arzlar ve şirketlerin fon temin faaliyetleri yürütülmektedir.
- Borçlanma Araçları Piyasası: Devlet iç borçlanma senetleri, özel sektör tahvilleri ve kira sertifikalarının işlemleri gerçekleştirilmektedir.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP): Endeks vadeli işlemleri, döviz vadeli işlemleri ve diğer türev ürünlerin işlem gördüğü platform olarak yapılandırılmıştır.

Bu entegrasyon sayesinde yatırımcılar, farklı finansal araçlara tek bir platform üzerinden erişebilir hale gelmiş, piyasa likiditesi ve derinliği önemli ölçüde artmıştır.

Borsa İstanbul'un küresel rekabet gücünü artırmak amacıyla 2013 yılında NASDAQ OMX Grubu ile teknoloji ve stratejik iş birliği anlaşması imzalanmıştır. Bu iş birliği çerçevesinde:

- Borsa İstanbul'un işlem platformları, NASDAQ'ın Dünya çapında kullanılan teknoloji altyapısına geçirilmiştir,
- İleri seviye emir iletim sistemleri, risk yönetimi ve veri analitiği çözümleri devreye alınmıştır,
- Borsa İstanbul'un uluslararası borsa ağına entegrasyonu hızlanmıştır.

Bu adım, Borsa İstanbul'u bölgesel bir finans merkezi olma hedefi doğrultusunda ileriye taşıyan önemli bir gelişme olmuştur.

### **2.7.5. 2020 sonrası pandemi etkisi ve bireysel yatırımcı patlaması**

2020 yılında başlayan COVID-19 pandemisi, küresel ölçekte ekonomik ve finansal sistemlerde büyük dalgalanmalara neden olmuştur. Birçok ülkede ekonomik faaliyetlerin durma noktasına gelmesi, tedarik zincirlerinin kırılması ve belirsizliğin artması, finans piyasalarında sert satışlar ve volatilité patlaması yaratmıştır. Pandemi döneminde Dünya genelinde merkez bankalarının devreye soktuğu genişlemeci para politikaları yatırımcı davranışlarında önemli değişimlere yol açmıştır.

Faizlerin düşmesiyle birlikte alternatif getiri arayışına giren bireysel yatırımcılar, daha yüksek getiri potansiyeli sunan hisse senedi piyasalarına yönelmiş; bu süreç Türkiye gibi gelişen piyasaları da doğrudan etkilemiştir.

### **2.7.6. Türkiye'de pandeminin sermaye piyasalarına etkisi**

Türkiye'de de pandemi süreci boyunca borsaya olan bireysel ilgi büyük ölçüde artmıştır. 2019 sonunda 1,2 milyon civarında olan Merkezi Kayıt Kuruluşu'na (MKK) kayıtlı bireysel yatırımcı sayısı, 2021 yılı sonuna doğru 2,4 milyonun üzerine çıkmıştır. 2022 itibarıyla bu sayı 3 milyon seviyelerine ulaşmış, 2023 yılında ise 5 milyonu aşmıştır.

Bu hızlı yatırımcı artışının temel nedenleri şunlardır:

- Faiz oranlarının düşük seyretmesi,
- Alternatif yatırım araçlarının getirilerinin reel olarak negatif olması,
- Borsa İstanbul'da belirli sektörlerde yaşanan hızlı değer artışları,
- Pandemi nedeniyle evden çalışmanın yaygınlaşması ve yatırım yapmaya ayrılan zamanın artması,
- Mobil uygulamaların ve dijital müşteri edinim süreçlerinin kolaylaşması.

#### **Mobil Uygulamalar ve Aracı Kurum Hizmetlerinin Yükselişi**

Pandemi döneminde teknoloji temelli finansal hizmetler ön plana çıkmıştır. Geleneksel aracı kurumlar, mobil uygulamalar aracılığıyla yatırım işlemlerini daha erişilebilir hale getirmiştir.

Bazı aracı kurumlar tamamen dijital müşteri edinimi süreçlerine geçerek yeni yatırımcı kazanımında büyük avantaj elde etmiştir. Bu gelişmeler sayesinde Türkiye'de hisse senedi yatırımı yapmak, bankacılık işlemleri kadar kolay ve hızlı hale gelmiştir.

### 3. LİTERATÜR

Türkiye’de sermaye piyasalarının etkinliği ve derinliği, bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumsal aktörlerin gelişimiyle doğrudan ilişkilidir. Bu bağlamda, aracı kurumlar yatırımcıların piyasaya erişimini sağlayan, sermaye birikimi ve aktarımı süreçlerinde köprü rolü üstlenen temel aktörler olarak öne çıkmaktadır. Aracı kurumların yapısal dönüşümleri, finansal performansları, rekabet stratejileri ve yatırımcılarla kurdukları ilişkiler hem piyasa istikrarı hem de yatırımcı güveni açısından belirleyici olmaktadır (Çatık ve Kar, 2010; Medetoğlu, 2024). Bu nedenle, Türkiye’de aracı kurumlara yönelik akademik çalışmaların izlediği eğilimlerin değerlendirilmesi hem mevcut literatürün sınırlılıklarını görmek hem de araştırmanın odaklanacağı boşlukları tespit etmek açısından önemlidir. Bu bölümde, Türkiye’de faaliyet gösteren aracı kurumlara ilişkin literatür sistematik biçimde ele alınmakta; performans analizleri başta olmak üzere uygulanan yöntemler, belirlenen kriterler ve ulaşılan bulgular özetlenmektedir.

Pala (2022) çalışmasında, BIST Aracı Kurum Endeksi’ne dahil şirketlerin 2021 yılına ait finansal performansları, objektif kriter ağırlıklandırma yöntemi olan İMV ve alternatiflerin sıralanmasına olanak tanıyan WASPAS yöntemi birlikte kullanılarak değerlendirilmiştir. Finansal oranlar üzerinden yapılan analizde, kriterlere ağırlık atamasında İMV yaklaşımı benimsenmiş, şirket performanslarının hesaplanmasında ise WASPAS yöntemi uygulanmıştır. Ayrıca duyarlılık analiziyle WASPAS metodunun parametre değişimlerine karşı tepkisi incelenmiş ve karar problemi farklı parametrelerle on bin kez çözülmüştür. Elde edilen sonuçlar, öz sermaye kârlılığının en önemli finansal gösterge olduğunu, net kârlılığın ise görece daha düşük etkiye sahip bulunduğunu ortaya koymuştur.

Baykuş ve Bektaş (2024), çalışmalarında BIST Aracı Kurum Endeksi’ne dahil şirketlerin 2021 yılına ait finansal performanslarını değerlendirmiştir. Karar verme problemi çerçevesinde yapılandırılan analizde, finansal oranlara dayalı performans ölçümü gerçekleştirilmiştir. Çalışmada, kriter ağırlıkları nesnel temelli bir yöntem olan İMV (İstatistiksel Merkezsel Varyasyon) ile belirlenmiş; ardından WASPAS yöntemi kullanılarak aracı kurumların performans puanları hesaplanmıştır. Ayrıca, duyarlılık analizi kapsamında WASPAS yönteminin farklı parametre değerleri altında nasıl sonuçlar verdiği test edilmiştir. On bin farklı senaryo çözümüne dayanan analizde, öz sermaye kârlılığı en

kritik performans göstergesi olarak öne çıkarken, net kârlılığın görece daha düşük etkiye sahip olduğu saptanmıştır.

Şeyranlıoğlu ve Kara (2024), çalışmalarında Borsa İstanbul Aracı Kurum Pay Endeksi'nde (XAKUR) yer alan beş şirketin 2020, 2021 ve 2022 yıllarına ait borsa performanslarını Entropi ve CODAS yöntemleri ile değerlendirmiştir. Çalışmada Fiyat/Kazanç oranı, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Firma Değeri/FAVÖK, Firma Değeri/Satışlar ve Hisse Başı Kâr olmak üzere beş piyasa çarpanı kullanılmıştır. Entropi yöntemiyle yapılan ağırlıklandırma, 2020 yılında Firma Değeri/Satışlar, 2021 yılında Fiyat/Kazanç oranı ve 2022 yılında Hisse Başı Kâr en belirleyici kriterler olarak öne çıkmıştır. CODAS yöntemiyle yapılan sıralamada; 2020 yılı için OSMEN, ISMEN ve GEDİK, 2021 yılı için ISMEN, OSMEN ve INFO, 2022 yılı için ise ISMEN, OSMEN ve GEDİK ilk üç sırada yer almıştır. Bulgular, üç yıl boyunca ISMEN ve OSMEN aracı kurumlarının diğer şirketlere kıyasla daha istikrarlı ve yatırım yapılabilir performans sergilediğini ortaya koymuştur.

Aras, Tezcan, Furtuna ve Kazak (2018), Türkiye'de faaliyet gösteren aracı kurumların performans ve etkinlik düzeylerini değerlendirmek amacıyla bir anket çalışması gerçekleştirmiştir. Çalışma, aracı kurum yöneticilerinin sektörel ve yönetsel faktörlere dair algılarını inceleyerek sektörün mevcut durumunu ortaya koymayı hedeflemiştir. 2017–2018 döneminde uygulanan ankete 58 aracı kurumdan 76 yönetici katılmıştır. Çalışma, katılımcı sayısı ve temsil gücü açısından sektörü büyük ölçüde yansıtmaktadır. Araştırma bulgularına göre, özsermaye kârlılığı en önemli finansal performans göstergesi olarak belirlenmiş; bunu işlem maliyetleri ve komisyon ücretleri takip etmiştir. Katılımcıların çoğu, sektörde komisyon gelirlerinin yetersiz olduğunu ve sektöre yönelik teşviklerin artırılması gerektiğini belirtmiştir. Ayrıca, politik riskler, döviz kuru ve uluslararası piyasalardaki gelişmeler, makro düzeyde en çok etkileyen faktörler arasında yer almıştır. Yönetsel açıdan ise, yönetim kurulu üyelerinin piyasa bilgisine sahip olması en önemli başarı kriteri olarak öne çıkmıştır. Katılımcıların büyük kısmı kurumsal yönetime uyumun yasal zorunluluk hâline getirilmesini savunmuştur. Araştırma sonuçları, sektörde düzenleme ve politika geliştirme açısından yol gösterici niteliktedir.

Köse ve Akıllı (2021), çalışmalarında Türk finans sektöründe 2016–2019 yılları arasında faaliyet gösteren aracı kurumların finansal performanslarını VIKOR yöntemi ile değerlendirmiştir. Çalışmada, finansal performansı belirlemek için cari oran, likidite oranı,

nakit oranı, maddi duran varlık devir hızı, aktif devir hızı, borç oranı, kısa vadeli borç/toplam borç oranı, duran varlık kârlılığı, maddi duran varlık kârlılığı ve çalışma sermayesi kârlılığı gibi finansal oranlar kriter olarak kullanılmıştır. Amaç, aracı kurumların yıllık finansal performanslarını karşılaştırmalı şekilde ortaya koymaktır. Analiz sonuçlarına göre; ilk 5'te yer alan kurumlar borç oranı açısından düşük, kârlılık oranları açısından ise yüksek performans sergilemiştir. Buna karşılık son 5'teki kurumların borç oranı yüksek, likidite ve kârlılık oranları ise düşüktür. Bu bulgular, aracı kurumların finansal yapılarında bazı temel göstergelerin performans üzerindeki belirleyici etkisini ortaya koymaktadır.

Günay ve Kaya (2021), çalışmalarında 2014–2015 yılları itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem gören aracı kurumların finansal performanslarını değerlendirmiştir. Analizde, on bir farklı finansal oran kullanılarak ELECTRE, ORESTE ve TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemleri uygulanmıştır. Amaç, aracı kurumların bu iki yıl içindeki performanslarını karşılaştırmalı olarak analiz etmektir. Çalışma, aracı kurumların sermaye piyasasındaki kritik rolü nedeniyle finansal yapılarını değerlendirmenin yatırım ortamı açısından büyük önem taşıdığını vurgulamaktadır.

Medetoğlu (2024), Borsa İstanbul Aracı Kurumlar Sektöründe faaliyet gösteren altı işletmenin 2022 ve 2023 yıllarına ait finansal performanslarını değerlendirmiştir. Çalışmada, Cari Oran, Finansal Borç Oranı, Aktif Kârlılığı, Net Kâr Marjı ve Özkaynak Kârlılığı gibi oranlar kullanılmıştır. Bu oranlara Entropi yöntemi ile ağırlık atandıktan sonra, VIKOR ve TOPSIS yöntemleriyle kurumların performans sıralamaları yapılmıştır. Analiz sonucunda, her iki yöntemin aynı sonuçları verdiği ve 2022 ile 2023 yıllarında son üç sıradaki kurumların değişmediği gözlemlenmiştir. Ayrıca, Oyak Yatırım'ın performansının yükseldiği tespit edilmiştir. Çalışma, farklı yöntemlerle yapılacak analizlerin karşılaştırmalı değerlendirme açısından faydalı olabileceğini vurgulamaktadır.

Yılmaz, Gündüz ve Yılmaz (2001), Türkiye'de faaliyet gösteren aracı kurumların 1993–1998 yılları arasındaki performanslarını farklı yöntemlerle analiz etmiştir. Çalışmada aracı kurumların mali yapıları, risk düzeyleri ve operasyonel etkinlikleri; oran analizi, risk endeksi ve Veri Zarflama Analizi (VZA) gibi yöntemlerle değerlendirilmiştir. Amaç, aracı kurumların güçlü ve zayıf yönlerini belirleyerek sektördeki dönüşümü ve performans gelişimini ortaya koymaktır. Çalışma, aracı kurumların zaman içinde nasıl bir evrim geçirdiğine dair çok boyutlu bir analiz sunmaktadır.

Yeşildağ (2013), Türkiye’de aracı kurumların gelişimini incelemiş ve yatırımcıların aracı kurum tercihlerini etkileyen faktörleri belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışmada, finansal piyasaların yapısı açıklanmış; para ve sermaye piyasalarının unsurları detaylı biçimde ele alınmıştır. Aracı kurumların sermaye piyasalarındaki yeri çeşitli istatistiksel veriler ışığında değerlendirilmiştir. Uygulama kısmında, yatırımcılara kapsamlı bir anket uygulanmış ve elde edilen veriler üzerinde faktör analizi yapılmıştır. Sonuçlar, yatırımcıların tercihlerini etkileyen temel unsurları ortaya koymuş ve bu faktörlerin aracı kurumlar tarafından dikkate alınmasının hem müşteri memnuniyetini artırabileceği hem de hizmet kalitesinde rekabet avantajı sağlayabileceği vurgulanmıştır.

Bedelova, Yıldız ve Karan (2017), Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlere ilişkin aracı kurumların yatırım tavsiyelerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada, aynı zamanda Türkiye sermaye piyasalarının yarı güçlü formda etkin olup olmadığı da test edilmiştir. Olay çalışması yöntemi ile yapılan analizde, aracı kurum tavsiyelerinin kısa vadede hisse senedi fiyatlarını anlamlı şekilde etkilediği ve bu süreçte anormal getiriler elde edilebildiği belirlenmiştir. Duyurulardan sonraki 15 gün içinde fiyatların eski seviyelerine dönmemesi, piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığını göstermektedir.

Yeşildağ ve Kaderli (2013), Türkiye’de yatırımcıların aracı kurum tercihlerinde etkili olan faktörleri belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışmada, aracı kurumların sermaye piyasalarındaki yeri açıklanmış, çeşitli kaynaklardan elde edilen istatistiksel veriler değerlendirilmiş ve yatırımcılara uygulanan anket sonuçları analiz edilmiştir. Verilere faktör analizi uygulanarak, yatırımcıların aracı kurum seçimini etkileyen temel unsurlar ortaya konmuştur. Bulgular, aracı kurumların müşteri beklentilerini karşılamada rekabet avantajı elde edebilmeleri için bu tercih kriterlerini dikkate almalarının önemini vurgulamaktadır.

Kılıç ve Üstün (2016), örgüt kültürünün örgütsel güven ve özdenetim üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada, değişkenler arasındaki ilişkiler belirlenen hipotezler aracılığıyla test edilmiş ve analiz için yapısal eşitlik modeli kullanılmıştır. Araştırma kapsamında sağlık sektörü çalışanları örneklem alınmıştır. Sonuçlara göre, örgüt kültürünün hiyerarşi ve destek boyutları ile örgütsel güven arasında yüksek düzeyde pozitif ilişki bulunmuştur. Ayrıca, örgütsel güvenin alt boyutları olan yöneticiye güven ve örgüte güven ile özdenetim arasında da pozitif yönde anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Öte

yandan, örgüt kültürünün başarı boyutuyla örgütsel güven arasındaki ilişki zayıf düzeyde kalmış; bu boyut ile özdenetim arasında ise güçlü bir ilişki saptanmıştır.

Yapılan literatür incelemesi göstermektedir ki, Türkiye’deki aracı kurumlara yönelik akademik çalışmalar büyük ölçüde finansal performansın ölçülmesine odaklanmıştır. Bu çalışmalar genellikle çok kriterli karar verme yöntemleri (WASPAS, TOPSIS, VIKOR, CODAS vb.) kullanarak aracı kurumların belirli dönemlerdeki finansal verilerini analiz etmekte ve performans sıralamaları yapmaktadır. Ayrıca bazı araştırmalar, yatırımcı tercihleri, yönetsel algılar veya piyasa etkinliği gibi temalar etrafında sınırlı sayıda nitel veriye dayalı değerlendirmeler sunmaktadır. Ancak mevcut literatürde, aracı kurumların tarihsel gelişimi, yapısal dönüşüm süreçleri, düzenleyici reformlara verdikleri tepkiler veya teknolojik adaptasyonları gibi boyutların detaylı biçimde ele alındığı kapsamlı çalışmalar oldukça sınırlıdır. Bu durum, sektörel bir bütünlük içerisinde aracı kurumların zaman içerisindeki gelişim dinamiklerini analiz etmeyi hedefleyen bu çalışmanın önemini ve katkı potansiyelini ortaya koymaktadır.

## 4. SERMAYE PİYASALARINDA İŞLEM GÖREN ARACI KURUMLARIN GENEL ANALİZİ

### 4.1. Aracı Kurum Sayısı ile İşlem Hacmi Arasındaki İlişkinin Analizi

2015-2024 yılları arasında Türkiye sermaye piyasalarında faaliyet gösteren aracı kurum sayısı önemli ölçüde azalmış; 2015 yılında 92 olan aracı kurum sayısı, 2024 yılı itibarıyla 60'a gerileyerek yaklaşık %35 oranında bir düşüş göstermiştir. Buna karşın, toplam işlem hacmi aynı dönemde çarpıcı bir artış sergileyerek 2015'te yaklaşık 5,6 trilyon TL seviyesinden 2024'te 68,3 trilyon TL'ye ulaşmış ve 12 kattan fazla büyümüştür. Bu zıt yönlü gelişme, sektörün özellikle dijitalleşme ve ölçek ekonomileri ekseninde önemli bir yapısal dönüşüm geçirdiğini ortaya koymaktadır.

Söz konusu dönemde aracı kurum sayısındaki gerileme, piyasanın daralmasından ziyade, düzenleyici standartların sıkılaşması ve teknolojik dönüşümün etkilerinden kaynaklanmaktadır. 2013 yılında yürürlüğe giren ve özellikle 2015 sonrasında sektörde belirgin şekilde hissedilmeye başlayan “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetlerine İlişkin Tebliğ (III-37.1)” ile sermaye yeterliliği, organizasyon yapısı ve lisanslama gibi alanlarda daha yüksek gereklilikler getirilmiş; bu durum küçük ve orta ölçekli kurumların sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemiştir.

