

Aracı Kurumlar Sektörü Finansal Analizi

Lale Aslan¹

Özet

Bu çalışma Türkiye’de finansal piyasalarda faaliyet gösteren ve ana faaliyet konusu borsa işlemlerinde aracılık olan aracı kurumların finansal yapısının incelemeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla halka açık aracı kurumlar ile sektörü meydana getiren aracı kurumların tamamının 2018 – 2022 dönemine ait mali tabloları konsolide edilerek finansal analiz yöntemleri ile karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Araştırma sonuçlarına göre aracı kurum sektörü yakından bağlı olduğu borsa işlem hacimlerinde görülen artışın etkisiyle finansal olarak büyüme gerçekleştirmiş, özellikle halka açık firmalar açısından kârlılığın artırdığı bir döneme girilmiştir. Covid-19’un 2020 yılında kendini hissettiren etkisinin geçmesiyle birlikte özellikle 2022’de hissedilmeye başlanan enflasyonun borsaya yatırımcıların akın etmesi sonucu aracı kurumlarda önemli derece iş hacmi ve kârlılık artışına yol açmıştır. Sermaye yeterliliği aracı kurumlar açısından önemli bir risk unsuru olmakla birlikte, incelenen aracı kurumlarda risk unsuru oluşturacak bir tabloya rastlanmamış olup, finansal yapının önemli bir risk unsuru taşımadığını ancak firma bazında portföy yatırımlarının da incelenmesinin gerektiğini söylemek gerekir.

Aracı kurumların finansal açıdan sermaye yeterliliğini sağlaması sektörün tüm sorunlarını çözebildiği şeklinde anlaşılmamalıdır. Sektörün uzun zamandır süre gelen sorunlarından biri komisyon iadelerinin önlenmesi, yerli müşterilerden oldukça düşük komisyon alınması, regülasyonlara uyum konusunda hassasiyetler ve sektör içerisindeki yoğun rekabet gibi çeşitli sorunların halen devam ediyor olması, aracı kurumların kurum olarak ilerlemelerinin önüne geçmekte; inovasyon açısından yaşanan fakirlik ise İstanbul finans merkezi projesini yeteri kadar destekleyememektedir. Bununla birlikte sektörün son yıllarda borsaya olan ilginin artması ile umut vaat eden sektörler arasında yer aldığını söylemek mümkündür.

1. Giriş

Sermaye Piyasaları bir ülkenin gelişmişlik seviyesini belirten önemli göstergelerin başında gelmektedir. Keza bu önem ekonominin genel durumunun kolayca anlaşılmasını sağlayan endekslerden birisi olan ve hemen hemen her ülkede bulunan borsa endekslerinden ileri gelmektedir. Tam anlamıyla holistik olarak bir değerlendirme yapıldığında sermaye piyasalarının etkin bir şekilde veya diğer bir ifadeyle ideale yakın şekilde faaliyet göstermesi için pek çok unsurun bir arada sorunsuz çalışıyor olması beklenir. Bu unsurlardan bazıları; ülkede yatırım yapma imkânı bulunan hane halkı ve birikim sahibi yatırımcıların bulunması veya ülkede yeterli sermaye birikimi bulunmuyorsa yabancı yatırımcıların piyasaya girişinde engeller olmaması, bilgilerin hızlı bir şekilde kamuya açık hale gelmesi ve fiyatlanması, asimetrik bilgi sorunlarının

1 Doktor Öğretim Üyesi, İstanbul Yeni Yüzyıl Üniversitesi, İşletme Bölümü, lale.aslan@yeniuyuzil.edu.tr, Orcid: 0000-0001-6227-0557.

ve bilgi riskinin minimize edilmesi, borsa işlemlerinin aksamadan ve pürüzsüz şekilde karşı taraf riski olmadan yapılması gibi çeşitli bileşenlerdir.

Yukarıda sayılan unsurlardan borsa işlemlerinin sorunsuz yapılması için en önemli etkenler arasında aracı kurumların önemi ortaya çıkmaktadır. Aracı kurumlar borsa işlemlerinin gerçekleşmesini sağlayan, müşteri ile borsalar arasında köprü vazifesi gören sermaye piyasası kurumlarıdır. Taşıdıkları yüksek önemden dolayı çok fazla regülasyona tabidirler. Bununla birlikte düzenleyici kurumlar tarafından düzenli aralıklarla denetime tabi tutulmaktadırlar. Aracı kurumların ne derece önemli olduğunu bir örnekle özetlemek gerekirse 2008 kredi krizine bakılması yeterli olacaktır. Dünyada salgın şeklinde yayılan bu sermaye piyasası krizi yabancı yatırım bankaları tarafından (ülkemizde aracı kurumlar yatırım bankası haline gelememişlerdir; ancak sadece brokerlik yapan düz işletmelerden de çok daha karmaşık vaziyettedirler) geliştirilen yapılandırılmış türev ürünlerin risk değerlendirmelerinin doğru yapılmaması ile ortaya çıkmıştır ve son on yıllar boyunca aracı kurumların regülasyonlarının sıkılaştırılması mı yoksa gevşetilmesi mi gerekli sorusuna noktayı koymuştur.

Aracı kurumlar, modern finansal piyasalarda kritik rol oynayan bir finansal aracı türüdür. Bu kuruluşlar, finansal enstrümanların alıcıları ve satıcıları arasında aracı olarak hareket ederek hisse senetleri, tahviller ve diğer finansal araçların alım satımını kolaylaştırır. Bu makalenin konusunu oluşturan aracı kurumların tarihsel olarak, 17. yüzyılın başlarında Amsterdam ve Londra'da kurulduğu söylenebilir. Bu kuruluşlar, menkul kıymet alıcılarının ve satıcılarının buluşup ticaret yapabilecekleri bir pazar yeri sağlamıştır. Zaman içinde aracı kurumlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi ve araştırma dahil olmak üzere bir dizi hizmet sunacak şekilde gelişerek sundukları hizmetleri daha sofistike hale getirmişlerdir.

Aracı kurumlar günümüzde modern finansal piyasaların ayrılmaz bir parçasıdır. Bu kuruluşlar, yatırımcılara hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları ve borsa yatırım fonları dahil olmak üzere bir dizi finansal ürün ve hizmete erişmeleri için bir platform sağlar. Ayrıca, yatırımcıların portföylerini yönetmelerini kolaylaştıran çevrimiçi ticaret platformları ve mobil uygulamalar gibi bir dizi yatırım aracı sunarlar.

Aracı kurumların en önemli faydalarından biri, finansal piyasalara likidite sağlama yetenekleridir. Bu kuruluşlar aracı olarak hareket ederek, alıcı ve satıcıların birbirlerini kolayca bulmalarını ve ticaret yapmalarını sağlamaya yardımcı olur. Bu da, piyasa etkinliğinin ve istikrarının desteklenmesine yardımcı olur.

Aracı kurumlar, finansal katılımın teşvik edilmesinde de kritik bir rol oynamaktadır. Bu kuruluşlar, bir zamanlar yalnızca varlıklı yatırımcılara sunulan finansal ürün ve hizmetlere erişim sağlar. Aracı kurumlar, bu ürün ve hizmetleri daha erişilebilir hale getirerek finansal okuryazarlığın gelişmesine yardımcı olur ve daha fazla kişinin finansal piyasalara katılmasını sağlar.

