

**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**ARACI KURUMLARIN PERFORMANS ANALİZİ- BİST
FİRMALARINDA BİR UYGULAMA**

HAZIRLAYAN

İrem SARIÇAM

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ DANIŞMANI

Dr. Öğr. Üyesi Asuman ERBEN YAVUZ

ANKARA-2024

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: .../.../2024

Öğrencinin Adı, Soyadı : İrem SARIÇAM
Öğrencinin Numarası : 22110105
Anabilim Dalı : Uluslararası Finans ve Bankacılık
Programı : Bankacılık ve Finans Tezli Yüksek Lisans
Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı: Dr. Öğr. Üyesi Asuman ERBEN YAVUZ
Tez Başlığı : ARACI KURUMLARIN PERFORMANS ANALİZİ- BİST FİRMALARINDA BİR UYGULAMA

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 101 Sayfalık kısmına ilişkin, 23/08/2024 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 18'dir. Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimeden 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: .../.../2024

Dr. Öğr. Üyesi Asuman ERBEN YAVUZ

TEŞEKKÜR

Öncelikle, bu akademik çalışmanın oluşması sürecinde beni her türlü motive eden fikirleriyle her zaman destek sağlayan, kendimi bu süreçte sürekli geliştirmem için çok emek gösteren ve beni zinde tutan saygıdeğer danışman hocam Sayın, Dr. Öğr. Üyesi Asuman ERBEN YAVUZ' a minnettarım.

Fikrin ortaya çıkması için bana inanan bana değerli fikirleriyle ışık tutan ve bu süreci başarıyla tamamlamamda büyük emeği geçen Saygıdeğer Prof. Dr. Adalet HAZAR ve Prof. Dr. Şenol BABUŞCU' ya şükranlarımı sunarım.

Kendimi bildim bileli her anımı paylaştığım, üzüntümde, sevincimde, mutluluğumda, heyecanımda her duygumda yanımda olan, çalışmamla ilgili her sıkıntıda bunun üstesinden gelmemi sağlayan eğitim hayatım boyunca maddi, manevi tüm çaba ve destekleri için anneme ve babama, canımın içi kardeşlerime ne kadar teşekkür etsem azdır.

Zor günlerimde beni yalnız bırakmadığı, elinden geldiğince her ihtiyacımda beni düştüğüm yerden kaldıran, her sıkıntıya düştüğümde beni dinleyen, umutsuzluğa düştüğümde beni yüreklendiren, cesaretlendiren en az benim kadar çaba gösteren aileme, en büyük şansım, yol arkadaşıma, eğitim hayatım boyunca bana ilham veren değerli hocalarıma benim akademik ve entelektüel gelişimime farklı bir bakış açısı kattıkları için şimdiye kadar ki tüm öğretmenlerime, aileme,

Bu çalışmayı atfediyorum.

ÖZET

İrem SARIÇAM, Aracı Kurumların Performans Analizi- Bist Firmalarında Bir Uygulama, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Finans Tezli Yüksek Lisans Programı, 2024

Sermaye piyasası kurumları, sürekli denetim altında tutulması gereken yatırımcıya güven ve kurumsal hizmet sunmak daimî görevi olan kurumlardır. Bu tez çalışması, Türkiye’deki aracı kurumların finansal performanslarının 2015-2022 yılları arasında nasıl değiştiğini ve sektördeki rekabetçi konumlarını nasıl etkilediğini detaylı bir şekilde incelemiştir. Çalışma, Gedik Yatırım, Global Yatırım, INFO Yatırım, İş Yatırım, Osmanlı Yatırım, Oyak Yatırım ve Tera Yatırım gibi önde gelen aracı kurumların bilanço verilerini kullanarak, her bir kurumun varlık, borç, dönen varlık, esas faaliyet karı ve net dönem karı gibi finansal göstergeler üzerinden performans değerlendirmesi yapmıştır. Analizler, aracı kurumların zaman içindeki performans trendlerini ve özellikle 2020 yılından sonra yaşanan ekonomik değişimlerin bu kurumlar üzerindeki etkilerini göstermiştir. Örneğin, Gedik Yatırım ve Oyak Yatırım gibi bazı kurumlar, dönen varlık ve net dönem karlarında önemli artışlar gösterirken, Global Yatırım operasyonel dönüşüm süreçlerinin başarısını finansal iyileşme ile taçlandırmıştır. Tez ayrıca, aracı kurumların rekabetçi avantajlarını artırmak ve piyasada sürdürülebilir başarı sağlamak için teknolojik adaptasyon, müşteri ilişkileri yönetimi ve iç süreç optimizasyonu gibi alanlarda yatırımlar yapmalarının önemini vurgulamıştır. Bu stratejik yatırımlar, aracı kurumların piyasa adaptasyonunu ve operasyonel verimliliklerini artırarak, daha geniş finansal başarı ve istikrar elde etmelerine olanak tanımaktadır. Sonuç olarak, bu tez, aracı kurumların performansını etkileyen temel faktörleri ve stratejik yönetim kararlarını belirlerken, sektördeki dinamiklere ve ekonomik koşullara duyarlı bir şekilde nasıl uyum sağlamaları gerektiğini ortaya koymuştur. Söz konusu bilgiler, sektördeki diğer kurumların performans analizi için de örnek alınabilir nitelik taşımaktadır.

Anahtar Sözcükler: Aracı Kurumlar, ÇKKV, Finansal Performans.

ABSTRACT

İrem SARIÇAM, Performance Analysis of Brokerage Houses - An Application in Stock Exchange Companies, Başkent University, Institute of Social Sciences, Banking and Finance, Master's Program With Thesis, 2024

Capital market institutions are entities that must continuously be under supervision to provide investor confidence and institutional services as their perpetual duty. This thesis has examined in detail how the financial performances of intermediary institutions in Turkey have changed between the years 2015-2022 and how this has affected their competitive positions in the industry. The study has utilized balance sheet data from leading brokerage firms such as Gedik Investment, Global Investment, INFO Investment, İş Investment, Ottoman Investment, Oyak Investment, and Tera Investment, conducting a performance evaluation based on financial indicators like assets, liabilities, current assets, core operating profits, and net period profits. The analyses have demonstrated the performance trends of brokerage firms over time and, in particular, the impacts of economic changes post-2020 on these institutions. For instance, some firms like Gedik Investment and Oyak Investment have shown significant increases in current assets and net period profits, while Global Investment has crowned the success of its operational transformation processes with financial recovery. Furthermore, the thesis has emphasized the importance of investments in areas such as technological adaptation, customer relationship management, and internal process optimization to enhance the competitive advantages of brokerage firms and achieve sustainable success in the market. These strategic investments have enabled brokerage firms to increase their market adaptation and operational efficiencies, thereby achieving broader financial success and stability. In conclusion, this thesis has identified the fundamental factors affecting the performance of brokerage firms and how they need to adapt sensitively to the dynamics of the industry and economic conditions. This information serves as a guide for other institutions in the sector, exemplifying how they too can achieve similar successes.

Keywords: Brokerage Firms, Multi-Criteria Decision Making, Financial Performance.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
TABLolar LİSTESİ	vi
SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ	vii
1. GİRİŞ.....	1
2. FİNANSAL PİYASALAR KAVRAM VE TANIMLARI.....	3
2.1. Finansal Piyasalar İle İlgili Genel Tanım ve Kavramlar	3
2.1.1. Para piyasasına genel bakış	3
2.1.2. Para piyasası araçları	4
2.1.3. Para piyasası kurumları.....	6
2.2. Sermaye Piyasası.....	8
2.2.1. Sermaye piyasası araçları	9
2.2.2. Sermaye piyasasını düzenleyen ve denetleyen kurumlar	11
2.2.2.1. Sermaye piyasası kurulu	11
2.2.2.2. Borsa İstanbul.....	12
2.2.3. Sermaye piyasası kurumları	13
2.2.3.1. Aracı kurumlar	13
2.2.3.2. Yatırım ortaklıkları.....	14
2.2.3.3. Yatırım fonları	16
3. ARACI KURUM KAVRAMI	18
3.1. Aracılık Kavramının Tanımı	18
3.2. Aracı Kurumların Tanımı.....	20
3.3. Sermaye Piyasalarında Aracı Kurumların Rollerinin İncelenmesi	22
3.4. Aracı Kuruluşların Faaliyetleri.....	23
3.4.1. Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetleri.....	24
3.4.2. Yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin kapsamı	30
3.4.3. Yatırım danışmanlığı kapsam dışı faaliyetler	31
3.5. Türkiye’de Aracı Kurumların Yetki Türlerine Göre Sınıflandırılması.....	32
3.6. Aracı Kurumların Kuruluş Şartları ve İşlemleri.....	33
3.6.1. Aracı kurumların kuruluş şartları.....	33

3.7. Ticaret Unvanı ve İşletme Adı	34
3.8. Aracı Kurumların Kuruluş İşlemleri.....	34
3.9. Aracı Kurumların Pazarlar Üzerine Faaliyetleri	35
3.9.1. Birincil piyasa.....	35
3.9.2. İkincil piyasa	36
4. FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMI	37
4.1. Performans Kavramı.....	37
4.2. Finansal Performans Kavramı	37
4.3. Finansal Performans Ölçümü, Yönetimi ve Denetimi.....	38
4.4. Mali Tablo Analiz Yöntemleri	39
4.5. Mali Tablo Analizinde Kullanılan Oranların Tanımlanması.....	39
4.5.1. Cari oranı	40
4.5.2. Asit-Test (Likidite) oranı	40
4.5.3. Nakit oranı.....	41
4.5.4. Finansal kaldıraç oranı	41
4.5.5. Maddi duran varlıklar/özkaynaklar	43
4.5.6. Öz sermaye kârlılığı.....	43
4.5.7. Aktif kârlılık.....	44
4.5.8. Esas faaliyet kâr (Zarar) / toplam aktifler	45
5. LİTERATÜR TARAMASI	46
6. YÖNTEM VE BULGULAR.....	63
6.1. ÇKKV Yöntemleri	63
6.2. CRITIC Yöntemi	64
6.3. COPRAS Yöntemi	67
6.4. Araştırmanın Verileri ve Analizi	71
6.5. CRITIC Yönteminin Uygulanması	72
6.6. COPRAS Yönteminin Uygulanması	75
7. SONUÇ	78
KAYNAKLAR.....	81

TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 5.1. Finans alanında yapılan çalışmalar	48
Tablo 5.2. Finans dışı alanlarda yapılan çalışmalar.....	57
Tablo 6.1. 2015-2022 yılları arası bıst'te işlem aracı kurumlar	71
Tablo 6.2. Çalışmada kullanılan performans kriterleri.....	72
Tablo 6.3. 2015 yılı karar matrisi	72
Tablo 6.4. Normalize edilmiş karar matrisi	73
Tablo 6.5. İlişki katsayısı matrisi	73
Tablo 6.6. 2015 yılı kriter ağırlıkları	74
Tablo 6.7. 2015-2022 yılları kriter ağırlıkları.....	74
Tablo 6.8. Normalize edilmiş karar matrisi	75
Tablo 6.9. Normalize edilen karar matrisinin ağırlıklandırılması	75
Tablo 6.10. Ağırlıklandırılmış normalize edilmiş indekslerin toplanması	76
Tablo 6.11. Karar alternatiflerinin göreceli önem düzeyleri ve performans sıralanması	76
Tablo 6.12. 2015-2022 yılları arası aracı kurumların performans sıralaması	76

SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ

A.Ş.	Anonim Şirketi
AB	Avrupa Birliği
AHP	Analitik Hiyerarşi Süreci
ANP	Analitik Ağ Süreci
ANP	Analitik Hiyerarşi Süreci
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
CAMELS	Capital Adequacy, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity
COPRAS	Complex Proportional Assessment- Karmaşık Nisbi Değerlendirme
CRITIC	Kriterler Arası Korelasyon Yoluyla Kriterlerin Önemi
ÇKKV	Çok Kriterli Karar Verme
DEMATEL	Decision Making Trial and Evaluation Laboratory
ELECTRE	Elimination Et Choice Translating Reality-Elimination Et Choix Traduisant la Realité (Eleme ve Seçim Çeviri Gerçekliği)
GRE	Gri İlişkisel Analiz
IT	Bilgi Teknolojileri (Information Technology)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MACBETH	Measuring Attractiveness by a Categorical Based Evaluation Technique
Malmquist TFV	Malmquist Toplam Faktör Verimliliği
MAUT	Multi-Attribute Utility Theory
MOORA-ORAN	Multi-Objective Optimization By Ratio Analysis
ORESTE	Organisation, Rangement et Synthèse de Données Relationnelles
PROMETHEE	The Preference Ranking Organization Method for Enrichment Evaluation
ROA	Return on Assets (Aktif Kârlılık)
ROE	Return on Equity (Öz Sermaye Kârlılığı)
SEDDK	Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TOPSIS	Technique For Order Preference by Similarity to Ideal Solution
VIKOR	Vise Kriterjumska Optimizacija I Kompromisno Resenje
VZA	Veri Zarflama Analizi

1. GİRİŞ

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fonların arz ve talebinin karşılandığı bir finansal piyasa olarak işlev görmektedir. Bu piyasanın temel araçlarını satın alarak gelir elde etmek isteyen tasarruf sahipleri ile bu araçları piyasaya süren işletmeler arasında, aracı kurumlar önemli bir köprü görevi üstlenmektedirler. Aracı kurumlar, hisse senetleri ve diğer değerli evraklar gibi mali değerler içeren belgelerin alım satımını, müşteriler adına veya kendi adlarına yaparak piyasada aracılık hizmeti vermektedirler. Aynı zamanda, müşterilerine yatırım danışmanlığı, piyasa analizleri gibi ek hizmetler sunarak sermaye piyasasının dinamiklerine katkıda bulunmaktadır.

Aracı kurumların temel işlevi, fon sağlayan tasarruf sahipleri ile bu fonlara ihtiyaç duyan işletmeler arasında aracılık yapmaktır. Menkul kıymetlerini piyasaya sürmek isteyen şirketler, bu süreçte aracı kurumların uzmanlığından faydalanmaktadır. Aracı kurumlar, menkul kıymetlerin halka arz edilmesi sürecinde pazarlama stratejileri geliştirmektedir.

Bunun yanı sıra, aracı kurumlar hem menkul kıymet ihraç eden şirketlere hem de yatırımcılara danışmanlık yaparak, ihraç edilecek senetlerin miktarı, türü, vade süresi ve kupon değeri gibi detaylar üzerinde tavsiyelerde bulunmaktadır. En uygun ihraç zamanını belirlemede de önemli bir rol oynamaktadırlar. Tasarruf sahiplerine yatırım seçenekleri konusunda bilgi sağlayan aracı kurumlar, ayrıca müşterileri için dengeli ve riskleri dağıtılmış portföyler oluşturarak bunların yönetimini üstlenmektedirler.

Sermaye piyasasının daha geniş kesimlere yayılmasını sağlayan aracı kurumların, sermaye piyasası ekosistemi içindeki rolleri büyük önem taşımaktadır. Yatırımcıların bu piyasaya olan güveni ve tasarruflarını değerlendirme süreci büyük ölçüde aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleşmektedir.

Konu ile ilgili literatürde finansal performans analizi farklı yöntemlerle analiz edilmesi söz konusu olabilmekle birlikte; çalışmamızda ÇKKV verme yöntemlerinden CRITIC ve COPRAS yöntemi yardımıyla analiz gerçekleştirilmiştir.

Çalışmada giriş bölümünden sonra, ikinci bölümde Türkiye'deki finansal piyasa kavramına ana hatlarıyla değinilmiş, para piyasası sermaye piyasası kavramları geniş bir

perspektiften açıklanmıştır. Üçüncü bölümde ise “Aracı Kurum Kavramı” detaylı olarak incelenmiştir.

Çalışmanın finansal performans üst başlığını taşıyan dördüncü bölümü kapsamında; performans, finansal performans analizi yönetimi ve denetimi kavramlarına bütünsel olarak değinilmiş ve çalışmada mali tablo analizinde kullanılan oranlar açıklanmıştır.

Çalışmanın “literatür taraması” üst başlığını taşıyan beşinci bölümü kapsamında; “finans alanında” ve “finans dışı alanlarda” ÇKKV yöntemi ile yapılan literatür taraması yapılmıştır.

Çalışmanın altıncı bölümünde yöntem ve bulgular içerikleri yer almaktadır. Altıncı bölümde yöntem kısmında CRITIC ve COPRAS yöntemlerinin teorik ve uygulama esaslarına değinilmiştir. Bulgular kısmında ise CRITIC ve COPRAS metotlarının performans analizleri detaylandırılmıştır. Sonuç kısmında ise elde edilen bulgular kapsamında geniş kapsamda bir değerlendirme yapılmıştır.

2. FİNANSAL PİYASALAR KAVRAM VE TANIMLARI

2.1. Finansal Piyasalar İle İlgili Genel Tanım ve Kavramlar

Finans, geniş bir alanı kapsamakta olup; finansal yönetim, menkul kıymet yatırımları ve makroekonomik finansal analizleri içermektedir (Bencivenga ve Smith, 1991). İş dünyasında finans, bir işletmenin likidite ihtiyaçlarını karşılamak ve oluşturduğu finansal kaynakları etkin bir şekilde yönetmek için alınan stratejik kararları ifade etmektedir (Johnson, 1996). Piyasa ise, genellikle alıcı ve satıcıların bir araya gelerek ürün, hizmet ve menkul kıymet alışverişi yaptıkları mekân olarak tanımlanmaktadır (Taylor, 2007; s.257).

Finansal piyasalar, fon fazlası olan bireylerden veya kurumlardan, fon ihtiyacı olan diğer birey veya kurumlara kaynak aktarımı yapmaktadır (Copeland, Weston ve Shastri, 2005). Bu piyasalar, para ve sermaye piyasaları olmak üzere iki ana kategoriye ayrılmaktadır (Eyüboğlu-Aksel, 1995; s.852). Kısa vadeli finansal ihtiyaçlar için para piyasası araçları, uzun vadeli ihtiyaçlar için ise sermaye piyasası araçları kullanılmaktadır. Para piyasasında yer alan mevduat, kredi, bono, repo gibi araçlarla karşılaştırıldığında, sermaye piyasasında hisse senetleri ve tahviller gibi daha uzun vadeli yatırım araçları kullanılmaktadır (Mishkin, 1992; s.123).

Finansal piyasaların beş temel bileşeni bulunur: tasarruf sahipleri, yatırımcılar, piyasa araçları, piyasa kurumları ve bu kurumların faaliyetlerini düzenleyen hukuki çerçeveler (İnan, 2007). Bu bileşenler, piyasaların düzenli ve etkin işlemlerini sağlayan temel yapı taşlarıdır.

2.1.1. Para piyasasına genel bakış

Para piyasası, bir yıl veya daha kısa süreli finansal varlıkların alınıp satıldığı, faiz oranlarına dayalı ve görece düşük risk içeren bir piyasalardır (Karaşin, 2009). Bu piyasalar, TCMB tarafından düzenlenmekte ve denetlenmektedir. BDDK tarafından ise sağlanması gerçekleştirilmektedir. Karslı'ya (1989: 18) göre, para piyasası kısa vadeli fonların arz ve talebinin gerçekleştiği bölüm olarak tanımlanmaktadır. Benston ve Smith (1976) ise, para

piyasasını, yüksek hacimli işlemlerin gerçekleştiği kısa vadeli finansal varlıklar için bir ikincil piyasa olarak tanımlamaktadır.

Konvertibilite konusunda ise, tam olmayan konvertibilite, belirli yabancı paraların serbestçe dönüştürülebilmesine izin verirken, diğerlerinin dönüştürülmesine izin verilmemesi prensibine dayanmaktadır. Bahmani- Oskooee ve Karacalı (2006) tarafından belirtildiği üzere, tam olmayan konvertibilite genellikle bir grup ülke arasında anlaşmalar yoluyla, sadece bu ülkelerin paralarının birbirleri arasında dönüştürülebilir olması şeklinde uygulanmaktadır. Çelik (2023), para piyasası, finansal istikrarı sağlamada ve merkez bankalarının para politikalarını uygulamada bir araç olarak ön plana çıkmaktadır. Bu piyasa, ekonomik dalgalanmalara karşı hızla tepki verebilme kapasitesine sahiptir.

2.1.2. Para piyasası araçları

Para piyasaları, kısa vadeli finansal araçların alım satımının yapıldığı piyasalardır ve bu özelliği nedeniyle menkul kıymetlerin fiyatlarında büyük dalgalanmalar gözlemlenmez. Bu piyasada işlem gören menkul kıymetler, düşük risk seviyeleri ile bilinmektedir. Para piyasası, özellikle kamu kurumları ve işletmeler olmak üzere iki ana fon talep eden grubu barındırmaktadır. Kamu sektörü, bütçe açıklarını kapatmak amacıyla kısa vadeli borçlanma araçlarına yönelirken, işletmeler de işletme sermayesi ihtiyaçlarını bu piyasa üzerinden karşılamaktadır.

Para piyasasında işlem gören araçlardan bazıları;

- **Hazine Bonoları:** Devlet tarafından çıkarılan kısa vadeli borçlanma ihtiyaçlarını karşılamak için ihraç ettiği güvenilir menkul kıymetlerdir ve genellikle üç aydan bir yıla kadar kısa vadeli borçlanma araçlarıdır.
- **Repo İşlemleri:** Kısa süreli fon ihtiyacı olanlar için kullanılan, menkul kıymetlerin belirli bir süre sonunda geri alınmasını taahhüt ettikleri kısa vadeli yatırım araçlarıdır.
- **Euribor ve LIBOR:** İşletmeler tarafından, işletme sermayesi finansmanı amacıyla ihraç edilen kısa vadeli borçlanma araçlarıdır. Avrupa ve Londra para piyasalarında yayımlanan kısa vadeli faiz oranlarıdır.

- **Mevduat Sertifikaları (CDs):** Mevduat sertifikası bankalar tarafından hazırlanan vadeli mevduata alternatif olarak işlem gören ve faiz kuponu taşıyan bir araçtır.
- **Banka Kabulleri:** Ticari işlemlerde, alıcı tarafından satıcıya ödeme garantisi vermek için bankalar tarafından düzenlenen senetlerdir.
- **Banka Kredileri:** Finansal sistemde kredi, belirli şartları yerine getiren ve talep üzerine yeterli teminat sağlayabilen kişi veya kuruluşlara parasal fon sağlanmasıdır.
- **Para Piyasası Fonu:** Para piyasası fonu, tutarlı getiri sağlayan yüksek likiditeye sahip bir yatırım seçeneği arayan müşteriler için mevcuttur. Bu fonun amacı, ilk yatırım anaparasını korurken uygun getiriler yaratmaktır.
- **Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler:** Belirli varlıkların nakit akışlarının, menkul kıymetlere dönüştürülmesi ile oluşturulan araçlardır. Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), belirli bir varlık grubuna dayalı olarak ihraç edilen ve bu varlıklardan elde edilen gelirin yatırımcılara yansıtılmasına hizmet eden finansal araçlardır. Genellikle, bu menkul kıymetler yatırımcılara bir varlık koleksiyonundan getiri elde etme fırsatı sağlamak üzere tasarlanmıştır. Varlığa dayalı menkul kıymetler genellikle ipotekli menkul kıymetler, varlık teminatl menkul kıymetler, özelleştirilmiş varlık teminatl menkul kıymetler olarak kategorize edilmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler genellikle değerlerini bir konut veya ticari ipotek koleksiyonu tarafından üretilen nakit akışlarından almaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotekleri teminat olarak kullanan ve yatırımcılara bu ipoteklere dayalı faiz ve anapara ödemeleri sağlayan finansal ürünlerdir. Varlık teminatl menkul kıymetler (ABS), değerlerini ipotek dışında çeşitli varlıklardan oluşan bir koleksiyondan alan finansal araçlardır. Bu varlıklar taşıt kredileri, öğrenci kredileri ve kredi kartı alacaklarını içerebilmektedir. ABS'ler yatırımcılara bu varlıklardan elde edilen fonları sağlamaktadır. Özelleştirilmiş varlık teminatl menkul kıymetler (CDO'lar), çeşitli varlık türlerini (ipotek, tahvil ve kredi gibi) bir araya getiren ve bu varlıkların kâr potansiyeline dayanan karmaşık finansal araçlardır. CDO'lar genellikle her biri farklı risk ve getiri özelliklerine sahip dilimlere ayrılmaktadır.
- **Banka Bonoları:** Bankalar tarafından ihraç edilen ve belirli bir süre sonunda ana paranın faiziyle birlikte geri ödenmesini taahhüt eden borçlanma araçlarıdır.

- **Bankalararası Para Piyasası İşlemleri:** Bankaların kendi aralarında gerçekleştirdikleri kısa vadeli borçlanma ve kredi işlemleridir.

Bu finansal araçlar, para piyasasının likiditesini ve esnekliğini artırarak, ekonomideki kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamada önemli bir rol oynamaktadır.

2.1.3. Para piyasası kurumları

BDDK, para piyasası kurumlarının hem bankacılık sektörünü hem de bankacılık dışı mali sektörü içerdiğini belirtmektedir. Bankacılık sektörü merkez bankası ve diğer banka türlerini içerirken, bankacılık dışı mali sektör uzmanlaşmış mali kurumları, yetkili kurumları, finansal kiralama şirketlerini, faktoring kuruluşlarını, döviz şirketlerini ve sigorta kurumlarını kapsamaktadır. Para piyasası kurumları, genellikle finansal piyasaların işleyişinde önemli rol oynayan ve çeşitli finansal hizmetler sunan kuruluşlardır. BDDK'ya göre para piyasası kurumları aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir.

1. Bankalar:

- Kamu Bankaları: Devlet destekli bankalar, örneğin Ziraat Bankası, VakıfBank ve Halkbank.
- Özel Bankalar: Özel sektöre ait bankalar, örneğin Garanti BBVA, İş Bankası, Yapı Kredi Bankası gibi.
- Katılım Bankaları: İslami finans prensiplerine uygun bankalar, örneğin Türkiye Finans, Kuveyt Türk, Albaraka Türk gibi.

2. Yatırım Kuruluşları:

- Aracı Kurumlar: Menkul kıymet alım satımı ve diğer yatırım hizmetleri sunan kuruluşlar.
- Portföy Yönetim Şirketleri: Yatırımcıların portföylerini yönetmek için yetkilendirilmiş şirketler.
- Yatırım Fonları: Yatırımcılardan topladıkları fonlarla çeşitli finansal araçlara yatırım yapan kuruluşlar.

3. Kredi Garanti Fonu: Kredi risklerini teminat altına almak amacıyla faaliyet gösteren bir kurumdur ve özellikle KOBİ'lerin krediye erişimini kolaylaştırır.
4. Varlık Yönetim Şirketleri: Kredi alacaklarını yönetmek ve bu alacakları değerine göre satışa sunmakla görevli şirketlerdir.

Bu kurumlar, Türkiye'deki finansal piyasaların sağlıklı işleyişini sağlamak ve düzenlemek amacıyla çeşitli düzenlemelere ve denetimlere tabidir. Her bir kurumun faaliyet alanı ve işleyişi farklılık gösterebilir, bu yüzden yatırım yapmadan veya finansal hizmetlerden yararlanmadan önce detaylı bir araştırma yapmak önemlidir.