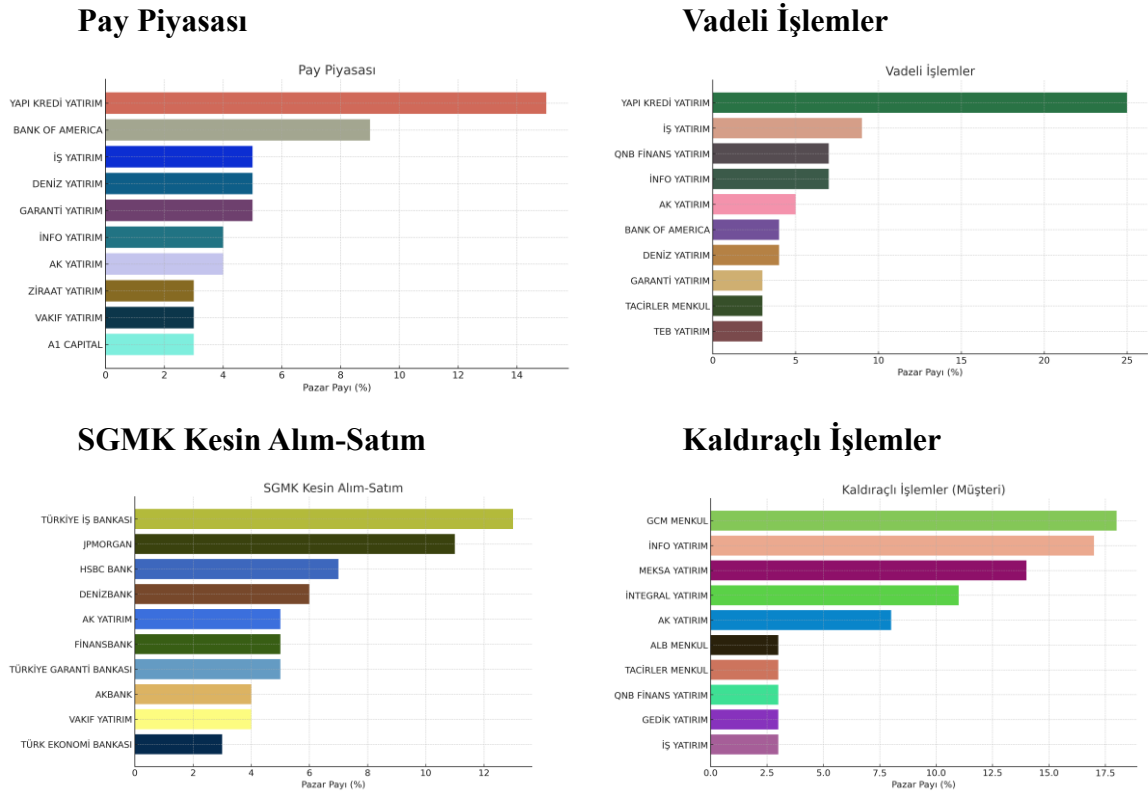
Aynı zamanda, büyük ölçekli aracı kurumların entegre finansal hizmet sunma kapasitelerinin artması, işlem hacimlerinin bu kurumlarda yoğunlaşmasına neden olmuş; küçük oyuncuların rekabet gücünü zayıflatmıştır. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin (TSPB) yayımladığı 2024 yılı Aracı Kurum Faaliyet Raporu'na göre, enflasyon düzeltilmesi sonrası kâr eden aracı kurum sayısı 29'a düşerken, zarar eden kurum sayısı 35'e yükselmiştir.

İşlem hacmi özellikle 2020 sonrası dönemde dikkat çekici bir sıçrama göstermiştir. COVID-19 pandemisinin tetiklediği bireysel yatırımcı ilgisi, düşük faiz ortamı, halka arzların artışı ve mobil platformlar üzerinden işlem yapmanın yaygınlaşması bu büyümeyi destekleyen temel unsurlar olmuştur. 2020 yılında toplam işlem hacmi 13,1 trilyon TL'ye ulaşmış, 2024'te ise 68,3 trilyon TL seviyesine tırmanmıştır. Bu artış, kurum sayısı görece sabit kalmasına rağmen gerçekleşmiş olup, kurum başına düşen işlem hacminin kayda

değer şekilde arttığını göstermektedir. 2015'te aracı kurum başına ortalama yaklaşık 61 milyar TL işlem hacmi düşerken, bu rakam 2024'te 1,13 trilyon TL'nin üzerine çıkmıştır.

Bu bölümde, 2024 yılı ocak ayı itibarıyla Türkiye sermaye piyasalarında faaliyet gösteren ilk on yatırım kuruluşunun farklı piyasalar itibarıyla pazar payları topluca sunulmaktadır. Aşağıdaki tablolar, pay piyasası, vadeli işlemler, SGMK kesin alım-satım ve kaldıraçlı işlemler açısından aracı kurumların pazar paylarını aynı sayfa düzeninde bir arada göstererek karşılaştırmalı bir analiz yapılmasına imkân tanımaktadır.

Grafik 4.1 bize 2024 yılının ilk çeyreğine göre ilk on yatırım kuruluşunu göstermektedir.



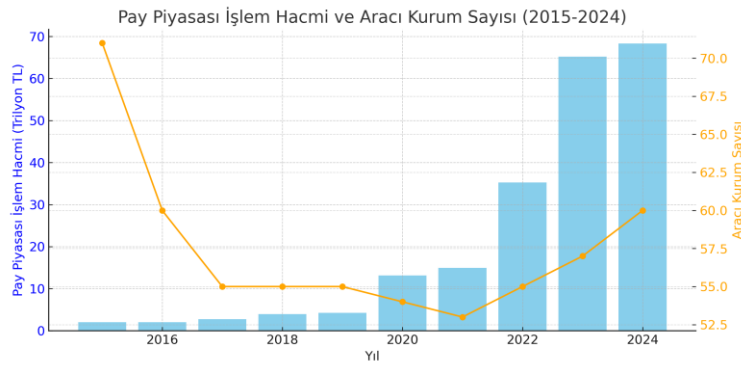
Grafik 4.1. Piyasalardaki İlk On Yatırım Kuruluşu (2024/01)

Grafığe göre, Türkiye sermaye piyasalarında belirli yatırım kuruluşlarının pazar paylarının önemli ölçüde yüksek olduğu ve piyasanın yoğunlaşma eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle pay piyasası ve vadeli işlemlerde bazı kurumların lider konumda bulunması, sektörün yapısal dönüşümünü ve konsolidasyon eğilimini teyit etmektedir. Bu durumun arkasında dijitalleşmenin hız kazanması, ölçek ekonomisi avantajları ve

regülasyonlarla gelen sermaye yeterliliği gibi unsurların etkili olduğu değerlendirilmektedir.

#### 4.2. Pay Piyasasında Aracı Kurumların Gelişimi

Aşağıdaki grafik, 2015-2024 yılları arasında Türkiye pay piyasasında gerçekleşen toplam işlem hacmi ile aynı dönemde faaliyet gösteren aracı kurum sayısını birlikte göstermektedir. Grafik, işlem hacminin çubuk grafik olarak, aracı kurum sayısının ise çizgi grafik şeklinde çift eksenli olarak sunulmasıyla hazırlanmıştır. Bu sayede iki değişkenin yıllar içerisindeki eğilimleri karşılaştırmalı olarak analiz edilebilmektedir.

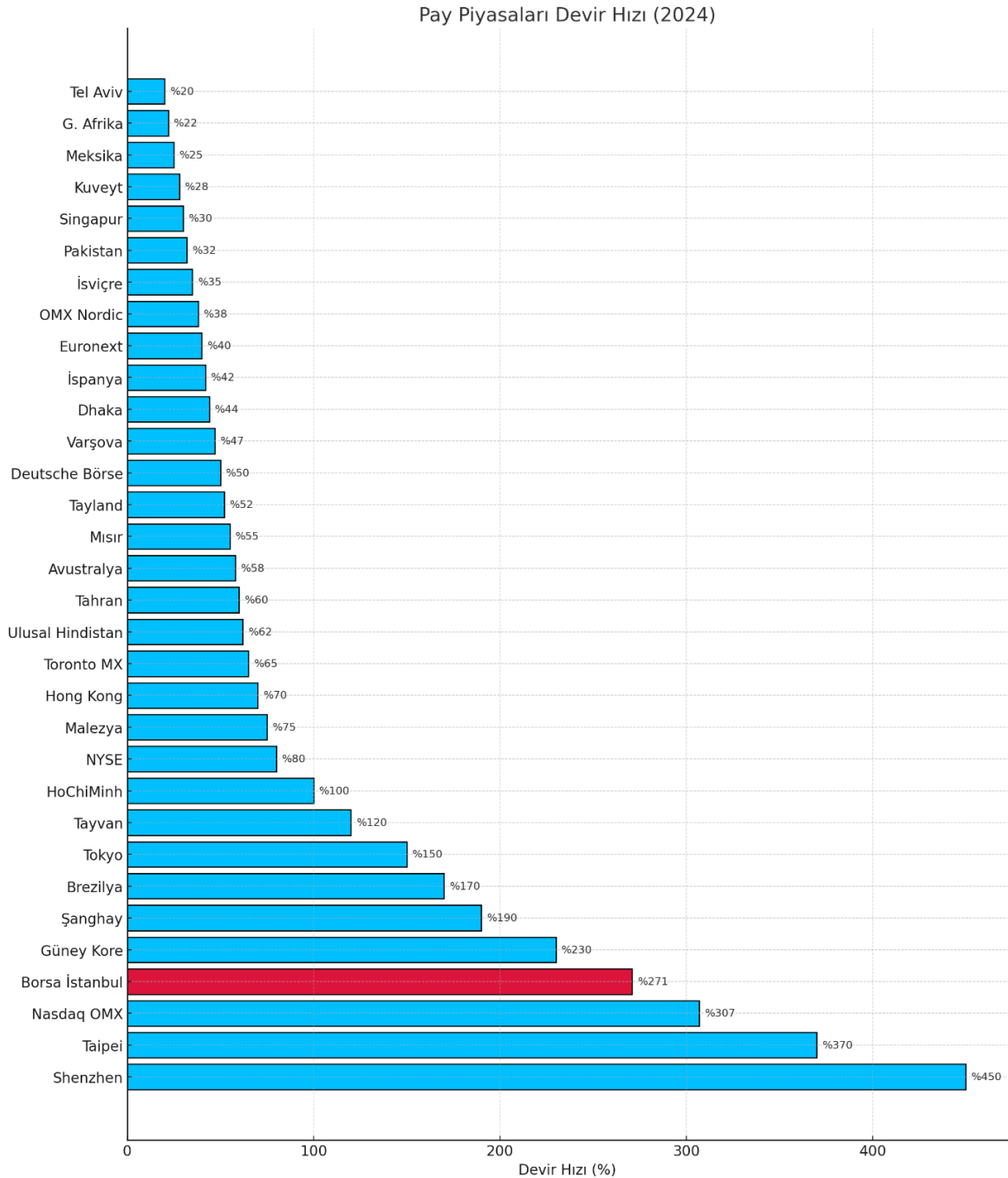


Grafik 4.2. Pay Piyasası İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2015-2024)

**Kaynak:** TSBP güncel verilerinden alınmıştır.

Grafik 4.2.'de görüldüğü üzere, 2015 yılında yaklaşık 2 trilyon TL seviyesinde olan pay piyasası işlem hacmi, özellikle 2020 sonrası dönemde kayda değer bir artış sergileyerek 2024 yılı itibarıyla 68 trilyon TL'yi aşmıştır. Buna karşın aracı kurum sayısında ise aynı dönem içerisinde dalgalı fakat genel olarak yatay bir seyir izlenmekte, 2024 yılına gelindiğinde ise 60'a ulaşarak kısmi bir toparlanma göstermektedir. Bu durum, piyasanın işlem hacmi bakımından hızlı bir büyüme kaydederken, faaliyet gösteren kurum sayısındaki görece durağanlığın sektörde ölçek ekonomisinin önemini artırdığını ve işlem yoğunluğunun belirli aracı kurumlar nezdinde toplandığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, pay piyasasının derinleşmesi ve yatırımcı tabanının genişlemesi, sektörde konsolidasyon eğilimlerinin ve teknoloji odaklı büyümenin etkilerini güçlendirmektedir.

Aşağıdaki grafik, 2024 yılı itibarıyla dünyanın önde gelen pay piyasalarında hisse senetlerinin devir hızlarını karşılaştırmalı olarak göstermektedir; böylelikle Borsa İstanbul'un işlem hacmi dinamizmi küresel piyasalardaki konumu açısından değerlendirilebilmektedir.



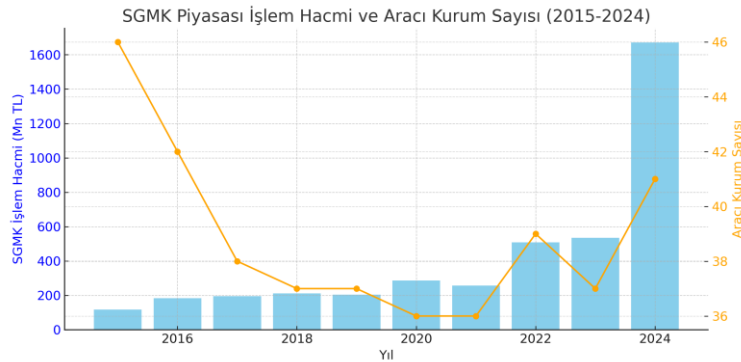
Grafik 4.3. Pay Piyasaları İşlem Hacmi 2024

**Kaynak:** TSBP güncel verilerinden alınmıştır.

Grafik 4.3.'e göre 2024 yılı itibarıyla dünya pay piyasalarının devir hızlarını karşılaştırmalı olarak göstermektedir. Buna göre Borsa İstanbul, yaklaşık %271'lik devir hızıyla dünya ortalamasının oldukça üzerinde bir performans sergilemiş ve Tayvan, Tokyo, Şanghai gibi önemli piyasalardan sonra en yüksek oranlardan birine sahip olmuştur. Bu durum, Türkiye'de hisse senetlerinin el değiştirme sıklığının oldukça yüksek olduğunu, dolayısıyla piyasanın likiditesinin ve kısa vadeli yatırımcı davranışlarının belirgin olduğunu ortaya koymaktadır. Diğer yandan Shenzhen ve Taipei gibi piyasalarda gözlemlenen daha yüksek oranlar, uluslararası karşılaştırmada Borsa İstanbul'un işlem yoğunluğunu vurgulamak açısından önemli bir referans noktası oluşturmaktadır.

### 4.3. SGMK Piyasasında Aracı Kurumların Gelişimi

Aşağıda sunulan grafik, 2015-2024 yılları arasında Türkiye sermaye piyasasında SGMK (Sabit Getirili Menkul Kıymetler) piyasasına ilişkin işlem hacmi ile aynı dönemde faaliyet gösteren aracı kurum sayısının birlikte gösterimini içermektedir. Grafikte, SGMK işlem hacmi çubuk grafik ile, aracı kurum sayısı ise çizgi grafik ile çift eksenli olarak gösterilmiş, bu sayede iki değişkenin yıllar içindeki seyri karşılaştırmalı biçimde analiz edilmiştir.



Grafik 4.4. Vadeli İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2006-2024)

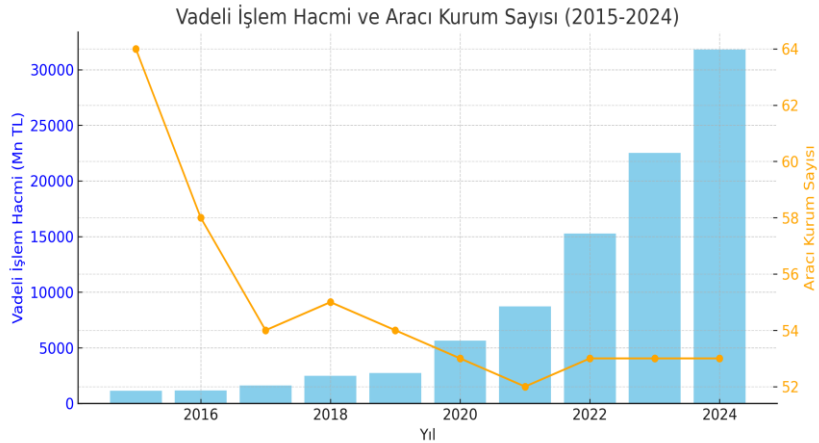
**Kaynak:** TSBP güncel verilerinden alınmıştır.

Grafik 4.4.'de anlaşılacağı üzere, SGMK piyasasında 2015 yılında yaklaşık 117 milyar TL seviyesinde olan işlem hacmi, özellikle 2022 sonrasında belirgin bir artış kaydederek 2024 yılında 1,6 trilyon TL'yi aşmıştır. Bu dikkat çekici artışa rağmen, aracı kurum sayısında aynı dönemde görece yatay bir seyir izlenmekte, 2024 yılına gelindiğinde

ise kurum sayısının 41'e çıktığı görülmektedir. Bu tablo, SGMK piyasasında işlem hacminin artmasının daha çok mevcut kurumlar tarafından karşılandığını, dolayısıyla sektörün yoğunlaşma eğilimi gösterdiğini ve işlem hacminin daha az sayıda kurumun üzerinde toplandığını göstermektedir. Bu durum, piyasanın derinleşme eğilimini desteklerken, rekabet yapısı üzerinde de önemli etkiler doğurabilecek niteliktedir.

#### 4.4. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında (VİOP) Aracı Kurumların Gelişimi

Aşağıdaki grafik, Türkiye sermaye piyasalarında 2015-2024 yılları arasında vadeli işlem hacmi ile aynı dönemde faaliyet gösteren aracı kurum sayısının gelişimini birlikte göstermektedir. Çubuk grafik vadeli işlem hacmini, çizgi grafik ise aracı kurum sayısını ifade etmekte olup, çift eksenli bu gösterim sayesinde iki değişkenin yıllar içindeki seyri karşılaştırmalı olarak analiz edilmektedir.