Birçok avantajına rağmen, aracı kurumlar bir dizi zorlukla karşı karşıyadır. En önemli sorunlardan biri güven sorunudur. Yatırımcılar, aracı kurumlara kendi çıkarları doğrultusunda hareket edeceklerine ve doğru bilgi vereceklerine güvenebilmelidir. Aracı kurumlar kârlı bir işi sürdürürken aynı zamanda müşterilerinin çıkarlarını en iyi şekilde gözetmek zorunda olduğundan, dengeli bir yaklaşım sağlamak zorlayıcı olabilmektedir.

Diğer bir zorluk ise rekabet konusudur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde piyasaların derinliğinin fazla olmaması ve düşük işlem hacimleri komisyon tahsilatı açısından sıkıntı yaratmaktadır.

Sonuç olarak, aracı kurumlar modern finansal piyasaların kritik bir parçasıdır. Bu kuruluşlar, piyasa verimliliğini, finansal kapsayıcılığı ve likiditeyi destekleyen bir dizi hizmet sunar. Ancak, güven ve rekabet sorunları da dahil olmak üzere bir dizi zorlukla da karşı karşıya kalıyorlar. Bu zorlukların ele alınması, aracı kurumların finansal piyasalarda hayati rollerini oynamaya devam edebilmelerini sağlamak için çok önemli olacaktır.

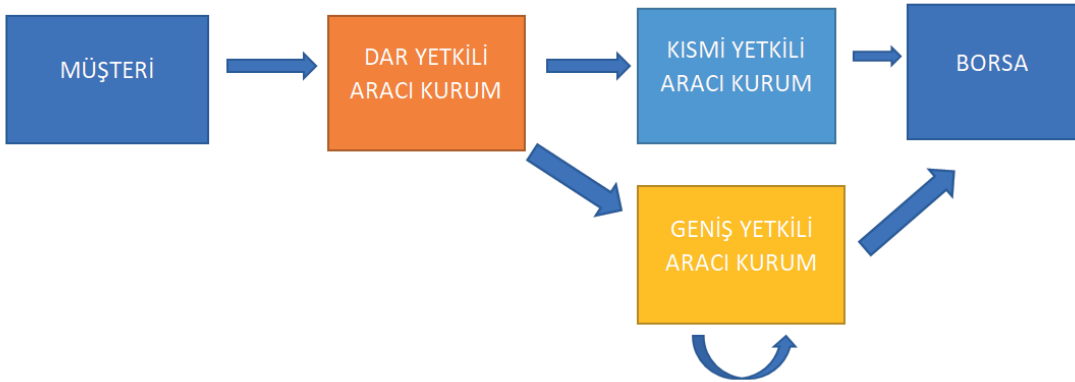
Söz konusu aracı kurumların sermaye piyasaları üzerindeki etkileri nedeniyle sürekli gündemde olmaları bu çalışmanın konusunu da oluşturmuştur. Çalışmanın ilk kısmında kavramsal çerçeve verilerek sektörün 2022 yılına ait durumu ortaya konulmuş, ikinci kısımda ise finansal tablo analizi yöntemleri kullanılarak sektörün mali durumu ayrıntılı olarak incelenmiştir.

2. Türkiye’de Aracı Kurum Sektörü

Bu bölümde sektörün Türkiye’deki piyasanın çalışma şekli ve sektörün genel görünümünü hakkında bilgiler sunulmuştur.

2.1 Aracı Kurumların Yapısı ve Çalışma Şekli

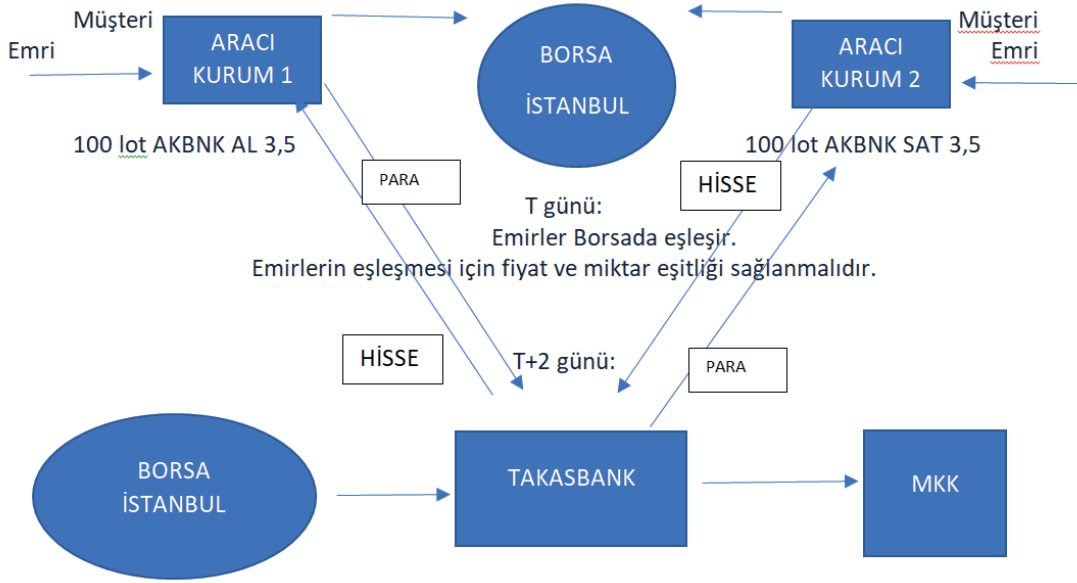
İlgili mevzuata göre Aracı Kurumlar üç türe ayrılmaktadır. Bunlar: i. Dar Yetkili Aracı Kurumlar, ii. Kısmi Yetkili Aracı Kurumlar ve iii. Geniş Yetkili Aracı Kurumlardır. Dar Yetkili Aracı Kurumlar, genellikle ticari banka şubelerinden meydana gelen bir ağdan oluşmaktadır. Yapabilecekleri faaliyetler ise SPK tarafından oldukça sınırlanmıştır. Genel olarak işleyiş şekli, müşterilere ait alım satım emirlerinin toplanarak Kısmi veya Geniş Yetkili Aracı Kurumlara iletilmesinden ibarettir. Kısmi Yetkili Aracı Kurumlar, kendi müşterilerinden veya anlaşmalı oldukları Dar Yetkili Aracı Kurumlardan aldıkları emirleri Borsa İstanbul’a iletmekle yükümlüdürler. Geniş Yetkili Aracı Kurumların Kısmi Yetkili Aracı Kurumlardan farkı ise müşteri emirlerini borsaya iletmek veya kendi portföylerinden karşılamak imkanına sahip olmalarıdır. Aşağıda bulunan Şekil 1 müşteri emirlerinin borsaya iletim sürecini göstermektedir.



Şekil 1 . Aracı Kurum Çalışma Şekilleri

Borsa İstanbul’da işlemler sürekli müzayede yöntemiyle gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemin özelliği sisteme sürekli olarak girilen müşteri emirleri zaman ve fiyat önceliği esasına göre eşleşmektedir. Örnek olarak aşağıda yer alan Şekil 2’de gösterildiği haliyle karşılıklı olarak 100’er lot Akbank hissesi alım ve satım emirleri verilmiş olsun. Bu emirler borsa sisteminde

eşleştiğinde eş zamanlı/duruma bağlı olarak gün sonunda Takasbank ve MKK sistemlerinde de durum güncellenir. Takas T+2 gününde gerçekleşir; diğer bir ifadeyle emir verildikten 2 gün sonra işlemin gerçekleşmesi yani hisse ile paranın el değiştirmesi sağlanır.