BDDK'ya göre mevduat bankası kavramı hukuki mevzuata göre, “kendi nam ve hesabına faaliyet gösteren, mevduat ve kredi yöneten kuruluşlar ile yurt dışında kurulu katılım bankalarını kapsamaktadır. Ayrıca, özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplayan ve kredi veren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu kalkınma ve yatırım bankalarını da kapsamaktadır. Ayrıca, mevduat veya katılım fonu kabulü hariç olmak üzere, esas olarak kredi kullandıran veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşları kapsamaktadır. Ayrıca, bu tür yabancı kuruluşların Türkiye'deki şubelerini de kapsamaktadır. Tanım, finansal holding şirketleri ile en az biri kredi kuruluşu olmak kaydıyla iştiraklerinin tamamı veya çoğunluğu kredi kuruluşlarından veya finansal kuruluşlardan oluşan şirketleri de kapsamaktadır” (5411 sayılı Bankacılık Kanunu, 2005: md.3).

Para piyasasının temel kurumları çoğunlukla ticari bankalardır. Ticari bankalar temelde fon alım-satımı yapan kuruluşlardır. Başka bir ifadeyle ticari bankalar Bankacılık Kanunu hükümleri çerçevesinde kişi ve kuruluşların tasarruflarını mevduat olarak toplayan anonim şirketlerdir (Erol ve Sarıaslan, 2014).

Bir ticari banka kişi, kurum ve şirketlerden mevduat adı altında belirli bir süre için topladığı ya da aldığı fona karşılık kullanım ücreti olarak fon sahibine yıllık bazda bir oran üzerinden faiz ödemesi yapmayı taahhüt etmektedir. Türkiye'de ilk kez katılım bankaları bankalar kurulu kararına dayalı olarak özel finans kurumları adı ile kurulmuşlardır. Katılım bankaları ticari bankalar gibi cari ve katılım hesapları adı altında halktan ve şirketlerden fon toplama yetkisine sahiptir (Can ve İslamoğlu, 2023).

Kalkınma bankaları kamu veya özel olup, sağladıkları uzun dönemli kaynakları kalkınma politikaları doğrultusunda kurum kuruluş ve şirketlere kullandırır. Kalkınma bankalarının mevduat toplama yetkisi bulunmamaktadır. Aynı şekilde yatırım bankaları da mevduat toplama yetkisine sahip değildir. Kaynaklarını şirketlere uzun dönemli borç ya da ortak sermaye olarak kullandırır. Yatırım bankaları menkul kıymet ya da sermaye piyasası işlemlerinde bulunmak için Sermaye Piyasası Kurulundan ayrıca izin almak zorundadır. Bu nedenle bankalar kuruluş izinleri ve denetim gibi işlemleri açısından BDDK'ya tabi iken faaliyetlerinin özünü oluşturan menkul kıymet işlemleri için de SPK'dan izin almak zorundadır.

Factoring, ürün ve hizmet satışından kaynaklanan vadeli ödemelerin bir factoring şirketine aktarılmasını içermektedir. Bu, temlik yoluyla gerçekleştirilmekte ve factoring şirketi bu ödemeleri yönetme sorumluluğunu üstlenmektedir. Factoring işlemi, factoring şirketi, ticari borçlular (alıcılar) ve ürün satışı veya hizmet sunumu yapan ticari bir kuruluş (satıcı) arasında gerçekleşmektedir (Finansal Kurumlar Birliği, 2024).

Leasing, kiracıya belirli bir ücret karşılığında bir varlığı ekonomik ömrünün büyük bir kısmı boyunca kullanma hakkının verildiği bir finansal yöntemdir. Başlangıçta, kiralayan şirket varlığın mülkiyetini elinde tutar, ancak kararlaştırılan sürenin sonunda mülkiyetin devri öngörülmektedir (Ziraat Katılım, 2024).

Factoring ve finansal kiralama (leasing) şirketlerinin denetim ve gözetimi BDDK'nın sorumluluğunda olduğu için faktöring ve leasing şirketleri para piyasası kurumları olarak kabul edilmektedir (Erol ve Sariaslan, 2014). Sigorta şirketlerinin denetim ve gözetiminden ise SEDDK sorumludur. SEDDK'nın kuruluş amacı, sigorta ve özel emeklilikle ilgili yasaları geliştirmek ve uygulamak ve piyasa istikrarını sağlamak için sağlam bir düzenleyici ve denetleyici çerçeve oluşturmaktır..

2.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası, orta, uzun ve süresiz vadeli fonların arz ve talebinin bulunduğu piyasalardır. Türkiye'de bu piyasanın temelleri 1980'li yılların başlarında atılmıştır (Aliyeva, 2019). Türkçeye "Capital market" teriminden doğrudan çevrilen sermaye piyasası, menkul kıymetler aracılığıyla ve yardımcı kuruluşların yardımıyla fonların bulunduğu yer

olarak tanımlanmaktadır. Bu piyasa, para, kredi, döviz, altın, ticari senetler gibi doğrudan ya da dolaylı fon transferleri sağlayan tüm işlemleri kapsayan daha geniş bir finansal piyasa kavramının içinde yer almaktadır. Sermaye ve para piyasaları çeşitli yönleriyle farklılık gösterse de birbiriyle ilişkilidir ve fon sağlayıcılar ile talep edenler, yatırım amaçlarına göre bu piyasalardan herhangi birine ya da her ikisine yönelebilmektedirler. Sermaye piyasası, en geniş anlamıyla, örgütlenmiş finansman sistemini temsil eder ve öz kaynakların verimli, etkin ve demokratik bir şekilde kullanımını teşvik etmektedir. Hisse senetleri ve tahviller gibi menkul kıymetler aracılığıyla, tasarruf sahiplerinin kaynakları girişimcilere aktarılmaktadır. Yatırımcılar, belirli getiri beklentileri ile yatırımlarını değerlendirirken, girişimciler de sermaye piyasasında ihraç ettikleri hisse senetleri veya borçlanma araçlarıyla bu tasarrufları reel yatırımlara dönüştürmektedirler (Karslı, 1989).

2.2.1. Sermaye piyasası araçları

Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetleri, türev araçları ve yatırım sözleşmeleri de dahil Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bu kategoriye ait olduğu belirlenen diğer finansal araçları içermektedir. Genellikle bir yıldan daha uzun süreler için ihraç edilen sermaye piyasası araçları, borçlanma senetleri ve ortaklık paylarından oluşmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında, para piyasası araçlarına göre daha fazla dalgalanma görülür; bu durum, onları daha yüksek risk içeren yatırım alternatifleri yapmaktadır (Şıklar, 2009). Şirketler, bu menkul kıymetleri finansal kaynak elde etmek ve ortaklık yapısı kurmak için kullanabilmektedirler. Ayrıca, yatırımcılar bu araçları yatırım fırsatları olarak portföylerine ekleyebilmektedirler (Osteryoung ve ark., 1997).

Hisse Senetleri: Şirketlerin sermayelerini oluşturan payları temsil etmektedir. Hisse senetleri, sahiplerine şirket karına ortak olma, şirket yönetiminde söz sahibi olma ve şirket varlıklarından pay alma hakkı vermektedir. Yatırımcılar için hem değer artışı hem de temettü geliri elde etme fırsatı sunmaktadır. Ortaklık senetleri, şirketlerin sermaye arttırımı çıkardıkları sahibine şirkete ortak olma hakkını taşıyan senetlerdir. Adi hisse senetleri, kâr payı alma ve oy kullanma hakkı vermektedir. İmtiyazlı hisse senetleri, yüksek temettü veya ekstra oy hakkı gibi avantajlar sağlamaktadır.

Tahviller: Şirketlerin veya devletin belirli bir faiz oranı ile belirli bir vadede geri ödemeyi taahhüt ettikleri borçlanma araçlarıdır. Tahvil sahipleri, tahvilin vadesi gelene kadar periyodik olarak faiz geliri elde etmektedir.

Yatırım Fonları: Çeşitli menkul kıymetlerden oluşan portföyleri yöneten ve bu portföylerdeki yatırımlardan elde edilen gelirleri yatırımcılara dağıtan fonlardır. Yatırımcılara risklerini dağıtma ve profesyonel yönetim altında yatırım yapma fırsatı sunmaktadır.

Opsiyonlar: Opsiyonlar, yatırımcılara belirli bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyattan belirli bir varlığı satın alma veya satma ayrıcalığı sağlayan finansal sözleşmelerdir. Bu araçlar, yatırımcılara piyasa hareketlerine karşı korunma olanağı sağlarken, aynı zamanda yüksek kaldıraç fırsatları sunmaktadır. Opsiyonlar, piyasa dalgalanmaları karşısında esnek stratejiler geliştirmek isteyen yatırımcılar için etkili araçlar olabilmektedir.

Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Futures): Belirli bir malın, finansal aracın veya dövizin, ileri bir tarihte, önceden belirlenen fiyat ve miktar üzerinden alınıp satılması için yapılan kontratlardır. Risk yönetimi ve spekülasyon amaçları için kullanılmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar bazen birlikte gruplandırılabilirler, ancak bunlar temelde farklı türev araçlarıdır. Her bir varlık, kendisini diğerlerinden ayıran benzersiz özelliklere sahiptir. Bu ürünlerin farklı kombinasyonları, çeşitli yatırım veya riskten korunma stratejileri oluşturmak için tek başına veya birlikte kullanılabilir. Her iki sözleşme de çok yönlülük sağlamak ve riskten korunma veya yatırım hedefleri için araç olarak hizmet edebilir. İkisi arasındaki temel ayrım, vadeli işlem sözleşmeleri aracılığıyla bir pozisyon oluşturulduğunda bir sorumluluk üstlenilmesidir. Bir opsiyon sözleşmesi satın alındığında, buna karşılık gelen bir hak elde edilmektedir. Bir opsiyon sözleşmesi satıldığında, satıcı, opsiyon alıcısının opsiyonu kullanmayı seçmesi halinde yerine getirilmesi gereken bir yükümlülük üstlenmektedir.

Vadeli işlem sözleşmeleri, menkul kıymet veya finansal göstergeleri, belirlenen ileri bir tarihte, bugün üzerinden belirlenen fiyattan alma veya satma yetkisi olan sözleşmelerdir.

- **Swap Sözleşmeleri:** İki tarafın belirli sürelerde nakit akışlarını veya finansal araçlarını değiştirdiği anlaşmalardır.
- **Gayrimenkul Sertifikaları:** Gayrimenkul projelerine yatırım yapma ve projeler tamamlandığında pay alma hakkı sağlamaktadır.
- **Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK):** Belirli bir varlık grubuna dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetlerdir.
- **Emeklilik Yatırım Fonları:** Emeklilik dönemine yönelik tasarruf ve yatırım stratejilerini destekler.
- **Banka Mevduat Sertifikaları:** Mevduat sertifikaları, bankalar tarafından faiz kuponlarıyla birlikte vadeli mevduatların yerine sunulabilen finansal menkul kıymetlerdir. Mevduat sertifikalarının vadesinden önce alım satımı mümkündür. Mevduat sertifikaları, ikincil piyasalarda sürekli olarak takas edilebilmeleri nedeniyle yüksek bir likidite seviyesine sahiptir.

Bu araçlar, yatırımcılara çeşitlendirme ve risk yönetimi imkânı sunmaktadır.

2.2.2. Sermaye piyasasını düzenleyen ve denetleyen kurumlar

Türkiye’de sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi, piyasanın şeffaf, adil ve istikrarlı bir şekilde işlemesini sağlamak amacıyla belirli kurumlar tarafından yürütülmektedir. Bu kurumlar arasında en önemli iki yapı Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Borsa İstanbul’dur.

2.2.2.1. Sermaye piyasası kurulu

SPK 1981’de kurulmuştur ve Türkiye’deki sermaye piyasalarının ana düzenleyici ve denetleyici otoritesidir. SPK, sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesi, satış yöntemleri ve bu araçları ihraç eden kuruluşların faaliyetlerinden sorumludur. Yatırımcıların haklarını korumak, suistimal ve dolandırıcılığı önlemek, piyasa manipülasyonu gibi yasa dışı faaliyetlere karşı önlemler almak da SPK’nın yetki alanına girmektedir (SPK, 2024a).

Kurul ayrıca, sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumlar, yatırım fonları, bireysel emeklilik fonları ve bunların yönetim şirketleri gibi finansal kuruluşların denetimini

yapmaktadır. Halka açık şirketlerin finansal raporlarının düzenli olarak incelenmesini sağlar ve bu şirketlerin yatırımcılara ve diğer paydaşlara şeffaf bilgi sunmasını zorunlu kılmaktadır (SPK, n.d.).

2.2.2.2. Borsa İstanbul

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 1985 yılında Türkiye’de organize bir menkul kıymetler borsası oluşturma amacıyla kurulmuştur. Bu borsa, sermaye piyasalarının gelişimi açısından önemli bir kilometre taşı olmuş ve Türkiye’deki sermaye piyasalarının kurumsallaşma sürecinde kritik bir rol üstlenmiştir (Koç Aytekin, 2018). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB), 4 Şubat 2005 tarihinde sermaye piyasalarında türev işlemleri gerçekleştirmek amacıyla İzmir’de kurulmuştur. VOB, tarım, enerji, maden gibi çeşitli alanlarda vadeli işlem ve opsiyon kontratlarının alınıp satıldığı bir platform sağlamıştır. 2013 yılında ise İMKB’nin adı, Borsa İstanbul (BIST) olarak değiştirilmiş ve borsa, daha geniş bir yapıyla faaliyet göstermeye başlamıştır.

BIST’ in kuruluşu, Türkiye’nin ekonomik ve finansal yapısında köklü değişiklikler yapmayı amaçlayan 1980’lerin serbest piyasa reformları çerçevesinde değerlendirilmelidir. Bu reformların amacı, ekonomik liberalizasyonu hızlandırmak ve sermaye piyasalarını geliştirmektir. BIST, bu dönemde Türkiye’nin mali yapısını güçlendirmek ve küresel sermaye piyasaları ile entegrasyonu artırmak için önemli bir araç olarak konumlandırılmıştır (Koç Aytekin, 2018).

Kuruluşundan bu yana, BIST çeşitli aşamalardan geçerek sürekli gelişimini sürdürmüştür. Başlangıçta, borsada işlem gören hisse senetlerinin sayısı sınırlıydı ve piyasa derinliği yeterince gelişmemişti. Ancak ilerleyen yıllarda hem kote olan şirketlerin sayısında hem de işlem hacminde önemli artışlar yaşanmıştır. 1990’lar ve 2000’ler boyunca, BIST’ in piyasa yapısı güçlenmiş, teknolojik altyapısı çağdaştırılmış ve piyasa katılımcılarının çeşitliliği artmıştır (Baş, 2018).

2013’te gerçekleşen yeniden yapılanma süreci ile BIST, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) ile birleşmiştir. Bu birleşme, borsanın ürün çeşitliliğini artırmış ve Türkiye’nin finansal piyasalarının entegrasyonunu sağlamıştır. BIST’ in misyonu, sermaye piyasalarının etkin ve güvenilir bir şekilde işleyişini sağlamaktır.

Aynı zamanda, yatırımcı güvenliği ve piyasa şeffaflığını artırmak için çeşitli düzenlemeler ve denetimler yapmaktadır (Şeker, 2020).

Son yıllarda, teknolojik yenilikler ve dijital dönüşüm süreçleri de BIST'in gelişiminde önemli bir rol oynamıştır. Elektronik işlem platformları ve veri analiz sistemleri gibi teknolojik altyapılar, piyasada şeffaflığı ve işlem hızını artırarak yatırımcıların daha etkin kararlar almasını sağlamaktadır (Öztürk ve Çarmaş, 2021).

Borsa İstanbul, aynı zamanda piyasa katılımcılarına yönelik düzenleyici tedbirler alabilir, piyasa hakkında veri ve analizler sağlar ve yatırımcı eğitimi konularında da inisiyatif almaktadır. Piyasanın gerektirdiği durumlarda disiplin mekanizmalarını devreye sokar ve gerekli görüldüğünde piyasada düzenlemeler yapmaktadır.

Türkiye'de sermaye piyasalarının sağlıklı bir şekilde işleyişi, SPK ve Borsa İstanbul gibi kurumların etkin yönetimi ve düzenlemeleri ile sağlanmaktadır. Bu kurumlar, piyasanın şeffaflığını, istikrarını ve adil bir şekilde işlenmesini garanti altına alarak, yatırımcıların güvenliğini ve piyasa katılımcılarının rekabetçi yeteneklerini artırmaktadır. Sermaye piyasalarının dinamik yapısına uygun düzenlemelerle donatılmış bu kurumlar, Türkiye'nin finansal altyapısının gelişiminde kritik role sahiptir.

2.2.3. Sermaye piyasası kurumları

Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32. maddesi sermaye piyasası kurumlarının tanımını yapmaktadır. Bu kurumlar, aracı kurumları, yatırım ortaklıklarını, yatırım fonlarını ve sermaye piyasası faaliyetinde bulunan diğer yetkili kuruluşları kapsamaktadır.

2.2.3.1. Aracı kurumlar

Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesi, alım-satımı ve pazarlanması faaliyetlerini yürüten kuruluşlardır. Bu faaliyetler, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen yetki belgeleri ile yasal bir çerçevede gerçekleştirilmektedir (Rodoplu, 1993: 69). Bu bölümde aracı kurumların tanımına odaklanılmıştır; detaylı incelemeler ise çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ele alınacaktır.

2.2.3.2. Yatırım ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları, küçük sermayelerin uzman yönetim altında değerlendirilmesi amacıyla kurulan anonim şirketlerdir. Bu kurumlar, özellikle ABD ve İngiltere gibi ülkelerde popülerdir ve küçük tasarruf sahiplerinin korunmasına yönelik çalışmalar yapmaktadırlar (Civan, 2010: 36). Ülkemizde 3 farklı türde yatırım ortaklığı bulunmaktadır. Bunlar; Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı'dır.

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, münhasıran sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenleri içeren portföyleri yönetmeye odaklanmaları nedeniyle diğer kuruluşlardan ayrılmaktadır (SPKn, 2024c).

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, yürürlükten kaldırılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yasal çerçevemize dahil edilmiştir ve şu anda 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine uygun olarak faaliyet göstermektedir. Sermaye Piyasası Kurulu, menkul kıymet yatırım ortaklıklarına ilişkin olarak Tebliğlerde ana hatlarıyla belirtilen kapsamlı kurallar oluşturmuştur. Anonim şirket olarak kurulan menkul kıymet yatırım ortaklıkları, Sermaye Piyasası Mevzuatında yer almayan konularda Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlere ilişkin hükümlerine uymakla yükümlüdür (SPK, 2024c).

Menkul kıymet yatırım ortaklığı portföyünün uzman bir ekip tarafından yönetilmesi tasarruf sahipleri için riski azaltmaktadır. Ayrıca, fonların menkul kıymetlere yatırılması kaynakların etkin kullanımını sağlamaktadır. Bu özellikler göz önüne alındığında, Türkiye'de ve diğer ülkelerde menkul kıymet yatırım ortaklıklarının kurulmasını ve büyümesini teşvik etmek için vergi teşvikleri sağlanmıştır (SPK, 2024c).

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO), Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen düzenlemeler dahilinde faaliyet gösteren finansal kuruluşlardır. Gayrimenkuller, projeler, haklar ve sermaye piyasası araçları gibi çeşitli gayrimenkul varlıklarına yatırım yapma kabiliyetine sahiptirler. GYO'lar belirli projeler için veya belirli gayrimenkullere yatırım yapmak için kurulabilmektedir. Ayrıca diğer yetkili faaliyetlerde bulunmalarına da izin verilmektedir. GYO'ların önemli bir avantajı, Kurumlar

Vergisi Kanunu'nun 5/1-d-4 maddesinde belirtildiği üzere gelirlerinin kurumlar vergisinden muaf olmasıdır (SPK, 2024c).

Bir gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO), yüksek getiri potansiyeli olan gayrimenkullere ve projelere yatırım yapmayı amaçlamaktadır. Birincil amacı, portföyündeki gayrimenkuller aracılığıyla kira geliri ve gayrimenkul alım satım faaliyetlerinden gelir elde etmektir. Bir gayrimenkul yatırım ortaklığı, portföyündeki gayrimenkulleri alıp satarak kâr elde etmektedir. Bu kâr, yıl sonunda hissedarlara temettü olarak dağıtılabilir ve böylece gayrimenkulden elde edilen gelir hissedarlara aktarılmaktadır. Dolayısıyla, bir gayrimenkul yatırım ortaklığına yatırım yapan ve dolaylı olarak hisse edinen bir birey, kazançlı gayrimenkul varlıklarının yarattığı kârdan avantaj elde etmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında hisse sahibi olan yatırımcılar sadece temettü elde etmekle kalmaz, aynı zamanda bu ortaklıkların borsadaki hisse fiyatlarındaki gelişmelerden de kar elde etme potansiyeline sahiptir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları çerçevesinde, likiditesi daha düşük olan gayrimenkule doğrudan yatırım yapmak yerine, gayrimenkul yatırımlarında uzmanlaşmış bir firmanın hisselerine sahip olmak, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu çözmektedir (SPK, 2024c).

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları bir gayrimenkul portföyü işletmekle sınırlıdır. Doğal sınırlamalar nedeniyle, gayrimenkul yatırım ortaklıkları makine ve ekipmanları varlık portföylerinin bir parçası olarak dahil edemezler. Ayrıca, diğer firmalar tarafından uygulanan projelere finansal destek sağlayabilmelerine rağmen, şahsen inşaat faaliyetlerinde bulunmaları veya proje yürütmeleri yasaktır. Firma, mevcut faaliyetlerini genellikle gayrimenkul yatırım ortaklıklarıyla ilişkilendirilen faaliyetlerle uyumlu hale getirecek şekilde değiştirmesi halinde bir gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşme potansiyeline sahiptir (SPK, 2024c).

Girişim sermayesi ortaklıkları, kayıtlı sermaye ile kurulan ve esas olarak çıkarılmış sermayelerini girişim sermayesi yatırımlarına tahsis eden ortaklıklardır. Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun bir parçası olarak III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlemeye tabi tutulmuştur (SPK, 2024c).

Bu ortaklıklar, hisse senetleri ve diğer kıymetli madenler gibi sermaye piyasası araçlarını yönetirler ve bu yönetim sırasında herhangi bir şirketin yönetimine veya sermayesine hâkim olmaları yasaktır. A tipi yatırım ortaklıkları, portföy değerlerinin en az

%25'ini sürekli olarak Türkiye'de kurulan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 113).

2.2.3.3. Yatırım fonları

Portföy genel olarak bir kişi veya kuruluşun sahip olduğu tüm varlıkları kapsamaktadır. Yatırım fonları, halktan topladıkları paralar karşılığında ortaklık payları, tahviller ve kıymetli madenler gibi sermaye piyasası ürünlerinden oluşan portföyleri yönetmektedir. Yatırımcılar, fon tarafından tutulan portföyün bir kısmını temsil eden bir katılma payı satın alarak fonun portföyüne sahip olmaktadır (SPK, 2024d).

Beş farklı yatırım fonu kategorisi bulunmaktadır. Bunlar; Menkul Kıymet Yatırım Fonları, Borsa Yatırım Fonları, Yabancı Yatırım Fonları, Girişim Sermayesi Yatırım Fonları ve Gayrimenkul Yatırım Fonlarıdır.

Yatırım fonlarının temel amacı, yatırım yapabilecekleri varlık türlerine ilişkin belirli sınırlamalara bağlı kalarak, bu menkul kıymetlerden elde edilen temettü ve faizlerden gelir elde etmek için menkul kıymet alıp satmaktır. Fonlar, menkul kıymetlerin alış ve satış fiyatları arasındaki olumlu farktan yararlanarak kâr elde etmeyi amaçlamaktadır. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarına ilişkin Tebliğler, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK, 2024d) tarafından yayımlanan Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1) ve Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ (II-14.2)'dir.

Borsa yatırım fonu (BYF), Borsa İstanbul A.Ş.'de (BİAŞ) işlem gören tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır. Portföydeki varlıkları veya nakdi fonun kompozisyonuna uyacak şekilde teslim ederek fon katılma payları oluşturabilir veya fon katılma paylarının iadesi karşılığında varlık veya nakit alabilmektedir. BYF'ler, tasarruf sahipleri için bir portföyü güvene dayalı bir şekilde yönetmek üzere bir iç tüzüğe sahip portföy yönetim şirketleri tarafından kurulmaktadır. BYF, Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde (III-52.2) belirtildiği üzere düzenlemeye tabidir (SPK, 2024d).

Yabancı yatırım fonları, yabancı bir ülkede kurulmuş olan yatırım fonlarını veya kolektif yatırım planlarını ifade etmektedir. Kolektif yatırım planları, yatırımcılara mülkiyet hakkı vermekten ziyade finansal bir hizmet sağlamaktadır. Farklı görevleri vardır ve her ülkede belirli

yasal otoriteler tarafından yönetilirler. Kolektif yatırım planlarına ilişkin düzenleme ve gerekliliklerin farklı ülkeler arasında farklılık göstermesine sebep olan faktörler arasında vergi yükümlülükleri, kamuyu aydınlatma kuralları, portföy yatırımlarına ilişkin sınırlamalar, düzenleyici otoritelerin yetki ve yapılarındaki farklılıklar, ülkeye özgü düzenlemelere dayalı olarak bu planlar tarafından yapılan harcamalardaki farklılıklar ve bu tür fonların satışı da dahil farklı ülkelerde kurulan fonlar arasındaki farklılıklar yer almaktadır. Bu durum, iç piyasadaki rekabet koşullarını daha da kötüleştirmekte ve ev sahibi ülkede kurulan fonları olumsuz etkilemektedir. Bu durum, o ülkenin düzenleyici makamlarını, yurtdışında kurulmuş yatırım fonlarının paylarının o ülkede halka arzı ve satışına ilişkin kuralları uygulamaya sevk edebilir. Yabancı yatırım fonlarına ilişkin düzenlemeler VII-128.4 sayılı Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği'nin (Tebliğ) yayımlanmasıyla oluşturulmuştur (SPK, 2024d).

Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, portföy yönetim şirketleri ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri tarafından oluşturulan tüzel kişiliği olmayan bir şirkettir. Portföy, inançlı mülkiyet esaslarına göre Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından onaylanan varlık ve işlemlere dayalı olarak yönetilir. Fon, karşılığında katılma payı alan nitelikli yatırımcılar tarafından finanse edilmektedir. Girişim sermayesi yatırım fonlarının düzenlenmesi, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPK, 2024d) 54. maddesinde öngörüldüğü üzere III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Tebliğ) kapsamındadır.

Gayrimenkul yatırım fonu, portföy yönetim şirketleri ve gayrimenkul portföy yönetim şirketleri tarafından oluşturulan tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır. Amacı, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından belirlenen varlık ve işlemlerden oluşan bir portföyü inançlı mülkiyet esaslarına göre yönetmektir. Fon, karşılığında katılım payı toplayan nitelikli yatırımcılar tarafından finanse edilmektedir. Gayrimenkul yatırım fonlarının düzenlenmesi, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (Kanun) 54. maddesinde belirtildiği üzere III-52.3 sayılı Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (Tebliğ) yetki alanına girmektedir (SPK, 2024d).

