

Değerli okurlar,

Derneğimizin Mart ayında yapılan 17. Olağan Genel Kurul toplantısında ikinci kez Yönetim Kurulu Başkanlığına seçilmekten onur duydum. Bu dönemde, Sektörümüze değer katacak Yönetim Kurulu üyesi arkadaşlarımla beraber çalışacağım.

Derneğimiz, Sermaye Piyasalarının en önemli aktörleri olan ve Türkiye'de eksikliği hep duyulan, Kolektif Yatırım Kurumlarının gelişmesi, yaygınlaşması ve bu yolla Kurumsal Sermaye birikiminin yaratılmasını sağlamak amacıyla sürdürdüğü çalışmalarda geçen yıl 16.yılımı doldurmuştur. Bundan sonra da çalışmalarına aynı hedef ve inançla devam edecektir. Kurumsal Yatırımcı dergimiz, sivil toplum yayınları arasında sekiz yıldır kesintisiz sürdürdüğü yayın hayatıyla kendine önemli bir yer edindi. Sektör gündemini yakından takip etme gayreti içinde olduğumuz dergimizin 33. sayısında, bir yandan Bireysel Emeklilik sisteminde en son yapılan ve planlanan düzenlemelere, bir yandan da özellikle yatırım fonları portföylerinde yer alan Özel Sektör Tahvillerine ilişkin tüm sorulara cevap verecek makalelere yer verdik.

Bu sayımızın konusu Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) Başkanı Mr. Alexander Schindler oldu.

Sektörümüzden uzmanların dergimiz için kaleme aldığı analiz yazılarında, ikinci çeyrekte piyasaların beklentileri ve ABD başkanlık seçimlerinin olası etkileri irdeleniyor.

Yatırım fonlarının sınıflandırması ve derecelendirmesi geliştirilmesi gereken alanlar, TSPB bünyesinde oluşturulan Sınıflandırma Komitesi'nin çalışmaları yanı sıra bir derecelendirme şirketinin de tanıtıcı bilgilerini dergimizde bulacaksınız.

Dünyada emtia piyasasına ilişkin beklentiler ve ülkemizde bu alanda Borsa İstanbul'un son çalışmaları detaylı bir şekilde okurumuza sunuluyor. Dergimizde geçen sayıdan başladığımız Sinema ve Finans köşesine devam ediyoruz. Ayrıca Sanat köşemizde de sektörümüzden bir koleksiyoner, yazılarıyla bu sayıdan itibaren dergimiz içeriğine zenginlik katacak. Keyifli okumalar diliyorum.

Saygılarımla,

Dr. Alp Keler
TKYD Başkanı



“ Derneğimizin Mart ayında yapılan 17. Olağan Genel Kurul toplantısında ikinci kez Yönetim Kurulu Başkanlığına seçilmekten onur duydum. Bu dönemde, Sektörümüze değer katacak Yönetim Kurulu üyesi arkadaşlarımla beraber çalışacağım. ”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

6 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 2.Çeyrek/2016

8 KAPAK / ÖZEL RÖPORTAJ

YATIRIM FONLARI DAĞITIMINDA ÜLKELERARASI ENGELLERİ KALDIRMAK ÖNCELİĞİMİZ

Alexander Schindler / Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) Başkanı

14 TKYD'DEN

TKYD Başkanlığı'na Dr. Alp Keler ikinci kez seçildi

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ SERMAYE PİYASALARI KONGRESİ 2016 İÇİN START VERDİ

16 BİREYSEL EMEKLİLİK

Brüt Asgari Ücret Artışı BES Fon Büyümesini Destekleyecek

Cemal Kişmir / EGM Yönetim Kurulu Dönem Başkanı

18 EKONOMİST

ABD BAŞKANLIK SEÇİMİNİN OLASI ETKİLERİ

Tufan Cömert / Stratejist Garanti Yatırım

22 BORÇLANMA ARAÇLARI

Özel Sektör Tahvil İhraççısının Temerrüdü ve İhraççı Şirket Hakkında İflas/İflas Erteleme Kararı Verilmesinin Hukuki Sonuçları

Alper Onar / Uzman Hukukçu Sermaye Piyasası Kurulu

Yatırım Fonu Portföylerine Özel Sektör Borçlanma Araçları Dahil Edilmesine İlişkin Sermaye Piyasası Mevzuatı Düzenlemeleri Nükhet Sadi / Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Sermaye Piyasası Kurulu

28 FON SINIFLANDIRMASI

Yatırım Fonları Sınıflandırma Esasları

Mehmet Horasanlı/Müdür, Kontrol ve Takip Bölümü/Ş Portföy Yönetimi A.Ş.

30 SEKTÖR ANALİZİ

Emtiada Düşen Fiyatlar Yatırım Fırsatı mı?

Başar Eraksoy / Portföy Yöneticisi Yapı Kredi Portföy Yönetimi

32 DERECELENDİRME

Saha Emeklilik ve Yatırım Fonlarını Nasıl Derecelendiriyor?

Ali Perşembe / Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

35 KONFERANS AJANDASI



NİSAN - MAYIS - HAZİRAN 2016

36 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

İkinci Çeyrek Beklentileri ve Yatırım Stratejisi
Murat İnce / Grup Yöneticisi Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

38 YENİ ÜRÜN

Borsa İstanbul VİOP'ta Fiziki Teslimatlı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri
Hüseyin Çevik / KTB Başkanı

46 FON YÖNETİMİ

Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
Gökçürk Işıkpınar / Genel Müdür Yardımcısı Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Hedef Tarih yaklaşımı içeren bir emeklilik fonu:
Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Esnek Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu
Mehmet Hamdi Özel / Emeklilik Hisse Senedi Fonları Müdürü Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

50 SANAT

Yatırım İçin mi Sanat, Sanat İçin mi Sanat?
Doç. Dr. K. Evren Bolgün

54 SİNEMA

EN İYİ FİNANS FİLMLERİ

58 EĞİTİM

GENÇLERİN KAYGI DÜZEYİNİ AZALTMAK FİNANSAL KONULARDA
BİLİNÇLENDİRME İLE MÜMKÜN
Öğr.Gör. Özgecan Karancı / İletişim Fakültesi Maltepe Üniversitesi

60 FON DÜNYASI

Derleyen: Halim Çun / Genel Müdür, Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

64 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım Fonları ilk çeyrekte küçülürken, Serbest Fonlarda büyüme dikkat çekici
Ceren Angılı / Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

68 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

70 EFAMA

Avrupa yatırım fonu sektörü için 2015 rekor yılı oldu
Dünya Yatırım Fonları net varlıkları 2015 4.çeyrekte %5.9 büyüdü

74 SEKTÖR VERİLERİ

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
adına İmtiyaz Sahibi H. Halim Çun

Sorumlu Müdür
Dr. Cüneyt Demirkaya

Editör
Güzin Övünç
guzinovunc@tkyd.org.tr

Yayın Kurulu
Halim Çun
Aytaç Aydoğan
Didem Çankaya Ural
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Gerz
Doç. Dr. Mehmet Horasanlı
Özgür Çatı
Serkan Karabacak
Tankut Taner Çelik

Danışma Kurulu
Dr. Alp Keler
Alim Telci
Bengi Subaşı
Didem Gordon
Emir Alpay
Fatih Arabacıoğlu
Gür Çağdaş
Dr. Gürman Tefvik
Hakan Eryılmaz
Hasan Güzelöz
Hüseyin Ergin
Mehmet Akyol
Namık Aksel
Özgür Güneri
Tevfik Eraslan
Tolga Ataman

Reklam Müdürü
Selin Sözer Kayar
selinkayar@kyd.com.tr

Yayın Türü
Yaygın, süreli. Kurumsal Yatırımcı TKYD'nin
üç ayda bir yayınlanan sektörel yayın organıdır.

Yönetim Adresi
KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim A.Ş.
İş Kuleler Kule:2 Kat:8, 34330 4.Levent - İstanbul - Türkiye
Tel: +90 212 279 03 99 Fax: +90 212 279 07 44
www.kyd.com.tr

İTALİK Ajans Yayıncılık Reklam ve Matbaa
Grafik Tasarım ve Baskıya hazırlık
Derya Bozkurt

Baskı
Şekil Ofset A.Ş.
Tel: 0212 565 77 01

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıların bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu dergide yer alan her türlü haber, bilgi ve yorumlar; güvenilir olduğuna inanılan Kaynaklar tarafından hazırlanmış araştırma raporları, değerlendirmeler, atıflar, çeviriler ve istatistikî verilerden derlenmiştir. Dergide yer alan tüm yazılar ve içeriklerinden yazarları sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir. Dergide yer alan yazılar izin alınmadan ve kaynak gösterilmeden hiçbir şekilde kullanılamaz.

PYŞ FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI, YETKİ BELGELERİ

- 1. Ak Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin kurucusu olduğu Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesi onaylandı.
- 2. Şeker Portföy Yönetimi A.Ş.** Değişken Şemsiye Fon'un kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 3. Meksa Portföy Yönetimi A.Ş.** Serbest Şemsiye Fon'un kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 4. Arz Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 5. İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin 6.500.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 4.800.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 6.300.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 6. Mükafat Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- 7. Qinvest Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye

tavanı içerisinde, 4.959.109,37 TL olan çıkarılmış sermayesinin 4.644.826,96 TL'si nakden, 396.063,67 TL'si iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 10.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

8. Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 8.500.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 9.650.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

KURUMLARDAN HABERLER

Borsa İstanbul A.Ş. Olağan Genel Kurul toplantısı, Borsa İstanbul İstinye Kampüsü'nde 1 Nisan'da yapıldı. Genel Kurul'da konuşmaların ardından yıllık faaliyet raporu, 2015 faaliyet yılına ilişkin bağımsız denetim raporu, 2015 yılı faaliyet ve hesap dönemine ilişkin 2015 yılsonu Bilançosu ve Kâr/Zarar Tablosu okunarak, müzakeresinin ardından onaylandı. Borsa İstanbul Yönetim Kurulu üyeleri Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde ibra edildi.

Genel Kurul'da daha sonra, Hazine Müsteşarlığı'nın önerdiği yeni Yöne-

tim Kurulu Üyelerinin oylamasına geçildi. Yapılan oylama sonucunda Borsa İstanbul'un yeni Yönetim Kurulu'nda Himmet Karadağ, Osman Saraç, Seyit Ahmet Işkın, Melikşah Utku, Bilal Topçu, Erişah Arıcan ve Nicola Beattie yer aldı. Yapılan oylamada Yönetim Kurulu Başkanlığı'na da Himmet Karadağ seçildi. İlhami Koç, Işinsu Kestelli ve Murat Tacir'in Yönetim Kurulu üyelikleri ise devam ediyor.

Yeni Yönetim Kurulu'nun, Genel Kurul müteakip yaptığı ilk toplantısında Borsa İstanbul Genel Müdürlüğü görevine Osman Saraç seçildi.

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) 29 Mart'ta Divan İstanbul Otel'de düzenlediği Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda, 2015 yılında gerçekleştirilen çalışmalar hakkında bilgi verildi. Derneğin faaliyetlerini üyelere aktaran GYODER Başkanı Aziz Torun, "2016 yılında özellikle zayıf tarafımız olan öz sermaye yapısını güçlendirmek için, halka arz, yabancı fonlar, kira sertifikası, gayrimenkul sertifikası, tahvil gibi uzun vadeli sermaye piyasası araçlarını kullanarak gelecekteki bir yol kazasına engel olmamız. Biz Türkiye gayrimenkul

sektörü olarak önce gayrimenkul yatırım alanlarımızı çeşitlendirmeli ve zenginleştirmeliyiz,” dedi.