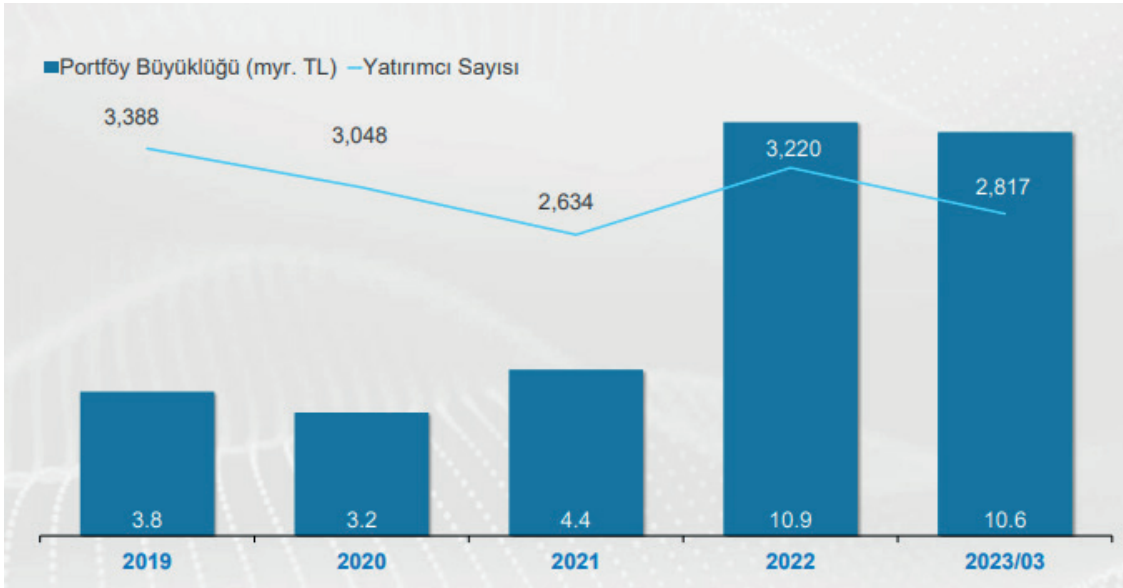


Şekil 2. Müşteri Emirlerinin Aracı Kurumlar Tarafından Borsaya İletim Süreci

İşlemlerin takasının T+2 gününde gerçekleşmesi demek müşterilerin yükümlülüklerinin T+2 gününde yerine getirilmesi anlamına gelmektedir. Yükümlülüğünü yerine getiremeyen müşteriler temerrüde düşmüş sayılırlar. Borsa tarafından temerrüde düşme durumu cezaya konu olan bir durumdur, bu yüzden aracı kurumların temerrüde düşen müşterilerini fonlamak veya hisse ödünç vermek suretiyle piyasanın işleyişinde aksamalara mahal vermemeleri gerekmektedir. Bu amaçla finansal olarak aracı kurumların kısa vadeli kredi kullanımına yönelmeleri söz konusudur. Sermaye piyasalarının likidite yoğunluğunun yüksek olması ve ticari alacakların hızlı devretmesine yönelik beklentiler piyasanın yukarıda açıklanan kurgu genelinde işlemeden kaynaklanmaktadır.

2.2 Günümüzde Sektörün Görünümü

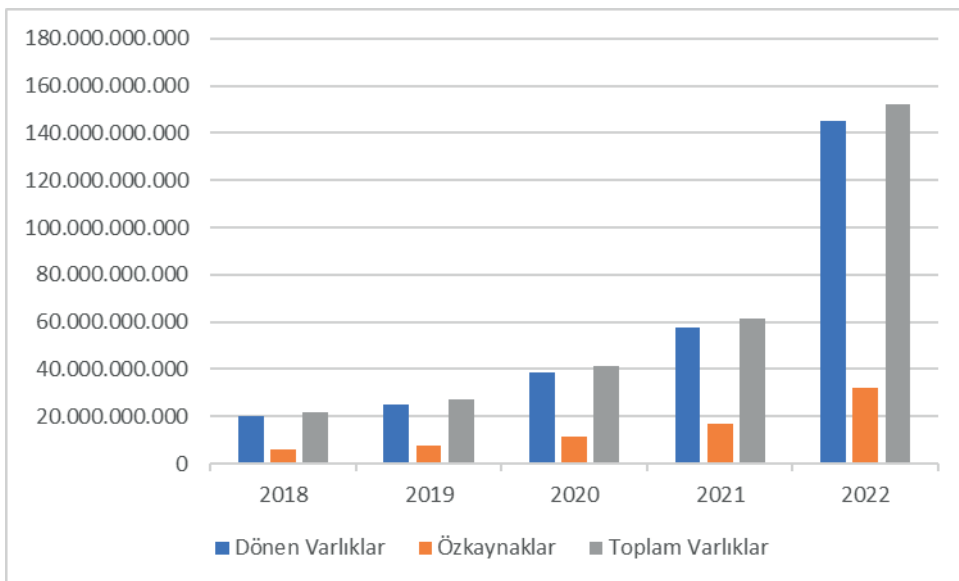
Aracı kurum sektörü, dünya çapında finans endüstrisinin çok önemli bir parçasıdır. Çeşitli finansal piyasalara yatırım yapmak isteyen müşterilere alım satım, taahhüt ve araştırma gibi hizmetler sunan sektör dünya çapında COVID-19 ve jeopolitik risklerin negatif etkileri nedeniyle bu dönemden itibaren sermaye piyasaları üzerinde daralmalar görülmektedir. “Bu ortamda, dünyada borsalara kote olan şirketlerin toplam piyasa değeri %18 azalarak 101 trilyon dolar seviyesinde gerçekleşirken, işlem hacmi ise %6 azalarak 203 trilyon dolar olmuştur” (TSPB, 2022, 10). Küresel çapta merkez bankalarının faiz artırması, sermaye piyasalarına olan ilginin azalmasının başında yer alan etkenlerdendir, yine de bu dönemde en fazla ilgiyi gören piyasa Borsa İstanbul olmuştur. Aşağıda yer alan Şekil 1’de Türkiye’de aracı kurumların portföy büyüklükleri yer almaktadır. Şekle göre aracı kurum sektörünün portföy büyüklüğü 2019 yılından sonra 2022’ye kadar azalma göstermiş, 2022’de daha yükselmekle birlikte henüz 2019 seviyesine ulaşamamıştır.



Şekil 3. Aracı Kurum Sektörü Portföy Büyüklüğü

Kaynak: TSPB, 2023. 47.

Aracı kurumların mali durumları incelenen dönem olan 2018 – 2022 arası için aşağıda yer alan Şekil 4'te özetlenmiştir. Sektörün bilanço büyüklüğü 2018 yılında 21,8 milyar ₺ iken 2022 yılına gelindiğinde 152,4 milyar ₺ büyüklüğüne erişilmiştir. 2019 yılında artış hızı %24 iken, 2022 yılında artış hızı 1,48'e yükselmiştir. Varlıkların büyük çoğunluğu dönen varlıklardan oluşmaktadır, bu yüzden dönen varlıkların incelenen dönem boyunca seyri toplam varlıklardan çok fazla farklılık göstermemiştir. Özkaynaklar ise 2018 yılında 6,1 milyar ₺'den 2022 yılında 32,1 milyar ₺ seviyesine çıkmıştır. Özkaynaklarla ilgili hareket çerçevesi SPK tarafından belirlenmektedir.