Bu yapılandırma, sermaye piyasası kurumlarının Türkiye'deki finansal sistemin önemli bir parçası olduğunu ve yatırımcıların çeşitli ihtiyaçlarına hizmet etmek üzere düzenlendiğini göstermektedir.

3. ARACI KURUM KAVRAMI

3.1. Aracılık Kavramının Tanımı

Aracılık, genel anlamda, iki tarafı bir araya getirerek bir sorunu çözme veya anlaşma sağlama sürecinde yardımcı olma işlevini ifade etmektedir. Aracı, bu süreçte uzlaştırıcı rol oynayan, alım-satım işlemleri gibi faaliyetlerde taraflar arasında köprü görevi görerek kar elde eden kişi veya kurumu tanımlamaktadır (TDK, 2005). Aracılık, tarih boyunca finansal piyasalarda önemli bir rol oynamıştır. Osmanlı İmparatorluğu döneminden bu yana bilinen bu kavram, günümüz sermaye piyasalarında aracı kurumlar tarafından devam ettirilmektedir (Ünal, 1997; Tevetoğlu, 2006).

Türkiye’de aracılık kavramı, özellikle sermaye piyasaları ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu’nun çeşitli maddeleri aracılık faaliyetlerini ve bu faaliyetlerin düzenlenmesini belirlemektedir. Önemli maddeler aşağıda belirtilmiştir (SPK, 2023a).

1. Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) Madde 3:

- Bu madde, sermaye piyasasında faaliyet gösteren kişileri ve kuruluşları tanımlar ve bu faaliyetlerin kapsamını belirler. Aracılık hizmetleri, bu kapsamda düzenlenmektedir (SPK, 2023a).

2. Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) Madde 39:

- Bu madde, aracı kurumların faaliyetlerini ve denetimlerini düzenler. Aracı kurumların, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık etme yetkileri ve bu faaliyetlerin nasıl yürütülmesi gerektiği hakkında düzenlemeler içermektedir (SPK, 2023a).

3. Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) Madde 46:

- Bu madde, yatırım danışmanlığı ve aracılık faaliyetlerinin lisanslama ve düzenlenmesi ile ilgili hükümleri içermektedir. Yatırım danışmanlığı ve aracılık

faaliyetleri için gerekli olan izinlerin ve düzenlemelerin nasıl yapılacağını açıklamaktadır (SPK, 2023a).

4. Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) Madde 50:

- Bu madde, yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemeleri ve aracı kurumların bu koruma kapsamındaki yükümlülüklerini belirlemektedir.

Bu maddeler, aracılık faaliyetlerinin nasıl yürütüleceğini, aracı kurumların ve yatırım danışmanlarının sorumluluklarını ve sermaye piyasasındaki düzenlemeleri kapsamlı bir şekilde ele almaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun bu ve diğer ilgili maddeleri, sermaye piyasalarındaki aracılık faaliyetlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesi için bir çerçeve sağlamaktadır (SPK, 2023a).

III-39.1 sayılı tebliğ, yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası araçlarının ve sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin alım satımına aracılık faaliyetlerine ilişkin kural ve düzenlemeleri özetlemektedir. Bu faaliyetler, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30. ve 31. maddeleri uyarınca yetkili kuruluşların kendi adlarına veya başkaları adına ticari amaçlarla sermaye piyasası araçlarını alıp satmalarını kapsamaktadır (SPK, 2023a).

Türkiye'de yatırım hizmetleri ve faaliyetleri, Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)'nın 6362 sayılı kanununa ve SPK'nın ilgili tebliğ ve yönetmeliklerine tabidir. Bu düzenlemeler, menkul kıymet alım satımı, portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı, araştırma ve analiz hizmetleri, menkul kıymetlerin saklanması gibi temel yatırım hizmetlerinin sunumunu belirlemektedir. Yan hizmetler arasında yatırımcı bilgilendirme, işlem kayıtlarının tutulması, pazar araştırmaları ve yatırım destek hizmetleri yer almaktadır (SPK, 2023a).

Aracı kurumlar, yatırımcıların piyasa bilgilerine erişimini kolaylaştırarak hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılara profesyonel yatırım hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca, sermaye piyasalarının etkin ve güvenilir işlemesi için kritik öneme sahiptirler, çünkü piyasa likiditesinin sağlanmasında ve yatırımların etkin bir şekilde yönetilmesinde anahtar rol oynamaktadırlar (SPK, 2023a). Alım satım işlemlerinin gerçekten aracılık amacıyla yapıp yapılmadığını tespit etmede bu kavram kilit bir role sahiptir. Aracı kurumların ticari unvanı

ve işletme adı yatırım hizmetleri ve faaliyetlerini göstermesi amacıyla “menkul değerler” veya “menkul kıymetler ibarelerinden birisinin yer alması gereklidir.

Sermaye piyasası kanununun uygulamaları ve aracılık faaliyetleri tebliğin 45. maddesine göre, “aracılık faaliyeti” daha önce piyasaya sürülmüş sermaye piyasası araçlarının, aracılık niteliği taşıyarak ve ticari amaçlarla gerçekleştirilen alım satım işlemlerini kapsamaktadır (SPK, 2023a).

3.2. Aracı Kurumların Tanımı

Aracı kurumlar, menkul kıymetlerin ihraç edilmesi ve halka arz edilmesi süreçlerinde merkezi bir rol oynamaktadırlar. İngiltere’de “underwriter”, ABD’de ise “broker”, “dealer”, “underwriter” ve “investment banker” gibi farklı adlarda faaliyet gösteren bu kuruluşlar, menkul kıymetlerin piyasaya sürülmesinde kritik bir görev üstlenmektedirler (Ünal, 1997; Tevetoglu, 2006; s.321).

Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili tebliğler, aracı kurumların faaliyetlerini düzenleyen yasal yapıyı oluşturmaktadır. Bu düzenlemelere göre, aracı kurumlar menkul kıymetler, kıymetli evraklar ve diğer mali değeri temsil eden belgelerin alım-satım işlemlerini yürütmektedirler. Aynı zamanda, yatırımcılara danışmanlık yaparak piyasa analizleri ve araştırmaları gerçekleştirmektedirler (Manavgat, 2001).

Aracı kurumlar, sermaye piyasalarında aracılık, danışmanlık ve diğer finansal hizmetler sunan kuruluşlardır. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3. maddesi aracı kurumları ve finansal hizmetlerin kapsamını belirlemektedir. Sermaye piyasasında menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının alım-satımına aracılık eden, yatırım danışmanlığı hizmeti sunan ve diğer finansal hizmetleri gerçekleştiren kuruluşlardır. Bu kurumların Sermaye Piyasası Kurulu’ndan yetkilendirilmesi şartı bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 39. maddesi ise aracı kurumların faaliyetlerini düzenler. Bu maddeye göre:

Sermaye piyasası kanununun uygulamaları ve aracılık faaliyetleri tebliğin 45. maddesine göre, “aracılık faaliyeti” daha önce piyasaya sürülmüş sermaye piyasası araçlarının, aracılık niteliği taşıyarak ve ticari amaçlarla gerçekleştirilen alım satım işlemlerini kapsamaktadır.

Aracı kurumlar, menkul kıymetlerin ihraç edilmesi ve halka arz edilmesi süreçlerinde merkezi bir rol oynamaktadırlar. İngiltere’de “underwriter”, ABD’de ise “broker”, “dealer”, “underwriter” ve “investment banker” gibi farklı adlarda faaliyet gösteren bu kuruluşlar, menkul kıymetlerin piyasaya sürülmesinde kritik bir görev üstlenmektedirler (Ünal, 1997; Tevetoğlu, 2006).

Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili tebliğler, aracı kurumların faaliyetlerini düzenleyen yasal yapıyı oluşturmaktadır. Bu düzenlemelere göre, aracı kurumlar menkul kıymetler, kıymetli evraklar ve diğer mali değeri temsil eden belgelerin alım-satım işlemlerini yürütmektedirler. Aynı zamanda, yatırımcılara danışmanlık yaparak piyasa analizleri ve araştırmaları gerçekleştirmektedirler (Manavgat, 2001).

Aracı kurumlar öncelikle sermaye piyasasındaki tasarruf sahiplerinden fon ihtiyacı olan kurumlara nakit transferini kolaylaştıran aracılar olarak hizmet vermektedir. Bu kurumlar, ihraç edilen menkul kıymetleri yatırımcılara satarak veya kendi portföyleri için satın alarak işletmelerin finansal ihtiyaçlarını karşılar ve ticarete konu varlıkların mevcudiyetini sürdürmektedir (Manavgat, 2001).

Yatırım kuruluşlarının kuruluş ve faaliyet esaslarına ilişkin III-39.1 sayılı tebliğe göre, aracı kurumlar yalnızca sermaye piyasası kurulundan izin alarak faaliyette bulunabilmektedirler. Bu faaliyetler arasında ihraç fiyatının ve miktarının belirlenmesi, izahname ve kayıt başvurusu hazırlığı, konsorsiyum oluşturulması ve halka arz sürecinin organize edilmesi yer almaktadır.

Sonuç olarak, aracı kurumlar, sermaye piyasasının sağlıklı işleyişini ihraç edilecek senetlerin türü, miktarı, vade ve kupon büyüklüğü gibi özelliklerinin belirlenmesinde yardımcı olurken, aynı zamanda yatırımcıları bilgilendirir ve onlara yatırım kararlarında rehberlik etmektedirler. Yatırımcılar için dengeli ve riskleri dağıtılmış portföyler hazırlayarak, bu portföylerin yönetimini üstlenmektedirler.

Bu bağlamda, aracı kurumların portföy yöneticiliği fonksiyonu da önem taşımaktadır. Müşterileri adına dengeli ve riski dağıtılmış portföyler hazırlarlar ve bu portföyleri yönetirler. Bu, yatırımcıların sermaye piyasasında daha bilinçli ve güvenli bir şekilde hareket etmelerini sağlamaktadır. İhraç edilen menkul kıymetlerin en uygun şartlarda ve zamanlarda

piyasaya sürülmesi için gerekli danışmanlık ve destek hizmetleri sunarak, yatırımcılar ve şirketler arasında köprü görevi görmektedirler.

Ayrıca, aracı kurumların sunmuş olduğu hizmetler, yalnızca menkul kıymetlerin alım satımıyla sınırlı değildir. Yatırım yapılacak menkul kıymetlerin seçiminde tasarruf sahiplerine rehberlik ederler, ekonomik ve finansal göstergelere dayalı piyasa araştırmaları yapmaktadırlar. Bu araştırmalar sayesinde, menkul kıymetlerin ve diğer yatırım araçlarının piyasa koşullarına göre değerlendirilmesini sağlamaktadır.

Sermaye piyasası düzenlemeleri ve yasal çerçeveler, aracı kurumların faaliyetlerini şekillendirirken, bu kurumların sermaye piyasasındaki etkinlikleri, şeffaflık ve düzenin sağlanmasında kritik rol oynamaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun öngördüğü gibi, aracı kurumların ve bankaların bu faaliyetleri, sermaye piyasasının sağlıklı bir şekilde işlemlerini ve yatırımcı güveninin artırılmasını desteklemektedir.

Bu çerçevede, aracı kurumlar sermaye piyasasının temel taşlarından biri olarak kabul edilmektedir. Onların faaliyetleri, sermaye piyasasının genişlemesi ve derinleşmesi için olmazsa olmaz niteliktedir. Bu kurumlar, sermaye piyasasında faaliyet gösteren diğer kuruluşlarla birlikte, piyasanın dinamiklerini şekillendirir ve ekonomik büyüme ile kalkınmaya doğrudan katkı sağlamaktadır.

3.3. Sermaye Piyasalarında Aracı Kurumların Rollerinin İncelenmesi

Tasarruf sahipleri, sermaye piyasasında yer alan çeşitli araçlarla işlem yapabilmek için aracı kurumların hizmetlerinden yararlanmaktadırlar. Bu kurumlar, menkul kıymetlerin alım satımından sorumlu olup, sermaye piyasası araçlarının ticaretine aracılık etmektedirler (İnan, 2007).

Sermaye piyasalarında aracılık faaliyetleri, halka arza aracılık, mevcut sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık ve türev araçların ticaretini kapsamaktadır (Coşkun, 2010). Aracı kurumlar aynı zamanda borsa üyesi olarak birçok farklı faaliyeti yürütmektedirler (Aksoy ve Tanrıöven, 2014).

Alım satım işlemi aracılığına ilişkin faaliyetler, Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de (III-37.1) ifade edilen bütün faaliyetlerdir. Bahsedildiği üzere, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen emir iletimi konusunda aracılık edilmesi, (b) bendinde belirtilen işlemlere aracılık edilmesi ve (c) bendinde belirtilen portföy yönetimine aracılık edilmesi faaliyetlerine yer verilmektedir.

Aracı kurumlar faaliyetlerine başlamadan önce Kurul'dan izin almak zorundadırlar. Aracı Kurumlar III-37.1 sayılı Tebliğ'de sayılan her bir yatırım hizmet ve faaliyetine katılabilmek için Kurul'dan izin almak zorundadırlar. Sermaye piyasası araçlarına ilişkin emirlerin alınması ve gönderilmesi, sermaye piyasası araçlarına ilişkin emirlerin müşteri adına veya müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, sermaye piyasası araçlarının kendi nam ve hesabına alım satımı, bireysel yatırım portföylerinin yönetimi, yatırım danışmanlığı, halka arzlarda yüklenimle sermaye piyasası araçlarının satışında aracılık edilmesi, halka arzlarda yüklenim yapılmaksızın sermaye piyasası araçlarına aracılık edilmesi, çok taraflı alım satım sistemlerinin ve diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin (borsalar hariç) işletilmesinin sağlanması, sermaye piyasası araçlarının müşteriler adına saklama ve yönetim hizmetlerinin sunulması ile Kurulca belirlenen diğer hizmet ve faaliyetlerin sunulmasında izin alınması gereklidir.

Bunun yanında, Aracı Kurumlar, yetkililerinin olduğu yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine bağlı olarak Tebliğ III-37.1'in 6. maddesinde sayılan yan hizmetleri de Kurul'a bildirmek şartı ile yapabilmektedir (Kılıçlaw, 2024).

3.4. Aracı Kuruluşların Faaliyetleri

Türkiye'de aracı kuruluşların faaliyet alanları, aracı kurumlar ve bankalar arasında farklılaşabilmektedir. Bu farklılaşma, SPK'nın düzenlemeleri çerçevesinde belirlenmiş yetki belgeleri ile tanımlanmaktadır.

3.4.1. Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetleri

Sermaye piyasası faaliyetleri, Kanun’da tanımlanan sermaye piyasası kurumları tarafından yürütülen faaliyetler ile Kanunun yetki alanına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunların yanında sunulan her türlü yan hizmeti kapsamaktadır (Resmi Gazete, 2013a).

Aşağıda aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetleri Resmi Gazetede 2013 yılında yayınlanan “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ III-39.1” tebliğine göre açıklanmaktadır.

Yatırım kuruluşlarının hizmet ve faaliyetlerini yürütürken aşağıdaki ilke ve esaslara uymaları gerekmektedir. Bu kuruluşlar, müşteri ile imzalanan çerçeve sözleşmede belirtilen ilkelere uymak zorundadır. Müşteri emirlerini ellerinden gelen en iyi şekilde yerine getirmekle ve aynı zamanda özen ve sadakat göstermekle yükümlüdürler. Faaliyetleri sırasında, profesyonel özen ve titizlik göstererek sorumlu tacirler olarak hareket etmelidirler. Faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamak için kaynaklarını etkin bir şekilde kullanmalıdırlar. Ayrıca, müşterilerine kaydi sistem, yatırımcı koruma düzenlemeleri ve müşteri ile ilgili diğer konularda yeterli bilgi ve şeffaflığı sağlamaları gerekmektedir.

Aracı kurumların personeli arasında yöneticiler, ihtisas personeli, müfettişler, iç kontrol personeli ve risk yönetimi personeli bulunmaktadır (Resmi Gazete, 2013a).

Yatırım kuruluşları, yatırım hizmetleri ve faaliyetleri için bir çerçeve sözleşme imzalamadan önce, genel müşterilerini sermaye piyasası araçları ve yatırım hizmetleri ile ilgili genel riskler hakkında bilgilendirmelidir. Bu bilgilendirme Madde 31 uyarınca yapılmalıdır. Bu gerekliliğin bir parçası olarak, yatırım kuruluşları Ek 1’de belirtilen ‘Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu’nun bir kopyasını sunmakla yükümlüdür. Bu formun asgari içeriği Kurul tarafından belirlenmektedir. Ayrıca, yatırım kuruluşları müşteriden formu okuduğuna ve anladığına dair yazılı bir beyan almak zorundadır. Formun bir nüshası da müşteriye verilmelidir (Resmi Gazete, 2013a).

Yatırım kuruluşunun özellikle kaldıraçlı işlemlerde müşteriye karşı taraf olarak hareket etmesi ve sunulan hizmet veya ürünün müşteri için zarara, yatırım kuruluşu için kâra

yol açması halinde, çıkar çatışması risk bildirim formunda açıklanmaktadır (Resmi Gazete, 2013a).

Yatırım kuruluşlarının müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, sunulacak belirli faaliyet ve hizmetleri ana hatlarıyla belirleyen resmi bir yazılı anlaşma yapmaları gerekmektedir. Kurul, bu sözleşmede yer alması gereken asgari şartları belirlemektedir. Bu anlaşma, yatırım kuruluşu ile müşterisi arasındaki genel bağlantıyı kuran kapsamlı bir anlaşmadır. Başlangıçta bir kez akdedilir ve münferit işlemler için temel teşkil etmektedir.

Yatırım kuruluşlarının, sunmaya yetkili oldukları yatırım hizmetleri ve faaliyetleri hakkında bilgilerin yanı sıra şirket hakkında tanıtıcı bilgiler içeren bir web sitesi kurmaları gerekmektedir. Alternatif olarak, bu gereklilikleri karşılamak için mevcut web sitelerini geliştirebilmektedirler. Ayrıca, yetkili oldukları her bir yatırım hizmeti veya faaliyeti için internet sitelerinde ayrı bölümler oluşturmaları gerekmektedir (Resmi Gazete, 2013a).

Yatırım kuruluşları, alım satım aracılığı faaliyetleri kapsamında bireysel müşterilerine hizmet sunmadan önce, işlemde yer alan sermaye piyasası araçlarına ilişkin riskleri açıkça belirtmek zorundadır. Bu, ilk paragraf uyarınca sağlanan genel risk açıklamasına ilavedir. Ayrıca, kurumlar müşteriden açıklamaları okuduğunu ve anladığını teyit eden yazılı bir onay almalıdır. Müşteriye söz konusu açıklamaların bir kopyası verilmelidir (Resmi Gazete, 2013a).

Aracı kurumlar, SPK'dan alacakları ayrı yetki belgeleri ile faaliyetlerde bulunabilmektedirler. Bu faaliyetler Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ (III-45.1) kapsamında sıralanmaktadır:

- a) Yatırım kuruluşları müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin III-39.1 sayılı Tebliğ uyarınca bir sözleşme yapmak ve müşteriyi tanıma kuralının gereklerini yerine getirmek zorundadır. Halka arz işlemleri nedeniyle talepte bulunanlara hesap açılması zorunlu değildir (Resmi Gazete, 2015a).
- b) *Mevcut sermaye piyasası araçlarının alım-satımı:* Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarının ticari amaçla alım satımını gerçekleştirmek üzere faaliyet

göstermektedir. Bu faaliyetler, özellikle önceden ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının alım ve satım işlemlerini kapsamaktadır (Resmi Gazete, 2015a).

Aracı kurumlar ve müşterileri arasında, borsa içinde veya borsa dışında gerçekleştirilecek alım satım işlemleri için yazılı bir çerçeve sözleşmesi imzalanması gerekmektedir. Bu sözleşme, işlem esaslarını belirleyen ve aracı kurum ile müşteri arasındaki ilişkiyi düzenleyen temel bir anlaşmadır (Resmi Gazete, 2015a).

Çerçeve sözleşmesi imzalandıktan sonra, aracı kurumlar müşterilerin alım satım emirlerini kabul etmektedir. Aracılık faaliyetlerinin yürütülebilmesi için uygun bir çalışma ortamına, teknik donanıma ve yeterli personel sayısına ihtiyaçları vardır (Resmi Gazete, 2015a).

Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ (III-45.1)'nde belirtildiği üzere her müşteri için bir hesap numarası verilir ve bu numara, iki iş günü içinde takas ve saklama kuruluşunda alt takas hesabı olarak açılmaktadır. Bir müşterinin hesap numarası, alım satım sözleşmesi sona erdikten sonra 10 yıl süreyle başka bir müşteriye verilemez (Resmi Gazete, 2015a).

Aracı kurumlar, müşterilerine sermaye piyasası araçları, piyasa eğilimleri ve ihraç eden kuruluşlar hakkında yönlendirici olmayan bilgiler sunmaktadırlar. Bu bilgiler tarafsız ve dürüst olmalıdır, belirli bir kişi veya grup için özel avantajlar sağlama amacı taşımamalıdır (Resmi Gazete, 2015).

Aracı kurumlar, internet üzerinden aldıkları emirlerle ilgili olarak, işlemlerin nasıl gerçekleştirileceği, yapılan bildirimler ve müşterilerin alım satım kararlarını destekleyecek yeterli bilgiye erişim sağlamak gibi konularda açıklamalarda bulunmalıdır (Resmi Gazete, 2015a).

- c) *Türev araçların alım satımı:* Türev Araç, aşağıda belirtilen türev araçlar veya Kurul tarafından bu kategoriye girdiği kabul edilen diğer türev araçlar,
- Sahibine menkul kıymet satın alma, satma veya takas etme opsiyonu sağlayan türev araçlar,

- Türev araçlar, değeri bir menkul kıymetin fiyatına veya getirisine, bir yabancı paranın fiyatına veya fiyatındaki değişime, faiz oranına veya faiz oranındaki değişime, bir kıymetli madenin veya kıymetli taşın fiyatına veya fiyatındaki değişime, bir emtianın fiyatına veya fiyatındaki değişime, ilgili kuruluşlarca yayımlanan istatistiklere veya bu istatistiklerdeki değişime göre belirlenen finansal sözleşmelerdir. Bu araçlar, kredi riskini transfer eden, enerji fiyatları ve iklim değişkenlerine dayalı ölçüm değerleri olan ve bu değişkenlerden oluşturulan bir endeksin seviyesine veya seviyesindeki değişime bağlı olan türevleri de içermektedir. Ayrıca türevler, bu dayanak varlıkları birbirleriyle değiştirme hakkı da verebilmektedir.
- Döviz, kıymetli madenler ve Kurulca belirlenen diğer varlıklar üzerinde kaldıraçlı alım satım işlemleri yapılabilmektedir (Resmi Gazete, 2013b).

“Alım satım aracılığı faaliyeti” ibaresi, bu Tebliğde ve Kanunun 37 nci maddesinin birinci fıkrasında tanımlanan emir iletime aracılık, işlem aracılığı ve portföy aracılığına ilişkin tüm faaliyetleri kapsamaktadır.

Emir iletime aracılık faaliyeti, emirlerin ilgili ülkenin yetkili otoritesinden lisans almış yurt dışında yerleşik bir kuruluşa iletilmesini içermektedir. Bu faaliyet kaldıraçlı işlemleri içermemekte ve emirlerin sonuçları hakkında bilgi verilmesini de gerektirmektedir (Resmi Gazete, 2013b).

Aşağıda sıralanan faaliyetler de emir iletime aracılık kapsamında değerlendirilmektedir:

- Halka arz, tahsisli satış veya nitelikli yatırımcıya satış sırasında taleplerin karşılanması için gişe hizmeti sunmaktadır. Bu hizmetler, taleplerin uygun yatırım kuruluşuna iletilmesi ve müşteriler tarafından ilgili sermaye piyasası aracı için ödeme olarak yapılan nakit depozitoların tahsilatının veya geri ödemesinin yönetilmesi gibi görevleri içermektedir.
- Potansiyel yatırımcılara yetkili kuruluş tarafından alım satım veya portföy aracılığı için sağlanabilecek yatırım hizmetleri ve faaliyetlerini sunmak ve sözleşmelerin yürütülmesi için aracı olarak hizmet vermektedir.

- Bir ücret karşılığında sözleşmeye dayalı bir anlaşmaya varmak isteyen kişi veya grupların bir araya gelmesini kolaylaştırmaktadır.

İşlem aracılığı faaliyeti, yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak müşteriler için alım veya satım emirlerini yerine getirmesini içermektedir. Bu, müşteri adına veya kurumun kendi adına yapılabilmektedir (Resmi Gazete, 2013b).

- Borsalar veya diğer teşkilatlanmış pazar yerleri,
- Kanunun 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi kapsamında yetkilendirilmiş bir kuruluşa,
- Kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere, yerleşik olmayan bir kurum, ilgili ülkenin yetkili hükümetinden faaliyet lisansı almıştır.

Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarına ilişkin aracılık faaliyetlerinde bulunmaktadır (Resmi Gazete, 2013).

Portföy aracılığı faaliyeti, işlem aracılığı faaliyetinin yanı sıra, yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin müşteri emirlerini karşı taraf olarak yerine getirmek üzere yaptıkları işlemlerdir (Resmi Gazete, 2013b).

Portföy aracılığı faaliyeti, Kurul tarafından izin verildiği sürece borsa düzenlemelerine uygun olarak yürütülebilmektedir.

- Aracı kuruluşlar tarafından sermaye piyasasında işlem gören finansal araçlara ilişkin olarak
- Yatırım ve kalkınma bankalarının kaldıraçlı işlemleri hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ifade etmektedir.
- Bu düzenleme yatırım ve kalkınma bankaları dışındaki bankalar için geçerli olup, özellikle pay dışındaki sermaye piyasası araçlarını, kaldıraçlı işlemleri ve paylara dayalı türev araçları kapsamaktadır (Resmi Gazete, 2013b).

Repo ve Ters Repo İşlemleri, Aracı Kurumlar Tarafından Yapılacak Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-45.2)'de açıklanmıştır.

d) *Repo ve ters repo işlemlerinde aşağıdaki finansal araçlar söz konusu olabilir:*

- Devlet tahvilleri, hazine tahvilleri, gelire endeksli tahviller ve gelir paylaşımli tahviller de dahil olmak üzere bir dizi finansal ürünü kapsamaktadır. Bu araçlar yerel ya da uluslararası olarak ihraç edilebilir. Bunlar, kamu finansmanı ve borç yönetimini düzenleyen 4749 sayılı Kanun hükümleri çerçevesinde faaliyet gösteren varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilmektedir. Bu kanun 28 Mart 2002 tarihinde yürürlüğe girmiştir.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından üretilen ve fiyatında önemli dalgalanmalar yaratmadan kolayca nakde çevrilebilen parasal araçlardır.
- Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ve bunlara bağlı kurum, kuruluş ve şirketler tarafından Kanuna uygun olarak ihraç edilen borçlanma senetleridir.
- Türkiye'de yerleşik bankalar ve diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen yurt içi ve yurt dışı borçlanma araçları.
- Türkiye'de yerleşik kişiler tarafından yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilen kira sertifikaları.
- Türkiye'de yerleşik ihraççılar tarafından yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler ve ipotek teminatlı menkul kıymetler.