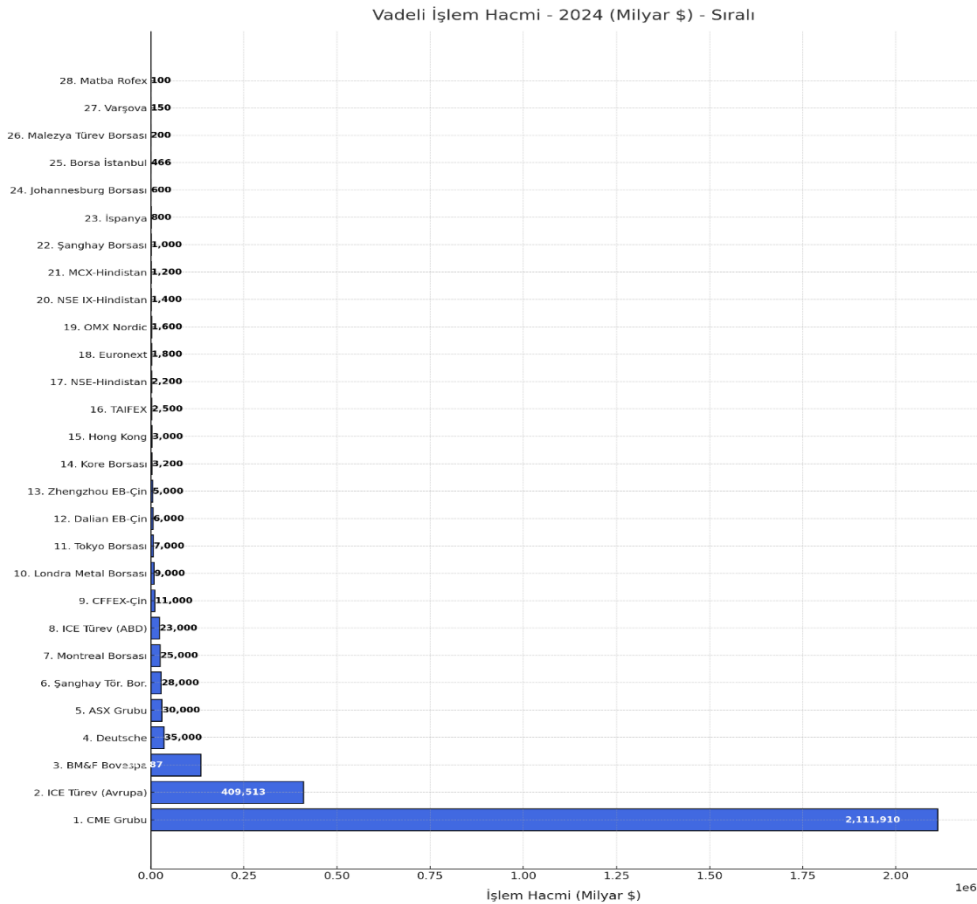
Grafik 4.5. Vadeli İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2006-2024)

**Kaynak:** TSBP güncel verilerinden alınmıştır.

Grafik 4.5.'de anlaşılacağı üzere, vadeli işlem hacmi 2015 yılında yaklaşık 1,1 trilyon TL iken, 2024 yılına gelindiğinde 31,8 trilyon TL'yi aşarak önemli bir büyüme göstermiştir. Aracı kurum sayısının ise aynı dönemde daha sınırlı bir dalgalanma sergileyerek 64'ten 53'e düştüğü gözlemlenmektedir. Bu durum, vadeli işlemler piyasasında işlem hacmindeki artışın daha az sayıda kurum tarafından karşılandığını, dolayısıyla sektörün ölçek ekonomisine yöneldiğini ve yoğunlaşma eğilimi gösterdiğini ortaya koymaktadır. Vadeli işlem piyasasındaki bu derinleşme, yatırımcı tabanının

genişlemesi ve risk yönetimi araçlarının kullanımının artmasıyla doğrudan ilişkilendirilebilir.

Aşağıda yer alan grafik, 2024 yılı itibarıyla dünya genelinde çeşitli borsalarda gerçekleşen vadeli işlem hacimlerinin büyüklüklerini karşılaştırmalı olarak göstermektedir. Grafik, vadeli işlem hacmini milyar dolar cinsinden yatay çubuklarla ifade etmekte ve borsaları işlem hacmine göre büyükten küçüğe sıralamaktadır. Bu yaklaşım, küresel ölçekte vadeli işlem piyasalarındaki derinlik ve yoğunlaşmayı görsel olarak ortaya koymakta; hangi borsaların daha fazla işlem hacmine ev sahipliği yaptığını somut biçimde gözler önüne sermektedir. Böylelikle yatırımcı davranışlarının küresel dağılımı, piyasa likiditesi ve finansal araçlara yönelik ilgi düzeyi hakkında çıkarımlarda bulunmak mümkün hale gelmektedir.



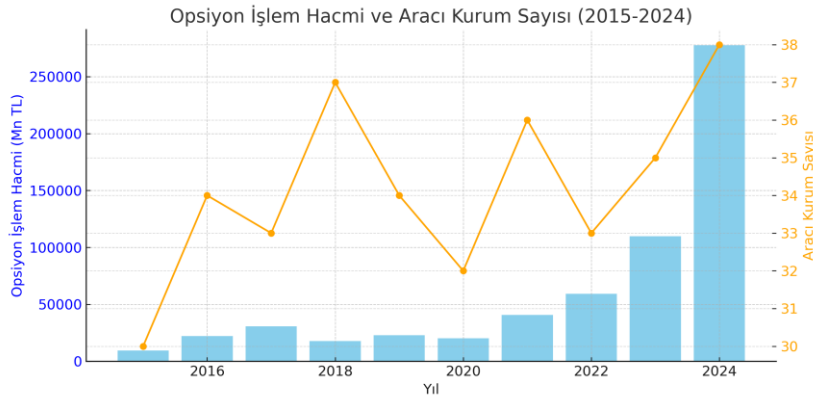
Grafik 4.6. Dünya Borsaları Vadeli İşlem Hacimleri

**Kaynak:** TSBP Türkiye Sermaye Piyasası Genel Görünümü (2025)

Grafik 4.6.'da 2024 yılı itibarıyla Dünya genelindeki borsaların vadeli işlem hacimlerini (milyar dolar cinsinden) sıralı ve numaralı olarak göstermektedir.

- CME Grubu yaklaşık 2,1 trilyon \$ işlem hacmiyle açık ara liderdir.
- ICE Türev (Avrupa) ve BMveF Bovespa onu takip etmektedir.
- Borsa İstanbul, 466 milyar \$ işlem hacmiyle 25. sırada yer almaktadır.
- Toplamda 28 borsa yer almakta ve grafik büyükten küçüğe göre düzenlenmiştir.

Aşağıdaki grafik, 2015-2024 yılları arasında Türkiye'de opsiyon piyasasında gerçekleşen toplam işlem hacmi ile aynı dönemde faaliyet gösteren aracı kurum sayısının yıllık bazda gelişimini birlikte göstermektedir. Grafikte opsiyon işlem hacmi çubuk grafik, aracı kurum sayısı ise çizgi grafik ile çift eksenli olarak sunulmuştur. Bu yaklaşım, iki değişkenin zaman içerisindeki eğilimlerinin karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesine imkân tanımaktadır.



Grafik 4.7. Opsiyon İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2015-2024)

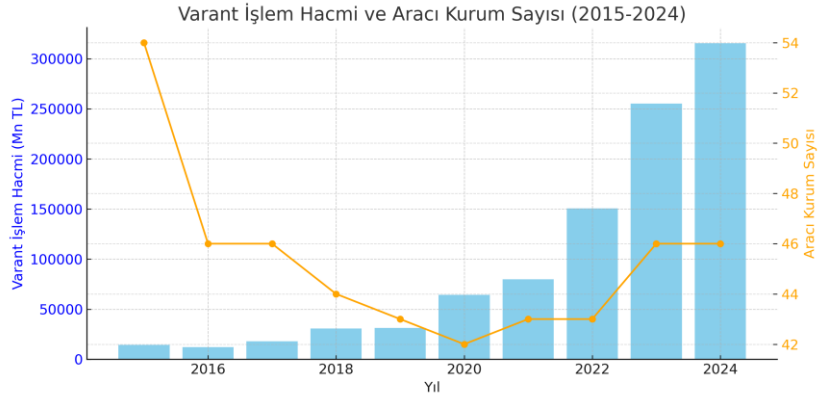
**Kaynak:** TSBP güncel verilerinden alınmıştır.

Grafik 4.7.'de görüldüğü gibi, 2015 yılında yaklaşık 9 milyar TL seviyesinde olan opsiyon işlem hacmi, özellikle 2021 sonrası dönemde kayda değer bir artış göstererek 2024 yılında 277 milyar TL'nin üzerine çıkmıştır. Bu büyümeye rağmen, aracı kurum sayısında sınırlı bir dalgalanma gözlenmiş; kurum sayısı dönem boyunca 30 ile 38 arasında değişmiştir. Bu tablo, opsiyon piyasasında işlem hacminin hızla artarken, işlemlerin görece sabit sayıda kurum tarafından gerçekleştirildiğini ve piyasanın ölçek ekonomisi ile yoğunlaşma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Yatırımcıların risk yönetimi ve

spekülasyon amaçlı türev ürünlere ilgisinin artması, opsiyon işlem hacmindeki yükselişi destekleyen başlıca faktörlerden biri olarak değerlendirilebilir.

#### 4.5. Varant Piyasasında Aracı Kurumların Gelişimi

Aşağıdaki grafik, 2015-2024 yılları arasında Türkiye varant piyasasında gerçekleşen toplam işlem hacmi ile aynı dönemde faaliyet gösteren aracı kurum sayısının yıllık bazda gelişimini birlikte sunmaktadır. Grafikte varant işlem hacmi çubuk grafik, aracı kurum sayısı ise çizgi grafik ile çift eksenli olarak gösterilerek iki değişkenin yıllar içerisindeki eğilimleri karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir.



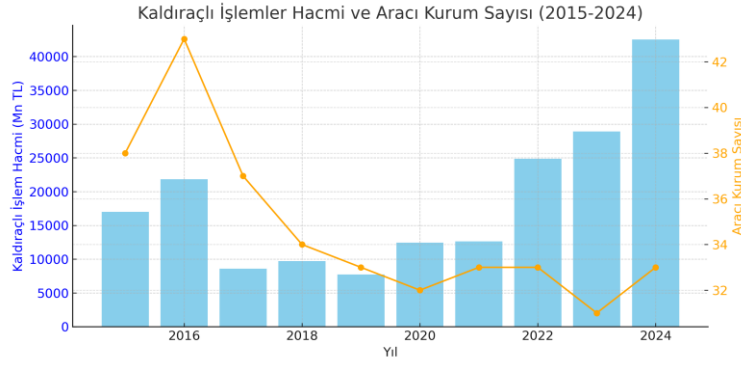
Grafik 4.8. Varant İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2015-2024)

**Kaynak:** TSPB yayınladığı güncel istatistiklerden derlenmiştir.

Grafik 4.8.'den görüldüğü üzere, varant işlem hacmi 2015 yılında yaklaşık 14 milyar TL seviyesindeyken, özellikle 2020 sonrası dönemde hızla artış göstererek 2024 yılı itibarıyla 315 milyar TL'ye ulaşmıştır. Buna karşın aracı kurum sayısında daha sınırlı bir değişim gözlenmiş, dönem boyunca kurum sayısı 42 ile 46 arasında dalgalanarak 2024 yılında 46'ya yükselmiştir. Bu durum, piyasanın işlem hacmi bakımından önemli bir genişleme kaydetmesine rağmen, bu hacmin daha sınırlı sayıda kurum üzerinden gerçekleştiğini ortaya koymaktadır. Böylece varant piyasasında ölçek ekonomisi, yoğunlaşma ve teknolojik altyapıların etkin kullanımı gibi unsurların önemi daha belirgin hale gelmektedir.

#### 4.6. Kaldıraçlı Alım-Satım Piyasasında Aracı Kurumların Gelişimi

Aşağıdaki grafik, 2015-2024 yılları arasında Türkiye 'de kaldıraçlı işlemler piyasasında gerçekleşen toplam işlem hacmi ile aynı dönemde faaliyet gösteren aracı kurum sayısının yıllık bazda gelişimini birlikte sunmaktadır. Çubuk grafik kaldıraçlı işlem hacmini, çizgi grafik ise aracı kurum sayısını göstermekte olup; çift eksenli bu gösterim, iki değişkenin yıllar içindeki hareketlerini karşılaştırmalı olarak incelemeye imkan tanımaktadır.



Grafik 4.9. Kaldıraçlı Alım-Satım İşlem Hacmi ve Aracı Kurum Sayısı (2015-2024)

**Kaynak:** TSPB yayınladığı güncel istatistiklerden alınmıştır.

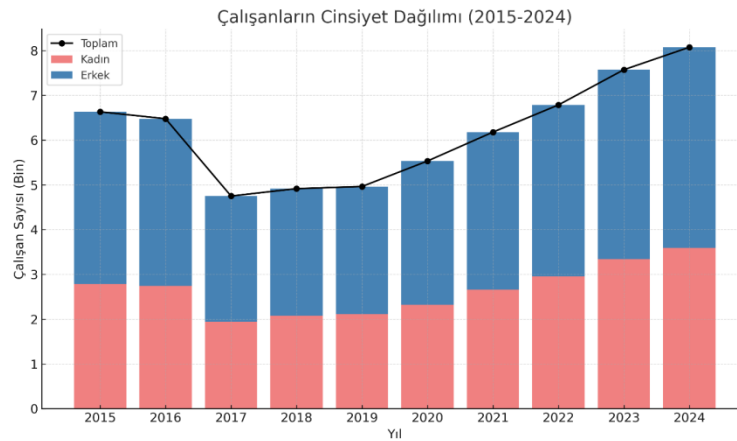
Grafik 4.9.'dan görüldüğü üzere, kaldıraçlı işlemler hacmi 2015 yılında yaklaşık 17 milyar TL iken, dalgalı bir seyir izleyerek özellikle 2022 sonrasında artış kaydederek 2024 yılında 42 milyar TL'nin üzerine çıkmıştır. Bu dönemde aracı kurum sayısı ise görece istikrarlı bir görünüm sergileyerek 31 ile 42 arasında değişmiş ve 2024'te 33 olmuştur. Bu tablo, kaldıraçlı işlemler piyasasında hacmin hızla artmasına rağmen işlemlerin sınırlı sayıda kurum tarafından gerçekleştirildiğini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla ölçek ekonomisinin etkileri ve piyasanın konsolidasyon eğilimi kaldıraçlı işlemler açısından da belirgin bir şekilde izlenmektedir.

Bununla birlikte, piyasada belirli yıllarda gözlenen hacim gerilemeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 2017 yılında getirdiği kaldıraç oranı sınırlamaları ve başlangıç teminat tutarlarını artıran düzenlemelerle doğrudan ilişkilidir. 2016 yılında yaklaşık 21,8 trilyon TL olan işlem hacmi, 2017 yılında 8,1 trilyona düşmüş; bu gerileme, 2017 Şubat ayında yürürlüğe giren tebliğ değişiklikleri sonrası kaldıraç oranlarının 1:100'den 1:10

seviyesine indirilmesiyle yakından bağlantılıdır. Bu durum bireysel yatırımcıların piyasadan çekilmesine ve işlem hacimlerinde dramatik düşüşe yol açmıştır. Ancak sonraki yıllarda yeniden bir toparlanma eğilimi görülmüş ve özellikle 2022 sonrası işlem hacmi hızlı bir şekilde yükselmiştir.

#### 4.7. Finans Sektöründe Cinsiyete Göre Çalışan Dağılımı

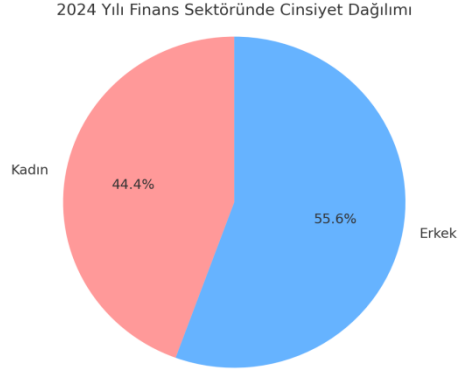
Aşağıda sunulan grafik, 2015-2024 yılları arasında Türkiye sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlarda çalışan personelin cinsiyete göre yıllık dağılımını göstermektedir. Grafikte kadın ve erkek çalışan sayıları birlikte çubuk grafik şeklinde, toplam çalışan sayısı ise çizgi grafik olarak çift eksenli olmadan gösterilmiş; böylece cinsiyet bazlı değişimlerin ve toplam istihdam eğilimlerinin karşılaştırmalı bir biçimde incelenmesi amaçlanmıştır.



Grafik 4.10. Finans Sektöründe Çalışanların Cinsiyete Göre Dağılımı (2015-2024)

**Kaynak:** TSPB yayınladığı güncel istatistiklerden alınmıştır.

Grafikte 4.10.'da görüldüğü üzere, kadın ve erkek çalışan sayıları 2015-2019 yılları arasında nispeten yatay bir seyir izlerken, 2020 sonrası dönemde özellikle toplam çalışan sayısında belirgin bir artış yaşanmıştır. Kadın istihdamındaki artış erkek çalışanlara paralel bir şekilde ilerlese de toplam içerisindeki payının görece sabit kaldığı dikkat çekmektedir. Bu durum, sektörde cinsiyet çeşitliliği açısından görece dengeli bir yapının korunduğunu, ancak yine de belirli yıllarda erkek istihdamının daha baskın olduğunu göstermektedir.



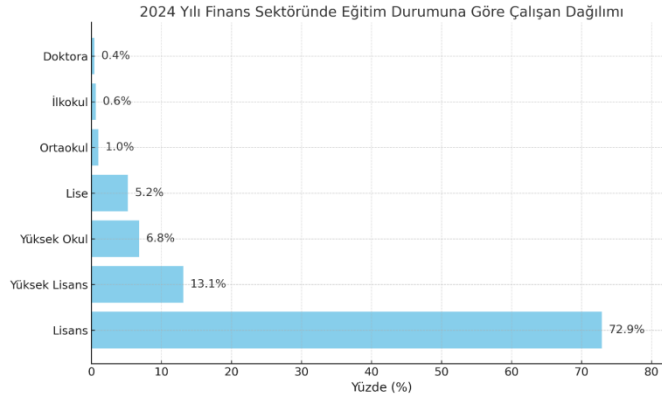
Grafik 4.11. 2024 Yılı Finans Sektöründe Cinsiyet Dağılımı

**Kaynak:** TSPB yayınladığı güncel istatistiklerden alınmıştır.

Grafik 4.11.'e göre 2024 yılı itibarıyla kadın çalışan sayısı 3.588, erkek çalışan sayısı ise 4.487'ye ulaşmıştır. Bu gelişme, cinsiyet bazlı temsil oranlarında kadın lehine bir toparlanmayı işaret etmektedir. Kadınların toplam çalışanlar içindeki oranı, 2009'da %40 düzeyindeyken, 2024'te yaklaşık %44,4 seviyesine yükselmiştir. Bu artış, hem finans sektöründe artan istihdam imkânları hem de toplumsal cinsiyet eşitliğine yönelik politika ve farkındalıkların etkisiyle açıklanabilir. Özellikle büyük ölçekli 31 bankaların ve aracı kurumların çeşitlilik ve kapsayıcılık politikaları doğrultusunda kadın istihdamına verdiği önemin de bu eğilimde etkili olduğu düşünülmektedir.

#### 4.8. Aracı Kurumlarda Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Niteliksel Dönüşüm

Aşağıdaki pasta grafik, 2024 yılı itibarıyla Türkiye finans sektöründe çalışanların eğitim düzeylerine göre yüzdesel dağılımını göstermektedir. Grafik, sektörde en fazla lisans mezunlarının yer aldığını, bunu yüksek lisans ve diğer eğitim kademelerinin takip ettiğini görsel olarak ortaya koymakta; sektördeki eğitim seviyesinin genel çerçevesini sunmaktadır.