Şekil 4. Aracı Kurum Sektörünün Bilançosu (milyar ₺)

3. Aracı Kurum Sektörünün Mali Analizi

Mali analiz bölümünde halka açık aracı kurumlar ile aracı kurum sektörüne ait finansal veriler karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş ve sonuçlar tartışılmıştır.

3.1 Veri ve Yöntem

Sektörün genel finansal durumunun ve trendlerinin belirlenmesi için gerçekleştirilen çalışmada 2018 – 2022 dönemine ait Kamuyu Aydınlatma Platformundan elde edilen mali tablolara ait veriler kullanılmış ve uygulamada iki farklı veri seti kullanılarak paralel iki çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar sektörün ortalamasına ait veriler ile halka açık olan 8 aracı kurumun karşılaştırılması şeklinde gerçekleştirilmiştir. Uygulamada her seneye ait mali tablolar hem halka açık firmalar için hem de sektör geneli için konsolide edilmiştir. Hazırlanan konsolide bilanço ve gelir tabloları üzerindeki enflasyon etkisini azaltabilmek amacıyla yıl sonu TCMB döviz kuru kullanılarak ABD Dolarına çevrilmiştir. Bu işlem hem halka açık firmalar hem de sektör geneli için uygulanmıştır.

3.2 Oran Analizi

Oran analizinde halka açık firmalar ile aracı kurum sektörüne ait oranlar karşılaştırılmış ve sonuçlar yorumlanmıştır. Değerlendirilen oran grupları arasında Likidite oranları, Faaliyet (Etkinlik) oranları, Mali Yapı oranları ve Kârlılık oranları incelenmiştir.

Analiz sonuçlarına göre, halka açık aracı kurumların likidite oranları oldukça düşük görünmektedir. İşletmelerde çok fazla dönen varlık kalemlerinin tutulmadığı, kısa vadeli borçları karşılamaya yetecek kadar dönen varlık bulundurulmasının tercih edildiği görülmektedir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise 2018'den bu yana sektörün bulundurduğu dönen varlık miktarında da 2022 sonuna kadar azalma görüldüğü tespit edilmiştir. Aracı kurumlar için asıl belirleyici nitelikteki likidite oranı olan çabuk oran seviyesi aynı şekilde halka açık aracı kurumlar için 1,6 – 1,8 gibi oldukça yüksek bir seviyede izlenirken, sektör genelinde yine oldukça yüksek (1,1 – 1,3) seviyede olmakla birlikte daha düşük seviyede izlenmektedir. Nakit oran değerlerine bakıldığında halka açık olan firmaların nakit oran değerlerinin daha yüksek olduğu hususunun tekrarlandığı görülmektedir. Faiz karşılama gücü oldukça yüksek görünmektedir. Bunun sebebi sektörün çok fazla uzun vadeli kredi kullanmaması, kısa vadeli kredilerin de sektörün çalışma prensipleri gereği oldukça kısa süreli – genellikle birkaç günlük – kredi kullanımı yaygın olduğu için ve halka açık firmaların kârlılığı sektör geneline göre daha yüksek olduğu için likidite bakımından sektör geneline göre daha üstün konumdadırlar. Tüm likidite oranlarına ilişkin rakamlar aşağıda yer alan Tablo 1'de bulunmaktadır.

Tablo 1. Likidite Oranları

Halka Açık Aracı Kurumların Likidite Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Cari Oran	1,15	1,15	1,24	1,23	1,21
Nakit Oran	1,71	1,42	1,38	1,39	1,32
Çabuk Oran	1,85	1,66	1,60	1,62	1,68
Faiz Karşılama Gücü (Net Dönem Kârına Göre)	3,00	4,53	10,83	5,63	7,90
Faiz Karşılama Gücü (FVÖK Göre)	3,80	5,45	13,43	7,10	9,26
Aracı Kurum Sektörü Likidite Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Cari Oran	1,40	1,31	1,35	1,37	1,22
Nakit Oran	0,88	0,71	0,52	0,59	0,53
Çabuk Oran	1,31	1,23	1,26	1,30	1,17
Faiz Karşılama Gücü (Net Dönem Kârına Göre)	1,72	1,92	4,49	2,88	3,65
Faiz Karşılama Gücü (FVÖK Göre)	8,82	11,20	23,64	14,67	22,82

Faaliyet oranları incelendiğinde ise genel görünüm halka açık aracı kurumların sektör geneline göre daha yüksek verimliliğe sahip olduğu görülmektedir. Dönen varlık devir hızı, aracı kurumların faaliyetlerinde özellikle yoğunluklu olarak sektörün faaliyet yapısı gereği kullanılmaktadır ve sektör faaliyetlerinin sürdürülmesi bu kurumların sağlıklı sermaye yapısı ve nakit yönetimine bağlıdır. Borsada gerçekleşen işlemlerin T+2'de eşleşmesi kuralı gereği sektörün nakit yönetimi hızlı devrolunmasını gerektirmektedir. Bu sebepten dolayı sektörün dönen varlık devir hızları diğer sektörlere göre yüksek olmakta ve piyasanın durumuna göre dalgalanma göstermektedir.

Aktiflerin çoğunluğu dönen varlıklardan meydana gelmektedir, bu sebepten dolayı aktif devir hızı da dönen varlık devir hızı ile paralel şekilde hareket etmektedir. Aracı kurumların faaliyetlerinin sağlıklı olarak devam ettirebilmesi için sermaye yapısının da özel bir öneme sahip olduğu ifade edilmişti. Özkaynak devir hızının yüksek olduğu ise aşağıdaki Tablo 2'den görülmektedir. Aracı kurumların iş yapış modeli yüksek miktarda nakit akışına bağlı olduğundan sermaye miktarı iş hacmine kıyasla çok fazla yüksek olmamaktadır. Bu sebepten dolayı sermaye devir hızı yüksek olarak gerçekleşmektedir.

Ticari alacak devir hızı ile ticari borç devir hızları arasında genel olarak denge bulunduğu ve oranların paralel seyrettiği söylenilebilir. Faaliyet oranlarının geneline bakıldığında 2019 yılında oranların önemli bir miktar bozulduğu görülmektedir. Bunun sebebi olarak 2019 yılında yaşanan nakit sıkıntısı nedeniyle aracı kurumların uzun vadeli yatırımları likit hale getirmesi görülebilir. Covid-19'un ekonomi piyasaları üzerindeki kısıtlayıcı mali etkilerine rağmen ertesi seneden itibaren piyasalar toparlanmış ve kısa vadeli nakit akışı işlem hacimlerinin artan etkisiyle yükselmiştir. Halka açık aracı kurumlarda görülmesi bile bu bozulma sektör genelindeki nakit çevirme sürelerinde bile görülebilir.