Borsa İstanbul 1 Nisan'dan itibaren, aynı getiriye daha düşük yatırım tutarlarıyla (kaldıraç etkisi) elde etme fırsatı sunan **Kaldıraçlı Endeksleri** ve aynı getiriye piyasanın ters yönlü hareketi durumunda ve daha düşük yatırım tutarlarıyla elde etme fırsatı sunan **Kısa Endeksleri** hesaplamaya başladı.

Türkiye'de ilk kez uygulanan Kaldıraçlı Endeksler, referans alınan belli bir endeksi (dayanak endeks) aynı yönde ve baştan belirlenmiş bir kaldıraç oranıyla yansıtan endeksler olarak biliniyor. Kaldıraçlı Endekslerde, kaldıraçın borçlanarak daha fazla yatırım yapmak suretiyle elde edildiği ve borçlanmanın da günlük repo oranlarından yapıldığı varsayılıyor. Dolayısıyla endeks, dayanak endekse bağlı toplam getiriden, borçlanma maliyeti (BIST-KYD Repo (Net) Endeksi getirisi) çıkartılarak hesaplanıyor.

Yine ilk kez hesaplanan Kısa Endeksler ise referans alınan belli bir endeksi (dayanak endeks) ters yönde ve baştan belirlenmiş bir kaldıraç oranıyla yansıtan endeksler olarak biliniyor. Kısa Endekslerde kısa pozisyonun ve kaldıraçın, endeksteeki paylar ödünç alınıp açığa satılarak elde edildiği, açığa satıştan elde edilen fonun ise günlük repo oranlarından değerlendirildiği varsayılıyor. Dolayısıyla endeks, dayanak endekse bağlı toplam getiriye, faiz getirisi (BIST-KYD Repo (Net) Endeksi getirisi) eklenerek hesaplanıyor.

Borsa İstanbul'un çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanındaki çalışmalarını ve performansını ihtiva eden ve Küresel Raporlama Girişimi'nin (Global Reporting Initiative, GRI) G4 Sürdürülebilirlik Raporlaması Rehberi'ne uygun

olarak hazırlanmış ve GRI tarafından onaylanmış ilk **Sürdürülebilirlik Raporu** yayımlandı.

Raporda, Borsa İstanbul'un sürdürülebilirlik stratejisi, performansı ve geleceğe yönelik atacağı adımlar ile paydaşlarla ilişkilerin yönetimi ve 2015 yılında gerçekleştirilen detaylı paydaş analizinin sonuçları yer aldı.

Yapı Kredi Portföy'e Ödül



Türkiye Sermaye Piyasası Birliği'nin ilk defa düzenlediği TSPB Sermaye Piyasaları Ödül Töreni, 5 Nisan'da yapıldı. 2015 yılındaki aracılık işlemleri, kurumsal finansman işlemleri, saklama faaliyeti, portföy yönetim faaliyetleri, yatırım fonu faaliyetleri, yatırım ortaklıkları ve sermaye piyasası basını gibi toplam yedi kategoride, 21 dalda ödüller sahiplerini buldu.

Yapı Kredi Portföy, Portföy Yönetim Faaliyetleri ödül kategorisinde "Emeklilik Yatırım Fonu Yönetimi 2015 En Yüksek Getiri" ödülünü aldı. Allianz Yaşam ve Emeklilik İkinci Esnek Emeklilik Yatırım Fonu'nun 2015 yılında sağladığı yüzde 32,20 getiri ile bu ödülü almaya hak kazanan Yapı Kredi Portföy, böylece ödülleri- ne bir yenisini daha eklemiş oldu.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinden Ak Portföy'e 2 ödül birden!



Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin (TSPB) sermaye piyasalarının gelişmesine ve bilinirliğinin artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla bu yıl ilk defa düzenlediği TSPB Sermaye Piyasaları Ödül Töreni, 5 Nisan 2016 tarihinde yapıldı. Kategoriler kapsamında 2015 yılı içerisinde en başarılı faaliyetlere imza atan kurumlara ödülleri dağıtıldı. Törende ayrıca "En Yaratıcı Sermaye Piyasası Projesi" Özel Ödülü, "Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS)" ile SPK Başkanı Dr. Vahdettin Ertaş'a TSPB Başkanı İlhami Koç tarafından takdim edildi.

Törende Ak Portföy, Portföy Yönetimi Faaliyetleri Kategorisinde; "Emeklilik Yatırım Fonu Yönetimi-En Yüksek Portföy Büyüklüğü" ile "En Yüksek Getiri- Franklin Templeton /Amerika Yabancı Hisse Senedi Fonu" ödülleri- nin sahibi oldu. Böylece Ak Portföy Yönetimi kendi kategorisinde en fazla ödüle layık görülen portföy yönetim şirketi şirket oldu. Ödüller Ak Portföy Yönetimi Genel Müdürü Dr. Alp Keler ve genel müdür yardımcıları Ertunç Tümen, Mehmet Ali Ersarı ve Göktürk Işıkpınar'a takdim edildi.

MEVZUAT

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 03.03.2016 tarihli İlke Kararı ile, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile 13.03.2013 tarih ve 28586 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'e dayanılarak hazırlanan "Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber" kabul edildi.

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 2.Çeyrek/2016

ENFLASYON VE DÖVİZ KURUNA YAKIN TAKİP

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”ne göre, ikinci çeyrekte fon yöneticileri iki ekonomik göstergelyi yakından izleyecek: ENFLASYON ve DÖVİZ KURU

İkinci çeyrekte yatırım kararları verilirken, gözler ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz artırımına yönelik gelişmelerde olacak. Hisse senedi ise yine en cazip yatırım aracı...

Anket, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinden 23 fon yöneticisinin katılımıyla 24-29 Mart tarihleri arasında gerçekleştirildi.

ABD faiz artırım beklentileri yönü belirleyecek

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%
FED'in faiz artırımına ilişkin beklentiler	66
Siyasi alanda gelişmeler	22
Avrupa Merkez Bankası kararları	4
Dış siyasi gelişmeler	-
TCMB para politikası kararları	4
Uzakdoğu (Çin) ekonomik verileri	-
Diğer (TCMB Başkan ataması)	4

Anket katılımcılarının yüzde 66'sı, ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz kararlarının ikinci çeyrekte piyasalarda en belirleyici faktör olacağını belirtti. Siyasi alandaki gelişmeler de yüzde 22 ile takip etti.

İkinci çeyreğin yatırım aracı yine hisse senedi

Yatırım aracı hangisi olur?	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	4
Hisse senedi	61
Altın	9
Özel sektör tahvili	9
Euro/Dolar	4
Emtia	-
Uzun vadeli tahvil	13
Eurobond	-

Anket, yılın ilk çeyreğinden sonra ikinci çeyrekte de hisse senedinin açık ara en cazip yatırım aracı olarak görüldüğünü ortaya koydu. Üstelik önceki ankette katılımcıların yarısı hisse senedini tercih ederken, ikinci çeyrek anketinde bu oran daha da yükselerek yüzde 61 oldu. Uzun vadeli tahvil, altın ve özel sektör tahvili ise az sayıda fon yöneticisi tarafından belirtilirken, hisse senedinin en yakın takipçileri olarak yer aldı.

Enflasyon ve döviz kuruna dikkat!

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%
Enflasyon	52
Büyüme	-
Cari açık	-
Döviz kuru	48
Bütçe açığı	-
Petrol fiyatları	-
Diğer	-

Fon yöneticileri anketi, yılın ikinci çeyreği için iki ekonomik göstergenin takip edileceğini net bir şekilde ortaya koydu. Neredeyse eşit oranda fon yöneticisi tarafından sadece enflasyon ve döviz kuru işaretlendi.

En iyi performans gelişmekte olan piyasalarda olacak

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%
ABD	22
Avrupa	-
Gelişmekte olan piyasalar	74
Diğer	4

Fon yöneticilerinin küresel hisse senedi piyasalarında beklenen performansa yönelik olarak ilk çeyrekteki beklentileri, ikinci çeyrek için de değişmedi. En fazla şans tanınan bölge olan gelişmekte olan piyasalar, ABD piyasası tarafından takip edildi.

YATIRIM ARAÇLARI 2016 TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek sonu	9,90	10,60	8,8
Yılsonu	9,60	14	8

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek sonu	83,000	101,000	77,000
Yılsonu	85,000	105,000	60,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek sonu	3,2	3,5	3,03
Yılsonu	3,25	3,55	3

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek sonu	7,5	10,25	7
Yılsonu	7,5	9,75	6,75

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek sonu	2,90	3	2,75
Yılsonu	3	3,3	2,70

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
2.Çeyrek sonu	3,05	3,25	2,89
Yılsonu	3,125	3,425	2,85

12 AYLIK ENFLASYON BEKLENTİSİ

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
12 aylık enflasyon	8,25	9	7,5

Altında ve petrolde yine yukarı yön beklentisi ağır basıyor

Yön	Altın	Petrol
YUKARI	%43	%43
AŞAĞI	%22	%22
YATAY	%35	%35

Her iki belirleyici emtia için de fon yöneticileri tarafından ilk çeyrekte olduğu gibi yılın ikinci çeyrek döneminde de, yukarı yön beklentisi daha fazla olarak değerlendirildi. Bu arada iki emtianın birbirine benzer yön beklentileri de dikkat çekti.

İkinci çeyrekte borçlanma araçları, değişken ve hisse fonlar revaçta

Fon Türü	Katılımcı sayısı	%
Borçlanma Araçları	16	70
Hisse Senedi	12	52
Kıymetli Madenler	3	13
Fon Sepeti	5	22
Para Piyasaları	2	9
Katılım	-	-
Değişken	13	57
Serbest	2	9

Yeni mevzuatta yer alan fon kategorilerine göre değerlendirilen anketin katılımcıları, ikinci çeyrekte en fazla Borçlanma Araçları Fonları, Değişken Fonlar ve Hisse Senedi fonlarının talep göreceğini belirtti. Katılımcıların en fazla üç tercih belirttiği ankette, Borçlanma araçları fon türünü işaretleyenlerin oranı yüzde 70, değişken fonlar yüzde 57 ve hisse senedi ise yüzde 52 oldu.

Borsada bankalar ilk sırada

Yılın ilk çeyreğinde olduğu gibi borsada en iyi performans beklenen sektörlerin başında ikinci çeyrek için de bankacılık sektörü geldi. Fon yöneticilerinin üç tercihli listesinde en fazla yer verilen sektör bankacılık oldu. Toplam 14 fon yöneticisi favori sektörleri arasında bankacılık sektörünü belirtti.

Perakende ve otomotiv sektörleri de yedişer fon yöneticisinin listesinde yer alarak bankaların ardından geldi. Beş fon yöneticisi havayolu sektörünü favori listesine koyarken, dörder fon yöneticisi de teknoloji ve petrokimya sektörlerini işaret etti.



YATIRIM FONLARI DAĞITIMINDA ÜLKELERARASI ENGELLERİ KALDIRMAK ÖNCELİĞİMİZ

Avrupa'da yatırım fonlarının 2015 yılı gelişimi ile 2016 yılında sektörün gündemi ve önceliklerini, Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) Başkanı Alexander Schindler Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.



Alexander Schindler

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği
(EFAMA) Başkanı

Avrupa Fon Sektörü 2015 yılında, 12 trilyon Euro'ya ulaşan portföy büyüklüğü ve 750 milyar Euro'yu aşan fon satışları ile rekorlar elde etti. Bu gelişimin arkasında hangi anahtar faktör veya tedbirleri görüyorsunuz?

Genel anlamda olumlu sonuç pazardaki dört ana faktör ve trend ile açıklanabilir. (1) Çok düşük faiz oranları şartlarında yatırım getirilerine yönelik açık bir sorgulama var, ve (2) yatırım fonları yatırımcı koruma anlamında çok cazip duruyor.