Grafik 4.12. 2024 Yılı Finans Sektöründe Eğitim Durumuna Göre Çalışan Dağılımı

**Kaynak:** TSPB yayınladığı güncel istatistiklerden alınmıştır.

Grafik 4.12.'den açıkça görüldüğü üzere, finans sektöründe çalışanların yaklaşık %73'ü lisans mezunlarından oluşmakta, bu oran sektörün yükseköğretim temelli iş gücüne duyduğu ihtiyacı net biçimde ortaya koymaktadır. Yüksek lisans ve doktora derecesine sahip çalışanların oranı ise toplam içinde daha sınırlı bir yer tutmakta, bununla birlikte uzmanlık gerektiren pozisyonlarda bu derecelerin tercih edildiği düşünülmektedir. Lise ve altı eğitim seviyesindeki çalışanların payının oldukça düşük olması ise sektörün genelinde nitelikli ve akademik düzeyi yüksek insan kaynağı talebinin hakim olduğunu göstermektedir.

Aşağıdaki tablo, 2015-2024 yılları arasında Türkiye sermaye piyasasında kredi kullanan yatırımcıların sayısı, kredi hacmi, kredi sözleşmeli yatırımcı sayısı ve yatırımcı başına düşen ortalama kredi hacmi gibi önemli göstergeleri yıllar itibarıyla karşılaştırmalı olarak sunmaktadır. Bu tablo, piyasalarda kaldıraçlı işlemlerin ve kredi kullanımının nasıl bir gelişim gösterdiğini anlamak açısından kritik bir öneme sahiptir.

Tablo 4.1. Aracı Kurumların Kredili İşlemleri (2015-2024)

Tarih	Aracı Kurum Sayısı	Kredi Sözleşmeli Yatırımcı Sayısı	Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	Kredi Hacmi (Mn TL)	Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)
2015	52	63.999	9.585	1.507	157.216
2016	46	57.024	9.390	1.465	156.012
2017	46	63.662	10.670	2.122	198.878
2018	47	70.490	12.101	1.823	150.666
2019	46	82.712	11.895	2.752	231.348
2020	46	185.210	24.933	6.817	273.402
2021	47	264.779	29.979	11.469	382.580
2022	46	327.307	37.777	30.206	799.577
2023	47	471.482	44.054	48.377	1.098.124
2024	52	586.965	43.576	62.656	1.437.861

**Kaynak:** TSPB yayınladığı güncel istatistiklerden alınmıştır.

Tablo 4.1.'den görüldüğü üzere, Türkiye sermaye piyasalarında kredi kullanan yatırımcı sayısı ve kredi hacmi 2015-2024 yılları arasında dikkat çekici bir artış göstermiştir. Özellikle 2020 sonrasında yatırımcı başına düşen kredi hacmi hızla yükselerek 2024 yılında 1,4 milyon TL'yi aşmıştır. Bu durum, piyasanın daha fazla kredi bazlı kaldıraç kullanımına yöneldiğini ve yatırımcıların risk-getiri optimizasyonunda kredi kullanımına artan ölçüde başvurduğunu ortaya koymaktadır. Aynı zamanda, aracı kurum sayısındaki görece durağan yapı, bu artışın mevcut kurumlar arasında daha büyük işlem hacimlerine yol açtığını göstermektedir.

#### **4.9. Kredili İşlemlerde Eğilimlerin Zaman İçindeki Evrimi ve Etkileyen Faktörler**

2020–2024 arası dönem, Türkiye sermaye piyasaları açısından yalnızca sayısal bir büyümenin değil, aynı zamanda yatırımcı davranışlarında belirgin bir kırılmanın yaşandığı özel bir evredir. Kredili işlemler bu dönemde olağanüstü bir artış göstermiştir: 2020 yılında yaklaşık 6,8 milyar TL olan toplam kredi hacmi, 2024 sonunda 62,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu, sadece dört yılda neredeyse 10 katlık bir genişleme anlamına gelir. Aynı şekilde, yatırımcı başına düşen ortalama kredi hacmi de 273 bin TL'den 1,43 milyon TL'ye yükselmiştir.

Bu büyüme, yalnızca yatırımcı ilgisindeki artışla açıklanamaz; temel belirleyici olarak negatif reel faiz ortamı öne çıkar. Bu dönemde politika faizleri enflasyonun gerisinde kalmış, reel anlamda yatırımcının parasının değeri sabit getirili ürünlerde korunamaz hale gelmiştir. Dolayısıyla, yatırımcılar portföylerini yeniden yapılandırma ihtiyacı duymuş; daha yüksek getiri sağlayabilecek riskli varlıklara yönelmiştir. Bu arayış, kaldıraçlı işlemleri hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar için daha cazip hale getirmiştir.

Negatif reel faizlerin etkisi üç düzeyde izlenebilir:

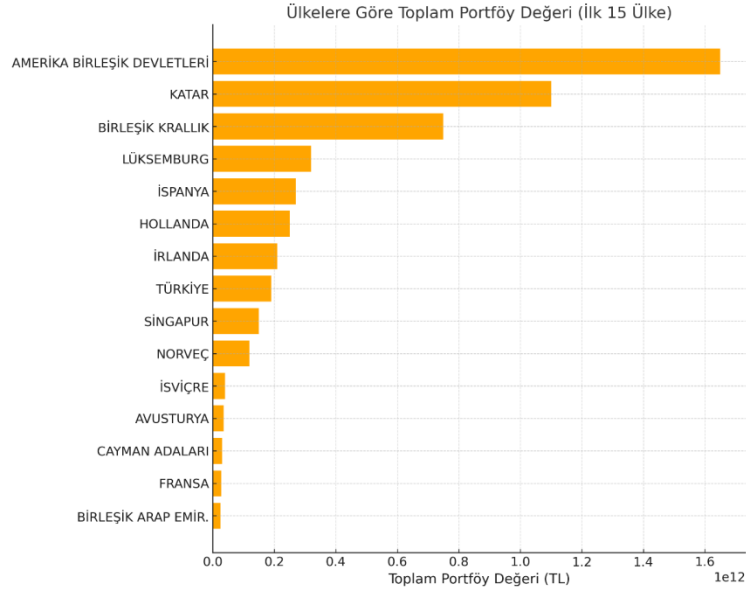
- Vadeli mevduatlar ve devlet tahvilleri gibi geleneksel araçlar, yatırımcılara reel kayıp yaşatmaya başlamıştır. Bu nedenle yatırımcılar, daha dinamik getirili piyasa araçlarına yönelmiş; kaldıraçlı işlemler, potansiyel getiri oranı açısından öne çıkmıştır.

- Enflasyon karşısında sermayesini korumak isteyen yatırımcı, daha önce temkinli durduğu kredili işlemleri bir zorunluluk olarak değerlendirmeye başlamıştır. Özellikle bireysel yatırımcılar, enflasyonun üzerindeki getiriye sağlamak amacıyla daha büyük pozisyonlar açmakta tereddüt etmemiştir.
- 2020 sonrası borsada gözlenen yükseliş dalgaları, yatırımcıların beklentilerini yukarıya çekmiş ve kısa vadeli fiyat artışlarından daha fazla pay alma arzusunu doğurmuştur. Bu durum, krediyle pozisyon büyütme eğilimini güçlendirmiştir. Yatırımcılar, düşük maliyetli krediyle elde ettikleri kazancın enflasyon karşısında korunabileceği inancını benimsemiştir.

Bütün bu unsurlar, yalnızca ekonomik değil aynı zamanda psikolojik bir yönelimin de göstergesidir. Risk algısı bu dönemde önemli ölçüde değişmiş; krediyle işlem yapmak, bir tercih olmaktan çıkıp, birçok yatırımcı için zorunlu bir portföy yönetim aracına dönüşmüştür. Bu dönüşüm, özellikle sosyal medya, forumlar ve dijital yatırım platformlarının etkisiyle geniş kitlelere yayılmıştır. Ayrıca, kredili işlemlerin bu dönemde daha erişilebilir hale gelmesi de unutulmamalıdır. Gerek dijital platformların işlem altyapısı gerekse aracı kurumların sunduğu rekabetçi kredi koşulları, kaldıraç kullanımını teknik olarak da kolaylaştırmıştır.

#### **4.10. Ülkelere Göre Toplam Portföy Değerleri (2024)**

Aşağıdaki grafikte, yabancı yatırımcıların Türkiye'deki menkul kıymet portföylerinin ülkelere göre dağılımı gösterilmektedir. ABD, Katar ve Birleşik Krallık ilk üç sırada yer almakta; Türkiye 8. sıradadır. ABD'nin açık ara liderliği dikkat çekmektedir.



Grafik 4.13. Ülkelere Göre Toplam Portföy Değerleri (2024)

**Kaynak:** TSPB (2024), yayınladığı güncel istatistiklerden derlenmiştir.

Grafik 4.13.'de görüldüğü üzere Türkiye sermaye piyasalarına yönelen yabancı yatırımcı davranışları, küresel sermaye akımlarının yönü ve Türkiye'nin finansal cazibesi hakkında önemli ipuçları sunmaktadır. 2012–2024 dönemine ait portföy verileri, başta Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Lüksemburg, Katar ve Hollanda merkezli yatırımcılar olmak üzere çeşitli ülkelerin Türkiye'deki pay senedi pozisyonlarının yıllar içindeki gelişimini ortaya koymaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri, analiz dönemi boyunca Türkiye'deki en yüksek portföy büyüklüğüne sahip ülke konumundadır. 2012 yılında yaklaşık 46 milyar TL olan portföy değeri, 2024 yılına gelindiğinde 454 milyar TL'yi aşmıştır. Bu artış sadece mutlak büyüklük açısından değil, süreklilik bakımından da dikkat çekicidir. Küresel çapta portföy çeşitlendirmesi yapan büyük kurumsal yatırımcıların, Türk sermaye piyasalarında yüksek likiditeye sahip şirket hisselerinde yoğunlaştıkları düşünülmektedir. ABD merkezli fonların Türkiye'deki risk algısı dalgalansa da uzun vadeli pozisyon alma eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır.

Katar, 2016 yılına kadar listede görünmezken, 2020 yılı itibarıyla dramatik bir sıçrama gerçekleştirmiştir. 2020'de yaklaşık 111 milyar TL olan Katar merkezli portföy değeri, 2023 yılında yaklaşık 450 milyar TL'ye, 2024'te ise 415 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu olağanüstü artış, diplomatik yakınlaşmalarla paralel ilerleyen devlet fonlarının

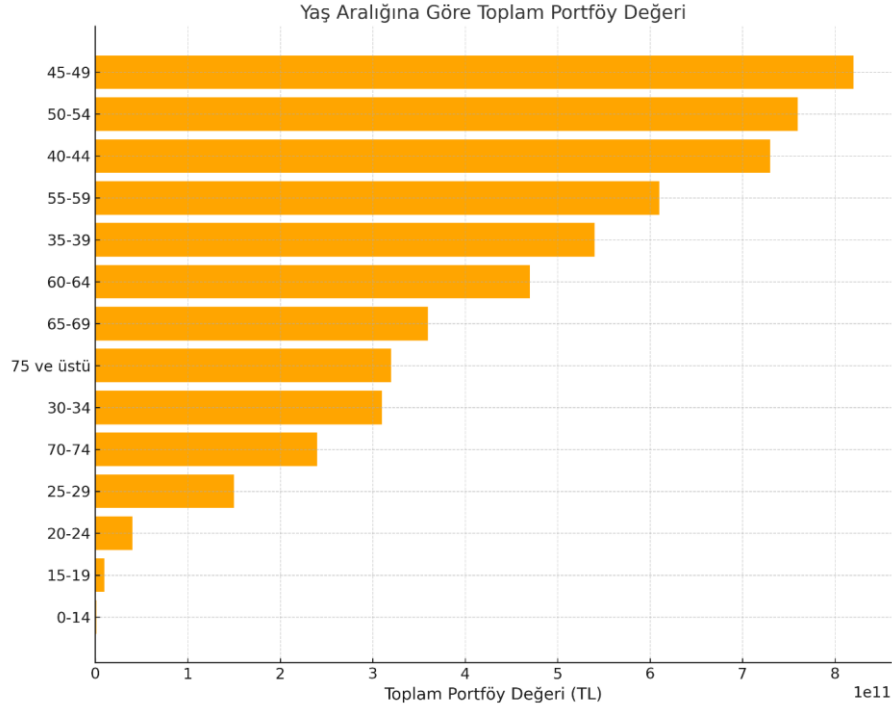
Türkiye’deki yatırımlarının doğrudan sonucu olarak değerlendirilebilir. Katar yatırım davranışı, klasik portföy çeşitlendirmesinden ziyade jeopolitik ve stratejik iş birliklerine dayalı sermaye hareketlerini temsil etmektedir.

Birleşik Krallık ve Lüksemburg, portföy değerleri açısından dalgalı fakat yüksek düzeyli hareketler göstermektedir. Bu iki ülke, aynı zamanda çok uluslu yatırım fonlarının hukuki ve finansal olarak merkezlendiği lokasyonlar olarak öne çıkmaktadır. Dolayısıyla bu ülkelerden gelen sermayenin büyük bölümü nihai yatırımcıya değil, fon yapılarına aittir. Bu bağlamda, Türkiye’ye yönelen sermaye akımlarının “Avrupa menşeli” gibi görünmesine karşın, gerçekte fon içi dağılımın çok daha karmaşık bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Grafikte açıkça görüldüğü üzere, 2020 sonrası dönem yabancı portföy akımları açısından bir dönüm noktasıdır. Pandemi sonrası küresel likidite bolluğu, gelişen piyasalarda yeniden risk iştahını canlandırmış; buna paralel olarak Türkiye piyasalarında da yabancı yatırımcı ilgisi kademeli olarak artmıştır.

Yatırımcı ülke profiline bakıldığında, klasik Batılı finans merkezlerinin (ABD, İngiltere, Hollanda, Lüksemburg) yanında artık Körfez sermayesinin de (özellikle Katar) stratejik ortaklıklar çerçevesinde önemli bir yer tuttuğu görülmektedir.

#### **4.11. Yaş Aralığına Göre Toplam Portföy Değeri (2024)**

Aşağıdaki grafikte, yatırımcıların yaş aralıklarına göre toplam portföy değerleri gösterilmektedir. 45–49 yaş grubu en yüksek portföy değerine sahipken, yaş azaldıkça portföy değeri belirgin şekilde düşmektedir. Genç yaş gruplarında (özellikle 0–24) portföy varlığı oldukça sınırlıdır.



Grafik 4.14. Yaş Aralığına Göre Toplam Portföy Değeri (2024)

**Kaynak:** TSPB (2024), yayınladığı güncel istatistiklerden derlenmiştir.

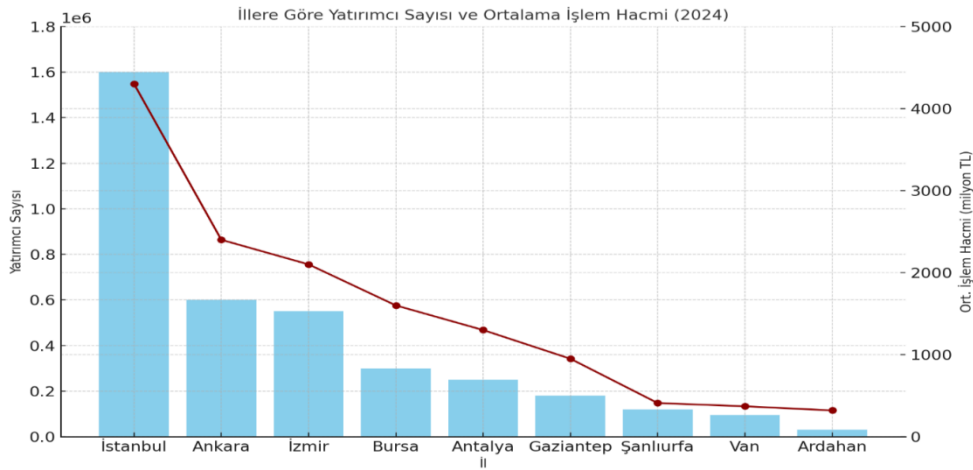
Grafik 4.14.'te sunulan veriler, bireysel yatırımcı davranışlarının yaşa bağlı olarak belirgin bir yapısal örüntü sergilediğini açıkça ortaya koymaktadır. 45–54 yaş aralığı, toplam portföy büyüklüğü açısından sistemin en güçlü yatırımcı grubunu oluşturmakta; bu durum, bireylerin gelirlerinin en yüksek seviyeye ulaştığı dönemde yatırım kapasitelerinin de zirveye ulaştığını göstermektedir. Bu yaş grubundaki yatırımcılar, finansal piyasalar açısından yalnızca büyüklükleriyle değil, istikrarlarıyla da sermaye piyasasının taşıyıcı sütunlarını temsil etmektedir.

35 yaş üstü bireylerin portföylerdeki ağırlığı, yatırım davranışının önemli ölçüde gelir istikrarı, deneyim ve uzun vadeli planlama kapasitesiyle ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşın, 20–34 yaş grubu, yatırım sistemine daha yoğun katılım göstermeye başlamış ancak henüz büyük ölçekli portföy oluşturma aşamasına tam anlamıyla geçememiştir. Bu durum, genç yatırımcıların sayısal artışının kısa vadede değil, orta vadede piyasa üzerindeki etkisini artıracığına işaret etmektedir. Özellikle 65 yaş ve üzeri gruplarda, yatırımcı sayısının daha sınırlı olmasına rağmen kişi başına düşen portföy büyüklüğünün görece yüksekliği, servet birikimi, uzun vadeli yatırım disiplinleri ve miras kaynaklı finansal varlıklar gibi etkenlerin rol oynadığını düşündürmektedir. Genel olarak

değerlendirildiğinde, Türkiye’de yaşa bağlı yatırım davranışı, klasik yaşam döngüsü teorisinin öngörülerıyla uyumlu şekilde ilerlemektedir. Ancak son yıllarda genç yaş gruplarının sermaye piyasalarına giriş eğiliminde gözlenen artış, sistemde yapısal bir dönüşümün başladığına işaret etmektedir. Bu eğilimin devamı hem sermaye piyasalarının tabana yayılması hem de yatırımcı çeşitliliğinin artması açısından stratejik önemdedir

#### 4.12. İllere Göre Yatırımcı Sayısı

Aşağıdaki grafik, 2024 yılı itibarıyla Türkiye’de illere göre pay senedi yatırımcı sayısını ve yatırımcı başına ortalama işlem hacmini birlikte göstermektedir; bu sayede yatırımcı yoğunluğunun yanı sıra illerin piyasa derinliği ve işlem hacmi büyüklüğü hakkında **karşılaştırmalı bir bakış sunulmaktadır.**



Grafik 4.15. İllere Göre Yatırımcı Sayısı ve Ortalama İşlem Hacmi (2024)

**Kaynak:** MKK 2024 verileri üzerinden düzenlenmiştir.

Türkiye sermaye piyasaları son 10 yılda büyük bir dönüşüm geçirmiştir. Yatırımcı yapısında yerleşme eğilimi güçlenmiş, halka arzlar yoluyla hem şirket sayısı hem de piyasa değeri önemli oranda artmıştır. Ancak yabancı yatırımcının gerek açık gerek kapalı piyasalardaki ağırlığı azalmakta, bu da piyasanın iç dinamiklerle büyüdüğünü ancak dış kaynakların pay kaybettiğini ortaya koymaktadır. Türkiye sermaye piyasalarının kurumsal gelişimi ve bireysel yatırımcı penetrasyonu, yalnızca zaman içinde değil, mekân içinde de belirgin asimetrikler göstermektedir. TSPB ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından

sağlanan illere göre yatırımcı ve işlem verileri, İstanbul merkezli bir yapının hakimiyetini ve bölgesel dengesizliklerin belirginliğini ortaya koymaktadır.