Tablo 2. Faaliyet Oranları

Halka Açık Aracı Kurumların Faaliyet Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Dönen Varlık Devir Hızı	7,39	35,23	13,98	18,27	8,21
Aktif Devir Hızı	7,12	33,18	13,24	17,61	7,97
Özkaynak Devir Hızı	54,05	190,88	65,78	85,39	41,43
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	71,96	274,02	85,04	98,09	46,38
Alacak Devir Hızı	21,07	84,09	23,77	29,55	14,10
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi Oranı	17,08	4,28	15,14	12,18	25,52
Ticari Borçlar Devir Hızı	21,81	82,22	23,80	37,15	16,59
Borç Ödeme Süresi Oranı	16,50	4,38	15,13	9,69	21,71
Nakit Çevirme Süresi	0,58	-0,10	0,02	2,49	3,82
Duran Varlık Devir Hızı	195,25	570,93	249,53	487,74	271,41
Devamlı Sermaye Devir Hızı	52,58	185,15	63,42	81,67	39,61
Ödenmiş Sermaye Devir Hızı	89,89	400,57	195,41	369,06	254,59
Aracı Kurum Sektörü Faaliyet Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Dönen Varlık Devir Hızı	6,51	23,38	17,09	10,08	7,04
Aktif Devir Hızı	6,13	21,70	15,90	9,43	6,67
Özkaynak Devir Hızı	25,90	77,35	56,80	34,04	28,51
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	30,11	90,18	69,11	38,34	32,79
Alacak Devir Hızı	20,45	65,95	35,18	18,77	13,49
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi Oranı	17,60	5,46	10,23	19,18	26,70
Ticari Borçlar Devir Hızı	23,12	71,42	39,65	23,22	16,63
Borç Ödeme Süresi Oranı	15,57	5,04	9,08	15,50	21,65
Nakit Çevirme Süresi	4,88	60,91	26,10	3,26	-8,17
Duran Varlık Devir Hızı	104,68	302,09	227,12	146,89	127,91
Devamlı Sermaye Devir Hızı	15,86	45,79	37,32	19,69	17,89
Ödenmiş Sermaye Devir Hızı	58,33	211,22	199,37	148,03	149,64

Aracı Kurumların sahip olmaları gereken minimum sermaye tutarları Aracı Kurumların Sermayelerine Ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: V, No: 34) ile belirlenmiştir ve SPK kararları doğrultusunda yıllık olarak güncellenmektedir. 2018 yılında geniş yetkili aracı kurumlar için gerekli minimum sermaye tutarı 26.209.815₺ olarak belirlenmişken, 2022 yılında bu değer 31.331.603₺'ye yükselmiştir (SPK, 2022)). Sektörün işleyişi gereği yukarıda belirtilen sermaye tutarının sağlanması yeterli olmaktadır. Sektör bu sermaye oranının yaklaşık 3 katı kadar borçlanma yapmıştır. Borçların neredeyse %100 kısa vadeli olarak gerçekleşmektedir. Bunun sebebi müşterilerin yükümlülüklerini T+2'ye kadar tamamlama yükümlülüğüdür. Borsa İstanbul T+2'de yükümlülüklerini yerine getirmeyen aracı kurumlara temerrüt cezası uygulamaktadır, bu sebepten dolayı piyasanın işlerliği teminen aracı kurumlar kısa vadeli kredilere yönelmektedir. Üretim işletmeleri ile kıyaslandığında bu tür bir finansman yapısı çok riskli görünebilir, ancak bu riski bertaraf etmek için teminat uygulaması, açığa satış yasağı ve brüt takas gibi pek çok önlem piyasada uygulanmaktadır. Aracı kurumlar finans sektörüne ait firmalar oldukları için varlıkların önemli bir yüzdesi dönen varlık sınıfına aittir.

Tablo 3. Mali Yapı Oranları

Halka Açık Aracı Kurumların Mali Yapı Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Finansal Kaldıraç Oranı	0,84	0,81	0,79	0,79	0,81
Kısa Vadeli Borç/Toplam Borçlar	1,00	0,99	0,99	0,99	0,99
Finansman Oranı	0,19	0,23	0,27	0,26	0,23
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı	0,96	0,93	0,96	0,96	0,97
Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	0,16	0,19	0,21	0,21	0,19
KVYK/Toplam Aktif	0,84	0,81	0,78	0,79	0,81
UVYK/Toplam Aktif	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01
Financial Leverage Ratio	7,59	5,75	4,97	4,85	5,20
Borçların Maddi Özvarlığa Oranı	5,27	4,40	3,71	3,90	4,42
Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	0,26	0,39	0,18	0,18	0,14
Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	0,26	0,38	0,17	0,17	0,13
Duran Varlıkların UVYK Oranı	12,16	10,18	4,85	3,73	3,09
Maddi Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	0,03	0,03	0,03	0,04	0,02
Yatırım Oranı	0,03	0,03	0,03	0,04	0,02
Maddi Duran Varlıkların UVYK Oranı	1,43	0,86	0,87	0,94	0,50
Mali Duran Varlıkların Duran Varlıklara Oranı	0,77	0,75	0,62	0,59	0,45
Mali Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye	0,20	0,28	0,11	0,10	0,06
Aracı Kurum Sektörü Mali Yapı Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Finansal Kaldıraç Oranı	0,72	0,72	0,72	0,73	0,79
Kısa Vadeli Borç/Toplam Borçlar	0,93	0,98	0,96	0,94	0,99
Finansman Oranı	0,39	0,39	0,39	0,38	0,27
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı	0,93	0,92	0,93	0,94	0,95
Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	0,28	0,28	0,28	0,27	0,21
KVYK/Toplam Aktif	0,67	0,71	0,69	0,68	0,78
UVYK/Toplam Aktif	0,05	0,01	0,03	0,04	0,01
Financial Leverage Ratio	4,23	3,56	3,57	3,61	4,27
Borçların Maddi Özvarlığa Oranı	2,59	2,61	2,59	2,68	3,78
Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	0,24	0,27	0,24	0,23	0,22
Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	0,20	0,26	0,22	0,20	0,21
Duran Varlıkların UVYK Oranı	1,29	6,01	2,54	1,48	4,88
Maddi Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	0,03	0,04	0,04	0,03	0,03
Yatırım Oranı	0,03	0,04	0,04	0,04	0,03
Maddi Duran Varlıkların UVYK Oranı	0,17	0,96	0,45	0,25	0,62
Mali Duran Varlıkların Duran Varlıklara Oranı	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mali Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Duran varlıklar içerisinde mali duran varlıkların ağırlığı önemsenmeyecek kadar azdır. Bu yüzden mali duran varlıkların duran varlıklara oranı ve mali duran varlıklar / devamlı sermaye oranı oldukça düşük olarak görülmektedir. Aşağıda yer alan Tablo 4'de ise aracı kurumlara ait kârlılık oranları verilmiştir. Bu oranlar incelendiğinde brüt kâr marjı, faaliyet kâr marjı, (vergi öncesi) dönem kâr marjı ve net kâr marjı oran olarak anlamlı bir sonuç vermemektedir. Gerçekte kârlılık oranları bu derece düşük olsaydı, söz konusu faaliyette bulunmak basiretli olarak yapılacak bir ekonomik faaliyet olarak adlandırılmazdı. Bu nedenle dikkate alınması gereken asıl kârlılık

oranları özsermaye kârlılık oranı ile aktif kârlılık oranıdır. Bu durumun önde gelen sebebi ise işlem hacimlerinin çok yüksek rakamlarda seyretmesidir. Özsermaye kârlılığı ve aktif kârlılığı oranları dikkate alındığında halka açık aracı kurumların çok daha yüksek kârlılık oranlarına sahip oldukları göze çarpmaktadır. Bu durumun sebebi ise söz konusu halka açık aracı kurumların işlem hacimlerinin dolayısıyla da komisyon ve aracılık gelirlerinin sektör geneline göre daha yüksek olmasıdır. Faiz giderleri/Net satışlar oranları ise sifıra oldukça yakın durumdadır; diğer bir ifadeyle faiz giderleri çok önemli bir oran arz etmemektedir.