Borsa İstanbul A.Ş. piyasalarında repo ve ters repo işlemlerine konu olabilecek paylar Borsa İstanbul A.Ş. tarafından belirlenmiştir (Resmi Gazete, 2015b).

Repo ve ters repo işlemleri aşağıdaki esaslara göre gerçekleştirilir: - Taraflar arasında işlemlerin genel esaslarını düzenleyen yazılı bir çerçeve anlaşması yapılmaktadır.

- İşlem, taraflar arasında mutabık kalınan koşullara göre gerçekleştirilir ve finansal aracın bedeli çerçeve anlaşmada belirtildiği şekilde ödenmektedir.
- Finansal araç, çerçeve sözleşmede belirtilen süreçler izlenerek tevdi edilir ve aracı kurum Takasbank tarafından belirlenen kriterler çerçevesinde bu finansal araçları tevdi etmektedir.

- İşlemin belirlenen tarihte, üzerinde anlaşılan bedelin ilgili tarafa aktarılması ve finansal aracın karşı tarafa iadesi de dâhil olmak üzere, 10 uncu maddede belirtilen yükümlülüklerin yerine getirilmesi.
- Ters repo işlemlerinde aracı kuruluşlar, finansal araçları işlemin vadesinde müşterilerine iade etmektedirler. Bu iade, aracı kurum tarafından 10 uncu maddede belirtilen kurallara uygun olarak depodan yapılmaktadır.
- Aracı kuruluşlar ile yatırım kuruluşları arasındaki ters repo işlemlerinde ise finansal araçlar, işleme taraf olan kuruluşun talimatı ile depodan işlemin vadesinde karşı tarafa iade edilmektedir (Resmi Gazete, 2015b).

3.4.2. Yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin kapsamı

Yatırım danışmanlığı, yetkili bir yatırım kuruluşunun sermaye piyasası araçlarına ve bunları ihraç eden kuruluşlara ilişkin yorum ve tavsiyelerde bulunmasını ifade etmektedir. Bu yorum ve tavsiyeler, belirli bir kişiye veya benzer mali durumu, risk toleransını ve getiri tercihlerini paylaşan bir grup kişiye yapılabilmektedir. Yatırımcının talebi ile veya talebi olmaksızın yapılabilmektedir.

Müşterilere, yatırım kuruluşları tarafından çeşitli elektronik ortamlar vasıtasıyla sunulan veya yönlendirilen diğer gerçek veya sanal portföylerden işlemleri takip etme ve çoğaltma imkânı sağlanması, yatırım danışmanlığı faaliyetinin bir parçası olarak kabul edilmektedir (Resmi Gazete, 2013b).

Bir yatırım kuruluşunun müşterilerine hizmet sunması halinde, Resmi Gazete’de (2013b) belirtildiği üzere, müşteri ile mutabık kalınan çerçeve sözleşmede belirli ayrıntıların açıkça belirtilmesi gerekmektedir.

Yatırım kuruluşu tarafından sağlanan veya yönlendirilen platformun niteliği,

- Her bir portföye ilişkin yatırım amacı, strateji bilgileri (varlık seçimi ve yatırım yöntemi dahil) ve işlemlere ilişkin risk bilgileri takip edilebilmektedir.
- Her bir portföyün işlem hacimleri belirli zaman aralıklarında izlenebilmektedir.
- Her bir portföydeki emir ve işlemlerden kaynaklanan kâr veya zarar takip edilebilmektedir.

- Takip edilebilecek her bir portföyün performans göstergeleri hem anlık hem de geçmişe dönük olarak gösterilecektir.
- İzlenmesine izin verilen hiçbir portföyün geçmiş performansı gelecek performansı için bir sinyal olarak kullanılamaz (Resmi Gazete, 2013b).

3.4.3. Yatırım danışmanlığı kapsam dışı faaliyetler

Aşağıdaki faaliyetler yatırım danışmanlığı hizmetleri tarafından yürütülen türev işlemlerin kapsamı dışındadır:

- a) Yabancı nakit, kıymetli maden, değerli taş, ürün veya diğer varlıkların fiziki olarak alım satımı.
- b) Gerçek veya tüzel kişilerin bir yatırım kuruluşunun aracılığı olmaksızın doğrudan kendi aralarında gerçekleştirdikleri ticari veya mesleki faaliyet niteliğinde olmayan türev araç alım satım işlemleri (Resmi Gazete, 2013b).

Aşağıdaki faaliyetler ve işlemler, yatırım danışmanlığı hizmetleri tarafından gerçekleştirilen kaldıraçlı işlemlerin kapsamı dışındadır:

- Kaldıraçlı alım satım işlemlerine dâhil edilebilecek fiziki varlıkların el değiştirmesi.
- Bankalar arası işlemler ve bankaların aracı kurumlara likidite sağlamak amacıyla gerçekleştirdikleri işlemler (Resmi Gazete, 2013b).

Portföy Yöneticiliği: Portföy yöneticiliği, finansal varlıkların yönetilmesi ve bu varlıklardan yan gelir elde edilmesi sürecini ifade etmektedir. Bu süreç, çeşitli sermaye piyasası araçlarında riskin dağıtılması ile gerçekleştirilmektedir (İnceoğlu, 2004). Portföyler, müşteri adına, portföy yönetim sözleşmeleri çerçevesinde ve maddi çıkar sağlamak amacıyla vekil tarafından yönetilmektedir (Coşkun, 1999).

Portföy yöneticiliği, halka arz veya alım satıma aracılık faaliyetlerinin yanı sıra yürütülebilen bir hizmettir. Bu hizmet, SPK'dan alınan özel bir yetki belgesi ile yasal olarak belirlenen koşullar altında yürütülmektedir. Portföy yönetimi şirketlerinin kurulması, bu yetki belgesine sahip aracı kurumlar ve mevduat kabul etmeyen bankalar tarafından gerçekleştirilebilmektedir (Coşkun, 1999).

Bu faaliyetler, Seri: V, No: 46, maddesi 4 altında SPK tarafından belirlenen genel şartlar ve ilgili tebliğlerde tanımlanan esaslar çerçevesinde yürütülmektedir. Her bir faaliyet için aracı kurumların gereken yetki belgelerini almış olmaları gereklidir. Bu düzenlemeler, sermaye piyasasının sağlıklı işleyişini desteklemek ve yatırımcıların korunmasını sağlamak amacıyla konmaktadır.

3.5. Türkiye’de Aracı Kurumların Yetki Türlerine Göre Sınıflandırılması

Türkiye’de aracı kurumlar, sunulan hizmetlerin kapsamına göre SPK tarafından üç ana kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar; dar yetkili aracı kurumlar, kısmi yetkili aracı kurumlar ve geniş yetkili aracı kurumlardır. Bu sınıflandırma, aracı kurumların müşterilere sunduğu hizmet çeşitliliği ve yapabilecekleri işlemlerin genişliği açısından önemlidir.

• *Dar yetkili aracı kurumlar*

Dar yetkili aracı kurumlar, sermaye piyasası faaliyetleri arasından sınırlı sayıda hizmet sunma yetkisine sahiptir. Bu tür kurumlar genellikle alım-satım işlemleri ve basit yatırım danışmanlığı hizmetleri gibi temel işlemleri gerçekleştirebilmektedir. Dar yetkili kurumlar, yatırımcılara daha dar bir finansal ürün yelpazesi sunar ve genellikle belirli bir niş pazarda uzmanlaşmış olabilmektedirler.

• *Kısmi yetkili aracı kurumlar*

Kısmi yetkili aracı kurumlar, dar yetkili kurumlara kıyasla daha fazla sermaye piyasası işlemi yapma yetkisine sahiptir. Bu kurumlar, hisse senedi ve tahvil alım-satım işlemleri gibi temel işlemlerin yanı sıra portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı gibi daha kapsamlı hizmetler sunabilmektedir. Kısmi yetkili aracı kurumlar, müşterilerine orta düzeyde bir hizmet yelpazesi sunarak, daha geniş bir yatırımcı kitlesine hitap etmektedir.

• *Geniş yetkili aracı kurumlar*

Geniş yetkili aracı kurumlar, sermaye piyasalarında sunulabilecek tüm hizmet türlerini kapsayacak şekilde geniş bir yetki portföyüne sahiptir. Bu kurumlar, hisse senetleri, tahviller, türev araçlar, yatırım fonları, portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı gibi geniş

bir hizmet spektrumunda faaliyet göstermektedirler. Ayrıca, bu kurumlar repo, ters repo işlemleri ve özel sermaye piyasası işlemleri gibi daha sofistike finansal işlemleri de gerçekleştirebilmektedir. Geniş yetkili aracı kurumlar, sermaye piyasasında en kapsamlı hizmetleri sunan kuruluşlar olarak faaliyet gösterir ve büyük ölçekli yatırımcılara yönelik kompleks finansal çözümler sağlamaktadır.

Her bir yetki düzeyi, aracı kurumların yatırımcılara sunduğu ürün ve hizmet çeşitliliğini ve piyasada üstlenebilecekleri rolü belirlemektedir. Bu sınıflandırma, aracı kurumların yatırım hizmetleri sunarken uyacakları düzenlemeler ve gereklilikler açısından da önem taşır, bu da yatırımcıların ihtiyaçlarına en uygun hizmetleri almasını sağlamaya yardımcı olmaktadır.

3.6. Aracı Kurumların Kuruluş Şartları ve İşlemleri

Aracı kurumlar, Türkiye sermaye piyasalarının temel taşlarından biridir ve bu kurumların kuruluşu, SPK'nın belirlediği katı standartlara tabidir. İşte aracı kurumların kuruluşuna ilişkin temel şartlar aşağıda sıralanmıştır:

3.6.1. Aracı kurumların kuruluş şartları

Kurul, aracı kurumların oluşumuna sadece aşağıdaki şartların yerine getirilmesi halinde izin verecektir:

- Anonim ortaklı şirket olarak kurulma,
- Payların tamamı nama yazılı hisse şeklinde olması gerekmektedir.
- Nakit karşılığı hisse senedi çıkarma işlemi.
- Kuruluş sermayesinin, Kurulun sermaye yeterliliği kriterlerine göre geniş yetkili aracı kurumlar için gerekli asgari tutar olan ve Kurulca belirlenen asgari özsermaye şartını sağlaması gerekmektedir.
- Kuruluş sözleşmeleri Kanun ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olmalıdır.
- Kurucuların Kanun ve ilgili yönetmeliklerde belirtilen standartları karşılamaları gerekmektedir.
- Sermaye ortaklık yapısı şeffaf ve açık olmalıdır.

Kurulmakta olan aracı kurumların, Kurul'un sermaye yeterliliği şartlarında belirtildiği üzere, aracı kurum grubu için gerekli olan asgari özsermaye miktarına eşit veya daha fazla özsermayeye sahip olmaları gerekmektedir (Resmi Gazete, 2013a).

3.7. Ticaret Unvanı ve İşletme Adı

Aracı kurumların, sermaye piyasası faaliyetlerini yansıtan ticaret unvanları, faaliyetlerinin doğasını göstermek amacıyla “menkul değerler” veya “menkul kıymetler” ibarelerini içermektedir. Eğer aracı kurumlar; alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı gibi çeşitli yetki belgelerine sahiplerse, ticaret unvanlarında “yatırım menkul değerler”, “yatırım menkul kıymetler” veya sadece “yatırım” ifadelerini kullanabilmektedirler (Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri: V, No: 46, 2000: md. 7).

Aracı kurumlar işletme adı kullanmak istediklerinde, bu adı SPK'dan izin alarak tescil ettirmeleri ve ilan etmeleri gerekmektedir. Ayrıca, aracı kurumların tüm reklam, ilan ve yazışmalarında işletme adlarının yanı sıra ticaret unvanlarını da kullanmaları gerekmektedir.

Aracı kurumların ticaret unvanları, yönetim ve denetimdeki çoğunluk değişikliği veya pay sahipliğinde önemli değişiklikler gibi durumlar dışında değiştirilemez. Bu tür bir değişiklik, yasal zorunlulukları yerine getirmek ve pay sahipliği değişikliklerini yansıtmak amacıyla yapılabilmektedir.

3.8. Aracı Kurumların Kuruluş İşlemleri

Kurucular, kuruluş için gerekli şartlara uygun olarak hazırladıkları esas sözleşmeyi ve 6. maddede belirtilen kriterleri sağladıklarını gösteren belgeleri de ekleyerek başvurularını Kurula sunmaktadırlar. Kurul uygun görmesi halinde kuruluş başvurusunda daha fazla bilgi ve belge isteyebilmektedir. Kurul, özellikle kuruluş, faaliyet izni veya ortaklık yapısı değişikliği başvurularında, aracı kurumların ve tüzel kişi sahiplerinin bağımsız denetim ve derecelendirmeye tabi tutulmalarını zorunlu tutma yetkisine sahiptir. Aracı kurumların dönüşüm işlemleri ve esas sözleşme değişiklikleri için Kurul'dan ön izin alınması gerekmektedir (Resmi Gazete, 2013a).

3.9. Aracı Kurumların Pazarlar Üzerine Faaliyetleri

Sermaye piyasası, aracı kurumların faaliyet gösterdiği ana piyasa olarak iki temel bölüme ayrılmaktadır. Bunlar; Birincil ve İkincil Piyasa'dır (Atakan, 1994).

3.9.1. Birincil piyasa

Birincil piyasa, şirketlerin ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlamak amacıyla doğrudan yatırımcılara menkul kıymet ihraç ettiği bir platformdur (Eren, 2021). Birincil sermaye piyasaları, şirketlerin ve genel halkın finansman sağlamak için menkul kıymetlerini ilk kez arz ettikleri piyasalardır. Birincil sermaye piyasalarında şirketler, doğrudan ihraç veya dolaylı ihraç yoluyla gerekli nakdi toplama seçeneğine sahiptir. Bu piyasadaki işlemler sadece işletmelerin genişlemesini kolaylaştırmakla kalmamakta, aynı zamanda yatırımcılara kalıcı yatırım beklentileri de sağlamaktadır (Smith, 2022).

Doğrudan çıkarım, firmaların para istediklerinde finansman sağlayıcılarla doğrudan ilişki kurması anlamına gelmektedir. Finansal araçların bulunmaması nedeniyle, bu yaklaşımda ihraç maliyetleri minimum düzeydedir. Bununla birlikte, bu yaklaşım finansal varlıkları olan yatırımcıların önemli bir yüzdesine etkin bir şekilde ulaşma konusunda yetersiz kalmaktadır. Dolaylı çıkarım, fon tedarikçileri ile fon talep edenler arasında aracı kuruluşlar vasıtasıyla bir bağlantı kurulmasını ifade etmektedir. Dolaylı çıkarım iki farklı stratejiyi kapsamaktadır. İlk senaryoda, aracı kurum herhangi bir sorumluluk üstlenmeden menkul kıymet işlemlerinde aracı olarak hizmet vermektedir. Menkul kıymet satılmazsa, ihraççıya iade edilmektedir. İkinci senaryoda ise aracı kurumlar menkul kıymetlerin satılması görevini üstlenmekte ve işlemin tamamlanmasını sağlamaktadır. Menkul kıymetler satış süresi içinde satılmazsa, aracı kurumlar bu menkul kıymetlerin bedelini ödeyerek ihraççı kurumu tazmin edecektir (Smith, 2022).

3.9.2. İkincil piyasa

İkincil piyasa, birincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetlerin sonradan alınıp satıldığı piyasadır.

İkincil piyasa, organize borsalar ve borsa dışı piyasalar olmak üzere iki ana yapıda işlem görmektedir. Organize borsalar, belirli kurallar çerçevesinde işleyen ve yasal düzenlemelere tabi olan piyasalardır. Borsa dışı piyasalar ise daha az resmiyete sahip ve genellikle birebir müzakerelerle işlem görmektedir.

Sermaye piyasaları, aracı kurumların hem birincil hem de ikincil piyasalarda aktif rol almasıyla işlevseldir. Bu kurumlar, sermaye piyasası araçlarının etkin bir şekilde dağıtımını sağlayarak piyasaların sağlıklı bir şekilde işlemesine ve yatırımcıların çeşitli finansal araçlara erişimine olanak tanımaktadır.

İkincil piyasa işlemlerinin özellikleri; likidite sağlama, piyasada fiyat belirleme, yatırımcı davranışları, çeşitli işlem türleri olarak sıralanabilmektedir. Bu piyasa, yatırımcıların likidite ihtiyacını karşılamak, fiyat oluşumunu desteklemek ve yatırım fırsatlarını değerlendirmek amacıyla işlev görmektedir. Dolayısıyla, ikincil piyasa işlemleri, finansal piyasalarda kritik bir rol oynamaktadır.

4. FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMI

4.1. Performans Kavramı

Performans, belirlenen bir dönem içinde önceden tanımlanmış standartlara veya hedeflere göre elde edilen mal, hizmet ve ürünlerin ölçümüdür. Bu kavram, verimlilik, etkinlik ve çıktı gibi unsurların yanı sıra çalışanların yeteneklerinin bir araya gelerek oluşturduğu etkileşimi de kapsamaktadır (Çolak, 2010).

Performans değerlendirilmesi, organizasyonların hedeflerine ne kadar verimli ve etkili bir şekilde ulaştıklarını gösteren önemli bir göstergedir. Bu değerlendirme süreci, kurumsal başarının sürdürülebilirliği için kritik olan alanlarda iyileştirmeler yapılmasını sağlamaktadır.

4.2. Finansal Performans Kavramı

Performans, Fransızcadan Türkçeye geçmiş ve “iş başarımı” anlamına gelen bir terimdir. İşletmelerin belirlenmiş amaç ve hedeflerine ulaşabilmek adına gerçekleştirdikleri faaliyetlerin sonuçlarının niceliksel veya niteliksel olarak değerlendirilmesi sürecini ifade etmektedir (Candan, 2007).

Bu tanım, performansın sadece sonuçları değil, aynı zamanda bu sonuçlara ulaşmak için yapılan işlemlerin etkinliğini ve verimliliğini de kapsamaktadır. Performans değerlendirme, organizasyonların hedeflerine ne derece başarıyla ulaştıklarını gözlemleyebilmek için kullanılan temel bir yönetim aracıdır.

Nitel olan durumların performans analizi sonuçları kişiden kişiye değişkenlik gösterirken, nicel bir analiz sonucu daha kanıtlanabilir ve somut olduğundan sonuca ulaşmak mümkündür. Performans analizi, stratejik planlama, karar verme ve gelişim için bilgi sağlamayı amaçlamaktadır. Finansal performansın ölçülmesi, bir şirketin operasyonlarında yer alan tüm taraflara şirketin geçmişi, bugünü ve geleceği hakkında değerli bilgiler sağlamaktadır. Bir yandan finansal performans bir şirketin geçmişteki durumunu gösterir, yöneticilere işleri veya ilgili bölümleri için temel ölçütler sağlar ve son fakat bir o kadar da

önemlisi, onların işlerini veya operasyonlarının kalitesini değerlendirmek için kullanılmaktadır (Uysal, 2015).

4.3. Finansal Performans Ölçümü, Yönetimi ve Denetimi

Performans ölçümü, bir kurumun veya organizasyonun çalışanlarının performansını sürekli olarak geliştirmeyi amaçlayan, bu hedeflere ulaşmak için gerekli olan planlama, ölçme, yönlendirme ve kontrol işlemlerini içeren bir yönetim yaklaşımıdır (Coşkun, 2006). Performans ölçümü, işletmelerin mevcut durumunu, ürettiği hizmet veya ürün miktarını ve sonuçlarını takip etmelerine olanak tanımaktadır. Bu, rekabet ortamında avantaj elde etmek, güçlü ve zayıf yönleri belirlemek ve toplanan verileri analiz etmek açısından büyük önem taşımaktadır. Performans sisteminin başarısı, ölçme ve değerlendirme sistemlerinin işletme performansının yönetimini ve gelişimini öncelikli hedef olarak belirleyecek şekilde tasarlanması ve uygulanmasına bağlıdır. Bu süreçler, ölçüm ve denetim sistemi içinde, veri toplama ve değerlendirme işlemlerinin belirli bir disiplin çerçevesinde gerçekleştirilmesini gerektirmektedir (Uçacak, 2023).

Performans yönetimi, bir örgütün çalışanlarının performansını sürekli olarak geliştirmeyi hedefleyen ve bu hedeflere ulaşmak için gerekli olan planlama, ölçme, yönlendirme ve kontrol işlemlerini yönetimin diğer işlevleri ile uyumlu bir şekilde yürüten bir yönetim yaklaşımıdır (Özer, 2013).

Performans denetimi ise, bir kuruluşun faaliyetlerinin, kaynakların verimlilik, etkinlik ve ekonomiklik ilkelerine uygun olarak yönetilip yönetilmediğini ve mali sorumlulukların makul bir şekilde yerine getirilip getirilmediğini belirlemek için yapılan bir incelemedir (Uçacak, 2023).

Performans denetimi, bir organizasyonun faaliyetlerinin incelenmesi sürecidir. Bu süreçte, kaynakların verimli, etkili ve ekonomik bir şekilde kullanılıp kullanılmadığı ve mali yükümlülüklerin uygun bir şekilde yerine getirilip getirilmediği değerlendirilmektedir.

Demirbaş, Bayrakçı ve Taşpınar'ın (2014) çalışmasında belirtildiği gibi, bir organizasyonun performansını ve mali sorumluluklarını yönetme yeteneğini ölçmek için kritik bir araçtır.

4.4. Mali Tablo Analiz Yöntemleri

Mali tabloların analizi, işletmelerin finansal durumunu ve performansını değerlendirmek için kullanılan bir dizi teknik ve yöntemleri içermektedir. Bu analiz süreci, işletmenin mali sağlığını, karlılığını, likiditesini ve operasyonel etkinliğini anlamak için kritik öneme sahiptir. Mali tabloların analizi genellikle aşağıdaki yöntemlerle yapılır:

1. **Yatay Analiz:** Bu yöntem, mali tabloların zaman içindeki değişimlerini inceler. Önceki dönemlerle karşılaştırma yaparak, gelirlerde, giderlerde ve diğer mali kalemlerdeki artış veya azalış oranlarını belirler.
2. **Dikey Analiz:** Dikey analiz, mali tabloların belirli bir dönemdeki kalemlerinin toplamına oranını hesaplamaktadır. Bu, her bir mali kalemin toplam gelirler veya toplam varlıklar gibi genel toplamalara oranını belirleyerek yapılan bir analizdir.
3. **Rasyo Analizi:** Rasyo analizi, mali tablolarda yer alan çeşitli kalemlerin birbirlerine oranlarını hesaplayarak yapılır. Bu oranlar, işletmenin likiditesi, borçlanma durumu, varlık kullanımı ve karlılık gibi çeşitli yönlerini değerlendirir.
4. **Trend Analizi:** Trend analizi, mali verilerin zaman içindeki eğilimlerini ve desenlerini inceleyerek, gelecekteki performans tahmin etmeye çalışır.

Mali tabloların analizi, işletmenin finansal sağlığını ve gelecekteki potansiyelini anlamak için önemli bir araçtır.

4.5. Mali Tablo Analizinde Kullanılan Oranların Tanımlanması

Bu çalışmada oran analizindeki oranların kullanılması sebebiyle oran analizi ve oranlar açıklanmaktadır.

Oran analizi, önemli bağlantıları ortaya çıkarmak için birbirine bağlı nesneler arasındaki ilişkiyi inceleyen bir analiz tekniğidir (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2013: 90). Oran analizi, bir şirketin karlılığı, varlık yönetimi verimliliği ve borç seviyesi gibi finansal özelliklerine ilişkin faydalı bilgiler sağlamaktadır. Oran analizi, bir şirketin oranlarının geçmiş dönemler, rakipler veya sektör ortalamaları ile karşılaştırılmasını içermektedir (Schoenebeck ve Holtzman, 2013: 8).

Oran analizi genel olarak önceki üç ila beş yılın verilerini kullanmaktadır. Enflasyon çok yüksek olduğunda, önceki üç yılın istatistiklerini kullanmak daha güvenilirdir (Okka, 2015:125). Oran analizi dört ana bölüme ayrılmaktadır. Bunlar; finansal yapının analizine ilişkin oranlar, faaliyet (devir hızı) oranları ve kârlılık oranlarıdır. Bu incelemede cari oran, nakit oranı, kaldıraç oranı, finansman oranı, borç/özkaynak oranı, maddi duran varlıklar/özkaynaklar, özkaynak karlılığı (ROE), aktif karlılığı (ROA) ve faaliyet karı (zararı) / toplam varlıklar gibi çeşitli finansal oranlar incelenmektedir. Ayrıca, finansal tablo analizinin farklı metodolojilerini araştırmaktadır.

4.5.1. Cari oranı

Cari oran, bir şirketin kısa vadedeki finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini gösteren bir likidite ölçütüdür. Bir şirketin dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarına oranını ifade etmektedir. Kısa vadeli ödeme gücünün bir ölçüsü olan cari oran, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle belirlenmektedir. (Sümer ve Peker, 2013) Mali sağlığını değerlendirmede kullanılan temel göstergelerden birisi olan cari oranın 1,5 ile 2,0 arasında olması beklenir ve ülkeden ülkeye sektörden sektöre farklılık göstermektedir (Sümer ve Peker, 2013).

Cari oran genellikle dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırmak için kullanılırken, hesaplanması dikkate alınması gereken birçok faktör içermektedir. Oranın hesaplanması için formül belli olsa da, aynı oranın farklı muhasebe sistemlerine bağlı finansal tablolarda, farklı uluslarda ve sektörlerde farklı sonuçlar verebilmektedir (Sümer ve Peker, 2013).

4.5.2. Asit-Test (Likidite) oranı

Asit test oranı ile ilgili olarak literatürde iki değişik hesaplama yapılmaktadır.

1. (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Borçlar
2. (Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Araçlar + Alacaklar) / Kısa Vadeli Borçlar

Asit test formülünün her iki versiyonu da stok kalemini hesaplamadan çıkarmıştır. Mevcut oranın bu şekilde değiştirilmesinin temel gerekçesi, stok bileşeninin hariç tutulmasının sürdürülebilir bir işletme kavramıyla daha iyi uyum sağlamasıdır. Dolayısıyla bu yöntem, şirketin normal faaliyetlerini değiştirmeden kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesinin analiz edilmesine olanak tanımaktadır.