2024 yılı itibarıyla Türkiye’de kayıtlı bireysel yatırımcıların yaklaşık %45’i yalnızca üç büyük şehirde (İstanbul, Ankara, İzmir) yoğunlaşmaktadır. Bu oran, İstanbul özelinde %31 seviyesindedir. Örneğin; İstanbul’da hisse senedi piyasasında işlem yapan kişi sayısı 1,6 milyonu aşarken, Doğu Anadolu Bölgesi’ndeki 14 ilin toplamı 400.000’in altında kalmaktadır. Bu durum, finansal kapsayıcılık açısından mekânsal eşitsizliğin önemli bir göstergesidir. Aracı kurum şubeleşmesi de benzer bir yapısal dengesizlik göstermektedir. 2023 sonu itibarıyla Türkiye genelinde faaliyet gösteren yaklaşık 60 aktif aracı kurumun yalnızca %20’sinin İstanbul dışı şehirlerde fiziksel şubesi bulunmaktadır. Örneğin, Borsa İstanbul’a üye kurumların 42’si İstanbul merkezlidir ve bu kurumların yalnızca 12’si Anadolu’da ofis bulundurmaktadır. Bu veri, sermaye piyasası erişiminin büyük ölçüde dijital kanallara bağımlı hale geldiğini ve fiziksel şubeleşmenin bölgesel eşitsizliği artırdığını göstermektedir. Bölgesel farklılıklar sadece kurum erişiminde değil, yatırımcı davranışlarında da hissedilmektedir. İstanbul, Ankara ve İzmir gibi büyükşehirlerde yatırımcılar genellikle hisse senedi ve VİOP gibi riskli ürünlere yönelirken, Anadolu illerinde hâlâ sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) ve katılım hesaplarına olan ilgi yüksek düzeydedir. Bu davranış farkı, finansal okuryazarlık düzeyindeki farklılıkların bir yansımasıdır. TSPB’nin 2024 yılı verilerine göre, İstanbul’da yatırımcı başına ortalama işlem hacmi ₺4,3 milyon seviyesindeyken, bu rakam Şanlıurfa’da ₺410.000, Ardahan’da ise ₺320.000 düzeyindedir. Bu fark, yalnızca gelir farklılığıyla açıklanamayacak ölçüde derindir ve finansal hizmet altyapısının dağılımındaki yapısal problemleri yansıtmaktadır. Pandemi sonrası artan dijital yatırım platformları bu farkı azaltma potansiyeli taşımaktadır. 2020 yılında dijital müşteri edinimiyle yatırımcı olanların %86’sı büyükşehirlerde yer alırken, 2024 yılı itibarıyla bu oran %69’a kadar gerilemiştir.

#### **4.13. Borsa Üyesi Yatırım Kuruluşu Sayısı**

Aşağıdaki tablo, 1986-2024 yılları arasında Türkiye sermaye piyasalarında faaliyet gösteren borsa üyesi yatırım kuruluşlarının yıllar itibarıyla dağılımını göstermektedir; aracı kurumlar ve bankaların toplam sayılarındaki değişim, piyasanın yapısal dönüşümünü ve sektörel yoğunlaşmayı ortaya koymaktadır.

Tablo 4.2. Borsa Üyesi Yatırım Kuruluşu Sayısı

Borsa Üyesi Yatırım Kuruluşu Sayısı			
	Aracı Kurum	Banka	TOPLAM
1986	19	28	47
1987	28	42	70
1988	38	44	82
1989	42	52	94
1990	61	54	115
1991	110	55	165
1992	112	60	172
1993	112	64	176
1994	104	61	165
1995	103	62	165
1996	101	62	163
1997	142	63	205
1998	143	66	209
1999	136	73	209
2000	133	72	205
2001	123	58	181
2002	121	48	169
2003	117	44	161
2004	112	42	154
2005	108	41	149
2006	105	40	145
2007	104	41	145
2008	104	41	145
2009	103	41	144
2010	103	41	144
2011	100	40	140
2012	100	41	141
2013	100	41	141
2014	97	43	140
2015	92	42	134
2016	88	43	131
2017	80	44	124
2018	78	44	122
2019	74	44	118
2020	71	45	116
2021	71	46	117
2022	71	46	117
2023	71	49	120
2024	71	53	124

1980’li yılların ortalarından itibaren Türkiye’de finansal serbestleşme politikalarının hız kazanmasıyla birlikte, borsa üyeliği olan yatırım kuruluşlarının sayısında belirgin bir artış yaşanmıştır. 1986 yılında yalnızca 47 olan toplam borsa üyesi yatırım kuruluşu sayısı, 1998 yılına gelindiğinde 209’a ulaşmıştır. Bu artışın temelinde, sermaye piyasalarının gelişimini teşvik eden düzenlemeler, özelleştirme politikaları ve bireysel yatırımcı tabanının genişlemesi bulunmaktadır.

Bu dönemde özellikle aracı kurum sayısındaki artış dikkat çekicidir. 1986 yılında 19 olan aracı kurum sayısı, 1998 yılında 143'e yükselmiştir. Söz konusu artış, sermaye piyasalarının kurumsallaşma yönünde gösterdiği çabanın bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. Bankaların da yatırım hizmetlerine artan ilgisiyle birlikte, borsa üyesi banka sayısı 28'den 66'ya çıkmıştır.

1999 yılı sonrasında ise yatırım kuruluşlarının sayısında istikrarlı bir azalma gözlenmiştir. Özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz, sektörde ciddi bir kırılma yaratmış; hem faaliyetlerini sürdüremeyen kurumlar piyasadan çekilmiş hem de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından getirilen yeni sermaye yeterliliği ve kurumsal yönetim standartları nedeniyle birçok küçük ölçekli kurum elenmiştir.

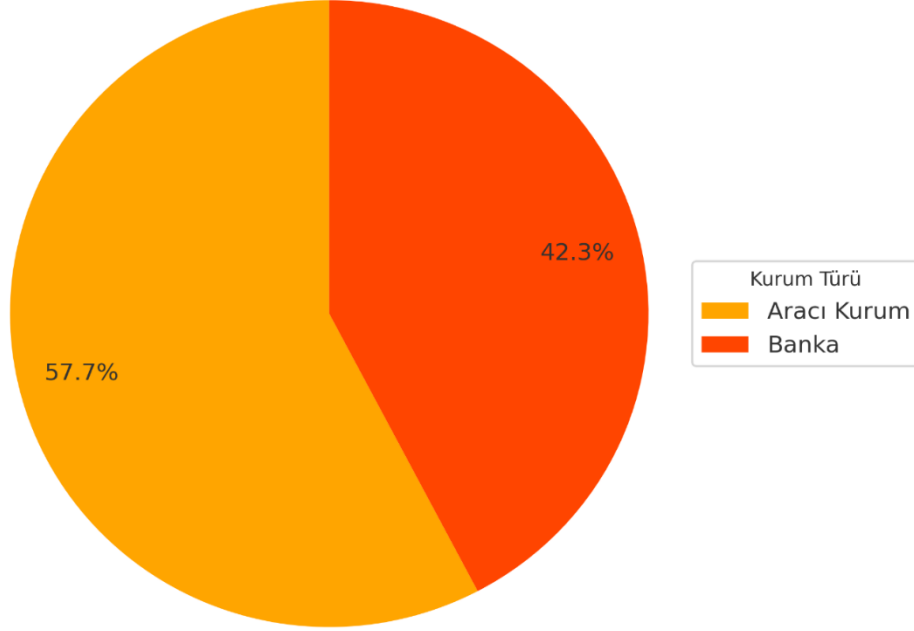
Bu bağlamda, 1998 yılında 209 olan toplam kurum sayısı, 2010 yılına gelindiğinde 144'e gerilemiştir. Aynı dönemde aracı kurum sayısı 143'ten 103'e düşerken, banka sayısında ciddi bir değişim yaşanmamıştır. Bu tablo, sektörde bir tür konsolidasyonun gerçekleştiğini ve piyasada daha büyük, sermaye yapısı güçlü kurumların öne çıktığını göstermektedir.

2010 sonrası dönem, kurum sayılarında görece durağan bir görünüm arz etmekle birlikte, yapısal değişimin sürdüğü bir evre olarak değerlendirilebilir. Bu süreçte yatırım kuruluşlarının sayısal olarak azaldığı, ancak işlevsel açıdan daha donanımlı ve teknolojik altyapısı güçlü kurumların piyasada hâkimiyet kurduğu görülmektedir.

2024 yılı sonu itibarıyla Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren toplam yatırım kuruluşu sayısı 124'e gerilemiştir. Bu toplam içinde aracı kurum sayısı 71, banka sayısı ise 53'tür. Aracı kurumların toplam içindeki payı, 1990'lı yıllarda %70'lerin üzerinde seyrederken, 2024 itibarıyla %57 seviyelerine düşmüştür. Bu değişim, bankaların yatırım hizmetleri alanındaki etkinliğini artırdığını göstermektedir. Özellikle yatırım bankacılığı hizmetlerinin genişlemesi, bu eğilimin en önemli belirleyicilerinden biridir.

Aşağıdaki pasta grafik, 2024 yılı itibarıyla Türkiye sermaye piyasalarında faaliyet gösteren borsa üyesi yatırım kuruluşlarının dağılımını aracı kurumlar ve bankalar bazında yüzdesel olarak göstermektedir.

## 2024 Yılı Kurum Dağılımı



Grafik 4.16. 2024 Yılı Kurum Dağılımı

**Kaynak:** SPK verilerinden düzenlenmiştir.

Grafik 4.16. incelendiğinde, 2024 yılında toplam borsa üyesi yatırım kuruluşlarının yaklaşık %58'ini aracı kurumların, %42'sini ise bankaların oluşturduğu görülmektedir. Bu durum, Türkiye sermaye piyasalarında halen aracı kurumların daha yüksek bir paya sahip olduğunu; ancak bankaların da önemli bir payla sektörde varlığını sürdürdüğünü ortaya koymaktadır. Bankaların bu alandaki artan payı, özellikle yatırım bankacılığı faaliyetlerinin genişlemesiyle ilişkilendirilebilir.

### 4.14. Bist İşlem Hacimleri

Aşağıdaki tablo, 2015-2024 yılları arasında Borsa İstanbul'da yıllık bazda gerçekleşen açılış ve kapanış endeks seviyeleri ile toplam işlem hacmini (milyon TL cinsinden) göstermektedir; böylelikle endeks değerlerindeki yıllık değişim ile işlem hacmindeki artış dinamikleri karşılaştırmalı olarak incelenebilmektedir.

Tablo 4.3. Bist İşlem Hacimleri

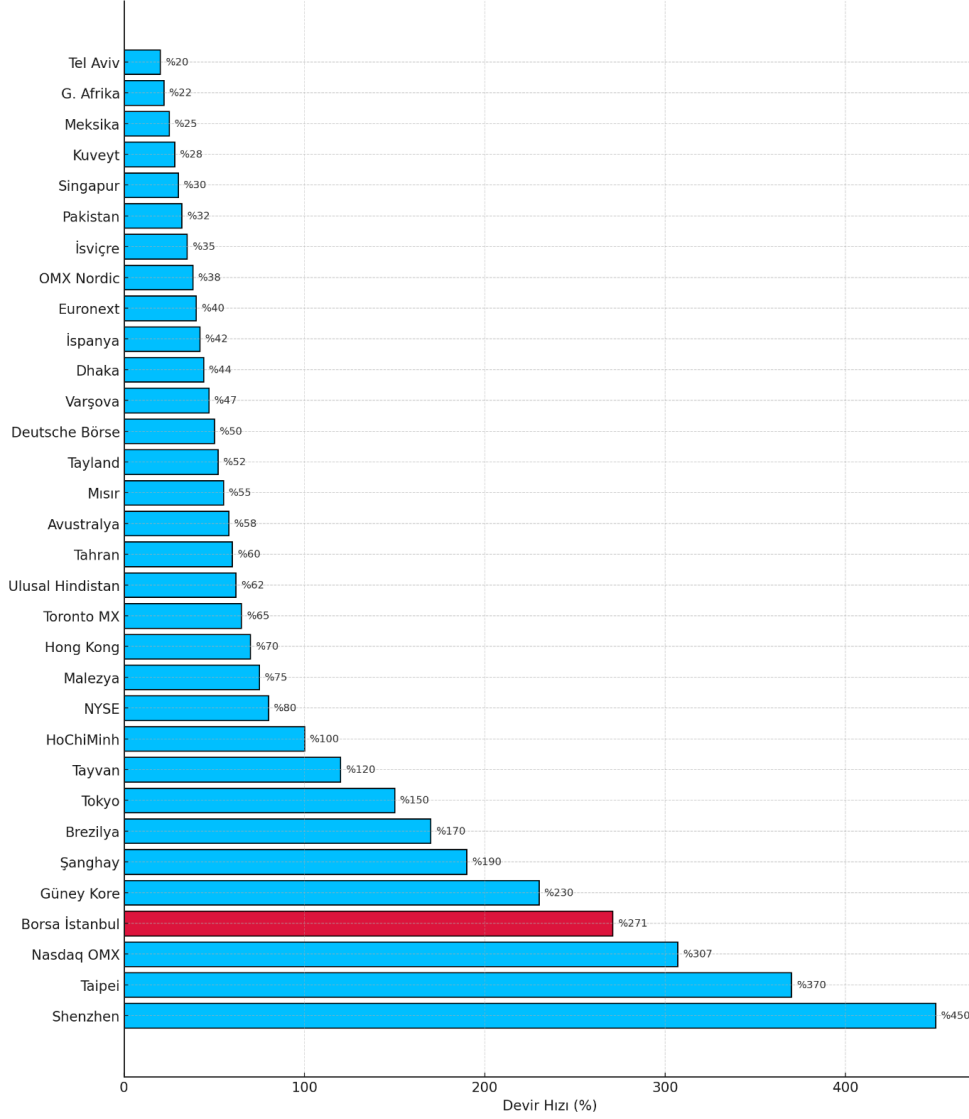
BİST İŞLEM HACİMLERİ			
TARİH	AÇILIŞ	KAPANIŞ	HACİM (Mn TL)
2015	854,48	717,27	₺ 928.782
2016	706,78	781,39	₺ 920.174
2017	779,07	1153,33	₺ 1.246.823
2018	1157,35	912,7	₺ 1.758.125
2019	909,86	1144,25	₺ 1.807.493
2020	1149,03	1476,72	₺ 4.690.902
2021	1482,17	1857,65	₺ 5.569.461
2022	1871,25	5509,16	₺ 14.479.260
2023	5568,43	7470,18	₺ 24.253.190
2024	7542,25	9830,56	₺ 23.773.350

**Kaynak:** BİST verilerinden düzenlenmiştir.

Tablo 4.3. incelendiğinde, 2015-2024 yılları arasında Borsa İstanbul’da gerek endeks seviyelerinde gerekse toplam işlem hacminde dikkat çekici bir artış yaşandığı görülmektedir. Özellikle 2020 sonrası dönemde işlem hacminde keskin bir yükseliş kaydedilmiş; 2020 yılında yaklaşık 4,7 trilyon TL olan yıllık işlem hacmi, 2022’de 14,4 trilyon TL’ye, 2023’te ise 24,2 trilyon TL’ye ulaşmıştır. Buna paralel olarak endeks değerleri de önemli ölçüde artmış, 2015 yılında yaklaşık 854 puan seviyesinde olan açılış endeksi 2024 yılına gelindiğinde 7.542 puana yükselmiştir. Ancak 2024’te işlem hacminde 2023’e kıyasla bir miktar düşüş gözlenmiş, bu durum piyasanın hızlı büyüme evresinin ardından daha dengeli bir seviyeye oturduğunu düşündürmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde, endeksin nominal artışı ve işlem hacmindeki genişleme, Türkiye sermaye piyasalarının son on yılda önemli bir büyüme kaydettiğini ortaya koymaktadır.

Aşağıdaki grafik, 2024 yılı itibarıyla farklı ülke borsalarında pay piyasalarının devir hızlarını karşılaştırmalı olarak sunmakta; böylece Borsa İstanbul’un işlem yoğunluğunun küresel piyasalardaki yerine ilişkin önemli bir gösterge ortaya koymaktadır.

Pay Piyasaları Devir Hızı (2024)



Grafik 4.17. Pay Piyasaları Devir Hızı

**Kaynak:** TSBP Türkiye Sermaye Piyasası Genel Görünümü verilerinden derlenmiştir.

2024 yılı itibarıyla Dünya pay piyasalarında işlem hacminin piyasa değerine oranı olarak tanımlanan devir hızı incelendiğinde, ülkeler arasında önemli farklılıklar göze çarpmaktadır. Grafik verilerine göre, Shenzhen (%450), Taipei (%370) ve Nasdaq OMX (%307) gibi Asya merkezli piyasalar yüksek devir hızlarıyla ön plana çıkarken, Borsa İstanbul da %307'lik oranla Dünya genelinde en yüksek dördüncü devir hızına sahip borsa konumundadır. Bu durum, Türkiye sermaye piyasalarının yoğun bir şekilde işlem gören ve spekülasyon özellikleri taşıyan bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

Devir hızının bu denli yüksek olması, özellikle pandemi sonrası dönemde bireysel yatırımcı sayısındaki dramatik artış ve kısa vadeli işlem stratejilerinin yaygınlaşması ile

ilişkilidir. Türkiye piyasasında kurumsal yatırımcıların payının görece düşük olması ve yatırımcıların uzun vadeli pozisyon yerine kısa vadeli alım-satım eğiliminde olması, bu yüksek oranı açıklayan temel nedenler arasındadır. Buna karşılık, Almanya, İsviçre ve Singapur gibi gelişmiş piyasalarda uzun vadeli yatırım anlayışı ve kurumsal yatırımcı ağırlığı devir hızlarını sınırlamakta; böylece piyasaların daha istikrarlı ve düşük oynaklıkla seyretmesine neden olmaktadır.

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da gözlemlenen yüksek devir hızı, piyasada güçlü bir likidite olduğuna işaret etmekle birlikte, aynı zamanda yüksek oynaklık, spekülasyon fiyat hareketleri ve yatırımcı davranışlarında kısa vadeli bakış açısının baskın olduğunu göstermektedir. Bu yapı, sermaye piyasalarının sürdürülebilir büyüme ve yatırımcı güveni açısından dikkatle yönetilmesi gereken bir dinamik ortaya koymaktadır.

#### 4.15. Aracı Kurum Finansal Verileri

Aşağıdaki tablo, 2015 ve 2024 yıllarında Türkiye sermaye piyasalarında faaliyet gösteren aracı kurumların temel gelir kalemlerini karşılaştırmalı olarak göstermektedir. Bu kapsamda; hisse senedi, tahvil, türev işlemler gibi farklı enstrümanlardan elde edilen aracılık komisyonları ile müşterilerden alınan faiz gelirlerinin yıllar içerisindeki değişimi incelenmektedir.