Tablo 4. Aracı Kurumların Kârlılık Oranları

Halka Açık Aracı Kurumların Mali Yapı Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Brüt Kâr Marjı	0,01	0,00	0,02	0,02	0,03
Faaliyet Kâr Marjı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Dönem Kârı Oranı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Net Kâr Marjı	0,00	0,00	0,01	0,01	0,02
Faiz Giderleri/Net Satışlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Özsermaye Kârlılığı Oranı	0,23	0,36	0,56	0,73	0,75
Aktif Kârlılığı	0,03	0,06	0,11	0,15	0,14
Devamlı Sermaye Kârlılığı	0,31	0,39	0,59	0,52	0,65
Aracı Kurum Sektörü Mali Yapı Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Brüt Kâr Marjı	0,02	0,01	0,01	0,02	0,03
Faaliyet Kâr Marjı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Dönem Kârı Oranı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Net Kâr Marjı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Faiz Giderleri/Net Satışlar	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01
Özsermaye Kârlılığı Oranı	0,21	0,23	0,43	0,30	0,51
Aktif Kârlılığı	0,05	0,07	0,12	0,08	0,12
Devamlı Sermaye Kârlılığı	0,20	0,23	0,27	0,44	0,39

3.3 Karşılaştırmalı Mali Tablo Analizi

2018 yılı aracı kurumlar için toplam varlıkların %39 oranında küçüldüğü bir yıl olmuştur. Sonraki yıllarda yavaş da olsa bir toparlanma görülmektedir. Covid-19'un etkisi bile 2018'de yaşanan daralmayı etkilememiş, belki de 2020 yılında gelecek olan yükselişi bir yıl ötelemiştir. 2021 yılında ise oldukça yükselişi bir yıl ötelemiştir. 2021 yılında ise oldukça yüksek (%631) bir varlık artışı görülmektedir. 2022 yılında bu derece yüksek bir artış olmasa da yine de %92 ile kayda değer bir artış bulunmaktadır.

Dönen varlıklardaki değişim oranları neredeyse toplam varlıklar ile birebir aynı şekilde gerçekleşmiştir. Dönen varlıkların kırılımı incelendiğinde ise Nakit ve nakit benzerleri grubunda oldukça dalgalı bir seyir gözlenmektedir. 2020 yılına kadar düzenli olarak azalan nakit tutarı 2021 yılında %756'lık bir çıkış yakalamıştır. 2022 yılında artış az da olsa yine de devam etmiştir. Finansal yatırımlar grubu ise sadece 2018 yılında %26'lık bir düşüş görmüş, sonraki yıllarda ise

artış trendine girmiştir. Aynı durum ticari alacaklar için de söz konusudur. Covid -19'un etkisi ticari alacaklarda artış ve nakit kalemlerde azalış olarak görülmektedir.

Halka açık aracı kurumların varlık kombinasyonunda çok da önemli bir yer tutmayan duran varlıklar yine de analiz dönemi boyunca oldukça dalgalı bir şekilde hareket etmiştir. Önemli duran varlıklar arasında bulunan maddi duran varlıklar özellikle Covid-19 sonrası arsa ve arazi satışlarındaki artıştan etkilenmiş ve %888 oranında yükselmiştir. Benzer şekilde maddi olmayan duran varlıklar alanında da aracı kurumların yatırım yaptığı görülmektedir.

Kısa vadeli yükümlülükler ve uzun vadeli yükümlülükler tıpkı dönen varlıklar gibi 2021 yılında oldukça yüksek artışlar göstermiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerin kırılımı incelendiğinde ise yine 2021 yılında mali borçların oldukça arttığı görülmektedir. Bu durum sektörde yaşanan Covid -19'un etkisi ile nakit sıkışıklığı ve bunun takas sürelerini tehlikeye atmasını önlemek amacıyla aracı kurumların kısa vadeli kredi kullanımına yöneldiği söylenebilir. Kısa vadeli ticari borçları da etkin kullanan halka açık aracı kurumlar borç – alacak dengesini sağlamaya dikkat etmişlerdir. Uzun vadeli nakit borçlar sadece 2021 yılında artış göstermiştir, bu durumun sebebi olarak halka açık aracı kurumların arsa ve arazi yatırımlarını finanse etmek amacıyla kredi kullanımını yaptığı ileri sürülebilir.

Özkaynaklar grubu incelendiğinde ise yapılan mevzuat değişikliği nedeniyle aracı kurumlar açısından ortaya çıkan sermaye gereksinimi 2021 yılında karşılandığından dolayı, yüksek oranda artış bu yıla tekabül etmektedir. Aynı durum kâr yedekleri ve geçmiş dönem kârları hesaplarında da görülmektedir. Bu yıla kadar aracı kurumların elde ettikleri dönem kârını kullanarak otofinsanman yoluna gittiği ve ödenmiş sermayeyi azalttığı görülmektedir. Ancak aracı kurumların SPK tarafından yayınlanan minimum sermaye yeterliliği tutarını karşılama yükümlülüğüne sahip olmaları aslında bu kurumların sermayelerini de belirli bir düzeyde sabit tutmalarına teşvik etmektedir.

Gelir tabloları incelendiğinde ise 2019 ve 2021 yıllarındaki yüksek gelir artışına rağmen 2018 ve 2020 yıllarında azalma söz konusudur. 2022 yılında ise %16'lık ufak bir artış söz konusudur. Covid-19'un etkisinin geçmesi ve borsada şirketlerin değer kazanması ile 2021 yılında aracı kurumların gelirlerinde artış görülmüştür. Dolayısıyla satışların maliyeti ve brüt kâr oranları bu gelişmeye paralel hareket etmiştir. Faaliyet giderleri incelendiğinde aracı kurumların 2019'da pazarlama, satış ve dağıtım ile genel yönetim giderlerindeki yüksek artışın 2021 yılında Covid-19'un etkisinin geçmesinden dolayı artarak devam ettiği görülmektedir. Finansman giderlerinde ise yine kredi kullanımının arttığı 2021 yılında oldukça yüksek bir artış gösterdiği ancak uzun vadeli kredilerin maddi duran varlık ve altyapı yatırımlarına yönlendirildiği düşünüldüğünde ise aracı kurumların zorlanacağı bir tablo yaratmadığı görülmektedir. Sonuç olarak dönem kârı 2018 de %-1 azalma gördüğü bu yıldan sonra dalgalanan bir şekilde kârlılığın arttığı görülmektedir. Aracı kurumların Covid-19 dönemini çok fazla hasar elde etmeden, hatta kârlılığını artırarak kapattığı ve sonraki yıllarda kârlılıktaki artış trendinin başarılı yönetim teknikleri ve borsaya yaşanan teveccüh nedeniyle artarak devam ettiği tespit edilmiştir.

Sektör geneline bakıldığında sektörün toplam varlıklarının 2018 yılında %30 oranında daraldığı sonraki yıllarda az da olsa artışlar görüldüğü; fakat 2021 yılında yine %21'lik bir küçülme ardından 2022'de tekrar küçük bir artış bulunmaktadır. Dönen varlıklar toplam varlıklarla birlikte hareket etmektedir. Dönen varlık kırılımları incelendiğinde nakit ve nakit benzerleri kalemlerinde 2022 yılına kadar devam eden bir azalmanın söz konusu olduğu görülecektir. Bununla birlikte finansal yatırımlar 2018 ve 2021 yıllarında az miktarda azalma

göstermiş, diğer dönemlerde ise artmıştır. Ticari alacaklar ve diğer alacaklarda dalgalı seyir devam etmektedir. Duran varlıklarda ise önemli oranda artış görülmektedir, diğer bir ifadeyle sektör duran varlıklara yatırım yapmayı tercih etmemiştir. Yaşanan nakit sıkıntısı da yatırım fırsatı bulunan bu dönemde sektörün genelinde yatırım yapılmamasını tetiklemiş olabilir.