Buna paralel, (3) merkez bankaları-

“AB alternatif finansman kaynakları ve yaşlanan toplumlar da emekliliği fonlayacak yollar aradığı için, portföy yönetimi sektörü Avrupa iş alanları için banka-dışı finansmanı geliştirmede daha da büyük bir role sahiptir.”

nın deflasyonu önlemeye yönelik aksiyonları – özellikle, Avrupa Merkez Bankası'nın Ocak 2015'te açıkladığı miktarsal gevşeme programı, 2015 yılı başlarında yatırımcı iyimserliğini ve uzun vadeli UCITS'e talebi artırdı. Son olarak, (4) yatırım fonu pazarında büyük bir yatırım stratejisi çeşitliliği mevcut bulunuyor.

UCITS net satışlarının 2015 yılındaki gelişimi, sektörün her yatırımcının hedefine uyabilecek tam ve geniş fon yelpazesi sunduğunu gösterdi:

► Çoklu varlık fonları, bu tür fonların yatırımcılara sağladığı geniş pazar, varlık sınıfı ve sektör çeşitlendirmesi sayesinde, 236 milyar Euro ile en yüksek net para girişini sağladı.

► Hisse fonlar 134 milyar Euro net satış ile 2000'den bu yana en iyi yılını kaydetti. Bu, belirsizlik ve piyasa volatilitesindeki artışa rağmen, yatırımcıların Avrupa'nın ekonomik görünümüne güvenlerini sürdürmeleri sayesinde gerçekleşti.

► Tahvil fonları, tahvil getirilerinde tersine çevrilme zeminine ve buna bağlı olarak tahvil pazarının gelişimine yönelik belirsizliğe karşılık olarak, 83 milyar Euro ile 2014 yılı-

na göre daha düşük net satış elde etti.

► Para piyasası fonları, 2008 yılından beri ilk kez pozitif net girişle (77 milyar Euro) yılı bitirerek, net para girişinde dönüş yaşadı. Bu bir çok Avrupalı şirket ve kurumun, sifira yakın getiri sunsa bile, para piyasası fonlarını kısa vadeli nakit yönetimi aracı olarak kullandığı görüşünü teyit etmektedir.

EFAMA'nın 2016 yılında kilit öneme sahip öncelikleri nelerdir?

Sermaye Piyasaları Birliği (CMU), halen kilit öneme sahip bir öncelik

Finansal hizmetler sektörü bir bütün olarak, henüz sermaye piyasaları birliğinin oluşumunun ortalarında bulunuyor. Sermaye Piyasaları Birliği'ni (CMU) 2015 yılında konuşmaya başladık. Bir yıl sonra, bu konu halen EFAMA'nın kilit öneme sahip önceliğidir.

Avrupa Komisyonu CMU oluşturmak için Eylem Planı'nı 2015 Eylül ayında yayınladı, ve Avrupalı portföy yöneticileri, daha derin

“Hisse fonlar 134 milyar Euro net satış ile 2000’den bu yana en iyi yılını kaydetti. Bu, belirsizlik ve piyasa volatilitesindeki artışa rağmen, yatırımcıların Avrupa’nın ekonomik görünümüne güvenlerini sürdürmeleri sayesinde gerçekleşti.”

ve etkin bir tek piyasa ve daha az, -mümkünse sıfır- ülkelerarası engeller elde edilmesi için akıllı adımlarla ilerlediğinden, CMU projesinin güçlü destekçileri olmayı sürdürdüler.

Daha da rafine bir CMU, engellenen ve pazar bölünmesinin azalması anlamına gelecek. Avrupa pasaport sistemi, özellikle UCITS için, faydasını ve gayet iyi yürüdüğüne ortaya koymuşken, portföy yöneticileri Komisyon’un Avrupa pasaport sistemini, ister UCITS, AIFs veya diğerleri olsun, tüm yatırım fonlarının ülkelerarası operasyonları için daha iyi çalışır hale getirme hedefini desteklemektedir.

Yatırım fonlarının ülkelerarası dağıtımına engelleri kaldırmak İleriye bakarken, ilk önce Avrupa yatırım fonları (UCITS ve AIFs) için düzenleyici çerçevenin daha da iyileştirilmesi için yapılması

gerekenlerin çoğunun son yıllarda zaten yapılmış olduğunu teyit etmek isteriz. Özellikle yatırımcı koruması ve finansal istikrar anlamında, çoğu ilham almak için AB mevzuatına bakan küresel düzenleyiciler için, en son yenilikleri kullanan bir gösterge oluşturuldu. UCITS ülkelerarası dağıtımına nispeten (diğer sektörlerle karşılaştırıldığında) iyi çalışıyorsa da, halen gelişmeye yer var. Özellikle Sermaye Piyasaları Birliği’nin üzerine inşa edileceği AB Tek Pazarı’na engellerden kurtulmak için. Avrupa Komisyonu’nun Sermaye Piyasaları Birliği’ne ilişkin Taslağına (green paper) ve daha yakında finansal hizmetler için AB düzenleyici çerçevesine ilişkin Avrupa Komisyonu’nun delil çağrısına cevaplarımızda, yatırım fonlarının ülkelerarası dağıtımını engellemekte olan bazı kısıtları belirttik. Bunlar çoğunlukla, belirli alanlarda AB düzenleyici çerçevesinin olmaması, AB mevzuatı ve bölünmüş pazarlama kurallarının parlatılması veya AB üye ülkeleri tarafından ayrımcı vergi uygulanmasından kaynaklanıyor. Gerçek bir ülkelerarası finansal ürün olarak, UCITS değerlerinin daha da güçlendirilmesi için bütün bunlara eğilinmesi gerekiyor.

EFAMA, AB tek pazarının derinleştirilmesine yönelik aksiyonları destekledi ve her zaman destekleyecek, ve bu nedenden dolayı Komisyon’un perakende finansal hizmetler hakkındaki Taslağı (green paper) ve pazar bölünmesi ve tek pazar için geriye kalan engellere karşı sorgulamasını memnuniyetle karşıladı. Taslak, finansal hizmetin dijitalleşmesi ve

bu durumun hizmetlerin karşılanmasındaki etkilerine yönelik geniş kapsamlı bir müzakerenin başlatılması açısından da fayda sağlamaktadır.

EFAMA daha çok ülkelerarası iş yapılmasını ve müşteri seçimini kolaylaştırmak için tek pazarın bir ucundan öbür ucuna artan dijitalleşme çağrısı yapmaktadır. Dijitalleşmenin “zor” ve daha yüksek maliyetli iletişim araçlarından, daha ucuz adapte olunduğu, elde tutulduğu ve erişildiği anlaşılabilir dijital desteklere doğru uzaklaşmayı hızlandıracığına inanmaktayız. Bu, fon ürünlerinin pazarlanma ve satılma yöntemlerine (örneğin, robot tavsiye ve bunun B2B ve B2C’de doğal olarak getireceği değişiklikler) başka bir boyut da getirecek. Bundan dolayı dijital teknolojinin daha fazla kullanımı maliyetleri azaltabilir ve piyasaya erişimi artırabilir.

Bununla birlikte, finansal hizmetlerin dijitalleşmesi kendi başına tüm engelleri kaldırmaya yeterli olmayacaktır, ve halen müşterilere yüz yüze hizmet veren geleneksel dağıtım kanallarını tamamen ortadan kaldırmayacaktır.

Sektörümüz için, perakende Taslağı (green paper) bir kaç ay içinde, yatırım fonlarının ülkelerarası dağıtımına yönelik engelleri tanımlayıp, bunlara eğilecek daha detaylı bir görüş alma süreci ile tamamlanacaktır. Bu şüphesiz, EFAMA ve sektörümüz için en öncelikli konu olacaktır.

Bireysel emeklilik

EFAMA için diğer bir ana öncelik, bireysel emeklilik için bir AB tek

pazarı çevresindeki AB müzakeresidir. Emeklilik pazarında mevcut bölünmüşlük, insanların emeklilik ürünleri ve emeklilik sağlayıcı seçimlerini sınırlamaktadır, ve sonuç olarak tasarrufların, Avrupa ekonomisine uzun vadeli fonlama sağlayabilecek olan sermaye piyasalarına akışını engellemektedir. Pan-European Personal Pension (PEPP) ürününün oluşturulması, Avrupalı portföy yöneticilerinin uzun zamandır teşvik edildiği bir fikirdir. Bu, Avrupalıların emeklilikleri için uzun vadeli yatırımlar yoluyla hazırlık yapmalarına daha çok fırsat yaratacaktır.

Uygulama zorlukları

Son zamanlarda sektörü meşgul eden daha genel bir konu da, AB mevzuatını uygun şekilde uygulamada gerçekçi zaman çizelgesi için yapılan çağrılardır.

Gelecek dönem için belli bir dereceye kadar düzenleyici istikrarın arzu edilen bir durum olduğu açık iken, bu mevzuatın sağlam bir şekilde uygulamaya geçmesi de eşit ölçüde önemlidir.

Düşünce basittir: sektörün doğru ve düzgün bir şekilde AB yasasını uygulayabilmesi için açık, tahminedilebilir uygulama zaman çizelgeleri önem arz etmektedir. Tersine, çok kısa veya gerçekçi olmayan son tarihler yasal belirsizliğe, hem sektör hem de doğrudan yatırımcılar için artan maliyetlere götürmekte, ve AB finansal mevzuatının uygulama safhasındaki Avrupa portföy yöneticileri için ciddi operasyonel zorluklara neden olmaktadır.

Bu nedenden dolayı, EFAMA AB mevzuatını uygulamaya geldiğinde gerçekçi bir uygulama zaman çerçevesi için çağrı yapmaktadır. Portföy yönetimi sektörü, sıkı bir düzenleyici çerçeve için desteğini uzun zamandır göstermekte ve bu kuralları mümkün olan en iyi şekilde uygulamak istemektedir. Ancak halihazırda belirlenen zaman çizelgesinde hazır olunması çok zor olan, sektörümüzü etkileyen bir çok temel direktif örneği mevcuttur. Mevzuatın bu ağır bölümleri özellikle MiFID II, PRIIPs ve UCITS V direktiflerini içermektedir. Bu aşamada, düzey 2 tedbirlerinin yürürlüğe girmesine ilişkin zamanlamanın netleşmesi, yeni kuralların uygulaması için yeterli zamanın verileceğine sektörün temin edilmesi için kesinlikle esastır.

Şimdi bu mevzuat unsurlarında nerede duruyoruz ona bakalım.

► **MiFID II:** Bu yazı hazırlanmakta olduğu sırada, önceden Haziran 2015 için beklenen, Düzey 2 tedbirler, tüm piyasa katılımcılarında ciddi endişelere neden olarak, henüz daha yayınlanmamıştı. Bu durum da Komisyon'un teklifinin (Avrupa Parlamentosu ve Konseyi tarafından onaylanması gerekiyor) uygulamaya girişinin bir yıl ertelen-

neceğini tümüyle doğruluyordu. Bu ilave yıl da olsa, Direktifin sektör tarafından zamanında uygulanması gerçek bir operasyonel zorluk olmaya devam edecek.

► **PRIIPs:** PRIIPs Key Information Document (KID) için taslak teknik standartlar (Regulatory Technical Standards olarak adlandırılıyor) üzerindeki tartışmalar üç Avrupa Süpervizör Otoritesi (European Securities and Markets Authority (ESMA), the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), the European Banking Authority (EBA) arasında devam ediyor. Bu tür teknik standartların oluşturulması, çeşitli yüksek teknoloji konsültasyonlarının tekrarını içeren kompleks bir proje haline dönüşmüş durumda. Bu geç aşamada halen bazı temel sorular cevapsız kalırken, diğerleri de muhtemelen Düzey 3'te ek bir rehberlik gerektirecek. En iyi durum senaryosunda, son RTS AB Resmi Gazetesinde 2016 yılı üçüncü çeyreğinde yayınlanmış olacak. Bu da sektöre büyük miktarda KID belgesi oluşturması için sadece bir kaç aylık süre bırakmış olacak. KID belgeleri kanunen 1 Ocak 2017'den itibaren isteniyor.