Tablo 4.4. Aracı Kurumların Gelir Tablosu (2015-2024)

Gelir Kalemi	2015 (Mn TL)	2024 (Mn TL)
1. Hisse Senedi Alım/Satım Aracılık Komisyonları	₺ 673,7	₺ 20.375,3
2. DİBS Alım/Satım Aracılık Komisyonları	₺ 5,6	₺ 89,5
3. Özel Sektör SGMK Alım/Satım Aracılık Komisyonları	₺ 1,1	₺ 26,5
4. Yabancı Menkul Kıymet Alım/Satım Aracılık Komisyonları	₺ 21,2	₺ 1.441,5
5. Türev İşlemler Alım/Satım Aracılık Komisyonları	₺ 168,0	₺ 3.397,1
6. Repo/Ters Repo Aracılık Komisyonları	₺ 8,9	₺ 1.366,8
7. Para Piyasası Aracılık Komisyonları	₺ 5,2	₺ 261,4
8. Kaldıraçlı Alım-Satım İşlemleri Aracılık Komisyonları	₺ 107,8	₺ 287,5
9. Halka Arz Aracılık Komisyonları	₺ 78,2	₺ 2.001,6
10. Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	₺ 210,2	₺ 41.864,8

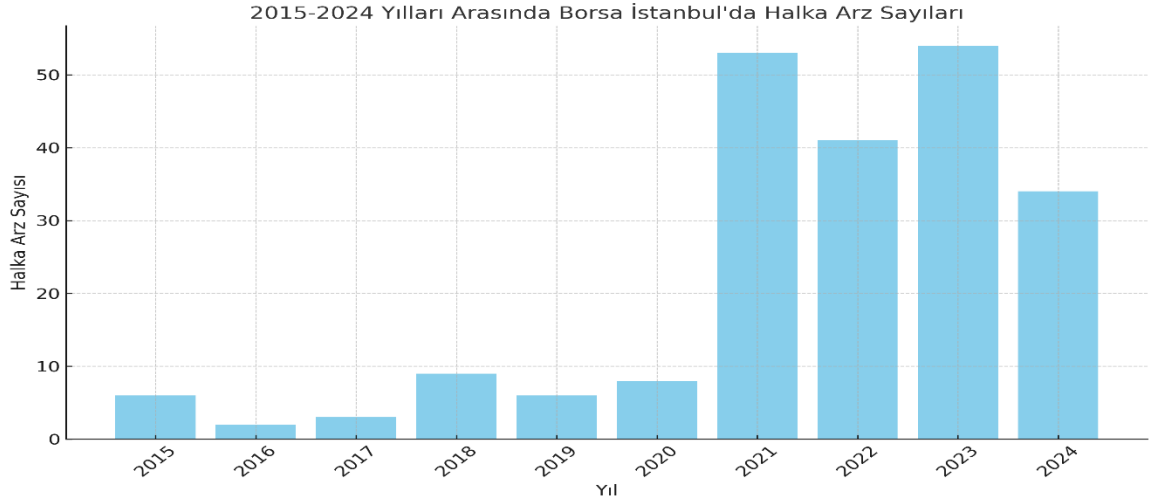
**Kaynak:** TSBP Aracı Kurumların Finansal Verileri üzerinden derlenmiştir.

Tabloda görüldüğü üzere, aracı kurumların gelir kompozisyonunda son on yılda dikkate değer bir genişleme ve yapısal dönüşüm meydana gelmiştir. Özellikle hisse senedi alım-satım aracılık komisyonları, 2015 yılında yaklaşık ₺674 milyon TL seviyesindeyken, 2024'te ₺20,4 milyar TL'ye ulaşarak yaklaşık 30 kat artmıştır. Bu durum, Borsa İstanbul'da işlem hacimlerinin hızlı bir şekilde büyümesi, yatırımcı tabanının genişlemesi ve yüksek enflasyonun nominal değerleri yukarı çekmesiyle doğrudan ilişkilidir. Müşterilerden alınan faiz gelirleri kaleminde ise çok daha çarpıcı bir artış gözlenmektedir. 2015 yılında ₺210 milyon TL olan bu gelir, 2024 yılında ₺41,9 milyar TL'ye çıkarak yaklaşık 200 kat yükselmiştir. Bunun temel nedenleri arasında, artan müşteri kredi kullanım iştahı, sermaye piyasalarında kredili işlemlerin daha yaygın hale gelmesi ve yüksek faiz oranları dolayısıyla faiz gelirlerinin büyümesi yer almaktadır. Ayrıca portföy kredilerinin özellikle 2021 sonrası hızla artması, bu gelir kaleminin rekor düzeye ulaşmasında belirleyici olmuştur. Diğer yandan, türev işlemler aracılık komisyonlarının da on yılda ₺168 milyon TL'den ₺3,4 milyar TL'ye çıkması, Türkiye'de türev piyasalarının derinleştiğini ve yatırımcıların riskten korunma veya spekülasyon amaçlı türev ürünlere yöneldiğini göstermektedir. Benzer şekilde, halka arz aracılık komisyonlarının ₺78 milyon TL'den ₺2 milyar TL'ye yükselmesi, 2020 sonrası yaşanan halka arz dalgası ile doğrudan bağlantılıdır.

Sonuç olarak tablo, aracı kurumların gelirlerinin hem nominal olarak büyüdüğünü hem de gelir kaynaklarının çeşitlenerek hisse senedi ve kredili işlemler başta olmak üzere farklı alanlarda yoğunlaştığını ortaya koymaktadır. Bu gelişme; Türkiye sermaye piyasalarının derinleştiğini, yatırımcı davranışlarının daha karmaşık ürünlere yöneldiğini ve aracı kurumların faaliyet alanlarının genişlediğini göstermesi açısından kritik bir gösterge niteliğindedir.

#### **4.16. Aracı Kurumların Türkiye Ekonomisine Katkısı**

Aşağıdaki grafik, 2015-2024 yılları arasında Borsa İstanbul'da gerçekleştirilen halka arz sayılarının yıllar itibarıyla dağılımını göstermektedir; böylece Türkiye sermaye piyasalarındaki halka arz trendinin zaman içindeki değişimi incelenebilmektedir.



Grafik 4.18. 2020-2024 Dönemi Halka Arz Sayıları

**Kaynak:** SPK verilerinden derlenmiştir.

Grafik 4.18. incelendiğinde, özellikle 2021 yılından itibaren halka arzlarda belirgin bir artış yaşandığı görülmektedir. 2021'deki 53 halka arz, tarihi zirve olarak öne çıkarken bunu takip eden yıllarda da arz sayıları görece yüksek seyretmiştir. Bu artışın temel nedenleri arasında düşük faiz ortamı, yatırımcı tabanının genişlemesi, şirketlerin finansmana erişim isteği ve borsanın alternatif bir tasarruf alanı olarak daha fazla benimsenmesi yer almaktadır. 2024 yılında halka arz sayısınının 34'e gerilemesi ise piyasada kısmen bir dengelenme sürecine girildiğini göstermektedir. Genel olarak tablo, Türkiye sermaye piyasalarının derinleşmeye ve daha fazla şirketin halka açılarak kaynak sağlamasına zemin hazırlayan bir yapıya evrildiğini ortaya koymaktadır. Bu halka arzlar aracı kurumların liderliğinde yürütülmüş ve toplamda 2020-2024 arasında sermaye piyasaları aracılığıyla şirketlere 160 milyar TL'nin üzerinde kaynak sağlanmıştır. Bu kaynaklar, yatırım, istihdam ve üretim kapasitesinin artırılmasına doğrudan katkı sağlamıştır.

Ekonomiye katkının ikinci boyutu ise piyasa likiditesi ve fiyat istikrarına olan etkidir. Aracı kurumlar, alım-satım emirlerinin iletilmesi, emir derinliğinin sağlanması ve piyasa yapıcılık fonksiyonlarıyla sermaye piyasalarında fiyat oluşumu mekanizmasını desteklemektedir. 2024 yılı itibarıyla Borsa İstanbul'da günlük ortalama 270 milyar TL işlem hacmi gerçekleşmekte ve bu işlemlerin %97'si aracı kurumlar üzerinden yürütülmektedir. Yüksek işlem hacmi, piyasalarda etkin fiyatlama, daha az dalgalanma ve şeffaflığın artması gibi ekonomik faydaları beraberinde getirmektedir.

Makroekonomik katkılar açısından bakıldığında, aracı kurumlar istihdam, vergi gelirleri ve sektörel yatırımlar yoluyla da ekonomiye değer katmaktadır. Türkiye genelinde faaliyet gösteren 60 aracı kurumda yaklaşık 9.300 kişi doğrudan istihdam edilmekte, portföy yönetimi ve dijital altyapı destekleri ile birlikte dolaylı istihdam 13.000 kişiye yaklaşmaktadır. Aracı kurumların 2023 yılı itibarıyla ödedikleri toplam vergi miktarı ise 4,1 milyar TL'yi aşmıştır. Ayrıca kurumlar tarafından dijital platformlar, algoritmik sistemler ve veri güvenliği için yıllık ortalama 800 milyon TL yatırım gerçekleştirilmektedir.

#### **4.17. Finansal Okuryazarlık ve Penetrasyon Arasındaki İlişki**

Finansal okuryazarlık, bireylerin temel finansal kavramları anlama, yorumlama ve bu bilgiler doğrultusunda rasyonel kararlar alabilme yetkinliği olarak tanımlanır. Günümüz finansal sisteminde bireylerin sadece gelir elde etmeleri değil, aynı zamanda bu geliri doğru biçimde yönetmeleri, tasarruf etmeleri ve yatırım kararları alabilmeleri giderek daha kritik hale gelmektedir. Bu bağlamda finansal okuryazarlık düzeyi yüksek bireylerin, daha bilinçli finansal tercihlerde bulunmaları ve yatırım araçlarını daha etkin biçimde kullanmaları beklenmektedir. Bu durum, özellikle sermaye piyasalarına katılım ve aracı kurumlar üzerinden gerçekleştirilen işlemler açısından önemli bir belirleyici faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Finansal okuryazarlık ile sermaye piyasası penetrasyonu arasındaki ilişki çok boyutludur. Finansal bilgi düzeyi yüksek bireyler, genellikle risk-getiri dengesini daha iyi analiz edebilmekte, yatırım ürünleri arasında çeşitlendirme yapabilmekte ve daha uzun vadeli perspektife sahip olabilmektedirler. Bu tür bireyler, yatırım kararlarını yalnızca bireysel sezgilerle değil, sistematik bilgi ve analiz temelinde verirler. Dolayısıyla bu profildeki yatırımcıların aracı kurumlarla olan etkileşimi daha yüksek düzeyde gerçekleşmekte hem işlem hacmi hem de ürün çeşitliliği açısından penetrasyon derinleşmektedir. Bu süreç aynı zamanda finansal sistemin tabana yayılmasını, yani finansal kapsayıcılığı da artırmaktadır.

Türkiye örneği incelendiğinde, finansal okuryazarlık düzeyinin bölgesel ve demografik farklılıklar gösterdiği görülmektedir. Çeşitli araştırma sonuçları, Türkiye'de genel finansal okuryazarlık seviyesinin Dünya ortalamasının altında kaldığını ortaya

koymaktadır. Özellikle düşük gelirli, kırsal kesimde yaşayan veya eğitim seviyesi düşük bireylerde finansal kavramlara ilişkin bilgi düzeyinin sınırlı olduğu, bu durumun da yatırım yapma eğilimini olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Buna karşılık, büyük şehirlerde yaşayan, üniversite mezunu ve dijital araçlara hâkim bireylerde yatırım ürünlerine erişim oranı oldukça yüksektir. Bu durum, finansal okuryazarlık ile sermaye piyasası penetrasyonu arasında anlamlı bir korelasyonun varlığına işaret etmektedir.

Penetrasyonun yalnızca yatırımcı sayısı ile değil, aynı zamanda işlem sıklığı, ürün çeşitliliği ve müşteri profili gibi faktörlerle de bağlantılı olduğu düşünüldüğünde, finansal okuryazarlık daha da kritik bir değişken haline gelmektedir. Finansal bilgi düzeyi düşük bireyler çoğu zaman sermaye piyasası araçlarını karmaşık bulmakta, risk algıları yüksek olduğu için yatırım yapmaktan kaçınmakta ya da yalnızca geleneksel tasarruf araçlarını tercih etmektedirler. Bu durum, hem bireysel servet yönetiminin etkinliğini düşürmekte hem de sermaye piyasalarının derinleşmesini sınırlamaktadır. Buna karşın, finansal eğitim düzeyi yüksek olan bireylerin daha çeşitli ve yüksek getirili yatırım araçlarına yöneldikleri, bu sayede sermaye piyasasında daha aktif bir rol üstlendikleri gözlemlenmektedir.

Bu çerçevede, finansal okuryazarlığın artırılması yalnızca bireylerin ekonomik refahını değil, aynı zamanda aracı kurumlar aracılığıyla sermaye piyasasına katılım oranını da yükselten stratejik bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Kamu politikaları açısından da bu ilişki dikkate alınmalı; özellikle gençler, kadınlar ve düşük gelir grupları için hedeflenmiş finansal eğitim programlarıyla penetrasyon düzeyinin artırılması hedeflenmelidir. Bu sayede hem bireyler tasarruflarını daha verimli kullanabilecek hem de sermaye piyasaları daha geniş bir tabana yayılmış olacaktır.

#### **4.18. Yatırım Fonlarındaki Büyümenin Aracı Kurumlara Etkisi**

Yatırım fonlarının Türkiye finansal piyasalarındaki hızlı büyümesi, özellikle son beş yılda dikkat çekici bir ivme kazanmış ve bireysel yatırımcı davranışlarında önemli bir dönüşüm başlatmıştır. Bu dönüşüm, yalnızca bireysel yatırım tercihlerinde değil; aynı zamanda sermaye piyasalarının yapısında ve aracı kurumların faaliyet hacimlerinde de gözle görülür değişiklikler meydana getirmiştir. Bireylerin doğrudan hisse senedi alım satımı yerine portföy yönetim uzmanlığına sahip yatırım fonlarını tercih etmesi, işlem hacmi dinamiklerini ve komisyon gelirlerinin kaynaklarını yeniden şekillendirmiştir.

Özellikle 2020 yılı sonrasında yatırım fonlarına olan ilginin artmasıyla birlikte, TEFAS üzerinden yapılan fon işlemleri ciddi bir artış göstermiştir. Bu artışta, pandeminin etkisiyle bireysel yatırımcının finansal okuryazarlık düzeyinde yaşanan gelişme, düşük faiz politikalarının getiri arayışını artırması ve mobil uygulamalar yoluyla fon alım satımının kolaylaşması gibi unsurlar belirleyici rol oynamıştır. Yatırımcılar, piyasa bilgisine doğrudan hâkim olmaksızın getiri sağlayabilecekleri ve profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilen araçlara yönelerek risklerini çeşitlendirme yoluna gitmişlerdir. Bu yönelim ise doğrudan sermaye piyasası işlemlerini değil, dolaylı yoldan yapılan işlemleri artırarak işlem hacimlerinin karakterini değiştirmiştir.

Aracı kurumlar açısından bu değişimin etkileri çift yönlü değerlendirilmelidir. Bir yandan, bireysel yatırımcıların doğrudan gerçekleştirdiği hisse senedi alım-satım işlemlerinde azalma gözlemlenmiş; bu da küçük ölçekli ama yüksek frekanslı işlem hacimlerinde düşüşe neden olmuştur. Geleneksel anlamda, aracı kurumlar için bu segment önemli bir komisyon geliri kaynağıdır. Dolayısıyla bu alandaki düşüş, kurumların bireysel işlem gelirlerini sınırlamıştır. Öte yandan, yatırım fonlarının portföy işlemleri genellikle büyük tutarlarda ve düzenli şekilde gerçekleştirildiğinden, işlem hacimlerini istikrarlı biçimde desteklemiş ve özellikle kurumsal işlem birimleri için alternatif bir büyüme alanı sunmuştur.

Fonların büyümesiyle birlikte profesyonel portföy yöneticilerinin daha aktif ve stratejik işlemler yapması, aracı kurumların büyük ölçekli işlem kapasitelerini artırma zorunluluğunu da beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda, kurumlar sistemlerini ve altyapılarını kurumsal talepleri karşılayacak şekilde güncellemeye başlamış, algoritmik emir sistemlerine ve toplu işlem yönetim araçlarına yatırım yapmıştır.

Yatırım fonlarına yönelimin işlem hacmi üzerindeki etkisini değerlendirirken yalnızca nicel büyüklüklere odaklanmak yeterli olmayacaktır. İşlem hacminin niteliği, piyasa likiditesi ve fiyatlama davranışları üzerindeki etkiler açısından da önemlidir. Fon yöneticileri, genellikle daha uzun vadeli yatırım kararları aldıkları ve portföyleri daha disiplinli yönettikleri için bireysel yatırımcılara kıyasla daha düşük işlem frekansı gösterebilirler. Bu durum, özellikle kısa vadeli alım-satım hareketlerinden doğan hacim artışının sınırlanması anlamına gelir. Ancak öte yandan, yüksek portföy büyüklükleri nedeniyle fon işlemleri piyasada belirleyici rol oynayabilecek etkiye sahiptir.

2020-2024 dönemi incelendiğinde, TEFAS'ta işlem gören fon sayısının ve bu fonlara yatırım yapan birey sayısının yaklaşık iki kat arttığı görülmektedir. Aynı dönemde Borsa İstanbul'da gerçekleşen işlem hacmi nominal olarak artmış olsa da işlem hacmi büyümesinin kaynağı önemli ölçüde bireysel değil, kurumsal işlemler olmuştur. Ayrıca, yatırım fonlarının portföy tercihleri genellikle daha az sayıda, belirli sektörlerde yoğunlaşan menkul kıymetleri içerdiğinden, borsa genelinde işlem yoğunluğu dengeli dağılmamakta, belirli hisse senetlerinde likidite derinleşirken, diğerlerinde görece işlem hacmi azalmaktadır.

#### **4.19. Türkiye'nin Uluslararası Sermaye Piyasalarıyla Karşılaştırılması**

Türkiye sermaye piyasalarının gelişiminde yaşanan yapısal dönüşüm, yalnızca ulusal göstergelerle değil; aynı zamanda uluslararası karşılaştırmalarla da değerlendirilmelidir. Bu bağlamda aracı kurum sayısı, işlem hacmi, yatırımcı penetrasyonu ve dijitalleşme kapasitesi gibi göstergeler açısından Türkiye'nin durumu; gelişmekte olan piyasa örnekleri ve OECD ortalamaları ile kıyaslandığında belirgin benzerlikler ve farklar ortaya çıkmaktadır (OECD, 2023; ESMA, 2023).

OECD verilerine göre, 2023 yılı itibarıyla sermaye piyasalarının GSYH'ye oranı gelişmiş ülkelerde ortalama %135 seviyesindeyken, bu oran Türkiye'de yaklaşık %40 düzeyindedir (OECD, 2023). Bu fark, Türkiye'de sermaye piyasalarının finansal sistem içindeki görece payının hâlen sınırlı olduğunu göstermektedir. Ancak, 2019 sonrası dönemde yaşanan hızlı bireysel yatırımcı artışı ve işlem hacmindeki dramatik yükseliş, bu makasın hızla daralabileceğini göstermektedir (TSPB, 2023).

Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Kurumu'nun (ESMA) verilerine göre, Polonya ve Macaristan gibi gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde kişi başına düşen aracı kurum sayısı sırasıyla 0,45 ve 0,61 iken; Türkiye'de bu oran 2024 itibarıyla yaklaşık 0,35 seviyesindedir (ESMA, 2023). Bu durum, Türkiye'nin hâlâ "aracı kurum başına yatırımcı yoğunluğu" açısından daha az yaygın bir penetrasyona sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, dijitalleşme kapasitesiyle bu fark hızla kapanmaktadır.