Yükümlülükler incelendiğinde kısa vadeli borçların 2018 ve 2021’de azaldığı, diğer yıllarda ise arttığı görülmektedir. Bu durum sektörün yaşadığı nakit sıkışıklığı ile ilişkilendirilebilir; nakit açıklarını kapatmak amacıyla kısa vadeli mali kredi kullanımına yüklenilmiştir. Uzun vadeli borçlanmalarda da yıllık bazda artış görülmektedir. En yüksek miktarda artış finansal borçlarda görülmektedir. Aracı kurum sektörünün uzun yıllardan beri var olan komisyon oranlarının düşüklüğü sorunu sektörü nakit sıkıntısına itmeye başlamıştır. Bu durum sektörün gelir tabloları incelendiğinde görülmektedir. Borsadaki işlem hacimleri gittikçe artarken satış gelirlerinin gittikçe azalması bu durumun bir sonucudur.

Özkaynakların durumuna bakıldığında halka açık aracı kurumlar gibi çok fazla özkaynak gerektirmediği ve sektörün mecbur olarak sermaye yeterliliğini sağladığı görülmektedir. Ödenmiş sermaye kaleminde 2022 yılına kadar görülen azalma, 2022 yılında asgari sermaye tutarının SPK tarafından yükseltilmesi nedeniyle artışa evrilmiştir.

Gelir tablosunda ise 2019’daki gelir artışı Covid-19’un etkisiyle azalış görülmektedir. Söz konusu azalma 2022 yılına kadar devam etmektedir. Brüt kâr oranları oldukça dalgalı seyretmektedir. Faaliyet giderlerinden pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, araştırma ve geliştirme giderleri ve genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Pazarlama satış ve dağıtım giderleri, 2020 yılında %64’lük bir artış görülmektedir. Bu yıldan önce kayda değer bir değişiklik görülmemiştir. Bu durum, borsaya ödenen ücretlerin bu dönemde artmış olmasından kaynaklanmıştır. Genel yönetim giderlerinde 2018 ve 2019 yıllarında satışların azalması dolayısıyla personele ödenen komisyonlarda da azalma meydana gelmektedir. 2019 yılında aynı zamanda amortisman giderlerinde %84’lük bir artış meydana gelmiştir. Faaliyet kârlarına bakıldığında ise yine dalgalı bir seyir fark edilmektedir. 2022 yılında %64’lük bir artış meydana gelmiştir. Dönem kârında bu durumun yansımaları görülmektedir.

3.4 Dikey Yüzde Analizi

Aracı kurum sektörünün varlık dağılımı ağırlıklı olarak dönen varlıklara odaklanmaktadır. Temel olarak aracı kurum gibi finans sektörünü meydana getiren işletmeler daha çok nakit varlık bulundurmaya iş yapış süreçlerinin meydana getirdiği unsurlar nedeniyle tercih etmektedir. Bu derece yüksek likidite sahibi olan aracı kurumların kâr akümülyasyonundan doğan nakdin de kâr payı olarak dağıtılması ve aracı kurumlarda tutulan nakdin sadece iş hacmi gereksinimini karşılayacak düzeyde olmasına yönelik nakit politikasına göre duran varlıklara da çok fazla yatırım yapılmadığı görülmektedir. Dönen varlık kırılımına bakıldığında 2018 yılında %48 olan nakit ve nakit benzerleri oranının 2022’ye kadar gittikçe azaldığı ve 2022’de %9,3 düzeyine gerilediği tespit edilmiştir. Kısa vadeli finansal yatırımlar ise aynı süreçte %12 düzeyinden %29’a çıkmıştır. 2018 yılından sonra makro ekonomik göstergelerde belirlenen ekonomik sıkıntı nakit yerine kısa vadeli yatırım araçlarının tercih edilmesine sebep olmuştur. Ticari alacaklar ise %30 seviyesinden %55 seviyesine ilerlemiştir. Nakit sıkışıklığı bulunan ortamda aracı kurum müşterileri kredili işlem tutarlarını artırmıştır. Diğer dönen varlık kalemlerinde önemli bir ağırlık bulunmamaktadır.

Duran varlıkların toplam varlıklar içinde bulunan ağırlığı analiz dönemi içerisinde %4,23’ten %2,59’a düşmüştür. Söz konusu değişiklikte uzun vadeli finansal yatırımların ağırlığı yüksektir.

Bu kalemin dışında maddi ve maddi olmayan duran varlıklar az da olsa yer tutmaktadır. Gayrimenkul piyasasının oldukça hareketli olmasına rağmen yatırım amaçlı gayrimenkullere aracı kurumlar tarafından çok fazla ilgi gösterilmemiştir.

Kısa vadeli yükümlülükler incelendiğinde nakit ve nakit benzerleri ile paralel bir seyir izlediği görülmektedir. 2018 yılında %50 oranında olan kısa vadeli borçlanmalar, 2022 yılında %29'a yükselmiştir. Ticari borçlanmalar ise mali borçlanmaların tam tersi yönde hareket ederek 2018 yılında %31'den 2022 yılında %47 oranına yükselmiştir. Bu süreç içerisinde aracı kurumlar mali borçlanmalarını azaltmış ve yerine daha yüksek oranda ticari borç kullanmayı tercih etmiştir. Genel olarak uzun vadeli borç kullanımı tercih edilmemektedir. Yaşanan artışlar ise nakit olarak önemli gibi gözükmeyle birlikte, genel olarak bakıldığında mali tablolar içerisinde önemli bir yer tutmamaktadır.

Özkaynaklarda ağırlık ödenmiş sermaye ve net dönem kârı kalemlerine aittir. Ödenmiş sermayenin ağırlığı SPK'nın sermaye yeterlilik rasyosunu 2022 yılı için artırmış olmasına rağmen oldukça düşük oranlarda kalmıştır. 2018 yılında %9 olan ödenmiş sermaye oranı, 2022 yılına gelindiğinde %2'ye düşmüştür. Bu durum aracı kurumların işlem hacminin ne derece arttığının ve dolayısıyla kullanıma sunulan ödenmiş sermaye tutarının oldukça yetersiz kaldığını göstermektedir. Aracı kurumlar içerisinde sermaye tutarını minimum tutarı sağlayan orandan daha fazla tutmayı politika edinen kurumların sayısı oldukça sınırlıdır. Net dönem kârı ise dönem boyunca artış göstererek 2018 yılında %4 iken, 2022 yılında %11'e çıkmıştır. Artan işlem hacimlerinin aracı kurumlara kâr akümülyasyonu olarak dönüşünün olduğu görülmektedir.

Gelir tablosundaki dağılım net satışların işlem hacmini göstermesinden oluşan dengesizlikten dolayı çok fazla anlamlı sonuç vermemektedir. Ancak bu durumda bile aracı kurumların kârlılık oranlarının ikiye katlandığını söylemek mümkündür. Sektör genelinde de hemen hemen aynı oranlar hakimdir. Bu bakımdan halka açık aracı kurumlar ile sektör genelinde bir fark bulunmamaktadır.