“ Son zamanlarda sektörü meşgul eden daha genel bir konu da, AB mevzuatını uygun şekilde uygulamada gerçekçi zaman çizelgesi için yapılan çağrılardır. ”

Bu, ürün imalatçıların böyle bir belgeyi üretmeleri için yetersiz bir zaman.

► **UCITS V:** Burada da yine, Düzey 2 tedbirleri Komisyon tarafından önemli gecikmelerle ve UCITS V Direktifinin 18 Mart 2016'daki uygulamaya girişinden sadece kısa bir süre önce yayınlandı. Bu Düzey 2 uygulama tedbirlerinin, Düzey 1 Direktifinden altı aydan fazla bir zaman sonra uygulanabilir olacağı benzeri görülmemiş bir durum oluşturacak. Önlenebilecek olan bir kanuni belirsizlik dönemi yaratacak.

Tüm bu durumlarda, Düzey 2 tedbirlerine (Delegated Directives and Regulations) yönelik tartışmalar oldukça teknik olan doğası, bazı ihtilafli tartışmalardan da kurtarılamadığı gerçeği ile birlikte yayınlanmalarında beklenen gecikmeye yolaçtı.

Avrupa'nın geleceğinde fon sektörünün rolü için ne düşünüyorsunuz?

Portföy yönetimi sektörü, milyonlarca firmanın ve hanehalkının şirketlere ve hükümetlere tasarruflarını somut emeklilik plan ve projelerine kanalize ederek, Avrupa ekonomik faaliyetinin oldukça büyük bir kısmını finanse etmektedir.

Portföy yöneticileri acenta bazlı model üzerinde faaliyet göstermektedir ve yatırımcılarının en yüksek çıkarına davranmak görevleridir. Tasarrufçular ve ekonominin finansman ihtiyaçları arasında bir bağlantı görevi görürler. Portföy yöneticileri firmaların ve hane-

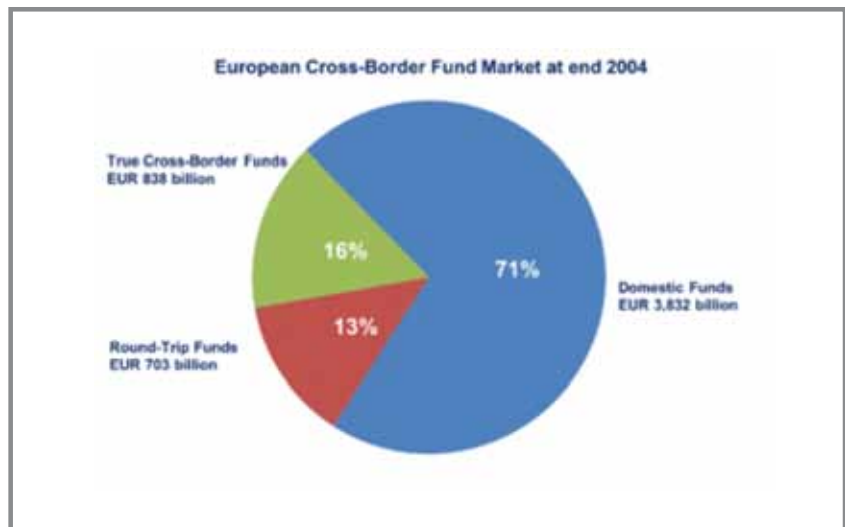
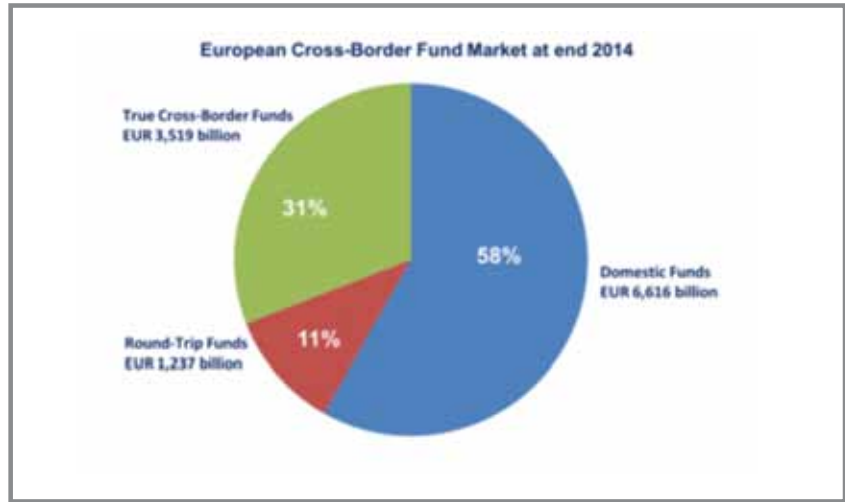
halkının tasarruflarını şirketlere, altyapı projeleri ve kamu ihtiyaçları yatırımına doğru kanalize ederler. Arzı (yatırımcılardan sermaye) ve bu sermaye için şirketler ve hükümetlerden talebi biraraya getirirler.

EFAMA Avrupa'da Portföy Yönetimi Sektörü 2015 raporu¹ portföy yönetimi sektörünün ekonominin genel finansmanında önemli rol oynadığını

ve etkin ve iyi çalışan bir Sermaye Piyasaları Birliği'ne katkı yaptığını göstermektedir.

UCITS – başarı hikayesi ve en gelişmiş gösterge

Yatırım fonları – özellikle UCITS – finansal hizmetler alanında belki de şu ana kadar iyi çalışan bir AB tek pazarı için en iyi örnektir. Avrupa'da ülkelerarası bazda dağıtı-



lan fonların payı düzenli bir şekilde artmaktadır ve 2014 yılında toplam Avrupa yatırım fonu portföyünün yüzde 42'si düzeyindeydi (2004 yılı sonu düzeyi %29). Bu trend "gerçek" ülkelerarası fonların, yani fon pazarlamacıları tarafından kendi yerel pazarları dışına, ya Avrupa'da herhangi bir yerde ya da dünyanın diğer bölümlerinde satılan fonların, payında 2004'teki yüzde 16'dan 2014'te yüzde 31'e² yükselişi yansıtmaktadır. UCITS ülkelerarası dağıtım piyasa payı, daha gelişme için yer olsa da, bu yüzden zaten önemli düzeydedir.

Bu başarı esasen aşağıdaki iki anahtar bileşene dayalıdır:

1. Sağlam, iyi tasarlanmış, 1985 yılındaki başlangıcından beri, yatırımcı koruması anlamında en gelişmiş standartları muhafaza ederken, süregelen pazar gelişmeleri ve finansal yenilikleri takip etmek için düzenli olarak güncellenen AB kanuni çerçevesi (yakın zamanda UCITS V Direktifinin kabulüyle);

2. UCITS fonun yerleşik olduğu Üye Ülkedeki yetkili süpervizör otorite tarafından yetkilendirilen ve bir UCITS fonunun diğer tüm 27 AB üyesi ülkede pazarlanabilmesine imkan veren bir fon pasaportu

Bunun sonucu olarak, perakende ve kurumsal yatırımcılara sunulmuş olan yatırım fonlarının seçimi her Üye Ülkede geniştir ve büyük ölçüde çeşitlendirilmiştir. Tamamlayıcı bir gözlem olarak, altını çizmek isteriz ki, pera-

kende piyasasının "belkemiğini" oluştursa da, UCITS yatırım fonları perakende arzının sadece bir bölümüdür. AIF fonlarının belli türleri (örneğin gayrimenkul yatırım fonları), Avrupa'da bireysel yatırımcılar için önem arz etmektedir ve AIFM Direktifi AIF ürünlerinin, bu tür için daha doğal olan kurumsal ve profesyonel müşteri bazına olduğu kadar bireysel yatırımcılar için de erişilebilir olmasını açıkça sağlamıştır. Bu tür AIFlerin çoğu Üye Ülke düzeyinde düzenlenen perakende fon planlarıdır.

CMU fırsatları

Yeni Sermaye Piyasaları Birliği dönemi portföy yöneticileri için bir çok fırsat getirmektedir. AB alternatif finansman kaynakları ve yaşlanan toplumlar da emekliliği fonlayacak yollar aradığı için, portföy yönetimi sektörü Avrupa iş alanları için banka-dışı finansmanı geliştirmede daha da büyük bir role sahiptir. Biz bunu biliyoruz, ancak AB politika yapıcılarını da sürdürülebilir ekonomik büyümeyi ve uzun vadeli finansmanı destekleme anlamında öncü rolümüzü kabul etmiş durumdayız. Bu yüzden finansman açığı çözümünün bir parçası olarak portföy yönetimi sektöründe görülen potansiyeli memnuniyetle karşılıyoruz.

Dahası, bir sermaye piyasaları birliği sadece yatırım yönetimi sektörü ve yatırımcılar için değil, aynı zamanda tüm Avrupa ekonomisi için de hayati önem taşımaktadır. Avrupa Uzun Vadeli Yatırım Fonları (ELTIFler) Aksiyon

“ Yeni Sermaye Piyasaları Birliği dönemi portföy yöneticileri için bir çok fırsat getirmektedir. ”

Planında verilen öncelik, Avrupalı yatırımcıların tasarruflarının daha uzun vadeli altyapı projelerine kanalize edilmesinin, böylece istihdamı ve ekonomik büyümeyi canlandırmasının önemini ortaya koymaktadır. Eğer ELTIFler bir piyasa başarısı olarsa, siyasi amacın ELTIF fonların çekmeyi hedeflediği yatırımcıların ihtiyaçları ve çıkarları ile örtüşmesini temin etmek gerekecektir. Bu nedenden dolayı, Komisyon'un Üye Devlet düzeyinde mali teşvikleri özendirilmesini ve ELTIF fonların doğal sağlayıcıları olacak sigortacıların bu fonların ihraç edeceği hisse ve birimleri alabilmelerini kolaylaştırmak için, Solvency II'nin şartlarını yeniden ayarlamaya ilişkin teklifini memnuniyetle karşıladık.

TKYD Başkanlığı'na Dr. Alp Keler ikinci kez seçildi

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) XVII. Olağan Genel Kurul Toplantısı 21 Mart 2016 Pazartesi günü yapıldı.

Genel Kurulda yapılan seçimlerde iki yıllık süre ile Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu üyeleri yeniden belirlendi. TKYD Yönetim Kurulu Başkanlığı görevine Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Dr. Alp Keler, Başkan Yardımcılığı görevine Gedik Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Halim Çun ve Genel Sekreterlik görevine TEB Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Selim Yazıcı seçildi.

TKYD Başkanı Dr. Alp Keler Genel Kurul'da yaptığı konuşmada, önümüzdeki beş yılda sermaye piyasalarının büyük bir dönüşüm yaşamasını beklediklerini, bu dönüşümde ana rolü kurumsal yatırımcıların yani portföy yönetimi sektörünün üstleneceğine inandığını belirtti. Sektörde klasik iş modellerinin hızla değişmekte olduğunu belirten Keler, TEFAS sayesinde dağıtım kanallarının çeşitlendiğini, ihtisaslaşmanın arttığını, yatırım danışmanlığının öne çıktığını, gelişen teknoloji ile portföy yönetimi sektörünün doğrudan müşteriye erişiminin kolaylaştığını vurguladı.

Buna ek olarak yatırımcı ihtiyacı ve beklentilerini karşılayacak yeni

varlık sınıfları ve ürünlerin sayısının hızla arttığını ekleyerek, "Son yıllarda Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları, Serbest Fonlar, Kira Sertifikası Fonları, Emtia ve Uluslararası Fonlar giderek daha fazla yaygınlaşıyor, Gayrimenkul Fonları, Girişim Sermayesi Fonlarının, Altyapı Fonlarının önümüzdeki dönemde hayatımıza girmesi bekleniyor," dedi.