4.5.3. Nakit oranı

Nakit oranı, işletmenin likit varlıklarını kısa vadeli borçlarına oranlayarak ödeme gücünü gösteren en duyarlı likidite oranıdır. Bu oran, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini anlamak için önemli bir göstergedir (Tüfekçi ve Karaca, 2019). Nakit oranı, eşit koşullara sahip iki farklı kurumun likit varlıklarıyla borçlarının ne kadarını ödeyebileceğini karşılaştırarak değerlendirmektedir. Nakit oranının 0,20' nin altına düşmesi, işletmenin borçlarını karşılamada zorlanabileceğini göstermektedir. Bu durum, işletmenin finansal sağlığı açısından önemli bir uyarı işareti olarak kabul edilmektedir.

4.5.4. Finansal kaldıraç oranı

Finansal kaldıraç oranı, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların ne kadarını öz kaynaklarla karşılayabildiğini göstermektedir. Bu oran 1 ve 1'e yakın değerler çıkarsa şirketin ideal borç oranını karşılayabildiğini göstermektedir. Finansman kaldıraç oranının 1'den küçük olması bu işletmenin çok fazla faiz yükünün olduğu riskini ortaya koymaktadır. Yüksek bir finansman kaldıraç oranı, işletmenin borç yükünün ağır olduğunu ve borçlarını ödemekte zorlanabileceğini göstermektedir. Düşük bir finansman oranı ise, işletmenin borçlarını ödemekte daha az zorlanacağını göstermektedir. Ancak, çok düşük bir finansman oranı, işletmenin borçlanma kapasitesini tam olarak kullanmadığını ve bu durumun büyüme fırsatlarını kaçırabileceğini gösterebilmektedir (Aytekin ve Karyağdı, 2023).

Finansal kaldıraç oranı, bir şirketin borçlarını ödeme yeteneğini ölçen bir finansal oran türüdür. Yüksek bir kaldıraç oranı, şirketin borç yükünün ağır olduğunu ve borçlarını ödemekte zorlanabileceğini göstermektedir. Düşük bir finansal kaldıraç oranı ise, şirketin borçlarını ödemekte daha az zorlanacağını göstermektedir (Bilen ve Kalash, 2020).

İşletme sermayesi borçlanma oranı, işletmenin yüzde kaçının borçlanma ile finanse edildiğini gösterir ve ideal olarak %50'nin altında olması beklenmektedir. Bu oran, bir kurumun varlıklarının hangi kaynaklarla ve hangi oranda finanse edildiğini ortaya koymaktadır. Böylece mali riskin değerlendirilmesine yardımcı olmaktadır. Her sektör için ideal kaldıraç oranı farklılık göstermektedir. Bu nedenle bu oranı değerlendirirken, şirketin faaliyet gösterdiği sektörün özelliklerini de dikkate almak önemlidir. Bu, şirketin finansal yapısının sağlıklı olup olmadığını anlamak için kritik bir göstergedir (Kaya ve Köksal, 2019).

Finansal kaldıraç oranının formülü aşağıda verilmiştir.

Finansal Kaldıraç Oranı= (Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar) / Varlık Toplam

Bu yöntem kullanılarak hesaplama yapılırsa ve sonuç %50'yi aşarsa, firmanın hem anapara hem de faiz açısından aşırı borç yükü altında olduğu sonucuna varılabilmektedir. Bu durum, herhangi bir nakit akışı sorunu yaşanması halinde iflas riskini artırmaktadır.

Asit Test Oranı: Bir şirketin mevcut varlıklarının, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneğini değerlendiren bir likidite göstergesidir. Bu oran, şirketin kısa vadeli finansal durumunu daha net bir şekilde değerlendirmek için stoklar hariç tutulduğundan “asit testi” olarak adlandırılmıştır. Asit test oranı, özellikle likit varlıkların (nakit, alacaklar ve piyasa değeri olan menkul kıymetler) kısa vadeli yükümlülükler ile karşılaştırılmasını sağlamaktadır. Asit test oranı, yatırımcılar ve analistler için önemli bir finansal gösterge olup, bir şirketin likidite profilini ve finansal sağlığını değerlendirmeye yardımcı olmaktadır. Özellikle stokların değerinin dalgalanabileceği sektörlerde, asit test oranı, şirketin gerçek likidite durumunu daha doğru bir şekilde ortaya koymaktadır (Nukala ve Prasada Rao, 2021).

1.0 ve Üstü: Şirketin mevcut varlıkları, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneği yeterli olmaktadır. Bu durum, şirketin likidite açısından sağlıklı olduğunu göstermektedir.

1.0 Altı: Şirketin kısa vadeli yükümlölüklerini karşılama yeteneği sınırlıdır. Bu durum, likidite sorunlarına işaret edebilir ve dikkatli değeriendirilmelidir (Guerard ve ark., 2022).

4.5.5. Maddi duran varlıklar/öz kaynaklar

Maddi duran varlıklar, şirketin uzun vadeli kullanım için sahip olduğu fiziksel varlıklardır. Bunlar arasında binalar, makinalar, ekipmanlar ve taşıtlar yer alır. Öz kaynaklar ise, şirket sahiplerinin veya hissedarlarının şirkete yatırdığı sermaye ile geçmiş dönem kârlarının birikimidir. Bu oran, maddi duran varlıkların ne ölçüde özkaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Oran 1'den küçük olması gerekmektedir. Tüm maddi varlıkların yalnızca özkaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir (Çabuk, 2013).

Maddi Duran Varlıklar / Özkaynaklar oranı, şirketin maddi duran varlıklarının ne ölçüde öz kaynakla finanse edildiğini değeriendirmek için kullanılmaktadır. Yatırımcılar ve analistler, bu oranı inceleyerek bir şirketin varlıklarının finansman yapısını ve buna bağlı mali risklerini anlamaya çalışmaktadırlar. Oranın sektörel standartlar ile karşılaştırılması, daha net bir değeriendirme yapmayı mümkün kılmaktadır. Duran varlıkların ne kadarının öz kaynaklar ile ödenebildiğini göstermektedir. Oranın 0,70 ve üzeri olması beklenmektedir (Çabuk, 2013).

4.5.6. Öz sermaye kârlılığı (ROE)

Öz sermaye kârlılığı (ROE), bir şirketin özsermayesine göre ne kadar kar elde ettiğini gösteren bir orandır. Yüksek bir ROE oranı, şirketin özsermayesini etkin bir şekilde kullandığını ve yatırımcılara yüksek bir getiri sağladığını göstermektedir. ROE, net karın özsermayeye bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Demirel, Koçyiğit ve Kevser, 2021).

Böylece şirket yöneticileri öz sermayelerinin verimliliği konusunda önemli bir görüş elde ederken, yatırımcılar da yaptıkları yatırımlardan ne kadar kâr elde ettikleri konusunda bilgi sahibi olmaktadır. ROE, net karın öz sermayeye oranı ile bulunmaktadır. İşletmenin yönetim performansını ne kadar etkili gerçekleştirebildiğini göstermektedir.

Bir firmanın yıllık kârı, kârlılığı hakkında fikir vermektedir. Bununla birlikte, yalnızca kâr rakamına dayanarak kuruluşun genel kârlılığını belirlemek zordur. Yapılan yatırım miktarından ziyade firmanın kârlılığına odaklanılmalıdır (Çubuk, 2013).

Yatırılan sermayenin getirisi (ROIC) ile ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) arasındaki bağlantı, firmanın değer yaratıp yaratmadığını belirlemek için kullanılmaktadır. Yatırılan sermayenin getirisi sermaye maliyetini aştığında, yeni yatırımlar yoluyla sürekli genişleme potansiyeline işaret etmektedir (Demirel, Koçyiğit ve Kevser, 2021).

Yatırılan sermaye getirisi (ROIC) ile öz sermaye kârlılığı (ROE) arasında bir korelasyon bulunmaktadır. Çünkü yatırılan sermaye hem kısa ve uzun vadeli finansal yükümlülükleri hem de özkaynakları kapsamaktadır. Öz sermaye kullanımının etkinliği, özellikle hissedarlar için daha büyük önem taşımaktadır. Öz sermaye getirisini inceleyen bir yatırımcı, firmada doğrudan hak iddia ettiği varlıkların ne kadar getiri sağladığını belirleyebilmektedir. Bu nedenle, ROIC'yi WACC ile birlikte incelemek gelenekseldir ve ROE özkaynak maliyeti (risksiz faiz oranı + Beta*risk primi) ile birlikte değerlendirilmektedir (Çabuk, 2013).

Yüksek öz sermaye kârlılığının bir başka yorumu da şirketin birikmiş kazançlarını etkin bir şekilde kullandığını göstermesidir. Önemli bir öz sermaye kârlılığı, firmanın birikmiş kazançlarını sermayeye yeniden yatırarak uzun vadede güçlü bir gelişme potansiyeline sahip olduğunun önemli bir göstergesi olarak alınabilmektedir (Demirel, Koçyiğit ve Kevser, 2021).

4.5.7. Aktif kârlılık (ROA)

Kurumun toplam varlıklarına göre ne kadar kar elde ettiğini gösteren bir orandır. ROA, ROE oranından farklı olarak, şirketin borç düzeyini hesaplamaya dahil eder ve bu nedenle şirketin finansal yapısını daha kapsamlı bir şekilde değerlendirmeye olanak tanımaktadır. Bu ölçüm, finansal araştırmalarda ve şirket performansının değerlendirilmesinde önemli bir araçtır (Demirel ve ark., 2021). ROA'nın formülü aşağıda gösterilmektedir.

Aktif Kârlılık (ROA) = Son 4 çeyrekteki toplam net kâr / Ortalama Varlıklar

Net Kâr = Toplam Gelir – Toplam Gider

Ortalama Varlıklar = (Dönem başı toplam varlıklar + Dönem sonu toplam varlıklar) /

2

Net Kâr: Şirketin tüm giderleri düşüldükten sonra kalan kârdır.

Toplam Varlıklar: Şirketin sahip olduğu tüm varlıkların toplam değeridir.

ROA oranı ne kadar yüksekse, şirketin varlıklarını o kadar verimli kullandığı anlamına gelmektedir. Ancak, ROA oranlarını değerlendirirken, sektörler arasındaki farklılıkları göz önünde bulundurmak önemlidir, çünkü varlık yapısı ve kârlılık oranları sektörden sektöre değişebilmektedir. Yüksek bir ROA oranı, şirketin varlıklarını ne kadar etkin bir şekilde kullandıklarını yatırımcılara ve yatırımcıya hangi oranda yüksek bir getiri sağladığını göstermektedir. ROA, net karın toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Mustafa, 2019).

4.5.8. Esas faaliyet kâr (Zarar) / toplam aktifler

Oran, kurumun ana faaliyetlerinden ne kadar kar elde ettiğini, kazanç elde etmek için varlıklarını ne kadar etkin bir biçimde kullandığının bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Türköz, 2020).

5. LİTERATÜR TARAMASI

Yatırımcılar, işletmelerin finansal oranlarını incelerken, farklı yatırımların finansal performansını sıralamak için aynı sektördeki diğer şirketlerden elde edilen verilerin yanı sıra alternatif oranlar ve Çok kriterli karar verme (ÇKKV) tekniklerinin bir kombinasyonunu kullanabilmektedirler. Bu bilgiler aynı zamanda işletme yöneticilerine finansal performanslarını artırmaya yönelik kararlar almalarında yardımcı olmaktadır (Hsu, 2013). Oran analizlerinin ve ÇKKV yaklaşımlarının kullanılması, çalışmanın aracı kurumların istikrarını ve etkinliğini değerlendirmek için uygunluğunu artırmaktadır. Bulguların sektör oranları ve diğer rakiplerle karşılaştırılmasıyla sektöre ilişkin çeşitli içgörüler ortaya çıkarılabilmektedir. Daha büyük ölçekte faaliyet göstermenin faydaları ve diğer kurumlarla birleşmenin avantajları gibi birçok unsur dikkate alınarak sermayenin yeterliliği konusunda kapsamlı değerlendirmeler yapılabilmektedir. Bu çalışmalar, ölçek ekonomilerinin ve birleşme koşullarının potansiyel avantajlarına ilişkin içgörü sağlayabilmektedir (Yudistira, 2014).

Aracı kurumu değerlendirirken oran analizinde sadece bir oranın kullanılması değerlendirmede eksikliklere yol açabilmektedir. Oranların analiz hedeflerine uygun olarak bütünleştirilmesi analizin etkinliğini artıracaktır. Karşılaştırılabilir veya rakip işletmeleri finansal performanslarına göre karşılaştırmaya ve değerlendirmeye çalışırken, değerlendirme için kullanılan oranların veya kriterlerin sayısı arttıkça görev zorlaşmaktadır. Bu özel bağlamda, ÇKKV yaklaşımları, farklı seçimlerle ilişkili birçok faktörü aynı anda değerlendirmek ve kıymetlendirmek için kullanılmaktadır.

ÇKKV yaklaşımları, optimum seçimi elde etmek ve performansı değerlendirmek için araştırmalarda sıklıkla kullanılmaktadır. Bu bölüm, ÇKKV yaklaşımlarını hem finansal hem de finansal olmayan alanlarda uygulayan akademik araştırmaları kapsamaktadır.

Bir sermaye piyasası kurumu olarak aracı kurumlar, kaynaklarını borsada değerlendirmek isteyen yatırımcılar ile menkul kıymet ihraç eden şirketler arasında aracılık hizmeti vermektedir. Sermaye piyasasının büyümesinde önemli rol oynayan aracı kurumların güçlü mali yapıya sahip olmaları, mali yeterliliklerinin korunması ve faaliyetleri sırasında dolandırıcılık ve çıkar çatışmalarını önleyecek etkin tedbirlerin alınması piyasalarda istikrarın sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır (Kılıç, 1997: 15). Aracı

kurumların finansal sistemdeki mevcut rolü göz önüne alındığında, özellikle tasarruf yapan bireyler için finansal sonuçlarının şeffaf bir şekilde açıklanması gerekmektedir. Bu nedenlerle literatür taramasında finansal alanında ve finans dışı alanlarda yapılan çalışmalar ayrı ayrı olacak şekilde değerlendirilmiştir.

Tablo 5.1. Finans alanında yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışmanın Dönemi	Yöntem	Çalışmanın Sonucu
1	Demireli (2010)	Türkiye’de faaliyet gösteren 3 Kamu Bankası	2001-2007	TOPSIS	Kamuya ait bankaların hem yerel hem de küresel ekonomik krizlerden etkilendiği, performans puanlarının uluslararası verilere bağlı olarak sürekli değiştiği ve bankacılık sektöründe belirgin bir iyileşme sağlanamadığı tespit edilmiştir. Yapılan mali analiz sonuçlarının yalnızca devlet sermayeli bankaları kapsamı nedeniyle, bankacılık sektörünün tamamına dair bir değerlendirme yapılamamaktadır.
2	Jaffar ve Manarvi (2011)	Pakistan’da faaliyet gösteren 5 katılım bankası	2005-2009	CAMELS	Pakistan’daki katılım bankaların ortalama mevduat/varlık oranı %71,11 olup, mevduat bankaların %78,05 ise oranında katılım bankalarına oranla likidite performansı sergilediği görülmüştür.
3	Uygurtürk ve Korkmaz (2012)	İMKB’de işlem gören 13 ana metal sanayi işletmesi	2006-2010	TOPSIS	TOPSIS yönteminin önerdiği yüksek performans sıra değerine sahip olan işletmelerden oluşan portföyün, düşük sıra değerine sahip işletmelerden oluşan portföye oranla nispeten daha iyi getiri elde ettiği belirlenmiştir.
4	Önder ve Hepşen (2013)	Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankalar	2002-2011	AHP	2012-2015 yılları arasında Garanti Bankası 1. sıradayken Ziraat Bankası ve Denizbank’ın Garanti Bankası’nı takip etmiştir.
5	Mandic ve ark., (2014)	Sırbistan’da faaliyet gösteren ticari bankalar	2005	Bulanık AHP ve TOPSIS	Gözlemlenen bankalar arasında en iyi notun Banka Intesa olduğu görülmüştür.

Tablo 5.1. (devam). Finans alanında yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışmanın Dönemi	Yöntem	Çalışmanın Sonucu
6	Sakınç (2015)	Türkiye'de faaliyet gösteren 5 aracı kurum	2011-2013	GRE	Performans değerlendirmesi sonucunda büyükten küçüğe doğru Info - Gedik- Global- İş -Osmanlı Menkul Değerler şeklinde performans sıralaması yapılmıştır.
7	Yükçü ve Kaplanoğlu (2015)	BIST Gözaltı Pazarında işlem gören gıda maddeleri sanayi şirketleri	2008-2013	MOORA-TOPSIS- VIKOR GİA	Gözaltı pazarına alınma nedenlerine göre ağırlıklandırılan kriterler ÇKKV sıralamasında önceki ve sonraki dönemler karşılaştırıldığında anlamlı bir değişim gözlemlenmiştir.
8	Yeniay (2017)	BIST'de bilişim sektörü endeksinde işlem gören 15 işletme	2013-2015	VZA-Pencere Analizi ve Malmquist TFV	VZA, Window analizi ve Malmquist TFV elde edilen sonuçlar birbiriyle tutarlı ve yakındır. 2013-2015 döneminde toplam faktör verimliliğinde nispeten çok artış olan şirket Netaş Telekomünikasyon A.Ş.'dir.
9	Günay ve Kaya (2017)	Türkiye'de faaliyet gösteren 5 aracı kurum	2014- 2015	ELECTRE- ORESTE ve TOPSİS	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel aktif kârlılık açısından en kârlı aracı kurum seçilirken, Global Menkul Değerler A.Ş. Dönemin en az kârlı aracı kurumu olmuştur.
10	Akgül (2019)	Türkiye'de faaliyet gösteren ticari ve kalkınma ve yatırım bankaları	2010-2018	ENTROPİ- SAW- MAUT ARAS	Türkiye'de bankacılık sektörünün en düşük performans dönemi 2018 yılı olduğu en yüksek performans dönemi ise 2010 yılı olduğu tespit edilmiştir.
11	Şahin ve Karacan (2019)	BIST'te işlem gören 6 inşaat işletmesi	2017	GİA, TOPSİS	ÇKKV yöntemlerinden GİA ve TOPSİS için finansal performans başarıları yüksek olan işletmeler kendi aralarında benzerlik gösterirken, finansal performansı düşük olan firmalar nispeten daha az benzerlik göstermektedir.

Tablo 5.1. (devam). Finans alanında yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışmanın Dönemi	Yöntem	Çalışmanın Sonucu
12	Bozkır (2019)	BİST'te işlem gören 14 teknoloji şirketi	2014-2018	TOPSIS GRE	ASELS, NETAŞ, KAREL, KRONT PKART ve ESCOM gibi ara ve son sıra bandında yer alan şirketler faaliyet karlılığının düşük olması ve diğer oranların beklentileri karşılayamıyor olması sebepleri ile üst sıralarda yer alamamakta ve yatırımcı için gerekli olan şartları sağlayamamaktadır. GRE yöntemi ile performans değerlemesi sonuçlarının daha etkin çıktığı gözlemlenmiştir.
13	Atukalp (2019)	BİST XTAST Endeksinde yer alan çimento firmaları	2013-2017	Multi- MOORA	Analiz sonucuna göre en iyi finansal performansa sahip olan çimento firmasının Ünye Çimento olduğu görülmüştür.
14	Noyan ve Gavcar (2020)	Türkiye'de faaliyet gösteren 7 ticari banka	2018- 2019	AHP, ELECTRE, MOORA	ELECTRE yöntemi kullanılarak dijital kanallarda müşteri memnuniyeti Finansbank, Halkbank, T. İş Bankası, Garanti BBVA Bankası, Akbank, Ziraat Bankası ve Yapı Kredi Bankası olduğu sonucuna ulaşılmıştır. MOORA Referans noktası yöntemi kullanarak finansal kurumların dijital bankacılık müşteri memnuniyeti sıralaması T. İş Bankası, Halkbank, Finansbank, Garanti BBVA Bankası, Yapı Kredi Bankası, Ziraat Bankası, Halkbank olarak bulunmuştur. T. İş Bankası'nın dijital bankacılık müşteri memnuniyeti konusunda diğer bankalardan daha avantajlı durumda olduğu görülmektedir. MOORA Oran metodu kullanıldığında ise, Garanti BBVA Bankası, T. İş Bankası, Halkbank, Finansbank, Garanti BBVA Bankası, Yapı Kredi Bankası, Ziraat Bankası ve Halkbank şeklinde olduğu ve sıralamaların birbirlerine benzerlik gösterdiği, T. İş Bankası ve Halkbank'ın müşteri memnuniyetlerinin daha yüksek olduğu görülmüştür.

Tablo 5.1. (devam). Finans alanında yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışmanın Dönemi	Yöntem	Çalışmanın Sonucu
15	Balkaya (2020)	Türkiye'de faaliyet gösteren 10 ticari banka	2018	TOPSIS-GIA MOORA	Halkbank'ın üzerinden yapılan finansal performans sıralamasında 2018 ve 2019'un mali verileri incelendiğinde performans sıralamalarında maksimum 2019 yılında haziran ve eylül arası 3 aylık değişim olduğu ve diğer 3 aylık periyotlarda ise değişim olmadığı görülmüştür.
16	Odabaş ve Bozdoğan (2020)	Türkiye'de faaliyet gösteren 5 katılım bankası	2016-2018	ELECTRE	2016-2018 yılları arasında en yüksek performansı gösteren Vakıf Katılım Bankası, en düşük performansı gösteren bankalar ise Albaraka Türk Katılım Bankası ve Türkiye Finans Katılım Bankası olmuştur. 2016-2018 yılları arası Vakıf Katılım Bankası'nın diğer bankalara göre finansal performans değerlemesinin daha başarılı olduğu gözlemlenmiştir.
17	İç, Çelik, Kavak ve Baki, (2021)	Türkiye'de faaliyet gösteren 5 ticari banka	2011-2016	AHP- VIKOR	Değerlendirme sonucunda, pratikte elde edilen veriler ile AHP ve VIKOR yöntemleri kullanılarak elde edilen verilerin birbirine yakın olduğu tespit edilmiştir. AHP ve VIKOR tabanlı oluşturulan birinci ve üçüncü senaryoların ağırlık sıralamaları, tahmini ve gerçek verilerle büyük oranda örtüşmektedir. Üç farklı analiz sonucunda, tahmini ve gerçek veriler kullanılarak yapılan karşılaştırmada, birinci ve üçüncü ağırlık senaryolarının sıralamaları tutarlı bulunurken, ikinci senaryoda tam bir tutarlılıktan söz edilememektedir. Sonuç olarak, beş bankanın toplam aktif değerleri açısından benzer ve yakın büyüklüğe sahip olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 5.1. (devam). Finans alanında yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışmanın Dönemi	Yöntem	Çalışmanın Sonucu
18	Köse ve Akıllı (2021)	Türkiye’de faaliyet gösteren aracı kurumlar	2016-2019	VIKOR	Belirlenen rasyo değerleri sonuçları doğrultusunda 2016 yılında en başarılı aracı kurum HSBC Yatırım Menkul Değerler A.Ş., 2017 yılında en iyi rasyo değerlerine sahip aracı kurum Bahar Menkul Değerler Ticareti A.Ş., 2018 yılında en iyi rasyo değerlerine sahip aracı kurum Bahar Menkul Değerler Ticareti A.Ş., 2019 yılında en iyi rasyo değerlerine sahip aracı kurum ise Bahar Menkul Değerler Ticaret A.Ş. Olarak tespit edilmiştir.
19	Karakaş (2022)	BIST’te işlem gören finansal kiralama ve faktöring firmaları	2010-2019	TOPSIS	Çalışmada 2010-2019 yılları arası performans değerleri sıralaması başarılı olandan daha az başarılı olana doğru sırasıyla, CRDFA, YKFIN ve LIDFA şeklinde sıralandığı gözlemlenmiştir.
20	Bostan (2021)	Türkiye’de faaliyet gösteren katılım bankaları	2017-2019	ENTROPİ TOPSIS VIKOR	TOPSIS ve VIKOR yöntemleri kullanılarak belirlenen finansal oranlar kapsamında bankaların finansal performans sıralamalarının birbiriyle tutarlı olduğu sonucuna varılmıştır. Katılım bankalarının sektördeki durumları değerlendirildiğinde genel olarak elde edilen sonuçlar ise tutarlı olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 5.1. (devam). Finans alanında yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Finansal Firmalar	Konu	Çalışmanın Dönemi	Yöntem	Çalışmanın Sonucu
21	Kablan ve Erdoğan (2021)	Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankalar		1980-2018	COPRAS	1980-1990, 1990-2000 ve 2000-2010 yılları arasında, Türkiye’deki bankacılık sektöründe Yabancı Sermayeli bankaların performansı diğer banka gruplarına göre daha üstün bulunmuştur. Ancak, 2010-2018 döneminde, Kamu Sermayeli bankaların performansının en yüksek olduğu gözlemlenmiştir. İncelenen 39 dönem boyunca, Özel Sermayeli bankaların sadece 2001 yılında en iyi performans gösterdiği belirlenmiştir. COPRAS yöntemi kullanılarak yapılan 9 finansal oranın performans analizi, incelenen dönemlerde Yabancı Sermayeli bankaların, diğer kamu ve özel sermayeli bankalara kıyasla Türkiye’de daha fazla tercih edildiğini finansal oranlar açısından ortaya koymaktadır. Özel Sermayeli bankaların ise yalnızca 2001 yılında diğer bankalara göre nispeten daha iyi bir performans sergilediği tespit edilmiştir.
22	Demir (2021)	Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankalar		2009-2019	ROC-ITARA-CODAS	Çalışma 2009-2014 ve 2015-2019 dönemlerini kapsayan analizde, ilk altı yıl içerisinde elde edilen performansın, sonraki beş yıl içindeki performanstan daha üstün performansa sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bulgu, incelenen zaman aralıklarında, özellikle ilk dönemdeki performansın, ikinci dönemde gözlemlenen performansa kıyasla daha yüksek bir düzeyde olduğunu göstermektedir.
23	Sarımermer (2022)	Türkiye’de faaliyet gösteren GSYO’ lar		2015-2022	PROMETHEE, CRITIC	2015-2021 yılları arasında, toplam 26 mali dönemi kapsayan çalışmada, finansal oranların ağırlıklarında dönemsel farklılıklar gözlemlenmiştir. Cari Oran, %16,11’lik oranla en yüksek öneme sahiptir. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Pasifler Oranı, %13,45 ağırlıkla ikinci sırada, Özkaynak Devir Hızı Oranı, %11,19 ile üçüncü sırada Aktif Devir Hızı Oranı %10,16 ile dördüncü, Finansal Yatırım Oranı, %8,73 ile beşinci, Özkaynak Oranı ve Finansal Kaldıraç Oranı, her biri %8,69 ağırlıkla altıncı, Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Pasifler Oranı, %7,69 ile yedinci, Özkaynak Karlılığı Oranı %7,67 ile sekizinci, Aktif Karlılığı Oranı, %7,62 ile dokuzuncu sırada yer almaktadır.