Örneğin, Türkiye'de uzaktan müşteri edinim süreci 2021 yılında aktif hale gelmiş ve bu uygulama kısa sürede yaygınlaşarak 2024 itibarıyla yeni yatırımcıların %84'ü tarafından kullanılmıştır. Buna karşın Almanya'da benzer uygulamaların yaygınlığı %63,

Fransa'da ise %58 düzeyindedir (MKK, 2024; World Bank, 2022). Bu oranlar, Türkiye'nin dijital adaptasyon hızının Batı Avrupa ortalamasının üzerinde olduğunu göstermektedir.

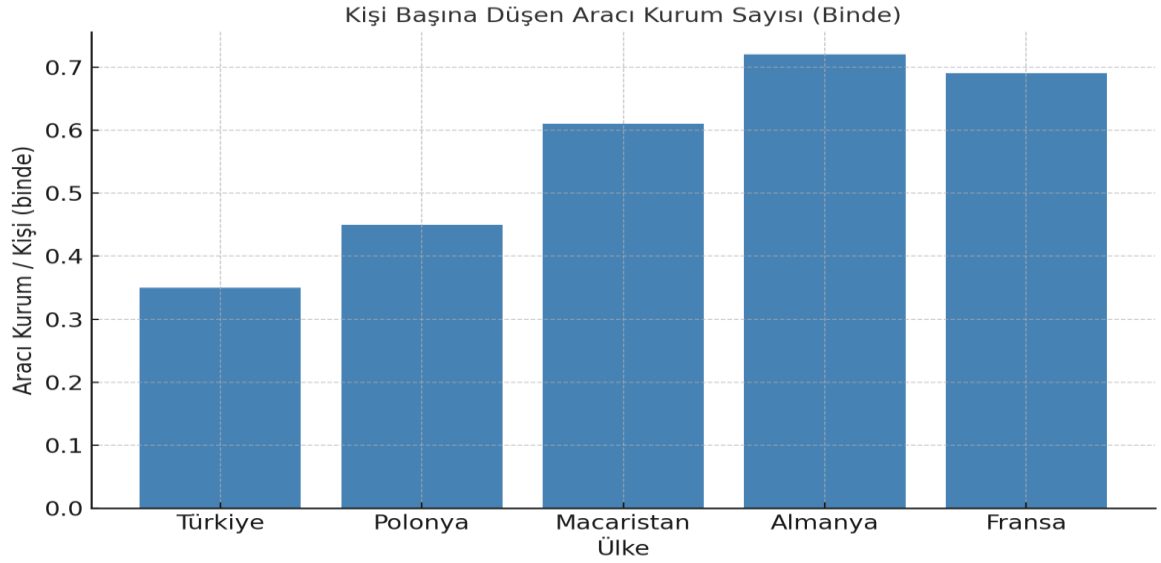
Bir diğer önemli gösterge, işlem hacminin piyasa başına yoğunluğudur. 2023 yılında Türkiye'deki Borsa İstanbul toplam işlem hacmi yaklaşık ₺24,2 trilyon TL olurken (yaklaşık 1,2 trilyon USD eşdeğeri), bu rakam Polonya GPW için 0,15 trilyon USD, Macaristan BSE için ise yalnızca 0,05 trilyon USD seviyesindedir (BIST, 2024; GPW, 2023; BSE, 2023). Mutlak değer açısından Türkiye'nin işlem hacmi gelişmekte olan birçok ülkeye kıyasla çok daha yüksek olsa da bu hacmin çok az sayıda kurum üzerinden gerçekleştiği görülmektedir.

Bu bağlamda, kurum başına düşen ortalama işlem hacmi Türkiye'de 2024 itibarıyla ₺1,13 trilyon TL seviyesine ulaşmıştır (TSPB, 2023). OECD ortalamasında bu değer, ölçek ekonomilerinin daha dengeli yayılması sayesinde daha düşüktür (örneğin ABD'de bu rakam ~0,75 trilyon USD düzeyindedir ancak daha fazla kurum sayısı ile dağıtılır) (OECD, 2023). Bu durum, Türkiye'de kurumsal merkezleşmenin yüksek olduğunu ve rekabetin sınırlı sayıda oyuncu arasında şekillendiğini göstermektedir.

Bireysel yatırımcı tabanı açısından da Türkiye dikkat çekici bir büyüme sergilemektedir. 2024 itibarıyla bireysel yatırımcı sayısı 5,8 milyona ulaşmış, bu da 20 yaş üstü nüfusun yaklaşık %10'una denk gelmektedir (MKK, 2024). Bu oran Almanya'da %17, ABD'de %57 civarındadır (Statista, 2023; FINRA, 2022). Ancak Türkiye'nin genç nüfus yapısı ve teknolojik entegrasyon hızı dikkate alındığında, penetrasyon potansiyeli halen oldukça yüksektir.

Sonuç olarak, Türkiye sermaye piyasaları ölçek ve erişim açısından birçok gelişmekte olan ülkeyi geride bırakırken; finansal sistem içindeki görece payı, yatırımcı çeşitliliği ve kurumsal dağılım açısından hâlâ gelişmiş ekonomilerin gerisindedir. Dijitalleşme kapasitesinin yüksekliği, bu açığı kapatabilecek stratejik bir avantaj sunmakta; ancak kurumsal rekabetin artırılması ve ürün çeşitliliğinin genişletilmesi gerekmektedir.

Aşağıdaki grafik, Türkiye, Polonya, Macaristan, Almanya ve Fransa'da kişi başına düşen aracı kurum sayısını bin kişi bazında karşılaştırmalı olarak sunmaktadır; böylece Türkiye'nin sermaye piyasalarındaki aracılık altyapısı bakımından Avrupa'daki konumunun ne düzeyde olduğunu ortaya koymaktadır.



Grafik 4.19. Kişi Başına Düşen Aracı Kurum Sayısı

**Kaynak:** ESMA (2023), OECD (2023), TSPB (2023), MKK (2024) ve ilgili ülke sermaye piyasası otoritelerinin yayınladığı güncel istatistiklerden derlenmiştir.

Grafik 4.19.'da Türkiye ile bazı Avrupa ülkeleri arasında kişi başına düşen aracı kurum sayısını karşılaştırmalı olarak göstermektedir. Türkiye'de kişi başına düşen aracı kurum sayısı bin kişide 0,35 ile Polonya ve Macaristan'ın altında; Almanya ve Fransa'nın ise oldukça gerisindedir. Bu durum, Türkiye'de sermaye piyasası aracılık altyapısının henüz yeterince yaygın olmadığını, ancak gelişim potansiyelinin yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle dijitalleşme ve fintech destekli hizmetlerle bu farkın azaltılması mümkün görülmektedir.

#### 4.20. Yatırımcı Sayıları

Aşağıdaki tablo, 2015-2024 yılları arasında Türkiye sermaye piyasalarında bakiyeli pay yatırımcı sayılarının, borsa şirketlerinin halka açık bölümünün piyasa değerine göre yerli-yabancı saklama oranlarının ve toplam borsa şirketi sayısının yıllık seyrini göstermektedir. Tablo; yerli ve yabancı yatırımcı sayılarındaki değişimleri, bu yatırımcıların piyasa değerindeki ağırlıklarını ve aynı zamanda borsada işlem gören şirket sayısındaki yıllık gelişimi ayrıntılı bir şekilde ortaya koymaktadır. Bu veriler, sermaye piyasalarında yatırımcı tabanının nasıl evrildiğini, yabancı yatırımcı ağırlığının nasıl değiştiğini ve borsanın derinliğine dair önemli ipuçları vermektedir.

Tablo 4.5. Yatırımcı ve Halka Açık Şirket Sayısı

Dönem	Bakiyeli Pay Yatırımcı Sayıları			Borsa Şirketlerinin Halka Açık Bölümünün Piyasa Değerine Göre Saklama Oranları		Borsa Şirket Sayısı
	Yerli	Yabancı	Toplam	Yerli (%)	Yabancı (%)	
2015	1.049.578	9.735	1.059.313	37.64	62.36	416
2016	1.031.309	9.485	1.040.794	36.36	63.64	405
2017	1.081.334	9.569	1.090.903	34.23	65.77	399
2018	1.169.188	9.731	1.178.919	34.92	65.08	401
2019	1.193.731	9.707	1.203.438	39.02	60.98	402
2020	1.976.976	11.964	1.988.940	50.93	49.07	394
2021	2.341.923	13.147	2.355.070	59.37	40.63	446
2022	3.766.444	17.043	3.783.487	70.38	29.62	483
2023	7.614.946	28.916	7.643.862	62.04	37.96	539
2024	6.839.739	29.402	6.869.141	63.00	37.00	572

**Kaynak:** SPK verilerinden alınmıştır.

Tablo 4.5.'e göre 2015 yılında yaklaşık 1,05 milyon seviyesinde olan yerli yatırımcı sayısı, 2020'ye kadar görece yatay bir seyir izleyerek hafif artışlarla ~1,9 milyon düzeyine ulaşmıştır. Ancak 2020 yılından itibaren özellikle pandemi sonrası dönemde yerli yatırımcı sayısında dramatik bir artış gözlemlenmiştir. Bu sayı 2021'de 2,34 milyon, 2022'de 3,77 milyon, 2023'te ise 7,61 milyon gibi rekor seviyelere ulaşmıştır. Bu yükselişin ardındaki temel nedenler şunlardır:

1. Negatif reel faiz ortamı: 2020 sonrası Türkiye'de politika faiz oranlarının enflasyonun oldukça altında kalması, bankalardaki mevduatın reel getirisini erozyona uğratmış; bu durum tasarruf sahiplerinin alternatif getiri arayışına yönelmesine neden olmuştur. Böylece sermaye, daha yüksek getiri beklentisiyle hisse senedi piyasasına kaymıştır.
2. Dijitalleşme ve yatırım uygulamaları: Mobil uygulamalar aracılığıyla kolay hesap açılışı ve yatırım işlemleri, özellikle genç yatırımcıları borsaya çekmiştir. Bu teknolojik gelişmeler işlem maliyetlerini ve giriş engellerini düşürerek yatırımcı tabanının genişlemesine katkıda bulunmuştur.
3. Sosyal medyanın etkisi: Pandemi döneminde evde kalma sürelerinin artması ve sosyal medyada yatırım konularının popülerleşmesi, küçük yatırımcının borsaya ilgisini artırmıştır. Forumlar ve sosyal medya grupları kolektif yatırım hareketlerini tetiklemiştir.

Bu süreç, borsanın işlem hacmini ve likiditesini önemli ölçüde artırmakla birlikte, piyasanın zaman zaman spekülasyon dalgalarına açık hale gelmesine de neden olmuştur.

Yine de uzun vadede yatırımcı tabanının genişlemesi, piyasanın derinliği ve sürdürülebilirliği açısından olumlu bir yapı arz etmektedir. Yabancı yatırımcı sayısı incelendiğinde; 2015 yılında 9.735 seviyesinde bulunan bu sayının, 2024'te ancak 29.402 seviyesine ulaştığı görülmektedir. Yani yaklaşık 3 katlık bir artış söz konusudur. Bu artış oranı, yerli yatırımcılardaki sıçramaya kıyasla oldukça sınırlıdır. Bunun yanında yabancı yatırımcıların piyasa değerine göre saklama oranı, yani borsada tuttıkları toplam hisse portföyünün piyasa içindeki payı 2015 yılında %62 iken 2022 yılında %29'a kadar gerilemiştir. Bu durumun başlıca nedenleri:

**Makroekonomik ve politik belirsizlikler:** Türkiye'nin kredi risk priminin (CDS) yükseldiği, döviz kurunun aşırı oynaklık gösterdiği ve uluslararası yatırımcı güveninin zedelendiği dönemlerde yabancı sermayenin borsadan çıkış yaptığı gözlenmiştir.

**Küresel para politikası:** ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde parasal sıkılaşıma gidilmesi, gelişen piyasalardan portföy çıkışlarına neden olmuş, bu süreç Türkiye'yi de etkilemiştir.

**Kur kaynaklı değer düşüşleri:** TL'nin değer kaybettiği dönemlerde yabancı portföylerin dolar bazında değerinin düşmesi, yabancı yatırımcının toplam piyasa içindeki payının azalmasına katkıda bulunmuştur. Sonuç olarak yabancı yatırımcılar sayıca artsalar da, borsadaki portföy büyüklükleri (piyasa ağırlığı) anlamında ciddi bir gerileme yaşamıştır. Bu, Türkiye sermaye piyasalarında yabancıya bağımlılığın azaldığı ama aynı zamanda uluslararası sermaye girişlerinin de zayıfladığı bir yapıyı işaret etmektedir.

**Tabloya göre Borsa İstanbul'da işlem gören şirket sayısı** 2015 yılında 416 iken 2024 yılı itibarıyla 572'ye yükselmiştir. Özellikle 2020 sonrasında halka arz furyasının hız kazandığı görülmektedir. Bu artışın nedenleri:

**Şirketlerin finansmana erişim ihtiyacı:** Pandemi sonrası artan maliyet baskıları ve yeni yatırımlar için kaynak arayışı, şirketleri halka açılmaya yöneltmiştir. Borsa İstanbul'un halka arz teşvikleri: Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) süreçleri hızlandırması, Borsa İstanbul'un tanıtım faaliyetleri ile işletmelerin halka arz maliyetlerini azaltan düzenlemeler bu artışa zemin hazırlamıştır. Artan yerli yatırımcı ilgisi: Yatırımcı tabanının genişlemesi, şirketlerin halka arzlarını daha kolay başarıyla sonuçlandırmalarına imkan tanımıştır. Bu sayede borsada daha fazla sektör ve şirket temsil edilmeye başlanmıştır; bu da yatırımcılar açısından çeşitlendirme ve risk yönetimi fırsatlarını artırmıştır.

## 5. SONUÇ ve ÖNERİLER

Türkiye sermaye piyasalarının son çeyrek yüzyılda yaşadığı dönüşüm, sadece finansal sistemin değil, aynı zamanda ekonomik ve toplumsal yapının da derin katmanlarını etkilemiştir. Bu bağlamda, aracı kurumların penetrasyon gücü ve yatırımcı tabanına erişim kapasitesi, hem finansal kapsayıcılığın hem de piyasaların etkinliğinin barometresi olarak kabul edilebilir. 2015–2024 dönemine odaklanan bu çalışmada, aracı kurumların Türkiye sermaye piyasalarındaki yaygınlığı, işlem hacmi gelişimi, yatırımcı profili ve sektörel kırılma noktaları detaylı biçimde analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, ülkemizin sermaye piyasalarında geçirdiği yapısal dönüşümün aracı kurumlar aracılığıyla nasıl ivmelendiğini ve bu süreçte karşılaşılan risk, fırsat ve tehditleri açık biçimde ortaya koymaktadır.

2020 yılında dünyayı etkisi altına alan COVID-19 pandemisi, sadece bir sağlık krizi değil, aynı zamanda küresel ölçekte bir ekonomik sarsıntı dalgası yaratmıştır. Türkiye sermaye piyasaları da bu süreçte büyük bir sınav vermiştir. Pandemi döneminde uygulanan genişlemeci para politikaları, düşük faiz oranları ve yüksek likidite ortamı, bireysel yatırımcıları alternatif getiri arayışına itmiş; sonuç olarak Borsa İstanbul'a ve aracı kurum hizmetlerine olan talep tarihi rekorlara ulaşmıştır. 2019 yılında 1,2 milyon civarında olan bireysel yatırımcı sayısı, 2023 sonu itibarıyla 5,8 milyonu aşarak yaklaşık beş katına çıkmıştır. Aynı dönemde işlem hacmi de 48 trilyon TL'yi geçmiştir. Bu dönemde aracı kurumların dijital altyapıları, mobil uygulama kapasitesi ve uzaktan müşteri edinim süreçleri adeta bir stres testinden geçmiştir. Pandeminin zorlayıcı koşulları, sektöre hem yeni yatırımcı kazandırmış hem de kurumsal adaptasyonu hızlandırmıştır. Bu gelişme, dijitalleşmenin sadece rekabet avantajı değil, aynı zamanda operasyonel sürdürülebilirlik için de elzem bir unsur olduğunu göstermiştir. 2021 sonrası dönemde Türkiye ekonomisi, yüksek enflasyon ve negatif reel faiz kısıncasına girmiştir. TÜFE artış oranları %60'ları aşarken, politika faizlerinin bu artışın gerisinde kalması, tasarruf sahiplerinin reel getirden mahrum kalmasına neden olmuştur. Bu durum, hane halklarının ve kurumsal yatırımcıların mevduat gibi geleneksel yatırım araçlarından hızla çıkıp sermaye piyasalarına yönelmesini teşvik etmiştir. Özellikle Borsa İstanbul'da yaşanan değer kazançları, hisse senedi ve türev ürünlere olan ilgiyi artırmış, bunun sonucu olarak da aracı kurumların müşteri portföylerinde büyük bir genişleme yaşanmıştır. 2021 yılında yaklaşık 13 trilyon TL olan işlem hacmi, 2024 yılında 68 trilyon TL'yi aşarak sadece üç yılda yaklaşık beş kat

artmıştır. Bu büyüme, sermaye piyasalarının yatırımcılar açısından bir alternatif güven limanı haline geldiğini; aracı kurumların ise bu geçişin temel aracısı olduğunu ortaya koymaktadır. Türkiye sermaye piyasalarının geçirdiği dönüşüm, yalnızca yapısal reformlarla sınırlı kalmamış; aynı zamanda yatırımcı davranışlarında da köklü değişimlere yol açmıştır. Özellikle 2019 sonrası dönemde bireysel yatırımcı profilinde gözlenen değişim, sermaye piyasalarının tabana yayılmasında ve aracı kurumların yaygınlaşmasında belirleyici olmuştur. 2020 sonrası dönemde yatırımcı profilinde en dikkat çekici değişim, 20–35 yaş arası genç bireylerin sermaye piyasalarına yönelmesidir. Dijital teknolojilere yatkın olan bu yeni yatırımcı grubu, mobil uygulamalar üzerinden işlem yapmayı tercih etmekte; geleneksel şube bazlı hizmetlere rağbet göstermemektedir. Bu bağlamda aracı kurumlar, mobil platformlara yaptıkları yatırımlar sayesinde, bu kitleyi kazanma konusunda önemli başarılar elde etmiştir. 2024 yılı itibarıyla yeni açılan yatırımcı hesaplarının %84’ü uzaktan müşteri edinimi yoluyla gerçekleştirilmiş, bu oran birçok Avrupa ülkesinin önüne geçmiştir. Özellikle pandemi sonrası dönemde yatırımcıların bilgi kaynakları da köklü bir değişim geçirmiştir. Geleneksel yatırım danışmanlığı hizmetlerinin yanı sıra, sosyal medya platformları, forumlar ve YouTube gibi dijital mecralar, bireysel yatırımcıların karar alma süreçlerinde etkili hale gelmiştir. Bu durum, bilgi asimetrisinin hem azalmasına hem de zaman zaman spekülasyon davranışlarının artmasına neden olmuştur. Aracı kurumlar ise bu yeni iletişim düzenine uyum sağlayarak, içerik temelli finansal okuryazarlık projeleriyle yatırımcı sadakati oluşturmayı hedeflemiştir. 2002 yılında 114 olan aracı kurum sayısının 2024 itibarıyla 60’a gerilemiş olması, ilk bakışta sektörel daralma olarak yorumlanabilir. Ancak işlem hacmi aynı dönemde 203 milyar TL’den 68 trilyon TL’ye çıkarak yaklaşık 336 kat büyümüştür. Bu zıt yönlü eğilim, sektördeki konsolidasyonun ve verimlilik artışının açık bir göstergesidir. Artık daha az sayıda ancak sermaye yeterliliği yüksek, dijital altyapısı güçlü ve hizmet çeşitliliği sunabilen kurumlar sektörde dominant hale gelmiştir. Kurum başına düşen ortalama işlem hacmi 2002’de 1,78 milyar TL iken, 2024’te bu rakam 1,13 trilyon TL’ye ulaşmıştır. Bu dramatik artış, ölçek ekonomisinin ne derece etkili olduğunu göstermektedir. Büyük kurumlar, çok sayıda müşteriye aynı anda hizmet sunabilecek teknik kapasiteye ulaşmış, bu durum ise piyasada daha az ama daha güçlü oyuncuların varlık göstermesine zemin hazırlamıştır. Bu çalışma kapsamında kullanılan “penetrasyon” kavramı, yalnızca müşteri sayısı ile değil; işlem hacmi, dijital kanal kullanımı, ürün çeşitliliği ve yatırımcı eğitimi gibi çok boyutlu göstergelerle analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, aracı kurumların Türkiye sermaye piyasalarının tabana yayılmasında stratejik bir rol üstlendiğini ortaya koymaktadır. •