Emeklilik fonlarının Sermaye Piyasaları açısından çok önemli bir rol oynamaya başladığını belirten Keler, yatırımcıların emeklilik fonları üzerinden Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin halka açık piyasa değerinin %3'üne ve ülkemizde ihraç edilen Özel Sektör Borçlanma Araçları'nın büyük kısmına sahip olduğunu ifade etti.

Yeni dönem Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu üyeleri aşağıdaki şekildedir;

TKYD YÖNETİM KURULU

Alim Telci

Halk Portföy Yönetimi A.Ş.

Dr. Alp Keler

Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

Emir Alpay

Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Hakan Eryılmaz

Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

Halim Çun

Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

Mahmut Kaya

Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.



Mehmet Akyol

Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş.

Namık Aksel

HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.

Selim Yazıcı

TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

Tevfik Eraslan

İş Portföy Yönetimi A.Ş.

Tunç Erdal

Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

TKYD DENETİM KURULU

Avşar Radi Sungurlu

Bizim Portföy Yönetimi A.Ş.

Bengi Subaşı Gerçek

Yapı Kredi Bankası A.Ş.

Fatih Arabacıoğlu

Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.



TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

SERMAYE PİYASALARI

KONGRESİ 2016 İÇİN START VERDİ

Istanbul'un New York, Tokyo, Londra gibi bir finans merkezi olması yolunda önemli bir adım olan III. Sermaye Piyasaları Kongresi 2016 için hazırlıklar şimdiden başladı. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından 4-5 Kasım tarihlerinde gerçekleştirilecek etkinlikte, dünyanın önde gelen finans guruları, akademisyenler ve piyasa oyuncularını, Türkiye'de sermaye piyasalarını geliştirmek amacı ve yenilikler hakkında verilen eğitimler ile hem kurumsal, hem bireysel yatırımcılarla buluşacak.

III. Sermaye Piyasaları Kongresi 2016, Borsa İstanbul, Takasbank, MKK, Bloomberg HT, stratejik ortaklığı ve TÜYİD, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD), GYODER, CFA, Koteder, BAKYD, Endeavour, GYİAD,

TÜGİK gibi STK'ların desteği VIP MICE teknik organizasyonu ile Wyndham Grand Hotel Levent'te düzenlenecek.

Ekonomi gündemi, hisse senetleri piyasasının geleceği, finans teknolojileri, portföy yönetimi ve TEFAS, kaldıraçlı işlemlerin kurumsal döviz risk planlamasına katkısı ve fırsatları, startup ve scaleup sistemleri, sabit getirili menkul kıymet, gayri menkul ortaklıkları ve faizsiz kazanç modelleri, kongre kapsamında yer alacak panel başlıklarını oluşturuyor.

TSPB'nin ve kongrenin başkanı İlhami Koç'un liderliğinde birçok finansal sivil toplum derneğinin yöneticilerinin katılımı ile düzenleme ve danışma kurulları kongre içerikleri ve konuşmacıları belirlemek için yoğun bir çalış-

ma içine girdi. Sermaye Piyasaları Kongresi'nin amaçları arasında, İstanbul'un dünya finans merkezlerinden biri haline gelmesi, finansal okur-yazarlığın artırılması ve yabancı yatırımcıların Türkiye'ye çekilmesi, kamu ve kurumsal finansmanın daha yaygın şekilde sermaye piyasalarında gerçekleşmesi, bireysel ve kurumsal yatırımcıların piyasalara daha fazla hakim olmasını sağlayacak bilinçlendirme-yi sağlamak yer alıyor.

Geçen yıl ekim ayında gerçekleşen Sermaye Piyasaları Kongresi'nde, Kıyamet Doktoru olarak tanınan Marc Faber, ünlü yatırım uzmanı, Z/Yen Eşbaşkanı Mark G. Yeandle ve Günümüz Halk Diliyle Sermaye Piyasaları sunumuyla Ali Poyrazoğlu büyük ilgi yaratmıştı. Vizyon genişleten panel, kurs ve sunumlar yoğun bir ilgiyle takip edilmişti.





Brüt Asgari Ücret Artışı BES Fon Büyümesini Destekleyecek

2013 yılından bu yana devlet katkısının etkisiyle sistemde katılımcı bazında büyüme sağlanmasının ardından, brüt asgari ücretteki artış ile de fon büyümesi desteklenecektir, bu da önümüzdeki dönemde sistemin sağlıklı ve sürdürülebilir büyümesini sağlayacaktır.



Cemal Kışmır
EGM Yönetim Kurulu
Dönem Başkanı

“Sistemin 2016’da yapısal olarak büyümesine katkıda bulunacak diğer gelişme, şu anda tasarı aşamasında olan otomatik katılım konusu. Otomatik katılım hem bireysel emeklilik sektöründe tabandan büyüme sağlayacak, hem de tasarrufu teşvik ederek ülke tasarruf oranını da yükseltmeyi hedefleyecektir.”

Bireysel Emeklilik Sistemi’nin 2016 yılı gelişimine baktığımızda sektöre ilişkin öncelikli başlıklarımız arasında, yürürlüğe giren yeni BES yönetmeliği ve asgari ücret değişikliğinin sisteme etkisi yer alıyor ki, her iki gelişme de katılımcılar lehine oldukça önemli.

Yeni BES’e göre, müşteri kesintilerinin toplam tutarı asgari brüt ücretin %8,5’i ile sınırlı hale geldi. Bu gelişme, BES’te ilk günden beri karşımıza çıkan kesintilerle ilgili eleştirileri önemli ölçüde bertaraf edecektir. Bunun paralelinde asgari ücretteki brüt artışla birlikte, katılımcıların kazançlarını maksimize edebilmeleri adına aylık ortalama katkı paylarını da arttırmalarını bekliyoruz, böylelikle toplam katkı payı büyümesi pozitif etkilenecektir. 2013 yılından bu yana devlet katkısının etkisiyle sistemde katılımcı bazında büyüme sağlanmasının ardından, brüt asgari ücretteki artış ile de fon büyümesi desteklenecektir, bu da

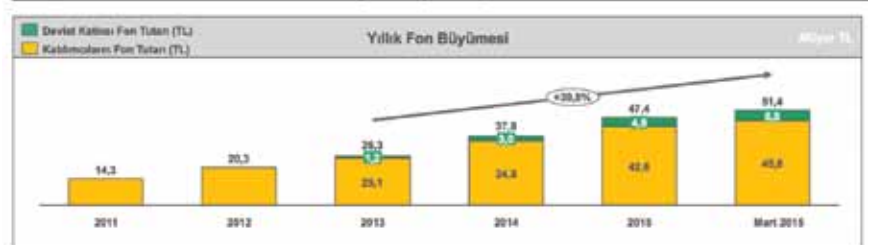
önümüzdeki dönemde sistemin sağlıklı ve sürdürülebilir büyümesini sağlayacaktır.

Sistemin 2016’da yapısal olarak büyümesine katkıda bulunacak diğer gelişme, şu anda tasarı aşamasında olan otomatik katılım konusu. Otomatik katılım hem bireysel emeklilik sektöründe tabandan büyüme sağlayacak, hem de tasarrufu teşvik ederek ülke tasarruf oranını da yükseltmeyi hedefleyecektir. Sistemde her işe giren çalışanın bir hesabı olması ile birlikte, bunu destekleyici teşvikler de gerekmektedir. İşveren katkı payı da eklenmesi durumunda sistemin daha da istikrarlı kılınabileceği gibi,

%25 devlet katkısının da etkisiyle otomatik katılım sistem açısından önemli bir itici güç, katılımcılar açısından da büyük bir avantaj olacaktır. Bununla beraber Çalışma Bakanlığı ile kıdem tazminatının da sistemde kullanımı üzerine görüşmeler devam etmektedir.

Sektörün rakamsal beklentilerine gelince, 2016 yılında katılımcı bazı ve fon tutarındaki sağlıklı ilerlemenin devam edeceğini düşünüyoruz. Hacim olarak baktığımızda devlet katkısı ile fon büyüklüğünün 60 milyar TL’ye yaklaşacağını, sözleşme adedinde ise 7,5 milyona ulaşılacağını öngörüyoruz.

BES
Devlet Katkısı Dahil Fon Tutarı 51.4 milyar TL’ye ulaştı





ABD BAŞKANLIK SEÇİMİNİN OLASI ETKİLERİ

ABD'de seçmenlerin oy tercihlerinde en önemli etken ekonomi. Eğer ekonomide işler yolundaysa, sağlıklı bir büyüme ortamı varsa, o zaman iktidar değişmiyor.



Tufan Cömert
Stratejist
Garanti Yatırım

1 9 Mart 2000 tarihinde yayınlanan *The Simpsons* dizisinde, Bart Simpson kendi geleceğini görür. Bart gelecekte pek başarılı olamıyordur. Kız kardeşi Lisa ise ABD Başkanı olmuştur. Lisa, bir önceki başkanın yarattığı hasarı değerlendirmek için Oval Ofis'te bir toplantı düzenler. Bir danışman baş aşağı giden bir grafik gösterir ve açıklar: "Beş kuruluşumuz kalmadı"... Lisa'dan önceki başkan Donald Trump'tır...

Dizinin yayınlanmasının üzerinden tam 16 yıl geçti. Dizinin yaratıcıları, geçenlerde verdikleri bir röportajda, "her şeyin çok kötü gittiği bir dünya senaryosuna uygun bir başkan adayını olarak Donald Trump'ı düşündüklerini" söylediler. Dünya o zaman abartıldığı kadar kötü şartlarda değil, ama yine de küresel ekonominin de pek matah gitmediği ve birçok sorunun tartışıldığı günümüzde, geçmişten gelen bu kehanetin doğru çıkıp çıkmaya-çağını Kasım ayında göreceğiz.

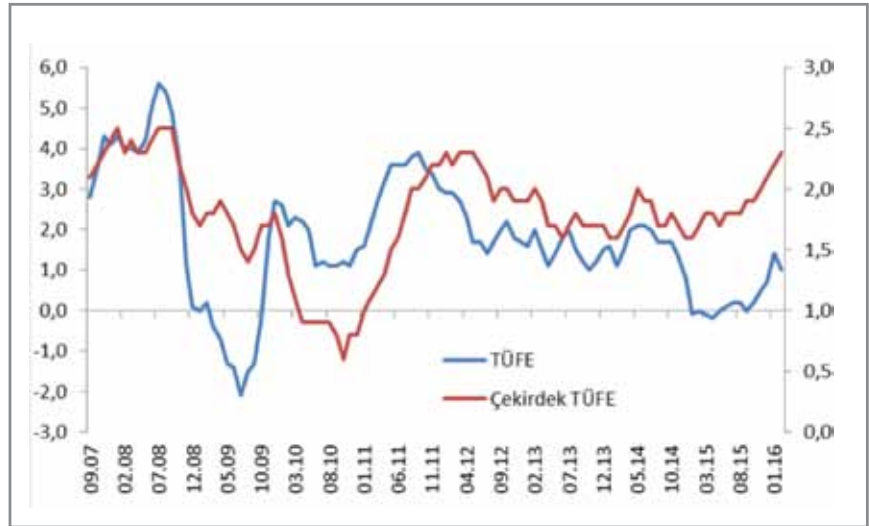
“ FED'in 2016 içinde, enflasyonu kontrol altında tutmak için faiz artırımlarına devam etmesi gerekebilir. Piyasa da 2016 içinde bir adet faiz artırımına kesin diye bakıyor. ”

Kasım ayındaki ABD Başkanlık seçimi yaklaşırken, piyasalar henüz olasılıklara göre pozisyon almaya başlamadı. Kimin başkan olacağı, nasıl bir ekonomik politika izleyeceği aslında bizi de yakından ilgilendiriyor. Ancak bize gelmeden önce bakmamız gereken bir konu var: Başkanlık yarışı ABD Merkez Bankası'nı (FED) nasıl etkileyecek? Aslında bunun tersi belki de daha doğru: FED, başkanlık yarışını etkileyebilir mi?