Tablo 5.1. (devam). Finans alanında yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışmanın Dönemi	Yöntem	Çalışmanın Sonucu
24	Özdemir ve Parmaksız (2022)	BIST'e kote olan enerji sektöründeki 16 adet işletme	2019- 2020	TOPSIS EDAS	Borsa İstanbul'daki enerji şirketlerinin finansal performanslarının değerlendirilmesinde TOPSIS ve EDAS yöntemleri uygulanabilirliğinin altı çizilmiştir. Analiz tasarımı da benimsenen eşit ağırlıklandırma varsayımı çerçevesinde, her iki metodolojinin de benzer sonuçlar ürettiği tespit edilmiştir. Bu bulgular, söz konusu tekniklerin finansal oran analizinde etkin araçlar olarak kullanılabileceğini göstermektedir.
25	Karahan ve Kızılcapan (2022)	Türkiye'de faaliyet gösteren 5 ticari banka	2020	Entropi- TOPSIS PROMETHEE	Aktif büyüklükler temelinde, TOPSIS ve PROMETHEE metodolojileri kullanılarak gerçekleştirilen performans değerlendirmeleri incelendiğinde; ilk ve üçüncü çeyreklerde yapılan analizlerde, her iki metotla da ilk, ikinci ve beşinci sıralarda yer alan bankaların tutarlılık gösterdiği; ancak üçüncü ve dördüncü sıralarda yer alan bankaların pozisyonlarının farklılık arz ettiği müşahade edilmektedir. İkinci çeyrekte ise, birinci, dördüncü ve beşinci sıralarda konumlanan bankaların sabit kaldığı, buna karşın ikinci ve üçüncü sıradakilerin sıralamasında değişiklik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dördüncü çeyreğe gelindiğinde, her iki yöntemle yapılan değerlendirmeler sonucunda aynı bankaların benzer sıralamalarla öne çıktığı tespit edilmiştir.
26	Samancı ve Yılmaz (2023)	BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan işletmeler	2018-2022	SWARA- COPRAS- ARAS-TOPSIS	ARAS yöntemi ile yapılan 2022 yılı ana metal sanayi işletmelerinin performans analizlerine göre ilk sırada CEMAS işletmesi son sırada ise CELHA işletmesi bulunmuştur. ARAS yöntemi ile yapılan 2021 yılı ana metal sanayi işletmelerinin performans analizlerine göre ilk sırada CEMAS işletmesi son sırada ise IZMDC işletmesi yer almaktadır. 2020 yılı için ARAS yöntemi ile yapılan ana metal sanayi işletmelerinin performans sıralaması sonucunda ilk sırada CEMTS işletmesi son sırada ise IZMDC işletmesi yer almaktadır. 2019 yılı için ARAS yöntemi ile yapılan ana metal sanayi işletmelerinin performans sıralaması sonucunda ilk sırada DOKTA işletmesi son sırada ise CELHA işletmesi yer almaktadır. 2018 yılında ARAS yöntemi ile yapılan ana metal sanayi işletmelerinin performans sıralamasında ilk sırada CEMTS işletmesi son sırada ise IZMDC işletmesi yer almaktadır.

Tablo 5.1. (devam). Finans alanında yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışılan Dönem	Yöntem	Çalışmanın Sonucu
27	Erben Yavuz, Babuşcu ve Hazar, (2023)	BIST'te işlem gören GSYO'lar	2018-2022	CRITIC COPRAS	Ulaşılan bir takım mali oran sonucu gösteren 5 yıllık performansı incelendiğinde HEDEF GSYO'nun en istikrarlı verilere sahip olduğu görülmüştür. GÖZDE GSYO ve HUB GSYO diğer 6 şirkete oranla daha az istikrarlı bir performans sergiledikleri sonucuna ulaşılmıştır. Sıralamaya göre Hedef GSYO'nun son 5 yıllık performansında istikrarlı bir başarı sergilediği görülmüştür. Hemen arkasından gelen ortadık ise Gözde GSYO ve Hub GSYO olmakla beraber bu iki şirketin istikrarlı bir performans sergilemediklerini tespit edilmiştir.
28	Kocadüz, (2023)	BIST' te işlem gören otomotiv sektörü işletmeleri	2017- 2021	TOPSIS- ARAS COPRAS	Entropi temelli TOPSIS, COPRAS ve ARAS yöntemlerinden elde edilen sonuçlar açısından yapılan korelasyon analizi sayesinde elde edilen sonuçların birbirleri ile güçlü bir ilişkiye sahip olduğu belirlenmiştir.
29	Karaş (2024)	Türkiye'de faaliyet gösteren ticari bankalar	2015-2022	CRITIC COPRAS	2015-2022 dönemi için finansal performansı en yüksek bankanın Citibank ve Deutsche Bank olduğunu gösterirken, aynı zaman periyodu için finansal performansı en düşük bankanın ise Turkish Bank olduğu tespit edilmiştir.
30	Arslan (2024)	BIST'de İşlem Gören Dokuma Giyim İşletmeleri	2020-2022	COPRAS	2020 yılı için yüksek performansa sahip işletme (BLCYT) iken; en düşük performansa sahip işletme (KRTEK) işletmesidir. 2021 yılı için en yüksek performansa sahip işletme (ARSAN) iken; en düşük performansa sahip işletme (YUNSA) işletmesidir. 2022 yılı için en yüksek performansa sahip işletme (BLCYT) iken; en düşük performansa sahip işletme (ATEKS) işletmesidir. BLCYT işletmesi 2021 yılında performans sıralamasında beş sıra gerilemiş olsa da 2022 yılında tekrar birinci sıraya gelmiştir. Mali tablo verileri hesapları sonrasında 2020 yılı performans analizi sonuçları (BLCYT) ilk sıradayken son sırada ise (KRTEK) işletmesi olduğu, 2021 yılında ilk sırada (ARSAN) ve son sırada ise (YUNSA) olduğu gözlemlenirken, 2022 yılında (BLCYT) iken en düşük performansa sahip işletme ise (ATEKS) olduğu sonucuna ulaşılmıştır . İşletme sıralamaları bazında dönemsel büyük oranda değişimler gözlemlenmiştir.

Tablo 5.1’de görüldüğü üzere, ÇKKV yöntemleri genellikle finans literatüründe kuruluşların performanslarının değerlendirilmesi ve karşılaştırılması ve finansal girişimlerin değerlendirilmesi gibi görevler için kullanılmaktadır. ÇKKV yöntemleri finansın yanı sıra, tedarikçi, personel ve uygun yazılım seçiminde de kullanılmaktadır.

Araştırmalarda ÇKKV yöntemlerinin kullanımı giderek artmaktadır. Ancak, AHP (Analitik Hiyerarşi Süreci) ve TOPSIS (İdeal Çözüme Benzerliğe Göre Tercih Sıralama Tekniği) araştırmalarda performans analizi için en sık kullanılan iki yöntemdir. Finansal modellemede kullanılan baskın faktörler “kârlılık” ve “risk” üzerine odaklanmıştır. Finansal performans, finans alanında, özellikle de ÇKKV ile ilişkili olarak en çok araştırılan konulardandır. ÇKKV kullanılarak finansal performans değerlendirmesi yapılan çalışmalar çoğunlukla yöneylem araştırması ve bilgisayar bilimleri alanlarındaki akademik yayınlarda yer almaktadır. Nihayetinde, ÇKKV türlerinin sıralaması genellikle benzer sonuçlar vermiştir. Bu, ÇKKV yöntemlerinin aynı olduğunu veya aynı ilk alternatifi sağladıklarını göstermemektedir.

Tablo 5.2. Finans dışı alanlarda yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışılan Dönem	Yöntem	Sonuç
1	Çakır ve Perçin (2013)	FORTUNE Türkiye dergisine göre ilk 500 firma listesinde yer alan 10 lojistik firması	2011	CRITIC- TOPSIS- VIKOR- SAW- BORDA SAYIM YÖNTEMİ	Bütünleşik modelin lojistik firmalarının performans ölçümünde kullanılabilecek uygun bir yöntem olduğu sonucuna varılmıştır.
2	Ömürbek ve Aksoy (2016)	Belirlenen bir Petrol Rafinasyonu Şirketi	2002 2014	AHP ENTROPİ TOPSIS ELECTRE	Değerlendirme sonucunda, şirketin 2011 yılında en iyi performansı gösterdiği tespit edilmiştir.
3	Kusi Sarpong, Sarkis ve Wang (2016)	GHANA'da madencilik sektöründeki 6 adet büyük ölçekli işletme	2016	DEMATEL AHP	Madencilik endüstrisindeki uygulayıcı yöneticilere, sürdürülebilir tedarik zinciri yönetimi konusunda bilinçli kararlar alabilmeleri için kapsamlı bir literatür sunmaktadır.
5	Şahin ve Öztel (2017)	BRICS Ülkeleri ve Türkiye	2015	COPRAS	Veriler ile elde edilen ülkelerin sıralamaları sonuç bölümünde yorumlanarak değerlendirilmiştir. Analiz sonucunda, yaşanabilirlik seviyesine göre; en yüksek Rusya, az bir farkla ikinci Çin olurken Güney Afrika sonuncu olarak tespit edilmiştir. Türkiye ise sıralamada dördüncü sırada yer almıştır.
6	Karaatlı ve Dağ (2018)	Türk Milli Erkek Futbol Takımına Futbolcu Seçimi	2011/20122012/20132013/2014	AHP-TOPSIS- GRA-COPRAS	2014 yılı Türkiye Milli Erkek Futbol Takımı için belirlenen kriterlerin analiz sonucu futbolcular arasında %60- %70 oranında benzerlik tespit edilmiştir.

Tablo 5.2. (Devam). Finans dışı alanlarda yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışılan Dönem	Yöntem	Sonuç
7	Özçelik ve Eryılmaz, (2019)	Traktör imalatı yapan bir işletme	2016-2017	MOORA COPRAS	Modelin Lingo Uygulamasında optimizasyon analizi sonucunda x1 karar değişkeninin en iyi kriterleri sağlayan tedarikçi olduğu sonucuna varılmıştır. (Seçilen tedarikçi isimleri okulun politikası gereğince çalışmada belirtilmemiştir).
8	Özcan ve Ömürbek (2020)	Belirli bir Demir çelik üretim işletmesi	2000-2018	ENTROPİ-TOPSIS-MULTIMOORA MAUT	2018 yılının finansal verileri ENTROPİ metodolojisiyle ağırlıklandırma yapılmış ve 2018 yılı performans değerlemesi nispeten diğer aylara göre daha iyi sonuç vermiştir.
9	Demircan (2020)	Büyükşehir Belediye Başkanlığında, İnsan Kaynakları Şube Müdürlüğünde Uygulanmakta olan 11 şeflik üzerinde performans yönetim sistemi	2000 -2019	CRITIC-TOPSIS-BULANIK MANTIK, BULANIK AHS, BULANIK GİA	Model 1 ve Model 2'nin değerlendirme sıralamaları yakınlık gösterir. Performans analizi sonuçlarına göre yetkinlik sıralaması Şef 7, Şef 6 ve Şef 4 Şef 1, Şef 3 ve Şef 5 şeklinde sıralanmıştır. Yetkinlik değerlemesi sonuçları, Model 1 ve Model 2'de en yüksek yakınsaklık katsayısı ile 97,18 ile Şef 10 olduğu gözlenmiştir. Model 3'te ise 0,859 yakınsaklık katsayısı ile Şef 7, en yüksek puanı alarak ilk sırayı kazanmıştır.
10	Alişarlı (2021)	Türkiye'de otomotiv sektöründe faaliyet gösteren yabancı bir firma	2016	SWARA-COPRAS	COPRAS yöntemiyle gerçekleştirilen analizin sonuçlarına istinaden, fan tedarikçileri içerisinde en yüksek performansı T2'nin gösterdiği, kurutucu filtre tedarikçileri kategorisinde ise T5'in öne çıktığı belirlenmiştir.

Tablo 5.2. (Devam). Finans dışı alanlarda yapılan çalışmalar

No.	Çalışma ve Yazar	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışılan Dönem	Yöntem	Sonuç
7	Özçelik ve Eryılmaz, (2019)	Traktör imalatı yapan bir işletme	2016-2017	MOORA COPRAS	Modelin Lingo Uygulamasında optimizasyon analizi sonucunda x1 karar değişkeninin en iyi kriterleri sağlayan tedarikçi olduğu sonucuna varılmıştır. (Seçilen tedarikçi isimleri okulun politikası gereğince çalışmada belirtilmemiştir).
8	Özcan ve Ömürbek (2020)	Belirli bir Demir çelik üretim işletmesi	2000-2018	ENTROPİ-TOPSIS-MULTIMOORA MAUT	2018 yılının finansal verileri ENTROPİ metodolojisiyle ağırlıklandırma yapılmış ve 2018 yılı performans değerlemesi nispeten diğer aylara göre daha iyi sonuç vermiştir.
9	Demircan (2020)	Büyükşehir Belediye Başkanlığında, İnsan Kaynakları Şube Müdürlüğünde Uygulanmakta olan 11 şeflik üzerinde performans yönetim sistemi	2000 -2019	CRITIC-TOPSIS-BULANIK MANTIK, BULANIK AHS, BULANIK GİA	Model 1 ve Model 2'nin değerlendirme sıralamaları yakınlık gösterir. Performans analizi sonuçlarına göre yetkinlik sıralaması Şef 7, Şef 6 ve Şef 4 Şef 1, Şef 3 ve Şef 5 şeklinde sıralanmıştır. Yetkinlik değerlemesi sonuçları, Model 1 ve Model 2'de en yüksek yakınsaklık katsayısı ile 97,18 ile Şef 10 olduğu gözlenmiştir. Model 3'te ise 0,859 yakınsaklık katsayısı ile Şef 7, en yüksek puanı alarak ilk sırayı kazanmıştır.
10	Alişarlı (2021)	Türkiye'de otomotiv sektöründe faaliyet gösteren yabancı bir firma	2016	SWARA-COPRAS	COPRAS yöntemiyle gerçekleştirilen analizin sonuçlarına istinaden, fan tedarikçileri içerisinde en yüksek performansı T2'nin gösterdiği, kurutucu filtre tedarikçileri kategorisinde ise T5'in öne çıktığı belirlenmiştir.

Tablo 5.2. (Devam). Finans dışı alanlarda yapılan çalışmalar

No.	Makale Eser Adı Yazar &Yıl	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışılan Dönem	Yöntem	Sonuç	
12	Hezer, Gelmez ve Özceylan (2021)	COVID-19 salgını döneminde ülkeleri Deep Knowledge Group (DKG) konsorsyumu raporuna göre seçili ülkeler	2019-2020	TOPSI-COPRAS	VIKOR	En yakın sonuçları veren yöntem COPRAS yöntemi olurken, en uzak sonuçları veren yöntem ise VIKOR yöntemidir.
13	Kartal (2021)	Airbus Uçak Modelleri	2015-2019	SWARA-EDAS COPRAS		COPRAS metodolojisinin tatbik edilmesi neticesinde, geniş gövdeli yolcu uçakları için alternatiflerin hiyerarşisi; A350-1000'ün öncülüğünde, ardından A350-900, A330-800, B777-300ER, A330-900, B777-200LR, B787-9 Dreamliner, B787-10 Dreamliner ve B787-8 Dreamliner olarak tespit edilmiştir. EDAS metodunun uygulanmasıyla elde edilen sonuçlara göre, dar gövdeli yolcu uçakları için alternatiflerin sıralaması ise; A321 neo başta olmak üzere, A320 neo, B737 MAX 9, B737 MAX 10, B737 MAX 8, A319 neo, B737 MAX 7 şeklinde belirlenmiştir.
14	Karabacak (2024)	12 farklı lokasyondaki mağaza	2019	TOPSIS COPRAS	VIKOR	Taguchi yöntemi ile alternatif iş yeri seçimi yaparken tesis yerleşimi için hammaddeye yakınlık, ulaşım kolaylığı, rakip firmaların koşulları, fabrika yerleşimi gibi kriterler göz önünde bulundurulmaktadır. Analizin sonuçlarına göre çevredeki rakip işletme sayısı büyük oranla tesis yeri seçimini etkilerken ikinci ve üçüncü sırada işyerlerinin büyüklüğü ve otopark kapasitesi takip etmektedir.

Tablo 5.2. (Devam). Finans dışı alanlarda yapılan çalışmalar

No.	Makale Eser Adı Yazar &Yıl	Analize Konu Finansal Firmalar	Çalışılan Dönem	Yöntem	Sonuç
15	Karaman (2024)	Voleybol Takımındaki 23 Kadın Oyuncu	2022	TOPSIS PROMETHEE COPRAS CRITIC- VIKOR WASPAS	TOPSIS -VIKOR analizleri ve PROMETHEE-COPRAS-WASPAS analiz sonuçları birbirleri arasında benzer sonuçlar verdiği görülmüştür. TOPSIS-VIKOR analizleri daha az anlamlı bir benzerlik gösterirken PROMETHEE-COPRAS-WASPAS çıktıları arasında güçlü yönde bir anlamlılık derecesi mevcuttur.
16	Rençber, (2024)	Türk Hava Yolları	2014-2022	TOPSIS ENTROPİ	İşletmenin sosyal sürdürülebilirlik performansının en başarılı olduğu yıl 2021 nispeten daha az başarılı olduğu yıl ise COVID-19 salgınından ötürü 2020 yılı olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 5.2’de görüldüğü üzere, literatüre ve kapsamlı özet verilere dayanarak, ÇKKV yönteminin kullanım gerekçesi hakkında objektif bir sonuca varılamamıştır. Genellikle, güçlü matematiksel yeterlilikleriyle tanınan TOPSIS, AHP, PROMETHEE vb. gibi ÇKKV yöntemleri sıklıkla kullanılmaktadır. Alternatifler arasından en uygun ÇKKV yönteminin seçimi konusunda objektif ve net bir sonuç bulunmamaktadır. Metodologlar problemleri çözmeye çalışırken çoğu defa cevaplar ya öznelidir veya hiç bulunmamaktadır (Triantaphyllou, 2000: 199-265).

6. YÖNTEM VE BULGULAR

Bu tezde, 2015-2022 yılları arasındaki yedi yıllık finansal veriler kullanılarak BIST100’de listelenen aracı kurumların finansal performanslarının değerlendirilmesi yapılmıştır. Performans kriterlerine ağırlıkların atanması CRITIC yöntemi ile gerçekleştirilirken, sonrasında COPRAS yöntemi kullanılarak kurumların finansal performansları karşılaştırmalı olarak belirlenmiştir. Analiz süreci öncelikle 2015 yılı verileri üzerinden detaylı olarak anlatılmakta olup ve ardından analiz dönemini kapsayan genel sonuçlar sunulmuştur.

ÇKKV, karar vericilere performans kriterlerini öznel olarak değerlendirmede yardımcı olacak hesaplamalı ve matematiksel araçlar tasarlamaya odaklanan bir alan olan yöneylem araştırmasındaki bir bileşen olarak ortaya çıkmıştır (Zavadskas, Turskis, Antucheviciene ve Zakarevicius, 2012).

6.1. ÇKKV Yöntemleri

Karar vermek, işletmelerde sürekli değişim, belirsizlik ve karmaşık durumların yaşanmasından dolayı daha güç olmaktadır. Karar verme prosesi, şirketi yöneten kişilere nicel teknikler ile destek olmaktadır (Saaty, 2000: 149).

Çok kriterli karar verme prosedürleri, mevcut koşullar ışığında çok sayıda rekabet eden olasılığı dikkate alarak en iyi veya en uygun cevabı belirlemeyi amaçlayan çeşitli yaklaşım ve teknikleri içermektedir.

ÇKKV farklı kriterler altında alternatiflerin performansını değerlendirmek ve sıralamak için kullanılan analitik yöntemlerdir. 1960’lı yılların başından beri çok kriterli karar verme yöntemleri ile ilgili uygulamalı analizler devam etmektedir (Roy, 2005).

ÇKKV, alternatiflerin değerlendirilmesi ve karşılaştırmalı analiz için daha sık kullanılmaya başlanmıştır. ÇKKV yaklaşımları özellikle tercih edilen bir alternatifi seçmek, alternatifleri sınırlı sayıda gruba ayırmak veya alternatifleri öznel tercihlere göre düzenlemek için geliştirilmiştir.

ÇKKV, bireylerin tercihlerine göre karar vermelerine yardımcı olmak için tasarlanmış birçok metodolojiyi kapsamakta ve çok sayıda alternatif ve kriter içeren senaryolarda nihai olarak bir sonuca varılmasını sağlamaktadır.

ÇKKV, performans kriterlerini değerlendirmede karar vericilere destek olacak hesaplamalı ve matematiksel metotlar geliştirmeye odaklanan, yöneylem araştırmasının bir dalı olarak ortaya çıkmıştır (Zavadskas ve ark., 2012).

ANP, AHP, DEMATEL, MACBETH, PROMOTHEE, ELECTRE, ENTROPİ, SWARA, DEMATEL ve CRITIC gibi bazı ÇKKV yöntemleri seçim problemlerinde kullanılan yöntemlerden bazılarıdır. Sıralama problemlerinde kullanılan tekniklerden bazıları COPRAS, ARAS, GRA, WASPAS'dır (Yıldırım ve Önder, 2015).

6.2. CRITIC Yöntemi

CRITIC yöntemi, ÇKKV problemlerinde kriterlerin önem derecelerini belirlemek için kullanılan bir yöntemdir. CRITIC metodu karmaşık karar verme problemlerine uygulandığında kriterler arasındaki ağırlıklara göre sıralama yapmaktadır.

Diakoulaki ve ark. (1995), üretim performansını ölçmek amacıyla CRITIC yöntemini kullanmıştır.

Yöntemde kullanılan karar değişkenleri ve katsayıları aşağıda verilmektedir.

A_i : i. karar alternatifi ($i = 1, 2, \dots, m$)

c_j : j. değerlendirme kriteri ($j = 1, 2, \dots, n$)

x_{ij} : j. değerlendirme kriterine göre i. alternatifi aldığı değer

$x_j^{\max}$: j. kritere göre karar alternatiflerinin aldığı maximum değer

$x_j^{\min}$: j. kritere göre karar alternatiflerinin aldığı minimum değer

r_{ij} : j. değerlendirme kriterine göre i. alternatifi aldığı normalize değer

p_{jk} : herhangi bir j kriteri ile k kriteri arasındaki ilişki katsayıları

σ_j : j. kriterin standart sapma değeri ($j = 1, 2, \dots, n$)

w_j : j. değerlendirme kriterinin ağırlığı ($j = 1, 2, \dots, n$)

U_i : Toplam fayda değeri

$[m, n]$: kriter sayısı

1. Karar matrisinin oluşturulması

Bir karar matrisi meydana getirilmektedir. Karar matrisi, satırlarda alternatifleri ve sütunlarda kriterleri düzenlemektedir. Her bir hücrede alternatifin ilgili kritere göre değeri bulunmaktadır.

$$X = \begin{matrix} A_1 \\ A_2 \\ \vdots \\ A_m \end{matrix} \begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1n} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2n} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{m1} & x_{m2} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix} \quad (6.1)$$

2. Karar matrisinin normalizasyonu

Kriterlerin standartlaştırılmış değerleri hesaplanmaktadır. Karar konularında, farklı birimlere sahip kriterlerle ilişkili değerler, ortak bir değer aralığına getirmek için bir normalleştirme prosedürü kullanılarak normalleştirilmelidir. Standartlaştırma işlemi, kriterlerin farklı ölçeklerde olmasından kaynaklanan etkileri ortadan kaldırmak için yapılmaktadır. Normalizasyon işlemi fayda yönü yani maksimizasyon işlemi için Eşitlik (6.1), maliyet (minimizasyon) işlemi için Eşitlik (6.2) ve Eşitlik (6.3) kullanılmaktadır.

$$r_{ij} = \frac{x_{ij} - x_j^{MIN}}{x_j^{MAX} - x_j^{MIN}} \dots \dots \dots j=1,2,\dots,n \quad (6.2)$$

$$r_{ij} = \frac{x_j^{MAX} - x_{ij}}{x_j^{MAX} - x_j^{MIN}} \dots \dots \dots j=1,2,\dots,n \quad (6.3)$$

3. İlişki katsayı matrisinin oluşturulması

Kriterler arasındaki ilişki derecesini ölçmek için doğrusal ilişki katsayılarından oluşan ilişki katsayı matrisi (p_{jk}) oluşturulmaktadır.

4. c_j Değerlerinin hesaplanması

CRITIC Yöntemi ÇKKV problemlerindeki bilgiyi, değerlendirme kriterinde bulunan yoğunluk ve kontrastı elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda, her iki özelliği birleştiren ve j. kriterlerde bulunan toplam bilgiyi ifade eden c_j değerlerini hesaplayabilmek için Eşitlik (6.4) ve Eşitlik (6.5) kullanılmaktadır.

$$(\rho_{jk}) = \frac{\sum_{i=1}^m (r_{ij} - \bar{r}_j) * (r_{ik} - \bar{r}_k)}{\sqrt{\sum_{i=1}^m (r_{ij} - \bar{r}_j)^2 * \sum_{i=1}^m (r_{ik} - \bar{r}_k)^2}} \quad (j,k=1,2,...,n) \quad (6.4)$$

$$c_j = \sigma_j * \sum_{k=1}^n (1 - \rho_{jk}) \quad j=1,2,...,n \quad (6.5)$$

Kriterlerin sapma değerleri hesaplanmaktadır. Sapma değeri, kriterin değerlerinin belirlenen ortalamadan ne kadar uzaklaştığını gösteren bir kavramdır. Sapma değeri ne kadar yüksekse, kriter standart sapmadan o kadar uzak bir değerdedir. Sapma değeri ne kadar düşükse, kriterin hesaplanan değeri standart sapmaya o kadar yakındır. Sapma değeri için aşağıdaki formül kullanılmaktadır (Eşitlik 6.6).

$$\sigma_j = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^m (r_{ij} - \bar{r}_j)^2}{m-1}} \quad (6.6)$$

5. Kriter ağırlıklarının hesaplanması

Kriterlerin sapma ağırlıkları hesaplanmaktadır. Sapma ağırlığı, kriterin sapma değerinin toplam sapma değerine oranıdır. Sapma ağırlığını hesaplamak için her bir kriterin değerini tüm kriterlerin değerinin toplamına oranlayarak kriterlerin ağırlık değerleri elde edilebilmesi için aşağıdaki formül kullanılmaktadır (Eşitlik 6.7).

$$w_j = \frac{c_j}{\sum_{k=1}^n c_k} \quad (6.7)$$

6. Bu aşamada alternatifler sıralanmaktadır. Toplam fayda değerinin en fazla olduğu alternatif en iyi alternatif olarak seçilmektedir. Toplam fayda değerinin en az olduğu alternatif en kötü alternatif olarak değerlendirilmektedir.

6.3. COPRAS Yöntemi

COPRAS yöntemi ÇKKV problemler için etkili ve basit bir tekniktir. 1994 yılında geliştirilmeye başlanmıştır. Vilnius Gediminas Teknik Üniversitesi araştırmacıları 1996 yılında Zavadskas ve Kaklauskas bu yöntemi keşfetmişlerdir. COPRAS yöntemi diğer ÇKKV yöntemlerine kıyasla kolay ve anlaşılırdır (Akbulut, 2020).