Bireysel yatırımcı sayısı, 2000’li yılların başında 1 milyon seviyesindeyken, 2024 itibarıyla 5,8 milyonu aşmıştır. • İşlem hacmi, son dört yılda (2020–2024) beş kattan fazla büyümüştür. • Yatırımcı başına düşen işlem yoğunluğu, özellikle pandemi sonrası dijitalleşmeyle artış göstermiştir. • Kurumsal yatırımcıların portföy çeşitlendirmesi, aracı kurumların danışmanlık kapasitesine bağlı olarak gelişmiştir. Bu göstergeler, aracı kurumların penetrasyon düzeyinin sadece nicel değil, nitel bir dönüşüm geçirdiğini göstermektedir. Yatırımcı tabanının genişlemesi, işlem hacminin artması ve dijitalleşmenin hızlanması gibi gelişmeler, düzenleyici otoritelerin sorumluluğunu da artırmaktadır. SPK ve Borsa İstanbul, bu süreçte yatırımcı korumasını önceleyen düzenlemelerle süreci dengelemeye çalışsa da, halen çözüm bekleyen bazı yapısal meseleler bulunmaktadır: • Piyasa bütünlüğünün korunması, algoritmik işlemler ve sosyal medya temelli spekülasyonlar karşısında ciddi bir sınavdan geçmektedir. • Finansal okuryazarlık düzeyi, yeni yatırımcılar için halen yeterli değildir. • Küçük ve orta ölçekli aracı kurumların rekabet gücü, büyük oyuncular karşısında zayıflamaktadır. Türkiye sermaye piyasalarının 2000–2024 döneminde geçirdiği değişim, sadece niceliksel büyüme ile değil; aynı zamanda yapısal bir dönüşümle şekillenmiştir. Aracı kurumların penetrasyon gücündeki artış, bu dönüşümün taşıyıcı kolonlarından biri olmuştur. 68 Ancak mevcut gelişim süreci, daha istikrarlı ve kapsayıcı bir sermaye piyasası yapısına ulaşmak için birtakım stratejik adımları da zorunlu kılmaktadır. Bireysel yatırımcı sayısında yaşanan dramatik artışa rağmen, yatırım kararlarının çoğunlukla bilgiye dayalı değil, kısa vadeli duygusal ya da yönlendirilmiş tercihlere bağlı olarak alındığı gözlemlenmektedir. Sosyal medya ve forumlar etkisi ile şekillenen yatırımcı davranışları, piyasada manipülasyon ve spekülatif hareketlerin artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) ve aracı kurumların birlikte yürüteceği ulusal çapta bir finansal okuryazarlık kampanyası elzemdir. Sektörde yaşanan yoğunlaşma ve konsolidasyon süreci, küçük ve orta ölçekli aracı kurumların piyasadan çekilmesine yol açmıştır. Bu durum rekabetin azalmasına, yatırımcıya sunulan hizmet çeşitliliğinin daralmasına ve bölgesel erişimin zayıflamasına neden olmaktadır. Bu noktada politika yapımcıların teşvik mekanizmalarını geliştirmesi önerilmektedir. Sermaye piyasalarının sağlıklı bir şekilde gelişmesi; yatırımcının korunması, finansal sistemin derinleşmesi, kaynak dağılımının verimliliği ve ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği için hayati önemdedir. Bu çalışmada detaylı şekilde analiz edilen veriler, Türkiye’de aracı kurumların bu sürecin kalbinde yer aldığını açıkça göstermektedir. 2001 krizi ile başlayan yeniden yapılanma süreci, 2008 küresel krizi sonrası sürdürülen finansal istikrar arayışı, 2020

pandemisinin getirdiği dijitalleşme ivmesi ve 2021 sonrası dönemin negatif reel faiz gerçeği; sermaye piyasalarının ve aracı kurumların rolünü daha da büyötmüştür. Günümüzde sadece bir aracı değil, aynı zamanda yatırım rehberi, teknoloji sağlayıcısı, eğitim aktörü ve risk yöneticisi kimliğine sahip aracı kurumlar, finansal sistemin çok işlevli omurgası hâline gelmiştir. Önümüzdeki yıllarda sermaye piyasalarının daha derin, daha kapsayıcı ve daha şeffaf bir yapıya kavuşması; bu kurumların stratejik yönelimleri ve politika yapıcılarının rehberliği ile mümkün olacaktır. Sonuç olarak, Türkiye'nin 2024 sonrası döneminde sermaye piyasalarında yakalayacağı sıçrama, yalnızca makroekonomik göstergelerle değil; aynı zamanda yatırımcının davranışı, kurumların dayanıklılığı ve sistemin kapsayıcılığı ile ölçülecektir. Aracı kurumlar ise bu dönüşümün hem aktörü hem de taşıyıcısı olmaya devam edecektir.

## KAYNAKLAR

- Aksoy, M. ve Oran, A. (2020). Sermaye piyasası kurumları ve işleyişi. *Finansal Sistem ve Kurumlar* içinde, 2. Baskı, 123–146. İstanbul: Beta Yayınları.
- Aksoy, M. ve Oran, A. (2020). Sermaye piyasası kurumları ve işleyişi. *Finansal Sistem ve Kurumlar* içinde, 2. Baskı, 123–146. İstanbul: Beta Yayınları.
- Alper, C. E., ve Öniş, Z. (2004). *The Turkish Banking System, Financial Crises and the IMF in the Age of Capital Account Liberalization: A Political Economy Perspective*. *New Perspectives on Turkey*, 30, 25–54.
- Alper, C. E., ve Öniş, Z. (2004). *The Turkish Banking System, Financial Crises and the IMF in the Age of Capital Account Liberalization: A Political Economy Perspective*. *New Perspectives on Turkey*, 30, 25–54.
- Aras, Tezcan, Furtuna ve Kazak (2018). Türkiye Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kurumların Mevcut Durum Araştırması.
- Bank for International Settlements [BIS]. (2022). *Fintech and the digital transformation of financial markets*. <https://www.bis.org>
- Baykuş, O., ve Bektaş, S. (2024). Bist Aracı Kurumlar (Xakur) Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi. *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(2), 127-146.
- BDDK. (2022). *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Faaliyet Raporu 2022*. Ankara.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., ve Levine, R. (2007). *Finance, inequality and the poor*. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27–49.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., ve Levine, R. (2007). *Finance, inequality and the poor*. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27–49.
- Bedelova, L., Yıldız, Y., ve Karan, M. B. (2017). Aracı kurum tavsiyelerinin hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (74), 97-118.

- BIST (2024). *2023 Yılı Borsa İstanbul İstatistikleri*. Borsa İstanbul Yayınları.
- Birdal, M. (2010). *The Political Economy of Ottoman Public Debt: Insolvency and European Financial Control in the Late Nineteenth Century*. I.B. Tauris.
- Boratav, K. (2018). *Türkiye İktisat Tarihi 1908–2015*. İmge Kitabevi.
- Boratav, K. (2018). *Türkiye İktisat Tarihi 1908–2015*. İmge Kitabevi.
- Boratav, K. (2018). *Türkiye İktisat Tarihi 1908–2015*. İmge Kitabevi.
- Boratav, K. (2018). *Türkiye İktisat Tarihi 1908–2015*. İmge Kitabevi.
- Borsa İstanbul. (2024). Endeks ve İşlem Verileri. <https://www.borsaistanbul.com/veriler/endeksler>.
- BSE (2023). *Budapest Stock Exchange Annual Report 2023*.
- CBRT (2023). *Finansal İstikrar Raporu*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Ceylan, F. (2010). *Osmanlı Döneminde Tahvil Piyasaları ve Sermaye Birikimi*. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 65(3), 57–78.
- CGAP (2011). *Financial Access 2011: An Overview of the Supply-Side Data Landscape*. Consultative Group to Assist the Poor.
- Chuen, D. L. K., Guo, L., ve Wang, Y. (2017). *FinTech Disruption: Emerging Challenges to the Financial Industry*. Journal of Financial Perspectives, 4(3), 1–15.
- Çatık, A. N., ve Kar, M. (2010). Türkiye'de finansal gelişmenin belirleyicileri: Ekonometrik bir analiz. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 25(293), 9–32.
- Çatık, A. N., ve Kar, M. (2010). Türkiye'de finansal gelişmenin belirleyicileri: Ekonometrik bir analiz. *İktisat, İşletme ve Finans*, 25(293), 9–32.
- Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R. (2001). *Financial structure and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development*. MIT Press.

- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., ve Ansar, S. (2022). *The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19*. World Bank.
- Demirgüç-Kunt, A., ve Levine, R. (1996). *Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview*. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 223–239.
- Ertuğrul, A., ve Selçuk, F. (2001). *A Brief Account of the Turkish Economy, 1980–2000*. *Russian and East European Finance and Trade*, 37(6), 6–30.
- Ertuğrul, A., ve Selçuk, F. (2001). *A Brief Account of the Turkish Economy, 1980–2000*. *Russian and East European Finance and Trade*, 37(6), 6–30.
- ESMA (2023). *Statistical Report on EU Securities Markets*. European Securities and Markets Authority.
- FINRA (2022). *National Financial Capability Study – Investor Report*.
- Gordon, J., ve Mayer, C. (2021). *Capital Markets and Corporate Governance: The US and UK Compared*. Oxford University Press.
- GPW (2023). *Warsaw Stock Exchange Annual Report 2023*.
- Günay, B., ve Kaya, İ. (2017). Borsa İstanbul’da Yer Alan Aracı Kurumların Performansının Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri ile Değerlendirilmesi. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 141-164. <https://doi.org/10.18026/cbayarsos.323997>
- Gündüz, L., Yılmaz, M. K., ve Yılmaz, C. (2001). Türkiye’deki aracı kurumların performans analizi (1993-1998): kantitatif bir değerlendirme. *Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 1(3), 38-53. [https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2025/05/Turkish\\_Capital\\_Markets-202505-TR.pdf](https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2025/05/Turkish_Capital_Markets-202505-TR.pdf)
- Investing.com. (2024). BIST 100 Tarihsel Endeks Verileri. <https://www.investing.com/indices/bist-100-historical-data>

- Kaya, F., ve Yılmaz, M. (2020). Türkiye’de finansal hizmetlerde penetrasyon düzeyinin belirlenmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(2), 155–174.
- Kazgan, G. (2021). *Türkiye Ekonomisinde 1923'ten Günümüze Para, Banka ve Borsa*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Keyder, Ç. (1981). *The Definition of a Peripheral Economy: Turkey 1923–1929*. Cambridge University Press.
- Kindleberger, C. P., ve Aliber, R. Z. (2011). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises* (6th ed.). Palgrave Macmillan.
- Kindleberger, C. P., ve Aliber, R. Z. (2011). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (6th ed.). Palgrave Macmillan.
- Kotler, P., ve Keller, K. L. (2016). *Marketing Management* (15th ed.). Pearson Education.
- Köse, A., ve Akıllı, K. (2021). Aracı kurumların finansal performanslarının Vikor yöntemi ile değerlendirilmesi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(2), 168-192.
- KPMG. (2022). *Türkiye'de Sermaye Piyasalarında Dijitalleşme Raporu*. KPMG Türkiye.
- Levine, R. (2005). *Finance and growth: Theory and evidence*. In Aghion, P. ve Durlauf, S. (Eds.), *Handbook of Economic Growth* (pp. 865–934). Elsevier.
- Medetoğlu, A. (2024). Borsa İstanbul Aracı Kurumlar Sektöründe Finansal Performans Değerlendirmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 16(1), 1–18.
- Medetoğlu, B. (2024). Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleriyle Finansal Performans Analizi: Bist Aracı Kurumları Üzerine Uygulama. *Uluslararası İktisadi Dergisi (İdari İncelemeler Dergisi)* (45), 115-132. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.1482731>
- Merkezi Kayıt Kuruluşu. (2024). Yatırımcı Sayısı ve Portföy Verileri. <https://www.mkk.com.tr/tr/>
- Michie, R. C. (2006). *The Global Securities Market: A History*. Oxford University Press.

- Mishkin, F. S., ve Eakins, S. G. (2018). *Financial Markets and Institutions* (9th ed.). Pearson.
- MKK (2022). *Yatırımcı Profili ve Sermaye Piyasası İstatistikleri*. Merkezi Kayıt Kuruluşu.
- MKK (2024). *2024 Yılı İlk Çeyrek Yatırımcı Profili Raporu*. Merkezi Kayıt Kuruluşu.
- MKK. (2022). *2022 Yılı Yatırımcı Profili ve Dijitalleşme Raporu*. Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
- MKK. (2022). *Menkul Kıymetler Kayıt Sistemine İlişkin Yıllık Rapor*. Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
- Neal, L. (2015). *A Concise History of International Finance: From Babylon to Bernanke*. Cambridge University Press.
- OECD (2022). *OECD Capital Market Review of Türkiye 2022*. OECD Publishing.
- OECD (2022). *OECD Capital Market Review of Türkiye 2022*. OECD Publishing.
- OECD (2022). *OECD Capital Market Review of Türkiye 2022*. OECD Publishing.
- OECD (2023). *Capital Market Review of Türkiye 2023*. OECD Publishing.
- OECD. (2023). *Capital Market Review of Türkiye 2023*. OECD Publishing.
- Öniş, Z., ve Şenses, F. (2009). *Turkey and the Global Economy: Neo-liberal Restructuring and Integration in the Post-Crisis Era*. Routledge.
- Özatay, F. (2000). *A Quarterly Macroeconometric Model of the Turkish Economy*. Economic Modelling, 17(1), 1–11.
- Özatay, F. (2000). *A Quarterly Macroeconometric Model of the Turkish Economy*. Economic Modelling, 17(1), 1–11.
- Özkan, N. (2012). Türkiye’de sermaye piyasalarının gelişim süreci ve SPK'nın rolü. *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, 2(1), 1–18.
- Özkan, N. (2012). Türkiye’de sermaye piyasalarının gelişim süreci ve SPK'nın rolü. *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, 2(1), 1–18.

- Pagano, M., ve Padilla, A. J. (2001). *Trading systems in the securities industry*. Economic Policy, 16(32), 477–538.
- Pala, O. (2022). İMV VE WASPAS TABANLI ARACI KURUM PERFORMANS DEĞERLENDİRİLMESİ. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(3), 266-281.
- Pamuk, Ş. (2000). *A Monetary History of the Ottoman Empire*. Cambridge University Press.
- Pamuk, Ş. (2000). *A Monetary History of the Ottoman Empire*. Cambridge University Press.
- Pamuk, Ş. (2004). Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme (1820–1913). *Toplum ve Bilim*, (99), 131–154.
- Quataert, D. (2005). *The Ottoman Empire, 1700–1922* (2nd ed.). Cambridge University Press.
- Sahay, R., Čihák, M., N’Diaye, P., Barajas, A., Mitra, S., Kyobe, A., ... ve Yousefi, S. R. (2015). *Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets*. IMF Staff Discussion Note.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2024). Dijital Müşteri Edinimi ve Lisanslı Personel Raporları. <https://www.spk.gov.tr/BilgiEdinme/Yayinlar>
- SPK (1994). *1993 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK (1995). *1994 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK (2023). *Sermaye Piyasası 2022 Yılı Faaliyet Raporu*. Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK (2023). *Sermaye Piyasası Kurulu 2022 Faaliyet Raporu*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK (2023). *Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu 2022*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

- SPK (2023). *Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu 2022*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK (2023). *Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK. (1996). *1995 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK. (2002). *2001 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK. (2023). *Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu 2022*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Statista (2023). *Retail investors as share of adult population by country 2022*. Retrieved from <https://www.statista.com>
- Şeyranlıoğlu, O., ve Kara, M. A. (2024). Aracı Kurumların Borsa Performanslarının Entropi ve CODAS Yöntemleri ile Değerlendirilmesi. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 31(1), 183-202.
- TSPB (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği.
- TSPB (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayınları.
- TSPB (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayınları.
- TSPB (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayınları.
- TSPB (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayınları.
- TSPB (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayınları.
- TSPB (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği.

- TSPB. (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayınları.
- TSPB. (2023). *Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu 2022*. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2024). Politika Faizi ve Enflasyon Göstergeleri. <https://www.tcmb.gov.tr/>
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2024). Ekonomik Göstergeler ve Yatırımcı Davranışları. <https://www.tuik.gov.tr/>
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği. (2024). Üye İşlem Verileri ve Piyasa İstatistikleri. <https://www.tspb.org.tr/tr/yayinlar/istatistikler/>
- Üstün, F., ve Kiliç, K. C. (2016). Örgüt Kültürünün Örgütsel Güven ve Özdenetim Üzerine Yeşildağ, E. (2013). Türkiye’de aracı kuruluşların gelişimi ve yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden unsurlar: Bir faktör analizi uygulaması. Etkisi: Sağlık Çalışanları Üzerine Bir Araştırma. *Karamanoglu Mehmetbey University Journal of Social ve Economic Research/Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 17(30).
- World Bank (2018). *Financial Inclusion Overview*. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion>
- World Bank (2018). *Financial Inclusion Overview*. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion>
- World Bank (2022). *Digital Adoption and Financial Services Penetration in Emerging Economies*. World Bank Group.
- Yeldan, E. (1997). *Financial Liberalization in Turkey: A Critical Assessment*. In: Epstein, G., ve Gintis, H. (Eds.), *Macroeconomic Policy After the Washington Consensus*. Cambridge University Press.
- Yeşildağ, E. (2013). Türkiye’de aracı kuruluşların gelişimi ve yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden unsurlar: Bir faktör analizi uygulaması.

Yeşildağ, E., ve Kaderli, Y. (2013). Türkiye’de Seans Salonuna Gelen Yatırımcıların Aracı Kurum Seçimine Etki Eden Unsurlar: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (59), 113-134.

Yıldırım, A., ve Aktaş, R. (2019). Türkiye’de sermaye piyasalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(1), 213–230.

Yıldırım, A., ve Aktaş, R. (2019). Türkiye’de sermaye piyasalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(1), 213–230.

Yılmaz, K. (2002). Türkiye’de Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve İMKB’nin Rolü. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 17(2), 115–136.