Medyaya bakarsak Cumhuriyetçiler FED'den pek hazzetmiyorlar. Hatta şu anda Cumhuriyetçilerin en önemli adayı gibi görünen Trump, Ekim ayında

verdiği bir röportajda, FED Başkanı Yellen'i faizleri bilinçli olarak düşük tutarak Obama yönetimi ile işbirliği yapmakla itham etmiş ve bunun siyasi bir tercih olduğunu söylemişti.

Kağıt üstünde Trump haklı olabilir: FED'in hızlı bir faiz artış sürecine girmesi, parasal aktarım mekanizmasına zarar verip ekonomik büyümeyi zayıflatabilir. Bu durumda yeni bir ekonomik politika gerektiğini düşünen seçmenler diğer seçeneğe yönelebilirler. Eğer FED siyasi güdülerle hareket ediyorsa, faiz artırımını ağırdan almasının gerekçesi pekala bu olabilir. Ancak geçmişe baktığımızda bu teorinin



“FED’in kararları tüm dünya ekonomisini ve finansal sistemi etkileme potansiyeline sahip. Çin ekonomisi yavaşlar ve diğer önemli merkez bankaları istisnasız parasal genişlemeye giderken, FED’in faiz artırımı süreci yeni sorunlara gebe.”

haklılık payı olmadığını görüyoruz: Daha önceki örnekler, FED’in siyasi kaygılarla hareket etmediğini, ekonomik beklentilere uygun aksiyon aldığını net bir şekilde ortaya koyuyor.

Zaten yapılan araştırmalar da bu tartışmaların pek bir şey ifade etmediğini, meseleyi FED’e indirgemenin abesle iştiğal olduğunu işaret ediyor.

ABD’de seçmenlerin oy tercihlerinde en önemli etken ekonomi. Eğer ekonomide işler yolundaysa, sağlıklı bir büyüme ortamı varsa, o zaman iktidar değişmiyor. Eğer bir başkanın ilk döneminde ekonomide durgunluk yaşandı ve seçime böyle bir atmosferde girildiyse, başkanın yeniden seçilme olasılığı çok düşük. (Jimmy Carter, 1980 seçimi). Ekonominin güçlü seyrettiği dönemde ise, mevcut başkanın yeniden seçilme şansı çok daha yüksek (Ronald Reagan-1984 seçimi, Bill Clinton-1997 seçimi). Yine ekonomi iyiyse, aynı siyasi görüşün devam edeceğini de varsayabiliriz.

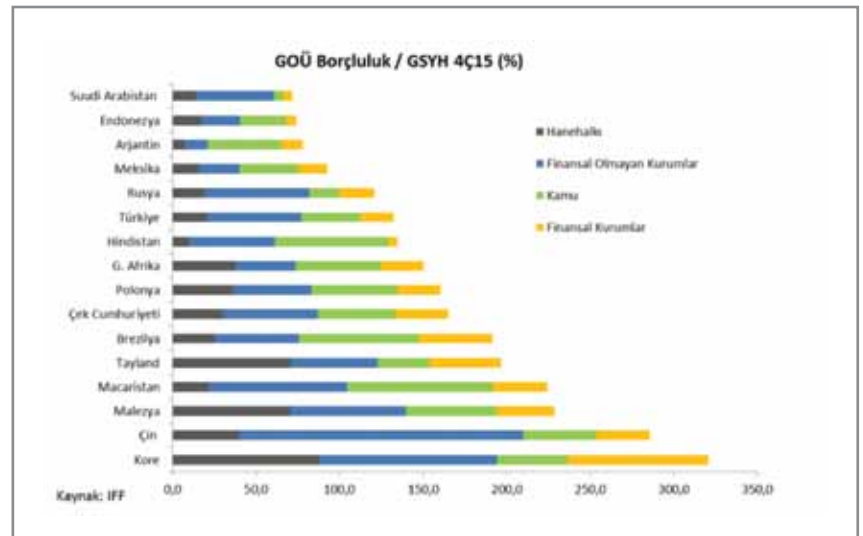
O zaman aslında ABD’de siyasette neler olduğunu değil de, ABD ekonomisinin durumunu tartışmamız gerek. Trump’a sorarsanız FED’in politikaları

yüzünden borsalarda bir balon oluştu ve ekonomide açıklanan rakamlar da “uydurma”. Verilere baktığımızda ise ekonomideki toparlanmanın devam ettiğini görüyoruz: İstihdam artışı dengelendi, işsizlik oranı kriz öncesi seviyelere geriledi, büyüme göstergeleri de toparlanmanın yine belli bir baza oturduğunu işaret ediyor. Bu ekonomik tablo, aynı zamanda enflasyonun geri döndüğünün de habercisi: Enflasyonda artık eğilim yukarı yönlü, çekirdek enflasyon da son bir yıldır yükseliyor. Bu durumda FED’in 2016 içinde, enflasyonu kontrol altında tutmak için faiz artırımlarına

devam etmesi gerekebilir. Piyasa da 2016 içinde bir adet faiz artırımına kesin diye bakıyor. O zaman ABD’de işler iyi gidiyor diyebiliriz ki bu siyasi açıdan ne beklememiz gerektiği konusunda bize yeterince açık bir mesaj veriyor.

Ancak bu noktada işler biraz karışık, zira FED bu dünyada yalnız değil.

FED’in kararları tüm dünya ekonomisini ve finansal sistemi etkileme potansiyeline sahip. Çin ekonomisi yavaşlar ve diğer önemli merkez bankaları istisnasız parasal genişlemeye giderken, FED’in faiz artırımı süreci yeni sorunlara gebe. ABD ekonomisi ihracata dayalı değil, iç talebe ve hatta hizmet sektörüne dayalı büyüyor. Bu yüzden FED, haklı olarak, sadece ABD’ye bakarak karar verebilir elbette, ama bunun bedelleri olacak: Böyle bir ortamdaki faiz artırımını, doların aşırı değerlenmesine yol açar. Bu da denizaşırı işler yapan Amerikan şirketlerinin



rekabetçiliğini azaltıp, bunların üzerinden yine ABD ekonomisini vurur. Küresel finans sisteminde oluşacak dalgalanmalar da ABD'ye bankacılık kanalı vasıtasıyla yansıtacaktır.

Mart ayı toplantısında FED iyi giden ekonomik tabloya rağmen oldukça temkinli ifadeler kullandı. Aralık ayında çok daha fazla belirsizlik varken faiz artıran FED'i, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) beklenenden çok daha güçlü bir parasal genişleme programı açıklamasının ardından ortaya çıkan yeşil filizlere rağmen korkutan ne olabilir? Muhtemelen yukarıda bahsettiğimiz ikincil kaygılar... Ancak ABD'de ekonomi toparlanmaya devam ederken, çekirdek enflasyon yükselirken, FED'in ellerini kavuşturup bir kardan izleyeceğini düşünemeyiz.

Her ne kadar piyasalar FED'in faiz artışına 2013 ortasından bu yana hazırlanıyor olsa da, yine de olası faiz artışının bazı etkileri olacak. Gelişen ülke para birimleri ve faizlerindeki

oyunluk artacak, fon akımında dalgalanmalar oluşacak. Piyasalardaki değişimler elbette önemli, ancak daha büyük bir sorun ile karşı karşıyayız aslında: Gelişen ülkelerdeki borç sorunu. 2008-2009 krizi sonrası gelişmiş ülkelerdeki borçluluk oranı azaltılırken (deleveraging), gelişen ülkelerde bu oranlar arttı. Türkiye özelinde, bu dönemde kamu borcu önemli oranda azalırken, özel sektör borcu hızla arttı. İşte özel sektörün borçlanma oranındaki bu artış, borçların çevrilmeye başlandığı dönemde yükselecek olan borçlanma maliyetlerinin sorun yaratacağını söylüyor. Keza şirketlerin ödedikleri faiz farkı da (spread) 2013'ten bu yana düzenli olarak artıyor.

Böyle bir ortamda yurtiçinde TCMB'nin işi hiç kolay değil.

Uzun süredir hedefin oldukça üzerinde seyreden enflasyon görünümüne karşın, zayıflayan büyüme göstergeleri TCMB'nin işini zorlaştırdı. Enflasyonu kontrol altında tutarak büyümeye destek vermeye çalışan TCMB, ekono-

minin gidişatına göre dönem dönem büyümeyi daha ön planda tutabilir. Bu durumda, TL'nin vereceği tepki anahtar konumunda. Hızlı bir faiz indirimi, bizi daha önce de gördüğümüz TL'de "değer kaybı-beklentilerde bozulma-yüklü faiz artırımı" kısır döngüsüne sokabilir.

TCMB bundan kaçınmak için bir süre daha çoklu faiz politikasına devam edecek gibi görünüyor. Mart ayında faiz koridoru tavanında yapılan 25 baz puanlık indirim ise "oldukça zayıf seyreden kredi büyüme hızına müdahale" gözüyle bakmakta fayda var. 25 baz puanlık indirimin, parasal aktarım mekanizmasına önemli bir katkı yapması mümkün değil, dolayısıyla bu ayarlamayı, fırsatlar olduğu anda TCMB'nin daha yüklü indirimler yapmaya hazır olduğu şeklinde okuyoruz.

Kuşkusuz ABD'nin yeni başkanının uygulayacağı ekonomik politikalar kadar, siyasi düzlemin de Türkiye üzerinde etkileri olacak. Bu konuda spekülasyon yapmak mümkün, ancak yine tarihin yön göstericiliğine sığınalım: Her ülkede olduğu gibi ABD'de de seçim söylemleri ile gerçekler birbirinden rahatlıkla farklılaşabiliyor. Yeni ABD Başkanı da, ki bu ekonomik görünümde Demokratlardan olması daha yüksek olasılık, mevcut söylemden çok sapamayacaktır. Bu durumda Türkiye-ABD ilişkilerinde de, en azından ekonomimize yansıtacak denli büyük bir değişim beklenmemeli.

“ Uzun süredir hedefin oldukça üzerinde seyreden enflasyon görünümüne karşın, zayıflayan büyüme göstergeleri TCMB'nin işini zorlaştırdı. Enflasyonu kontrol altında tutarak büyümeye destek vermeye çalışan TCMB, ekonominin gidişatına göre dönem dönem büyümeyi daha ön planda tutabilir. ”

BORÇLANMA ARAÇLARI

ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI

Özel sektör şirketleri tarafından 2010'dan günümüze dek yurtiçi sermaye piyasalarından toplam 277,9 milyar TL fon temin edildi. Ağırlıklı olarak bankaların ve finansman şirketlerinin fon temin ettiği piyasada artan ilgiyle ihraççı sektörleri de çeşitlendi. Dolaşımdaki Özel Sektör Tahvili (ÖST) miktarı ise 8 Mart 2016 tarihi itibarıyla 45,15 milyar TL seviyesindeydi. TKYD'nin 11 Mart'ta düzenlediği "Özel Sektör Borçlanma Araçları Semineri" yoğun ilgi gördü. Seminerde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve İş Yatırım'dan değerli uzmanlar mevzuat, hukuki haklar ve istatistikleri katılımcılarla paylaştı. SPK uzmanları Nükhet Sadi ve Alper Onar, seminer paylaşımlarını Kurumsal Yatırımcı için kaleme aldı.