COPRAS yöntemi, optimal çözümü ve olasılığı düşük optimal sonucu ortaya koymakta ve sonuçlara kısa sürede ulaşmayı sağlamaktadır. COPRAS yöntemi yaygın kullanımı olan kolay ve daha az işlem gerektiren bir tekniktir. COPRAS yönteminin temel amacı ideal en iyi ve en kötü çözümü bulmaktır. Çok kriterli karar verme yöntemlerinde amaç $C=\{C_1, C_2, C_3, \dots, C_n\}$ şeklinde ifade edilen n adet kritere göre, $A=\{A_1, A_2, A_3, \dots, A_m\}$ şeklinde ifade edilen m alternatif arasından en uygun olanı seçmektir. Bu kümelerin ışığında yöntemin adımları aşağıdaki gibidir.

Yöntemde kullanılan karar değişkenleri ve katsayıları;

A_i : i. Karar Alternatifi ($i = 1, 2, \dots, m$)

c_j : j. Değerlendirme Kriteri ($j = 1, 2, \dots, n$)

w_j : j. Değerlendirme Kriteri ($j = 1, 2, \dots, n$)

x_{ij} : j. Değerlendirme Kriterinin Ağırlığı ($j = 1, 2, \dots, n$)

d_{ij} : j. Değerlendirme Kriterine göre i. Alternatifin Aldığı Değer
($j = 1, 2, \dots, n$) $i = (1, 2, \dots, m)$

U_i : Performans İndeks Değeri $i = (1, 2, \dots, m)$

1. Ana Karar Matrisi

$i = 1, 2, \dots, m$ ve $j = 1, 2, \dots, n$ olmak üzere oluşturulmaktadır. Karar matrisi, satırlarında karar seçenekleri, sütunlarında ise ölçütler yer almaktadır. X_{ij} Değerlerinden oluşan ve X ile simgelenen karar matrisi Eşitlik (6.8)'de gösterilen şekilde oluşturulmaktadır.

$$D = \begin{matrix} A_1 \\ A_2 \\ \vdots \\ A_m \end{matrix} \begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} & \cdots & x_{1n} \\ x_{21} & x_{22} & \cdots & x_{2n} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{m1} & x_{m2} & \cdots & x_{mn} \end{bmatrix} \quad (6.8)$$

2. Normalize Karar Matrisi

Seçim konularındaki kriter değerleri büyüklük veya birim açısından farklılık gösterebilir. Bu nedenle, farklı birimlere sahip kriterleri ortak bir ölçeğe getirmek için, normalizasyon prosedürü ile [0,1] aralığında olacak şekilde standartlaştırılmalıdır. Normalizasyon işlemi Eşitlik (6.9) ve Eşitlik (6.10)'dan yararlanılarak gerçekleştirilmektedir.

$$x^*_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sum_{i=1}^m x_{ij}}, \quad \forall j=1, 2, \dots, n \quad (6.9)$$

m=Alternatiflerin Sayısı

n=Kriter Sayısı

$$R = [r_{ij}]_{m \times n} = \frac{x_{ij}}{\sum_{i=1}^m x_{ij}} \quad (6.10)$$

3. Normalleştirilen Karar Matrisinin Ağırlıklandırılması

Karar matrisi ağırlıklandırılarak normalize edilerek, ağırlıklandırılmış normalize karar matrisi oluşturulmaktadır. Ölçüt ağırlıkları kullanılarak X matrisi normalize edilir. Ölçüt ağırlıkları toplamı 1 olmalıdır.

4. Ana Karar Matrisi

$i=1,2,...,m$ ve $j=1,2,...,n$ olmak üzere oluşturulmaktadır. Karar matrisi, satırlarında karar seçenekleri, sütunlarında ise ölçütler yer almaktadır. x_{ij} Değerlerinden oluşan ve X ile simgelenen karar matrisi Eşitlik (6.11)'de gösterilen şekilde oluşturulmaktadır.

$$D = \begin{matrix} A_1 \\ A_2 \\ \vdots \\ A_m \end{matrix} \begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1n} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2n} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{m1} & x_{m2} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix} \quad (6.11)$$

5. Normalize Karar Matrisi

Karar problemlerinde dikkate alınan kriterlere ilişkin değerler, farklı ölçeklerde veya farklı birimlerde olabilir. Dolayısıyla farklı birimlere sahip kriterlere ilişkin değerler normalizasyon işlemiyle $[0,1]$ aralığında değer alacak şekilde standart bir hale getirilmelidir. Normalizasyon işlemi Eşitlik (6.12) ve Eşitlik (6.13)'ten yararlanılarak gerçekleştirilmektedir.

$$x^*_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sum_{i=1}^m x_{ij}}, \quad \forall j=1, 2, \dots, n \quad (6.12)$$

m =Alternatiflerin Sayısı

n =Kriter Sayısı

$$R = [r_{ij}]_{m \times n} = \frac{x_{ij}}{\sum_{i=1}^m x_{ij}} \quad (6.13)$$

6. Normalleştirilen Karar Matrisinin Ağırlıklandırılması

Karar matrisi ağırlıklandırılarak normalize edilerek, ağırlıklandırılmış normalize karar matrisi oluşturulmaktadır. Ölçüt ağırlıkları kullanılarak X matrisi normalize edilmektedir. Ölçüt ağırlıkları toplamı 1 olmalıdır. Eşitlik (6.14) ve (6.15)'te gösterilmektedir.

$$Q_i = S_{+i} + \frac{S_{-min} \sum_{i=1}^m S_{-i}}{S_{-i} \sum_{i=1}^m (S_{-i}/S_{-i})} \quad i = 1, 2, 3, \dots, m \quad (6.14)$$

$$(S_{-min} = S_{-i}) \quad (6.15)$$

7. Alternatiflerin En Büyükleme ve En Küçükleme Değerlerinin Belirlenmesi ve Değerlerin Hesaplanması

Hangi kriterin maksimize hangi kriterin minimize edilmesi gerektiğine karar verilmektedir. Ağırlıklı normalize indeksler toplanmaktadır. Maksimizasyon amacı taşıyan ölçütler için, S+ değerleri, minimizasyon amacı taşıyan ölçütler için, S- değerleri hesaplanmaktadır. S+ ve S- değerleri, karar seçeneklerinin ölçütler açısından toplam finansal performansını gösterir. Eşitlik (6.16) ve (6.17)'de gösterilmektedir.

$$S_{+i} = \sum_{j=1}^n y_{+ij} \quad (6.16)$$

$$S_{-i} = \sum_{j=1}^n y_{-ij} \quad (6.17)$$

İstenilen çözüme göre faydaya veya zarara göre hesap yapılmakta ve gruplandırılmaktadır. İstenen optimal çözüme ulaşılmış olmaktadır.

8. Alternatiflerin Önem Derecesine Göre Sıralanması

Q değerleri, S+ ve S- değerlerinin oransal bağımlılığını göstermektedir. Q değerleri ne kadar yüksekse, alternatifin göreceli önemi o kadar büyüktür. En yüksek olan göreceli önem derecesinin faydası belirlenir. Eşitlik (6.18) ve (6.19)'da gösterilmektedir.

$$Q_i = S_{+i} + \frac{S_{-min} \sum_{i=1}^m S_{-i}}{S_{-i} \sum_{i=1}^m (S_{-i}/S_{-i})} \quad i = 1, 2, 3, \dots, m \quad (6.18)$$

$$(S_{-min} = S_{-i}) \quad (6.19)$$

6. Alternatifler için Performans İndeksi U_i Değerlerinin Hesaplanması

Bulunan Karar değişkenlerine göre verimlilik hesabı yapılmakta ve fayda dereceleri belirlenmektedir. N değerleri arasından, en yüksek değere sahip olan karar seçeneği en iyi seçenektir. Diğer seçenekler bu en iyi seçeneğe göre değerlendirilmektedir. Eşitlik (6.20)'de gösterilmektedir.

$$U_i = \left[\frac{Q_i}{Q_{max}} \right] * 100\% \quad (6.20)$$

En yüksek çıkan verimlilik oranı en iyi alternatif olarak seçilmektedir. Performans indeks değerlerini büyükten küçüğe doğru sıralayarak, karar alternatiflerinin tercih sıralamasını belirlemek mümkündür.

6.4. Araştırmanın Verileri ve Analizi

Bu tezde Türkiye’de 2015-2022 yılları arasında kesintisiz faaliyet gösteren ve BIST’de işlem gören 7 aracı kurumun performanslarının karşılaştırılması hedeflenmiştir. Analize konu olan aracı kurumlar Tablo 6.1’de gösterilmiştir.

Tablo 6.1. 2015-2022 yılları arası bist’te işlem aracı kurumlar

Kısa Ad	Aracı Kurum Adı
GEDİK	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
GLOBAL	Global Menkul Değerler A.Ş.
INFO	Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
İŞ YATIRIM	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
OSMANLI	Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
TERA	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
OYAK	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Literatür incelemesi ve sektörün nitelikleri göz önünde bulundurularak, likidite oranları, finansal yapı oranları ve kârlılık oranları içerisinde Tablo 6.2’de belirtilen 9 farklı rasyo performans kriteri olarak seçilmiştir.

Tablo 6.2. Çalışmada kullanılan performans kriterleri

Likidite Oranları	Cari Oran	L1
	Nakit Oranı	L2
Finansal Yapı Oranları	Kaldıraç Oranı	F1
	Finansman Oranı	F2
	Borç/ Özsermaye oranı	F3
	Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	F4
Kârlılık Oranları	ROE	K1
	ROA	K2
	Esas Faaliyet Kar (Zarar)/Toplam Aktifler	K3

Performans kriterlerine ağırlıkların atanması CRITIC yöntemi ile gerçekleştirilirken, sonrasında COPRAS yöntemi kullanılarak kurumların finansal performansları karşılaştırmalı olarak belirlenmiştir. Daha önce ifade edildiği üzere 2015 yılı verileri üzerinden detaylandırılmış ve ardından analiz dönemini kapsayan genel sonuçlar sunulmuştur.

6.5. CRITIC Yönteminin Uygulanması

Bu araştırmada, her bir aracı kurum için önceden belirlenen kriterlere dayanarak bir karar matrisi oluşturulmuştur. Matris, Tablo 6.3'te gösterilmiş olup, sütunlarında aracı kurumlar yer alırken, satırlarında ise değerlendirme için kullanılan rasyo kriterleri bulunmaktadır.

Tablo 6.3. 2015 yılı karar matrisi

KOD	Finansal Oranlar	GEDİK	GLOBAL	İİİİ	İİ			
					YATIRIM	OSMANLI	OYAK	TERA
L1	Cari Oran	1,21	1,36	2,87	1,19	1,61	1,57	1,22
L1	Nakit Oranı	0,49	0,22	1,48	0,58	0,14	0,04	0,06
F1	Kaldıraç Oranı	0,8	1,2	0,34	1,62	0,62	1,26	0,72
F2	Finansman Oranı	0,24	0,3	1,95	0,1	0,61	0,28	0,4
F3	Borç/Özsermaye Oranı	4,11	3,33	0,51	10,34	1,63	3,59	2,51
F4	Maddi Duran Varlıklar/ Özkaynaklar	0,04	0,02	0,03	0,04	0,01	0,02	0,45
K1	ROE	0,17	-0,1	0,11	0,02	0,11	-0,22	0,18
K2	ROA	0,032	-0,035	0,069	0,004	0,042	-0,076	0,053
K3	Esas Faaliyet Karı (Zarar)/ Toplam Aktifler	0,05	-0,04	0,05	0,01	0,03	-0,06	0,08

2015 yılına ait başlangıç karar matrisinin oluşturulmasının ardından, elde edilen normalize edilmiş karar matrisi Tablo 6.4'te sunulmuştur.

Tablo 6.4. Normalize edilmiş karar matrisi

	2015	GEDİK	GLOBAL	İFO	İŞ YATIRIM	OSMANLI	OYAK	TERA
L1	max Cari Oran	0,012	0,101	1,000	0,000	0,250	0,226	0,018
L2	max Nakit Oranı	0,313	0,125	1,000	0,375	0,069	0,000	0,014
F1	min Kaldıraç Oranı	0,641	0,328	1,000	0,000	0,781	0,281	0,703
F2	max Finansman Oranı	0,076	0,108	1,000	0,000	0,276	0,097	0,162
F3	min Borç/ Özsermaye oranı	0,634	0,713	1,000	0,000	0,886	0,687	0,797
F4	max Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	0,068	0,023	0,045	0,068	0,000	0,023	1,000
K1	max ROE	0,975	0,300	0,825	0,600	0,825	0,000	1,000
K2	max ROA	0,745	0,283	1,000	0,552	0,814	0,000	0,890
	Esas Faaliyet Kârı (Zarar)/Toplam							
K3	max Aktifler	0,786	0,143	0,786	0,500	0,643	0,000	1,000

Normalizasyon sürecinde, maliyet odaklı faktörler olan kaldıraç oranı ve borç/özsermaye oranı minimize edilirken, diğer finansal oranlar maksimize edilmiştir. Bu adımdan sonra, kriterler arası etkileşim ve ilişkilerin belirlenmesi amacıyla ilişki katsayısı matrisi Tablo 6.5’te oluşturulmuştur.

Tablo 6.1. İlişki katsayısı matrisi

	L1	L2	F1	F2	F3	F4	K1	K2	K3
L1	1								
L2	0,798	1							
F1	0,621	0,404	1						
F2	0,973	0,817	0,739	1					
F3	0,565	0,121	0,856	0,613	1				
F4	-0,271	-0,290	0,201	-0,112	0,128	1			
K1	0,066	0,301	0,625	0,273	0,188	0,439	1		
K2	0,358	0,506	0,738	0,546	0,314	0,356	0,945	1	
K3	0,132	0,326	0,645	0,338	0,218	0,566	0,975	0,946	1

Tablo 6.5. incelendiğinde, Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar oranının diğer kriterlerle negatif bir korelasyon sergilediği göze çarpmaktadır. Bu analizin ardından, kriterlerde toplanan toplam bilgiyi ifade eden C_j değerleri ve her bir kriterin ağırlığını belirten W_j değerleri hesaplanmış ve bu değerler Tablo 6.6.’da yer almıştır.

Tablo 6.2. 2015 yılı kriter ağırlıkları

	L1	L2	F1	F2	F3	F4	K1	K2	K3
L1	0	0,202	0,379	0,027	0,435	1,271	0,934	0,642	0,868
L2	0,202	0	0,596	0,183	0,879	1,290	0,699	0,494	0,674
F1	0,379	0,596	0	0,261	0,144	0,799	0,375	0,262	0,355
F2	0,027	0,183	0,261	0	0,387	1,112	0,727	0,454	0,662
F3	0,435	0,879	0,144	0,387	0	0,872	0,812	0,686	0,782
F4	1,271	1,290	0,799	1,112	0,872	0	0,561	0,644	0,434
K1	0,934	0,699	0,375	0,727	0,812	0,561	0	0,055	0,025
K2	0,642	0,494	0,262	0,454	0,686	0,644	0,055	0	0,054
K3	0,868	0,674	0,355	0,662	0,782	0,434	0,025	0,054	0
Standart Sapma	0,355	0,352	0,344	0,343	0,322	0,365	0,373	0,359	0,364
Cj	1,688	1,768	1,090	1,309	1,612	2,545	1,565	1,181	1,402
Wj	0,119	0,125	0,077	0,092	0,114	0,180	0,110	0,083	0,099

Tablo 6.6'ya bakıldığında, en yüksek ağırlık değeri % 18 ile Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar oranına ait olduğu görülmektedir. Bu oranın diğer kriterlerle negatif korelasyon göstermesi, Cj değerlerinin yüksek çıkmasına ve dolayısıyla bu kriterin ağırlığının büyük olmasına neden olmuştur.

2015 yılında uygulanan yöntem, 2015-2022 yılları arasında da devam ettirilmiş ve Tablo 6.7'de bu sürenin nihai sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 6.3. 2015-2022 yılları kriter ağırlıkları

Sıralama	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	0,180	F4 0,171	F4 0,163	F4 0,127	K1 0,164	F4 0,097	L2 0,171	L2 0,155
2	0,125	L2 0,148	L2 0,144	L2 0,124	K3 0,125	F1 0,100	K1 0,167	F4 0,149
3	0,119	L1 0,123	F1 0,138	K1 0,117	K2 0,117	L2 0,091	F4 0,146	K3 0,121
4	0,114	F3 0,118	K2 0,108	L1 0,114	L2 0,115	K1 0,105	K2 0,109	K1 0,112
5	0,110	K1 0,111	F3 0,101	F1 0,107	F2 0,100	K2 0,112	K3 0,108	L1 0,110
6	0,099	K3 0,090	L1 0,100	K3 0,106	F3 0,100	K3 0,187	L1 0,083	F2 0,094
7	0,092	F2 0,086	K3 0,095	F3 0,105	F1 0,099	F2 0,093	F2 0,082	F1 0,088
8	0,083	K2 0,077	F2 0,077	F2 0,103	L1 0,094	F3 0,096	F1 0,068	F3 0,087
9	0,077	F1 0,076	K1 0,074	K2 0,098	F4 0,085	L1 0,119	F3 0,065	K2 0,083

Analiz sonuçlarına göre, incelenen dönem boyunca finansal yapı oranlarından Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar oranı ve likidite oranlarından nakit oranı en yüksek ağırlıklara sahip olduğu belirlenmiştir. Öte yandan, ağırlığı en düşük olan kalemlerin kârlılık oranları olduğu gözlemlenmiştir. Bu durum, değerlendirilen kriterler arasında öne çıkan farklılıkları ve öncelikleri yansıtmaktadır.

6.6. COPRAS Yönteminin Uygulanması

Kriter ağırlıkları belirlendikten sonra, araştırmanın odağı olan aracı kurumların performans sıralamalarını tespit etmek için COPRAS yöntemi kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir (Tablo 6.8).

Tablo 6.4. Normalize edilmiş karar matrisi

2015	Cari Oran	Nakit Oranı	Kaldıraç Oranı	Finansman Oranı	Borç/ Özsermaye oranı	Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	ROE	ROA	Esas Faaliyet Karı (Zarar)/ Toplam Aktifler
GEDİK	0,109701	0,162791	0,121951	0,061856	0,157955	0,065574	0,629630	0,359551	0,416667
GLOBAL	0,123300	0,073090	0,182927	0,077320	0,127978	0,032787	-0,370370	-0,393258	-0,333333
İFO	0,260199	0,491694	0,051829	0,502577	0,019600	0,049180	0,407407	0,775281	0,416667
İŞ YATIRIM	0,107888	0,192691	0,246951	0,025773	0,397387	0,065574	0,074074	0,044944	0,083333
OSMANLI	0,145966	0,046512	0,094512	0,157216	0,062644	0,016393	0,407407	0,471910	0,250000
OYAK YATIRIM	0,142339	0,013289	0,192073	0,072165	0,137971	0,032787	-0,814815	-0,853933	-0,500000
TERA	0,110607	0,019934	0,109756	0,103093	0,096464	0,737705	0,666667	0,595506	0,666667

Başlangıçta, kriterlere normalizasyon işlemi uygulanmıştır. Ardından, CRITIC yöntemi ile belirlenen ağırlıklar kullanılarak normalize edilmiş karar matrisi ağırlıklandırılmış ve sonuçlar Tablo 6.9’da gösterilmiştir.

Tablo 6.5. Normalize edilen karar matrisinin ağırlıklandırılması

	Cari Oran	Nakit Oranı	Kaldıraç Oranı	Finansman Oranı	Borç/ Özsermaye oranı	Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	ROE	ROA	Esas Faaliyet Karı (Zarar)/ Toplam Aktifler
GEDİK	0,01308	0,02033	0,00939	0,00572	0,01798	0,01179	0,06957	0,02999	0,04124
GLOBAL	0,01470	0,00913	0,01409	0,00715	0,01457	0,00589	-0,04092	-0,03280	-0,03299
İFO	0,03102	0,06141	0,00399	0,04646	0,00223	0,00884	0,04501	0,06467	0,04124
İŞ YATIRIM	0,01286	0,02407	0,01902	0,00238	0,04523	0,01179	0,00818	0,00375	0,00825
OSMANLI	0,01740	0,00581	0,00728	0,01453	0,00713	0,00295	0,04501	0,03937	0,02474
OYAK YATIRIM	0,01697	0,00166	0,01479	0,00667	0,01570	0,00589	-0,09003	-0,07123	-0,04949
TERA	0,01319	0,00249	0,00845	0,00953	0,01098	0,13260	0,07366	0,04968	0,06598

Ağırlıklandırılarak normalize edilmiş indeksler, faaliyet yönlü ve maliyet yönlü olarak ayrıldıktan sonra, ilgili kriterler toplanmıştır. Tablo 6.10’da S+1 fayda yönlü kriterlerin toplamını, S-1 ise maliyet yönlü kriterlerin toplamını göstermektedir.

Tablo 6.6. Ağırlıklandırılmış normalize edilmiş indekslerin toplanması

2015	S+i	S-i
GEDİK	0,19171	0,02737
GLOBAL	-0,06985	0,02865
İFO	0,29865	0,00622
İŞ YATIRIM	0,07128	0,06424
OSMANLI	0,14981	0,01441
OYAK YATIRIM	-0,17956	0,03049
TERA	0,34713	0,01943

Daha sonra, karar alternatiflerinin göreceli önem düzeyleri belirlenmiş ve bu önem düzeylerine göre performansları sıralanarak Tablo 6.11’de sunulmuştur.

Tablo 6.7. Karar alternatiflerinin göreceli önem düzeyleri ve performans sıralanması (2015)

2015	S+i	S-i	S-min	SS-i	S-min/ S-i	SS-min/ S-i	Qi	Pi	Sıralama
GEDİK	0,192	0,027	0,006	0,191	0,227	2,497	0,209	55,747	3
GLOBAL	-0,070	0,029	0,006	0,163	0,217	2,270	-0,053	-14,200	6
İFO	0,299	0,006	0,006	0,135	1,000	2,053	0,375	100,000	1
İŞ YATIRIM	0,071	0,064	0,014	0,129	0,097	1,053	0,079	20,978	5
OSMANLI	0,150	0,014	0,014	0,064	0,432	0,956	0,183	48,741	4
OYAK YATIRIM	-0,180	0,030	0,019	0,050	0,204	0,524	-0,164	-43,718	7
TERA	0,347	0,019	0,019	0,019	0,320	0,320	0,372	99,076	2

Tabloda Qi değerleri, önem düzeylerini ifade ederken, Pi değerleri ise performansları temsil etmektedir. Performans sıralamasının sonuçları tablonun en alt satırında verilmiştir. 2015 yılında en iyi performansı İFO Yatırım sergilerken, onu hemen TERA Yatırım takip etmiştir. Sıralamanın sonunda ise OYAK Yatırım yer almıştır.

2015-2022 yılları arasındaki her bir yıl için 2015 yılı için yukarıda anlatılan adımlar takip edilerek gerçekleştirilmiş elde edilen bilgilerle Tablo 6.12’deki nihai sonuçlarla ulaşılmıştır.

Tablo 6.8. 2015-2022 yılları arası aracı kurumların performans sıralaması

Sıralama	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	İfo	Gedik	Osmanlı	Tera	Osmanlı	Osmanlı	Osmanlı	Osmanlı
2	Tera	Tera	Tera	İfo	Gedik	Tera	Tera	Oyak Yatırım
3	Gedik	İfo	Global	Gedik	Tera	Oyak Yatırım	Oyak Yatırım	İfo
4	Osmanlı	Oyak Yatırım	Gedik	Osmanlı	Oyak Yatırım	İş Yatırım	İfo	Tera
5	İş Yatırım	Global	İfo	İş Yatırım	İş Yatırım	Gedik	Gedik	İş Yatırım
6	Global	İş Yatırım	İş Yatırım	Oyak Yatırım	İfo	İfo	İş Yatırım	Global
7	Oyak Yatırım	Osmanlı	Oyak Yatırım	Global	Global	Global	Global	Gedik

Tabloya göre, 2015-2022 yılları arasında Türkiye’deki aracı kurumların performansları kurum bazında aşağıdaki gibidir.

Osmanlı Yatırım: Osmanlı Yatırım, son dört yıl boyunca üst üste birinci sırada yer almıştır (2019-2022). Bu süreklilik, firmanın sektördeki güçlü ve istikrarlı konumunu göstermektedir.

Tera Yatırım: Tera Yatırım, genellikle ilk üç içerisinde yer almış ve 2017 ve 2018 yıllarında ikinci sırada bulunmuştur. İstikrarlı performansı ile dikkat çekmektedir.

Oyak Yatırım: Özellikle 2020-2022 yılları arasında ilk üç içinde yer alarak, performansını artırmıştır.

Gedik Yatırım: Gedik Yatırım, çeşitli yıllarda üst sıralarda yer almış, fakat 2022 yılında biraz gerilemiştir.

İnfo Yatırım: İnfo Yatırım, 2015 ve 2018 yıllarında ilk iki içinde yer alsa da sonraki yıllarda performansında dalgalanmalar gözlemlenmiştir.

İş Yatırım: İş Yatırım, genel olarak orta sıralarda yer almakta ve 2022 yılında beşinci sıraya yükselmiştir.

Global Yatırım: Listede genellikle alt sıralarda yer alan Global Yatırım, 2022 yılında altıncı sıraya çıkarak belirgin bir iyileşme göstermiştir.

Bu sıralama, aracı kurumların yıllar içindeki performans değişikliklerini ve pazar dinamiklerine adaptasyon kabiliyetlerini göstermektedir. Her bir kurumun yıllara göre değişen konumu, piyasa koşulları, yönetim stratejileri ve müşteri ilişkileri gibi faktörlere bağlı olarak değişkenlik gösterebilir.

7. SONUÇ

Aracı kurumlar, sermaye piyasalarının temel taşlarından biri olarak, ekonomi ve finansal piyasalar için büyük bir öneme sahiptir. Bu kurumlar, yatırımcılar ve şirketler arasında köprü görevi görerek, sermayenin verimli bir şekilde dağıtılmasına ve yatırım fırsatlarının genişletilmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, aracı kurumların sağlıklı bir şekilde işlemesi, piyasa likiditesinin ve istikrarının korunmasında kritik bir role sahiptir.

Performansın ölçülmesi, aracı kurumların faaliyetlerini değerlendirmek ve sektördeki pozisyonlarını anlamak için gerekmektedir. Etkili bir performans değerlendirme sistemi, kurumların kendilerini sürekli olarak iyileştirmelerine, risk yönetimini optimize etmelerine ve yatırımcı güvenini artırmalarına olanak tanımaktadır. Bu bağlamda, çok kriterli karar verme yöntemleri olan CRITIC ve COPRAS, sektördeki performans farklılıklarını objektif bir şekilde değerlendirme imkânı sunmaktadır.