3.5 Trend Analizi

Sektörün takip ettiği trendlere bakıldığında 2020 yılına kadar bilanço bileşenlerinde hafif artış görülse de 2021 yılında önemli bir azalma meydana gelmiştir. 2022 yılında ani bir artışla bilançoda genişleme meydana gelmiştir. Dönen varlık bileşimine bakıldığında incelenen dönem boyunca inişli çıkışlı bir seyir söz konusudur. Özellikle türev araçlar kaleminde 2019'da azalma, 2020'de artış, 2021 ve 2022'de yine azalma söz konusudur. Dönen varlık kalemleri genelinde bu inişli çıkışlı seyir görülmektedir. Duran varlıklarda önemli bir değişiklik söz konusu değildir. Tutar ve dikey yüzde açısından da pek önem arz etmemektedir.

Kısa vadeli yabancı kaynaklar incelendiğinde finansal borçlar 2018 – 2020 döneminde artış göstermişken ticari borçlar 2019'da azalıp 2020 yılında artış göstermiş, ardından tekrar azalma trendine girmiştir. İncelenen dönem boyunca diğer kısa vadeli finansal yükümlülüklerde ise yatay bir seyir hakimdir. Uzun vadeli yabancı kaynaklarda artış görülmesine rağmen tutar olarak çok tercih edilmediği görülmektedir. Bu durumda bu kaleminde yaşanan artışlarda anlamlı olmamaktadır.

Özkaynaklar kalemlerinin dağılımı incelendiğinde yıllar itibarıyla özkaynaklar grubu toplamında yavaş bir artış görülmekle birlikte, kırılımına bakıldığında ödenmiş sermayede yıllar içinde %64 düzeyine düşüş görülürken, geçmiş yıllar kârları %198 ve dönem net kârı %299 seviyesine artmıştır.

Gelir tablosunda satış gelirleri 2019 yılında %302'ye çıkarken sonraki yıllarda yüksek seyretmesine rağmen %138 seviyesine düşmektedir. Brüt kâr oranında ise yıllara göre artış görüldüğü tespit edilmiştir. Genel yönetim giderleri yıllara göre kontrol altında tutulurken (en yüksek oran %113'tür) pazarlama, satış ve dağıtım giderleri özellikle 2022 yılında %178 seviyesine yükselmiştir. Dolayısıyla faaliyet giderlerindeki artış oranı kısıtlı kalmış ve faaliyet kârı oranlarında yüksek artışlar meydana gelmiştir. 2022 yılına ait faaliyet kârı oranı %350 olarak gerçekleşmiştir. Finansman giderleri incelendiğinde de azalma gerçekleştiği görülmektedir. Özellikle sektörün mali borçlardan ziyade ticari borçlara yönelmesi finansman giderlerinde artış yaşanmasının önüne geçmiştir. Benzer bir tablo dönem kârı için söz konusudur. Bununla birlikte 2022 yılında dönem kârı %299 oranına kadar yükselmiştir.

4. Sonuç

Bu makalenin konusunu oluşturan aracı kurum sektörü, sermaye piyasalarının işleyişini organize eden ve borsada menkul kıymet alım satımını yatırımcılar için mümkün hale getiren, ülke ve dünya ekonomisinde önemli yer arz eden bir sektördür. Dünya genelinde aracı kurumlar genelde sofistike organizasyonlara sahiptir ve daha çok yatırım bankası şeklinde organize olmuşlardır. Türkiye'de ise aracı kurumların daha çok alım – satım işlemlerine yoğunlaşması ve ürün çeşitliliği açısından dünya finans piyasaları kadar derinleşmemiş olması sektörün bu yönde evrilmesi konusunda engel oluşturmaktadır. Finansal açıdan detaylı olarak incelemesi gerçekleştirilen sektörün daha çok yapısal ve vizyonel sıkıntılara sahip olduğu bir gerçektir. İstanbul Finans Merkezi projesi ise sektöre yeni bir heyecan getirecek ve yeni atılımların yapılmasını teşvik edecek bir gelecek vaat etmektedir.

Aracı kurum sektörü ile halka açık aracı kurumlar arasında yapılan mali analiz ve karşılaştırma sonuçları, bu kurumların hem sektör geneli için hem de halka açık firmalar açısından en önemli unsur sermaye yeterliliğinin sağlanmasıdır. Yapılan incelemelerde aracı kurumların bu açıdan bir sıkıntı yaşamadığı, yapısal olarak güçlü konumda bulunduğu görülmüştür. Borsada artan işlem hacimleri COVID-19'un etkisiyle azalmış olsa da, ardından makro ekonomik unsurların etkisiyle de borsaya olan yatırımcı ilgisi artmış ve dolayısıyla aracı kurumların satış gelirleri de artmış bulunmaktadır. Bununla birlikte, sektörün uzun süreden beri süregelen komisyon iadesi sıkıntısı ve sektördeki aşırı rekabet nedeniyle yerli müşteriler ile oldukça düşük komisyon oranı ile çalışmak zorunda kalınması nedeniyle halka açık aracı kurumlar ve banka aracı kurumları dışındaki aracı kurumlar (ki bunlar yerli ve küçük aracı kurumlardır) açısından gelir elde etme sıkıntısı sürmektedir. Bununla birlikte, aracı kurumların maliyet kontrolünde başarılı oldukları genel yönetim giderleri ve pazarlama satış dağıtım giderleri açısından olumlu sonuçlar doğurmuş ve faaliyet kârlılığı açısından artan kârlılık seviyelerini sağlamıştır.

Mali yapı dağılımı beklendiği gibi kısa vadeli yabancı kaynak yoğun olarak gerçekleşmiştir. Aracı kurumların çok fazla duran varlık yatırımı bulunmamaktadır, özellikle yeni teknolojik gelişmelerin etkisini gösteren bilgi teknolojilerine yatırım yapmayı tercih eden çok fazla aracı kurum bulunmaması nedeniyle bu alanda yatırım ve dolayısıyla uzun vadeli yabancı kaynak tercihi bulunmamaktadır. Verimlilik açısından değerlendirme yapıldığında ise halka açık aracı kurumların sektör geneline göre daha yüksek verimliliğe sahip olduğu tespit edilmiştir. Dönen varlık devir hızı, aracı kurumların faaliyetlerinde özellikle yoğunluklu olarak sektörün faaliyet yapısı gereği kullanılmaktadır ve sektör faaliyetlerinin sürdürülmesi bu kurumların sağlıklı sermaye yapısı ve nakit yönetimine bağlıdır. Bu bakımdan halka açık aracı kurumların daha başarılı oldukları ileri sürülebilir.

Genel olarak sektörün durumunun önümüzdeki dönemlerde daha yüksek gelir elde etme potansiyeline sahip olduğu ve yapılacak insan kaynakları ve teknolojik yatırımlarla daha sofistike hale gelebilecekleri bir dönüşümü başlatabilme imkanına sahip olacaklarını öngörüler arasında sıralamak mümkündür. Bu çalışmanın kısıtları arasında ise çalışmanın sadece Türkiye piyasasına odaklanmış olması gösterilebilir. Yapılacak daha geniş kapsamlı çalışmalar dünya sıralamasında gelecek hedeflerine ne kadar yaklaşılacağına ilişkin net fikir sağlayacaktır.

KAYNAKLAR

- SPK. (2022). Haftalık Bültenler. Erişim adresi: <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri/2022-yili-spk-bultenleri>.
- TSPB. (2022). Türkiye sermaye piyasası 2022. Erişim adresi: <https://tspb.org.tr/yayinlar/turkiye-sermaye-piyasasi-2022/>.
- TSPB. (2023). Turkish capital markets. Erişim adresi: https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2023/08/Turkish_Capital_Markets-202308-TR.pdf.