Özel Sektör Tahvil İhraççısının Temerrüdü ve İhraççı Şirket Hakkında İflas/İflas Erteleme Kararı Verilmesinin Hukuki Sonuçları¹

Son yıllarda şirketler için alternatif bir finansman kaynağı olan ve hızla büyüyen özel sektör borçlanma araçları (ÖSBA) piyasasında, sektörde son dönemde yaşanan gelişmeler çerçevesinde, ihraççı şirketin faiz ya da anapara ödemelerinde temerrüde düşmesi veya şirket hakkında verilecek olası bir iflas ya da iflas erteleme kararının, ÖSBA yatırımcıları açısından ortaya çıkaracağı sonuçları mevzuat çerçevesinde bu yazımızda incelemek istedik. Bu çerçevede, yazımızda öncelikle sıklıkla ihraç edilen borçlanma araçlarından biri olan tahvilin hukuki niteliği ve tahvil yatırımcısının ihraççı şirket karşısındaki konumu üzerinde duracak, müteakiben ihraççı şirket hakkında verilecek iflas ya da iflas erteleme kararının hukuki sonuçlarını tahvil yatırımcısı özelinde irdelemeye çalışacağız.

1) Genel Olarak Tahvil, Hukuki Niteliği ve Sahibine Sağladığı Haklar

Mülga 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 420'nci maddesinde anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerinin tahvil olarak adlandırıldıkları hüküm altına alınmıştır. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) ise tahvil tanımına yer verilmemekle birlikte, "Borçlanma Senetleriyle Alma ve Değiştirme Hakkını İçeren Menkul Kıymetler" kenar başlığı altındaki 504-506 maddelerinde, anonim şirketler tarafından çıkarılabilecek menkul kıymetlerin ihraç usul ve şartları ile ihraç edilebilecek borç-



Alper Onar
Uzman Hukukçu
Sermaye Piyasası Kurulu

lanma senetlerinin toplam tutarına yer verilmiştir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SPKn) da menkul kıymet olarak tavsif edilen borçlanma araçlarına ilişkin genel bir tanımlama yapılmamakla birlikte, Sermaye Piyasası Kurulu'na borçlanma araçları ihracına ilişkin düzenleme yapma yetkisi veren 31'inci maddeye istinaden çıkarılan II-31.1 sayılı "Borçlanma Araçları Tebliği"nin (Tebliğ) 3/1-c maddesi ile borçlanma araçlarına ilişkin genel bir tanımlama yapıldıktan sonra 3/1-m'de, ihraççıların Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma aracı, tahvil olarak nitelendirilmiştir. Öğretideki baskın görüş, anonim şirket ile bono/tahvil sahipleri arasındaki ilişkinin ödünç ilişkisi olduğu yönündedir. Sahibine ortaklık hakkı sağlamayan ve sadece

bir alacak hakkı veren borçlanma araçları, ihraççı şirket ile yatırımcı arasında adi borç ilişkisi yarattığı için, TTK uyarınca alacaklılara sağlanan, esas sermayesinin azaltılması halinde, alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini istemek (TTK md. 474) veya borca batıklık halinde iflasın ertelenmesini talep edebilmek (TTK md. 377) gibi bir takım haklar borçlanma araçları sahipleri tarafından da kullanılabilir. Borçlanma araçları, ihraççısından bir alacağı temsil etmesi nedeniyle, sahibine ihraççı ortaklığın yönetimine katılma hakkı vermeden, vade sonunda borç karşılığında taahhüt edilen faiz ve anapara ödemesini ihraççıdan talep etme hakkını veren sermaye piyasası araçları olarak tavsif edilebilir. Borçlanma aracı sahibi ile ihraççı arasındaki hukuki ilişki vade sonunda sona ermektedir. Yatırımcısına bir alacak hakkı veren, "Borçlanma Araçları Tebliği" çerçevesinde ihraç edilen bono, tahvil gibi borçlanma araçları sahiplerine, ihraççısının temerrüdü halinde SPKn'nun 59'uncu maddesinde düzenlenen ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler veya 61'inci maddesinde düzenlenmiş olan kira sertifikası sahiplerine tanınmış olan bir takım istisnai haklar tanınmamıştır. Nitekim, III-61.1 sayılı "Kira Sertifikaları Tebliği" çerçevesinde ihraç edilen kira sertifikalarının ihraççısının yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflası hâlinde portföyündeki varlıklardan elde edilen gelirin öncelikle

BORÇLANMA ARAÇLARI

kira sertifikası sahiplerine yapılacak ödemelerde kullanılacağı SPK'nın 61'inci maddesinde düzenlenmiştir. Benzer bir hukuki koruma tanınmamış olan özel sektör tahvil sahipleri ise adi alacaklı olarak kabul edilmeleri sebebiyle ihraççının temerrüdü halinde alacaklarını, genel haciz veya iflas yolu ile takibe konu edebileceklerdir.

İcra ve İflas Kanunu (İİK) md. 206/4 uyarınca, imtiyazsız ve adi alacak olarak nitelendirilen borçlanma aracı sahibinin alacakları, imtiyazlı olmayan diğer bütün alacaklar ile birlikte son sırada yer almaktadır. İhraççı şirketin olası bir iflası neticesinde, iflasın açılmasıyla birlikte sıra cetveline alacaklarını kaydettirmiş borçlanma aracı sahipleri, iflas masasındaki malların paraya çevrilmesi halinde, İİK md. 207 uyarınca imtiyazlı alacaklar ile üst sıralardaki alacaklıların tüm alacakları ödendikten sonra varsa kalan bakiye üzerinden, son sırada yer alan diğer adi alacaklılar ile birlikte alacaklarını tahsil edebileceklerdir. Bu çerçevede, borçlanma aracı yatırımcılarına sadece müflis şirketin pay sahiplerine karşı bir öncelik tanındığı, onun dışında tahvil sahibinin alacağının İİK anlamında adi ve imtiyazsız bir alacak olarak son sırada işlem göreceği sonucuna ulaşılmaktadır.

1) İhraççı Şirket Hakkında İflas Erteleme Kararı Verilmesi ve Hukuki Sonuçları

A) İflasın Ertelenmesi Kurumu

Son dönemlerde yaşanan özel sektör borçlanma araçları ihraççılarının temerrüdü sonrasında, ihraççı şirketlerin geçici hukuki koruma niteliğinde olan iflasın ertelenmesi kurumuna başvurdukları görülmektedir. Borca batık durumda olan bir sermaye şirketinin ya da kooperatifin, mali durumunun iyileştirilmesinin mümkün olması halinde,

o şirketin iflasının önlenmesine hizmet eden bir kurum olan iflasın ertelenmesinde amaç, Yargıtay'ın yerleşik içtihatlarında ve öğretide, sermaye şirketi veya kooperatifin, ekonomi içinde kalarak faaliyetine devam etmesini sağlamak ve şirketle ilişkili tüm kesimlerin, bu arada alacaklıların iflasın olumsuz sonuçlarından etkilenmemesi olarak ifade edilmiştir.

TTK md. 376/3 uyarınca şirketin borca batık olduğuna ilişkin emareler neticesinde, aktiflerin hem işletmenin devamlılığı hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden düzenlenen ara bilançodan aktiflerin, mevcut alacakları karşılama-dığı anlaşılıyorsa, yönetim kurulu şirketin iflasını istemekle yükümlü kılınmıştır. Aynı fıkrada, iflas kararının verilmesinden önce, şirketin açığını karşılayacak ve borca batık durumunu ortadan kaldıracak tutardaki şirket borçlarının alacaklıları, alacaklarının sırasının diğer tüm alacaklıların sırasından sonraki sıraya konulmasını yazılı olarak kabul etmiş olurlarsa iflas istenilmeyeceği hüküm altına alınmıştır.

Ancak, yönetim kurulu veya herhangi bir alacaklının yeni nakit sermaye konulması dahil nesnel ve gerçek kaynakları ve önlemleri gösteren bir iyileştirme projesini mahkemeye sunarak iflasın ertelenmesini isteyebilecekleri, devam eden 377'nci maddede hüküm altına alınmıştır. Bu durumda, İİK md. 179 ila 179/b hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

İflasın ertelenmesi kararı verilebilmesi için;

- ▶ Şirketin borca batık durumda olduğunun Mahkeme tarafından tespiti
- ▶ Ciddi ve inandırıcı iyileştirme projesinin Mahkemeye sunulmuş olması
- ▶ Fevkalade mühletten

“ Borca batık olan ve fakat kurtuluşu mümkün şirketlerin faaliyetlerinin devamına imkan sağlayan iflasın ertelenmesi kurumuna ilişkin yapılacak yasal düzenlemeler de, borçlanma araçları piyasasının daha sağlıklı bir şekilde gelişmesini sağlayacaktır. ”

yararlanılmamış olması gerekmektedir.

İflasın ertelenmesi talebiyle birlikte Mahkeme tarafından şirkete derhal kayyım atanır ve şirketin malvarlığının korunması için gerekli tüm tedbirler alınır (İİK md. 179/a). Şirket ve alacaklı menfaatlerine aynı oranda hizmet etmeye çalışan iflasın ertelenmesi kurumunun borçlu şirket tarafından kötüye kullanılmasının önlenmesi için, borca batıklık durumunun ve mali durumun iyileştirilmesinin mümkün olup olmadığı yönünden mahkeme tarafından bilirkişi incelemesi yaptırılmalıdır. Şirket tarafından mahkemeye sunulan ara bilançoda her ne kadar şirket borca batık gözüксе de, mahkeme tarafından yaptırılacak bilirkişi incelemesi neticesinde şirketin borca batık olmadığı tespit edilirse iflasın ertelenmesi talebi reddedilir ve iflasın açılmasına yer olmadığına karar verilir. Bu durumda şirket, faaliyetlerine kaldığı yerden devam edecektir. Bu kararlar birlikte tedbir kararları da kalkacağı için, şirkete karşı yeni

takip yapılabilecek, durmuş olan takiplere de kaldığı yerden devam edilebilecektir.

Ancak, yapılan bilirkişi incelemesi neticesinde borca batıklık mahkeme tarafından da tespit edilip, iyileştirme projesi ciddi ve inandırıcı bulunursa en çok bir yıl için iflasın ertelenmesine karar verilecektir, bu süre kayyımın vereceği raporlar dikkate alınarak dört yılı geçmemek üzere uzatılabilecektir. Yargıtay kararlarında ve öğretide iyileştirme projesinin Şirkete nakit sermaye konulması, yeni ortak alınması, gerekliyse stok ve varlık satışı gibi gerçek kaynakları ve önlemleri içermesi gerektiği ifade edilmektedir.

B) İflasın Ertelenmesi Kararının Alacaklılara Etkileri

İflasın ertelenmesi kararı üzerine borçlu aleyhine 6183 sayılı Kanuna göre yapılan takipler de dahil olmak üzere hiçbir takip yapılamaz ve evvelce başlamış takipler durur. (İİK md. 179/b)

Takiplerin durması ve yeni takip yasağı konusunda kanun koyucu, rehinli alacaklar ve İİK md. 206/1 hükmünde belirtilen alacaklar bakımından istisna tanımıştır. İİK'nun 206 ncı maddesinde düzenlenen birinci sırada yazılı alacaklar için iflasın ertelenmesi kararına rağmen daha önce başlamış olan takiplere devam edilebilecek ve yeni takipler yapılabilecektir. Taşınır rehni, taşınmaz rehni veya ticari işletme rehni ile teminat altına alınmış alacaklar bakımından ise başlamış olan takiplere devam edilebilecek ve yeni takip başlatılabilecek, ancak rehin konusu mallar hakkında muhafaza tedbirleri alınamayacak ve rehinli malların satışı gerçekleştirilemeyecektir. Öte yandan, iflasın ertelenmesi kararı kefiller, garantörler ve müşterek borçlular hakkında takip yapılmasına engel değildir. Bu çerçevede, banka garantisıyla ihraç

edilmiş bir tahvil ihraççısı hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmesi durumunda, garantör banka hakkında tahvil yatırımcıları tarafından her türlü icra takibi yapılabilecektir. Ayrıca, tahvil ihraççısı şirket hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmesi halinde, erteleme süresi içerisinde iyileştirme projesinin faydaları görülmeye başlayıp şirkete nakit akışı sağlanması durumunda, ihraççı şirket tarafından, kayyım kararı ya da onayı çerçevesinde, alacaklılar arasında eşitsizliğe yol açmayacak şekilde borç ödemesi yapılmasının önünde de herhangi bir engel bulunmamaktadır. İflasın ertelenmesi talebinin reddi ya da erteleme süresi sonunda iyileşmenin mümkün olmadığına tespiti üzerine mahkeme, şirketin veya kooperatifin iflasına karar verecektir. Ertelenme süresi içerisinde mahkeme, kayyımın verdiği raporlardan şirketin veya kooperatifin mali durumunun iyileştirilmesinin mümkün olmadığı kanaatine varırsa, erteleme kararını kaldırarak şirketin veya kooperatifin iflasına her an karar verebilecektir (İİK md. 179/b).