Bu tez, 2015-2022 yılları arasında Türkiye’deki aracı kurumların finansal performanslarındaki dalgalanmaların kapsamlı bir analizini sunmakta ve bu değişimlerin sektördeki rekabetçi konumları üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Çalışma, Gedik Yatırım, Global Yatırım, INFO Yatırım, İş Yatırım, Osmanlı Yatırım, Oyak Yatırım ve Tera Yatırım gibi önde gelen aracı kurumların performansını bilanço verilerini analiz ederek incelemektedir. Bu analiz varlık, borç, dönen varlık, esas faaliyet karı ve net dönem karı gibi finansal göstergelere odaklanmıştır. Analiz, aracı kurumların uzun dönemli performans kalıplarını ve özellikle 2020 sonrası ekonomik dalgalanmaların bu kuruluşlar üzerindeki etkisini ortaya koymuştur. Araştırma sonucunda aşağıdaki bulgulara ulaşılmıştır.

2015-2022 yılları arasındaki performans sıralaması, aracı kurumların zaman içinde nasıl değişkenlik gösterdiğini ve belirli dönemlerde hangi faktörlerin başarıya etki ettiğini ortaya koymaktadır. Gedik, Global, INFO, İş, Osmanlı, Oyak ve Tera’nın bilanço verilerini incelediğimde, her bir firmanın finansal sağlığı ve performansı üzerine çeşitli çıkarımlarda bulunulabilmektedir. Buna göre Gedik Yatırım özellikle 2020 ve sonrasında dönen varlıklarında ve nakit varlıklarında önemli bir artış göstermiştir. Bu artış, firmanın genişleyen iş hacmini ve piyasadaki etkinliğini gösteriyor olabilmektedir. Net dönem karındaki artış ise, firmanın operasyonel etkinliğinin ve karlılık kapasitesinin geliştiğini işaret etmektedir. Global Yatırım, özellikle 2020’den sonra dönen varlıklarını ve toplam

varlıklarını önemli ölçüde artırmıştır. Firma, esas faaliyet zararlarından kurtularak, 2020 ve sonrasında kâra geçmiştir. Bu, operasyonel dönüşümün başarılı olduğunu göstermektedir. INFO Yatırım'ın dönen ve toplam varlıkları, 2019'dan itibaren büyük bir sıçrama göstermiştir, bu da firmanın pazarda genişlemeye yönelik agresif bir strateji izlediğini ortaya koymaktadır. Firma, özellikle esas faaliyet karında ve net dönem karında ciddi artışlar göstermiş, bu da yüksek operasyonel verimlilik ve pazar adaptasyonu becerisine işaret etmektedir. İş Yatırım, toplam varlıklarını ve dönen varlıklarını sürekli artırmış, özellikle 2020'den sonra bu artış hız kazanmıştır. Firmanın esas faaliyet karı ve net dönem karı önemli ölçüde artış göstermiş, bu da İş Yatırım'ın piyasada güçlü bir konuma sahip olduğunu göstermektedir. Osmanlı Yatırım, dönen varlıklar ve toplam varlıklar açısından sürekli bir artış sergilemiştir. Firma, istikrarlı bir şekilde yüksek esas faaliyet karları ve net dönem karları elde etmiş, bu da sektördeki güçlü konumunu pekiştirmiştir. Oyak Yatırım, 2020'den itibaren toplam varlıklarını ve dönen varlıklarını dramatik şekilde artırmıştır. Esas faaliyet karı ve net dönem karı, 2021'de özellikle yüksek seviyelere ulaşmış, bu da firmanın yüksek karlılık potansiyeline işaret etmektedir. Son olarak Tera Yatırım'ın dönen varlıkları ve toplam varlıkları 2020'den itibaren büyük bir artış göstermiştir. Firma, esas faaliyet karı ve net dönem karında sürekli bir artış sergilemiş, bu da operasyonel verimliliğin ve piyasa uyumunun bir göstergesidir.

Analize göre, incelenen dönem boyunca mali yapı oranlarından maddi duran varlıklar/özkaynaklar oranı ve likidite oranlarından nakit oranı en yüksek ağırlığa sahip olmuştur. Buna karşılık, kârlılık oranları en düşük ağırlığa sahiptir. Bu durum, değerlendirilen kriterler arasındaki farklılıkları ve tercihleri örneklemektedir. Maddi duran varlıklar/özkaynaklar oranı ve nakit oranı en önemli oranlar olarak belirlenmiştir. Bu noktada, tüm kalıcı varlıkların özkaynaklar kullanılarak finanse edilmesine yönelik bir strateji oluşturulması tavsiye edilmektedir. Ayrıca, stok satışlarının ve alacak tahsilatının durması halinde firmanın kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli fona sahip olmasını sağlayacak kuralların oluşturulması tavsiye edilmektedir.

Analiz, maddi duran varlıklar/özkaynaklar oranı ile diğer kriterler arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Aracı kurumların performansını ve piyasa dinamiklerine karşı esnekliğini artırmak için maddi duran varlıklar/özkaynaklar oranının 1'in altında tutulması önemlidir. 1'in üzerinde olması aracı kurumların performansını olumsuz etkilemektedir.

Bu bilanço analizleri, her bir firmanın finansal stratejilerinin ve piyasa dinamiklerine adaptasyonunun, performans sıralamalarındaki değişikliklere nasıl yansıdığını göstermektedir. Aracı kurumların, teknolojik adaptasyon, müşteri ilişkileri yönetimi ve iç süreçlerin optimizasyonu gibi alanlarda yatırım yaparak rekabetçi avantajlarını artırma ve piyasada sürdürülebilir başarı elde etme potansiyeli bulunmaktadır. Bu tür bir analitik yaklaşım, aracı kurumların stratejik karar alma süreçlerinde bilinçli adımlar atmasına olanak sağlayacak ve sektördeki başarılarını uzun vadede güvence altına alacaktır.

KAYNAKLAR

- Akbulut, O. Y. (2020). Finansal performans ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkinin bütünleşik CRITIC ve MABAC ÇKKV teknikleriyle ölçülmesi: Borsa İstanbul çimento sektörü firmaları üzerine ampirik bir uygulama. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (40), 471-488.
- Akgül, Y. (2019). Çok kriterli karar verme yöntemleriyle Türk bankacılık sisteminin 2010-2018 yılları arasındaki performansının analizi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(4), 567-582.
- Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2014). *Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi*. 5. Baskı. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Alişarlı, E. (2021). *SWARA ve COPRAS yöntemleriyle tedarikçi performans değerlendirmesi*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, İstanbul.
- Aliyeva, Z. (2019). *Sermaye piyasasında aracı kurumlar ve halka arza aracılık sözleşmeleri*. Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi, İstanbul.
- Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri: V, No: 46. (2000, 7 Eylül). *Resmi Gazete*, Sayı:24163. Erişim adresi: <https://www.lexpera.com.tr/resmi-gazete/metin/aracilik-faaliyetleri-ve-araci-kuruluslara-iliskin-esaslar-hakkinda-teblig-24163-seri-v-no-46>, Erişim Tarihi:31.07.2024.
- Arslan, Ö. (2024). BIST’de işlem gören dokuma giyim işletmelerinin COPRAS yöntemi ile finansal performanslarının değerlendirilmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 16(1), 381-391.
- Atakan, A. E. (1994). *Borsa aracı kurumlarının pazarlama faaliyetleri, hizmet çeşitleri ve geliştirebilecekleri yeni hizmetler (Borsa aracı kurumları üzerine bir uygulama)*. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Atukalp, M. E. (2019). Borsa İstanbul’da işlem gören çimento firmalarının finansal performansının analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (81), 213-230.

- Aytekin, İ. ve Karyağdı, N. G. (2023). Finansal yatırım araç getirileri ve enflasyon ilişkisi: Türkiye örneği (2005-2023). *Alanya Akademik Bakış*, 7(2), 809-822.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Karacal, M. (2006). The demand for money in Turkey and currency substitution. *Applied Economics Letters*, 13(10), 635-642.
- Balkaya, A. H. (2020) *Çok kriterli karar verme teknikleri ve finans sektöründe bir uygulama*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Baş, R. (2018). Borsa İstanbul İçin Yapılan Yarı-Güçlü Formda Piyasa Etkinliği Testi Çalışmaları Üzerine Bir Literatür İncelemesi. *İşletme Bilimi Dergisi*, 6(2), 253-285.
- Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *The review of economic studies*, 58(2), 195-209.
- Benston G.J and Smith, C.W. (1976). A transaction cost approach to the theory of financial intermediation, *The Journal of Finance*, ss. 215-231
- Bilen, A. ve Kalash, İ. (2020). İşletmelerin sahip olduğu finansal kaldıraç ve risk düzeylerinin karlılığa etkisi: Borsa İstanbul'daki hizmet firmaları üzerine ampirik bir araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 22(2), 258-275.
- Bostan, F. (2021). *Türk bankacılık sektöründe katılım bankalarının finansal performans analizi: Entropi, VİKOR ve TOPSİS yöntemleriyle bir uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Gümüşhane Üniversitesi, Gümüşhane.
- Bozkır, B. (2019). *Borsa İstanbul'da yer alan teknoloji şirketlerinin finansal rasyolarının çok kriterli karar verme yöntemleri ile ölçümü*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Aydın Üniversitesi, İstanbul.
- Can, Ş. S. ve İslamoğlu, M. (2023). Türkiye'de katılım bankacılığının gelişimi ve katılım bankacılığı sektörü SWOT analizi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 463-474.
- Candan, E. (2007). *Türk bütçe sisteminde performans denetimi*. Ankara: Ümit Ofset Matbaacılık.

- Copeland, T. E., Weston, J. F. and Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy* (Vol. 4). Boston: Pearson Addison Wesley.
- Coşkun, A., (2006), Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi Kullanımı: Türkiye’deki Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma, *MÖDAV Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 8, 1, 127-153.
- Coşkun, Y. (1999). *Portföy Performansının Ölçülmesi ve Sunulması*, Ankara: SPK Yayınları, No: 176.
- Çabuk, A. (2013). *Finansal Analiz Teknikleri*. Önce, S. (Ed.). Finansal Tablolar Analizi içinde (Ünite 3). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Çakır, S. ve Perçin, S. (2013). Çok kriterli karar verme teknikleriyle lojistik firmalarında performans ölçümü. *Ege Akademik Bakış*, 13(4), 449-459.
- Çolak, C. (2010). *Performans Kavramı, Değerlendirmesi Ve Balıkesir İl Emniyet Müdürlüğü Yıldırım Ekipler Amirliği’nde Performans Uygulaması Örneği*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Enst., Balıkesir.
- Demir, G. (2021). Türk bankacılık sisteminin finansal performansının ROC-ITARA-CODAS yöntemleriyle analizi. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(3), 831-847.
- Demirbaş, M., Bayrakçı, E. ve Taşpınar, Y. (2014). Kamu performans yönetiminin memurlar tarafından değerlendirilmesi: Bir alan çalışması. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (Dr. Mehmet YILDIZ Özel Sayısı), 57-73.
- Demircan, L. (2020). *Performans değerlendirme için yetkinlik analizi ve bütünlük bulanık birçok kriterli karar verme model önerisi*. Yüksek Lisans Tezi, Konya Teknik Üniversitesi, Konya.
- Demirel, B. L., Koçyiğit, S. Ç. ve Kevser, M. (2021). Makroekonomik değişkenler ve içsel faktörler ile bankaların finansal performansı arasındaki ilişki: Türkiye için ampirik bir araştırma. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(2), 598-611.
- Demireli, E. (2010). TOPSIS çok kriterli karar verme sistemi: Türkiye’deki kamu bankaları üzerine bir uygulama. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5(1), 101-112.

- Diakoulaki, D., Mavrotas, G., Papayannakis, L. (1995). Determining objective weights in multiple criteria problems: The CRITIC method. *Computers & OR*. 22. 763-770.
- Elmas, B. ve Özkan, T. (2021). Ulaştırma ve depolama sektörü işletmelerinin finansal performanslarının SWARA-OCRA modeli ile değerlendirilmesi. *İşletme Akademisi Dergisi*, 2(3), 240-253.
- Erben Yavuz, A., Babuşcu, Ş. ve Hazar, A. (2023). Sermaye piyasalarının dinamikleri: Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının performansı üzerine bir inceleme. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15(3), 2275-2289.
- Eren, B. S. (2021), *Sürdürülebilir Performansın Finansal Performansa Etkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir Uygulama*, Doktora Tezi, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erol, C. ve Sariaslan, H. (2014). *Finansal yönetim: Kavramlar, kurumlar ve ilkeler*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Eyüboğlu-Aksel, H. A. (1995). *Risk yönetim aracı olarak futures piyasaları – Yapısı, işleyiş mekanizmaları ve bazı ülke örnekleri*. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını.
- Finansal Kurumlar Birliği (2024). Faktoring <https://www.fkb.org.tr/sektorler/factoring/#:~:text=Factoring%2C%20sundu%C4%9Fu%20hizmetler%20ile%20ticari,ile%20d%C3%BCzenli%20nakit%20ak%C4%B1%C5%9F%C4%B1%20sa%C4%9Flarlar> Erişim Tarihi:31.07.2024.
- Guerard Jr, J. B., Saxena, A., Gultekin, M., Guerard, J. B., Saxena, A., and Gultekin, M. (2022). Debt, equity, the optimal financial structure, and the cost of funds. In *Quantitative corporate finance* (pp. 209-231). New York: Springer.
- 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.
- Hezer, S., Gelmez, E., and Özceylan, E. (2021). Comparative analysis of TOPSIS, VIKOR and COPRAS methods for the COVID-19 regional safety Assessment. *Journal of Infection and Public Health*, 14(6), 775-786.

- Ho, W. (2008). Integrated analytic hierarchy process and its applications – A literature review. *European Journal of Operational Research*, 186(1), 211-228.
- Hsu, L. C. (2013). Investment decision making using a combined factor analysis and entropybased topsis model. *Journal of Business Economics and Management*, 14(3), 448-466.
- İç, Y. T., Çelik, B., Kavak, S., and Baki, B. (2021). Development of a multi-criteria decision-making model for comparing the performance of Turkish commercial bank. *Journal of Advances in Management Research*, 18(2), 250-272.
- İnan, M. (2007). *Sermaye piyasası*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- İnceoğlu, M. M. (2004). *Sermaye piyasasında aracı kurumların hukuki sorumluluğu*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Jaffar, M., and Manarvi, I. (2011). Performance comparison of Islamic and conventional banks in Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 11(1), 61-66.
- Johnson, R. W. (1996). *Financial Management*, Boston, Allyn and Bacon Inc.
- Kablan, Ü. A. ve Erdoğan, Ü. S. (2021). Mülkiyetine göre bankaların finansal performanslarının COPRAS yöntemi ile analizi: 1980-2018 yılları arası Türk bankacılık sektörü üzerine bir araştırma. *Mali Çözüm Dergisi*, 31(163), 67-92.
- Karaatlı, M., & Dağ, O. (2018). Türk Milli Erkek Futbol Takımına Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri İle Futbolcu Seçimi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(4), 1433-1454.
- Karabacak, Z. (2024). *Taguchi metodu ağırlıklı çok kriterli karar verme yöntemleriyle tesis yeri seçimi*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, İstanbul.
- Karahan, M. ve Kızılkapan, L. (2022). Çok kriterli karar verme teknikleriyle bankaların finansal performanslarının karşılaştırmalı analizi. *Journal of Productivity*, (3), 441-462.
- Karakaş, A. (2022). *Ticari bankalarda likidite ve kârlılık ilişkisi: Türk bankacılık sektörü üzerine bir uygulama*. Doktora Tezi, Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Bolu.

- Karaman, A. (2024). *Kadın voleybolcu performanslarının çok kriterli karar verme yöntemleri ile değerlendirilmesi: 2023 milletler ligi uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, İstanbul.
- Karapınar, A. & Ayıkoğlu Zaif, F. (2013). *Finansal Analiz*, Yenilenmiş 3. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Karaş, Z. (2024). Türk bankacılık sektöründe çoklu kriterli karar verme yaklaşımları ile finansal performans değerlendirmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(90), 798-820.
- Karaşin, G. (2009). *Para piyasaları, araçlar, ürünler, işlemler ve Excel/VBA modelleri*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Karşlı, M. (1989). *Sermaye piyasası borsa menkul kıymetler*. 5. Baskı. İstanbul: Ormen Pazarlama.
- Kartal, M. (2021). Havayolu işletmeleri için uçak seçim stratejisinde SWARA tabanlı EDAS ve COPRAS yöntemlerinin kullanımı. *Ulaştırma ve Lojistik Dergisi*, 1(1), 45-60.
- Kaya, E. ve Köksal, Y. (2019). Kaldıraç ve döngüsellik: Bankacılık sektörü üzerine bir uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(2), 331-346.
- Kılıç, S. (1997). Sermaye Piyasasında Güvence Fonları, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, 1 (4).
- Kılıçlaw (2024). Aracı Kurumların Kuruluş Ve Faaliyet Esasları <https://kilinlaw.com.tr/araci-kurumlarin-kurulus-ve-faaliyet-esaslari/>
- Kocadüz, B. (2023). *Otomotiv sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin entropi temelli ağırlıklandırma yöntemi üzerinden finansal performanslarının TOPSIS ARAS ve COPRAS ile analizi (Borsa İstanbul'da uygulama)*. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Koç Aytekin, G. (2018). Türkiye' de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci. *Uluslararası Beşeri Bilimler Ve Eğitim Dergisi*, 4(9), 150-176.

- 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.
- Kusi Sarpong, S., Sarkis, J., and Wang, X. (2016). Green supply chain practices and performance in Ghana's mining industry: A comparative evaluation based on DEMATEL and AHP. *International Journal of Business Performance and Supply Chain Modelling*, 8(4), 320-347.
- Manavgat, Ç. (2001). Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesi hükmüne göre kaydi sistemin esasları. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 50(2), 159-191.
- Mandic, K., Delibasic, B., Knezevic, S., and Benkovic, S. (2014). Analysis of the financial parameters of Serbian banks through the application of the fuzzy AHP and TOPSIS methods. *Economic Modelling*, 43, 30-37.
- Mishkin, F. S. (1992). *The economics of money, banking, and financial markets*. 3rd Edition. New-York: Harper Collins Publishers.
- Mustafa, O. (2019). *Sermaye yapısı kararlarının şirket finansal performansına etkisi: Borsa İstanbul örneği*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Noyan, E. ve Gavcar, E. (2020). Dijital bankacılıkta müşteri memnuniyetinin çok kriterli karar verme yöntemleri ile değerlendirilmesi. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(4), 2349-2363.
- Nukala, V. B., and Prasada Rao, S. S. (2021). Role of debt-to-equity ratio in project investment valuation, assessing risk and return in capital markets. *Future Business Journal*, 7(1), 1-23.
- Odabaş, A. ve Bozdoğan, T. (2020). Katılım bankalarının finansal performanslarının ELECTRE yöntemiyle analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (88), 199-224.
- Okka, O. (2015). *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler*, Geliştirilmiş 6. Basım, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Osteryoung, J. S. Newman, D. L., and Davies L. G. (1997). *Small firm finance*. Fort Worth: Harcourt Brace Collage Publishers,.

- Ömürbek, N. ve Aksoy, E. (2016). Bir petrol şirketinin çok kriterli karar verme teknikleri ile performans değerlendirmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(3), 723-756.
- Önder, E., and Hepsen, A. (2013). Combining time series analysis and multi criteria decision making techniques for forecasting financial performance of banks in Turkey. *International Journal of Latest Trends in Finance and Economic Sciences*, 3(3), 530-555.
- Özcan, A. ve Ömürbek, N. (2020). Bir demir çelik işletmesinin performansının çok kriterli karar verme yöntemleri ile değerlendirilmesi. *IBAD Sosyal Bilimler Dergisi*, (8), 77-98.
- Özçelik, T. O. ve Eryılmaz, S. A. (2019). Traktör imalatında çok kriterli karar verme yöntemleri ile tedarikçi seçimi. *Avrupa Bilim ve Teknoloji Dergisi*, (Özel Sayı), 498-512.
- Özdemir, O. ve Parmaksız, S. (2022). BIST Enerji işletmelerinin finansal performanslarının çok kriterli karar verme teknikleri ile karşılaştırılması: TOPSIS ve EDAS yöntemleri ile analiz. *Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 34-56.
- Özer, M. A. (2013). Çalışanların verimliliği için performans yönetimi. *Kamu-İş*, 13(1), 37-57.
- Öztürk, H. ve Çarmaş, A. (2021). Dijital dönüşüm ve Borsa İstanbul'un geleceği. *Journal of Financial Innovation*.
- Rençber, İ. (2024). Türk Hava Yollarının Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının Entropi ve TOPSIS Yöntemleriyle İncelenmesi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 22(52), 597-628.
- Resmi Gazete (2013a). Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ III-39.1.
<https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=19131&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>
- Resmi Gazete (2013b). Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1.
<https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=18576&MevzuatTur=9&MevzuatTertip=5>

- Resmi Gazete (2015a). Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ (III-45.1)
<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2015/08/20150801-6.htm>
- Resmi Gazete (2015b). Aracı Kurumlar Tarafından Yapılacak Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-45.2).
<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2015/12/20151206-2.htm>
- Rodoplu, G. (1993). *Türkiye sermaye piyasası ve işlemleri*. İstanbul: Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayını.
- Roy, J. (2005). *Computers in educational administration*. California: McGraw Hill.
- Saat, M. (2000). Çok Amaçlı Karar Vermede Bir Yaklaşım: Analitik Hiyerarşi Yöntemi. *G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, 2, 149-162.
- Sakınç, S. Ö. (2015). Performance measurement of brokerage firms and its application in Turkey via grey relational analysis. *International Journal of Economic Commerce and Management*, 3(9), 1-14.
- Samancı, T. H. ve Yılmaz, L. (2023). *İşletmelerde finansal performans ve çok kriterli karar verme yöntemleri*. İstanbul: Kutlu Yayınevi.
- Sarımermer, M. T. (2022) *Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal performanslarının CRITIC ve PROMETHEE yöntemleriyle değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Schoenebeck, K. P. & Holtzman, M P. (2013). *Interpreting and Analyzing Financial Statements – A Project-Based Approach*, Sixth Edition, Pearson Education Inc, New Jersey, USA.
- Smith, J. (2022). The Role of Energy in Modern Economies. *Energy Economics*, 68(1), 12-21.
- SPK (2024c). Yatırım Ortaklıkları. <https://spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-ortakliklari> Erişim Tarihi:31.07.2024.
- SPK (2024d). Yatırım Fonları. <https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirim-fonlari> Erişim Tarihi:31.07.2024.

- SPK. (2013). Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1). Ankara: Resmî Gazete. <https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=18564&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5> Erişim Tarihi:31.07.2024.
- SPK. (2023a). Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar ve Faaliyetleri Hakkında Tebliğ. Erişim adresi: <https://spk.gov.tr/data/61e496a11b41c60d1404d6b2/REHBER-yeni.pdf> link Erişim Tarihi:31.07.2024.
- SPK. (2024a). SPK aylık istatistik bültenleri. Erişim adresi: <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBultenleri>, Erişim Tarihi:31.07.2024.
- SPK. (n.d.). Görev ve yetkiler. Erişim adresi: <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Goster/1057>, Erişim Tarihi:31.07.2024.
- Sümer, H. ve Peker, A. (2013). Bilançolarda cari oranın önemi ve hesaplanması. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, 6(1), 47-62.
- Sümer, H., ve Peker, A. (2013). Bilançolarda Cari Oranın Önemi ve Hesaplanması. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, 6(1), 47-62.
- Şahin, C., & Öztel, A. (2017). Ülkelerin Yaşanabilirlik Düzeylerinin COPRAS Yöntemiyle Karşılaştırmalı Analizi: BRICS Ülkeleri ve Türkiye. *Uluslararası Batı Karadeniz Sosyal Ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 1(1), 75-84.
- Şahin, İ. E. ve Karacan, K. B. (2019). BIST’te işlem gören inşaat işletmelerinin çok kriterli karar verme yöntemleri ile finansal performans ölçümü. *International Journal of Multidisciplinary Studies and Innovative Technologies*, 3(2), 162-172.
- Şeker, Y. (2020). COVID-19 Pandemisinin BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerindeki Etkisi. *Karadeniz Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 1(2), 79-94.
- Şıklar, İ. (2009). *Finansal ekonomi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1588, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 841.
- Taylor, J. (2007). *Housing and Monetary Policy*. NBER Working Paper Series. No: 13682.

- Tevetoğlu, M. (2006). *Mali Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler ve Özellikle Tedrici Tasfiye*, İstanbul.
- Triantaphyllou, E. (2000), *Multi Criteria Decision Making Methods: A Comparative Study*, London: Kluwer Academic Publishers.
- Tuncer, S. Ç. ve Ulusoy, Y. (2019). Kredi ve kredi işlemlerinin hukuki açıdan değerlendirilmesi. *Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies*, 6(2), 43-69.
- Tüfekçi, B. ve Karaca, S. S. (2019). İşletmelerin nakit akış profillerinin analizi: Uluslararası bir karşılaştırma. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, (Ekonomi ve Siyaset Özel Sayısı), 157-180.
- Türk Dil Kurumu (TDK). (2005). “Aracılık”. *Güncel Türkçe Sözlük*. Erişim adresi: sozluk.gov.tr, Erişim Tarihi:31.07.2024.
- Türköz, E. (2020). *Tasarrufa dayalı faizsiz finansman sistemlerinin risk analizi ve yönetimi*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Uçacak, K. (2023). Yükseköğretim Kurulunun uyguladığı performans denetiminin üniversitelerin akademik performansına etkileri. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 41(4), 715-739.
- Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2012). Finansal performansın TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi ile belirlenmesi: Ana metal sanayi işletmeleri üzerine bir uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2), 95-115.
- Uysal, Ş. (2015). Performans Yönetimi Sisteminin, Tanımı, Tarihçesi, Amaç ve Temel Unsurlarına Genel Bir Bakış. *Ejovoc (Electronic Journal of Vocational Colleges)*, 32- 39.
- Ünal, M. (1997). *Para, banka ve finansal sistem*. Ankara: Nobel Yayınevi.
- Yeniay, B. (2017). *Borsa İstanbul (BİST)’de işlem gören bilişim sektörü şirketlerinin finansal performanslarına dayalı dinamik etkinlik analizi*. Yüksek Lisans Tezi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Muğla.
- Yıldırım, B. F. ve Önder, E. (Ed.). (2015). *Çok kriterli karar verme yöntemleri*. Bursa: Dora Yayıncılık.

- Yudistira, D. (2014). Efficiency In Islamic Banking. *Islamic Economic Studies*, 12(1), 1-19.
- Yükçü, S. ve Kaplanoğlu, E. (2015). Çok kriterli karar verme yöntemleriyle gözaltı pazarı şirketlerinin finansal performanslarının belirlenmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 17(3), 587-616.
- Zavadskas, E. K., Turskis, Z., Antucheviciene, J., and Zakarevicius, A. (2012). Optimization of weighted aggregated sum product assessment. *Elektronika ir Elektrotechnika*, 122(6), 3-6.
- Ziraat Katılım. (2024). Finansal kiralama (Leasing). Erişim adresi: <https://www.ziraatkatilim.com.tr/ticari/finansal-kiralama-leasing>, Erişim Tarihi:31.07.2024.
- 5411 sayılı Bankacılık Kanunu. (2005, 1 Kasım). *Resmi Gazete*, Sayı:25983 (Mükerrer). Erişim adresi: <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.5411.pdf>, Erişim Tarihi:31.07.2024.