Özellikle son yıllarda iflasın ertelenmesi kurumunun amacı dışında kullanıldığı farklı kesimler tarafından sıklıkla dile getirilmeye başlandığı görülmektedir. Başlamış icra takiplerinin durmasına ve yeni takiplerin yapılmasına engel olan tedbir kararı ve devamında verilebilecek olan iflasın ertelenmesi kararının, kötü niyetli borçlu şirketler tarafından ödemelerin geciktirilmesi amacıyla kullanıldığı en çok dile getirilen argümandır. Ancak, anılan geçici tedbir kararlarının alınmamış olması durumunda alacaklıların takibe geçeceği ve bu durumda iyileştirme projesinin uygulanmasının imkansız hale geleceği de aşıkardır. Bu gibi suistimallerin önlenmesi amacıyla, öğretide de

isabetli olarak ifade edildiği üzere, iflas erteleme yoluna başvurulması ve erteleme kararı verilebilmesi için, borca batıklık durumunun tespitine ve iyileştirme projesinin uygulanabilirliğine yönelik olarak bağımsız denetim kuruluşlarından uzman görüşü alınmasına ilişkin yasal değişiklik yapılması gerekliliği dile getirilmektedir. Doğru şekilde uygulandığında borçlu şirket ve alacaklıların menfaatlerine aynı oranda hizmet edebilecek nitelikte bir hukuki kurum olan iflasın ertelenmesine tamamen karşı çıkmak yerine, kurumun aksayan yönlerine yoğunlaşılması ve kötüniyetli kullanımların yapılacak yasal düzenlemeler ile önlenmesinin uygun olacağını düşünmekteyiz.

3) Sonuç

Netice olarak, özel sektör borçlanma araçları piyasasında olumsuz örneklerin yaşanmaması ve yatırımcıların mağdur olmaması, piyasanın gelişmeye ve geliştirilmeye devam etmesi düşüncesi çerçevesinde, ihraççı ile yatırımcılar arasında yapılacak belirli sözleşmelerle ihraççı şirketin mal varlıkları üzerindeki tasarruf hakkının belli ölçüde kısıtlanması, taşınmazlar için yeni mükellefiyetler yükleme yasağı getirilmesi, yönetim kontrolü değişikliği yasağı, ilişkili taraf işlemlerine yönelik kısıtlamalar getirilmesi ve görüşe açılan Tebliğ Taslağında yer alan, yurt içinde yapılacak ihraçlar için derecelendirme zorunluluğunun ön koşul olarak getirilmesi gibi çeşitli tedbirlerle yatırımcıların konumlarının güçlendirilebileceği düşünülmektedir. Yine borca batık olan ve fakat kurtuluşu mümkün şirketlerin faaliyetlerinin devamına imkan sağlayan iflasın ertelenmesi kurumuna ilişkin yapılacak yasal düzenlemeler de, borçlanma araçları piyasasının daha sağlıklı bir şekilde gelişmesini sağlayacaktır.

Yatırım Fonu Portföylerine Özel Sektör Borçlanma Araçları Dahil Edilmesine İlişkin Sermaye Piyasası Mevzuatı Düzenlemeleri

Özel sektör borçlanma araçlarının yatırım fonu portföyüne dahil edilmesine ilişkin esaslar temel olarak, III-52.1 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Tebliğ) ile Tebliğ’in uygulama esaslarına açıklık kazandırmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu’nun (Kurul) (i-SPK.52.4 (20.06.2014 tarih ve 19/614 s.k.) sayılı İlke Kararı olarak kabul edilen “Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber”de yer almaktadır.

Tebliğ uyarınca, fon toplam değerinin en az %80’i devamlı olarak; yerli ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırılan fonlar “Borçlanma Araçları Fonu” olarak tanımlanmakta, Rehber’in “Fon Unvanına İlişkin Esaslar” maddesi uyarınca ise fon toplam değerinin en az %80’inin devamlı olarak belirli bir varlık grubuna, sektöre, coğrafi bölgelere vb. yatırılması halinde söz konusu durumu yansıtabilecek bir ibareye fon unvanında yer verilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda, örneğin fon toplam değerinin en az %80’inin devamlı olarak özel sektör tarafından ihraç edilmiş borçlanma araçlarına yatırılması halinde, fon unvanında “Özel Sektör Borçlanma Araçları” ifadesine yer verilmesi gerekmektedir. Anılan düzenleme ile ilgili fonun özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan bir fon olduğu hususuna vurgu yapılarak, yatırımcıların dikkatinin çekilmesi hedeflenmektedir. Fon portföyüne alınacak varlıklar ve ihraççılarına ilişkin sınırlamalar ise yine Tebliğ ve Rehber’in ilgili hükümlerinde belirlenmiş olup, fon portföyüne özel sektör borçlanma araçları dahil edilirken ilgili sınırlamalara riayet edil-



Nükhet Sadi
Kurumsal Yatırımcılar Dairesi
Sermaye Piyasası Kurulu

mesi gerekmektedir. Tebliğ hükmü uyarınca, fon portföyüne bir ihraççının borçlanma araçlarının tedavülde olan ihraç miktarının %10’undan fazlasının dahil edilmesi mümkün bulunmamaktadır. Öte yandan, söz konusu kontrolün günlük olarak yapılmasına gerek bulunmamakta ve ilgili kontrol bir defaya mahsus olarak, ilgili varlığın fon portföyüne dahil edildiği tarihteki tedavülde olan ihraç tutarının piyasa değeri esas alınarak yapılmaktadır. Buna ilaveten, bazı fon türlerinin kendine has özellikleri dikkate alınarak; Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, para piyasası fonları ve kısa vadeli borçlanma araçları fonları ile özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan koruma amaçlı ve garantili fonlarda, fon portföyüne dahil edilen özel sektör borçlanma araçları ihraççısının yatırım yapılabilir derecelendirme notuna sahip olması gerekmektedir. Öte yandan, banka borçlanma araçları için bu şart aranmamaktadır.

Özel sektör borçlanma araçlarına ilişkin önem arz eden bir diğer husus, ihraççısı temerrüde düşen veya borsada işlem görmekten men edilen özel sektör borçlanma araçlarına ilişkin düzenlemedir. Kurul’un 15.02.2016 tarih ve 5/172 sayılı kararı ile, fon portföyünde yer alan ve ihraççısı temerrüde düşen veya Borsa kotundan çıkarılan borçlanma araçları ile ilgili olarak, karşılık ayrılıp ayrılmayacağına, karşılık ayrılmasına karar verilmesi halinde zamanı ve oranı ile konuya ilişkin olarak Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda açıklama yapıp yapılmayacağı hususlarına ilişkin Kurucu tarafından karar alınması gerekmekte olup, anılan kararda ihraççı şirketin mali durumu ve nihai olarak ödeme kabiliyeti, söz konusu borçlanma aracının fon portföyünde sahip olduğu pay, fon fiyatının etkilenme düzeyi gibi hususlar ile Türkiye Muhasebe Standartları dikkate alınarak değerlendirilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır. Kurul’un 04.03.2016 tarih ve 8/257 sayılı kararında ise, ilişkili tarafların ihracına aracılık ettiği özel sektör borçlanma aracının fon portföylerine dahil edilmesine ilişkin esaslara yönelik düzenleme çalışmalarında bulunulmuştur. İlgili düzenleme uyarınca, bir portföy yönetimi şirketinin yöneticisi olduğu tüm fonların, ilişkili taraflarının ihracına aracılık ettiği özel sektör borçlanma araçlarına yaptığı toplam yatırım, her bir ihraç miktarının %10’unu geçmemektedir. Ayrıca, fon portföylerine dahil edilecek özel sektör borçlanma araçlarının toplam değeri de her bir ihraççı için fon toplam değerinin en fazla %5’i olabilecektir. Diğer taraftan, benzer bir düzenleme emeklilik yatırım fonları için de yapılmış olup, fonlara paralel olarak, bir portföy yönetimi şirketinin yöneticisi olduğu tüm emeklilik yatırım

fonlarının, ilişkili taraflarının ihracına aracılık ettiği özel sektör borçlanma araçlarına yaptığı toplam yatırım her bir ihraç miktarının %10'unu aşmayacaktır. Bu kapsamda, bir portföy yönetim şirketinin yönettiği tüm yatırım fonları ve emeklilik fonları dikkate alınarak, yatırım fonları için söz konusu olan %10 sınırlaması ile emeklilik yatırım fonları için belirlenmiş olan %10 sınırlaması ayrı ayrı dikkate alınarak, bir portföy yönetim şirketinin yöneticisi olduğu tüm fonların ve emeklilik yatırım fonlarının portföylerine anılan ihraç miktarının en fazla %20'si oranında özel sektör borçlanma aracı dahil edilebileceği düzenlenmiştir. Öte yandan, yurtiçinde yerleşik bankalar tarafından gerçekleştirilecek ihraçlar bu sınırlamalara tabi bulunmamaktadır. Burada dikkate değer bir diğer husus, söz konusu oranların kontrolünün günlük olarak yapılmasına ilişkindir. Bu kapsamda, örneğin, ilk ihraçta ilgili sınırlamaya uyumun sağlanması yeterli görülmemekte ve özel sektör borçlanma aracının ikincil piyasadan alınması suretiyle fonların portföylerindeki oranlarının artırılmasına izin verilmemektedir. Kurul kararı ile getirilen bu düzenlemeler 07.03.2016 tarihinden itibaren yapılacak ihraçlar için uygulanmakta olup, yatırım fonlarının portföyünde yer alan ve anılan tarihten önce ihraç edilmiş özel sektör borçlanma araçlarının düzenlemede yer verilen sınırlamaların üzerinde olması halinde, bu araçların fon portföyünden çıkarılmasına gerek bulunmamaktadır. Zira, özel sektör borçlanma araçları piyasasında işlem sıklığı ve hacminin yeterli seviyede olmayabildiği durumlar olabilmekte ve bu sebeple, yeterli likiditenin sağlanamadığı durumlarda anılan aracın değerinin altında satılmasına ve dolayısıyla yatırımcıların zarar etmesine sebebiyet verilebileceği göz önüne alınmaktadır. Bununla birlikte, söz konusu fonlar tarafından düzenlemenin kapsamına giren özel sektör borçlanma aracına ilave yatırım yapılmasına izin verilmemektedir. Buna ilaveten, ilgili hüküm kapsamında

yapılacak hesaplamalarda; borçlanma aracı olarak nitelendirilmeyen ve Kurul düzenlemeleri uyarınca her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet olarak tanımlanmış olan kira sertifikalarının dikkate alınmaması gerekmektedir. Portföyüne ağırlıklı olarak özel sektör borçlanma aracı dahil eden fonların yüksek oranda likidite riski içermesi, portföy yöneticilerince dikkate alınması gereken bir diğer unsur olarak nitelendirilebilmektedir. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca, portföy yönetim şirketleri tarafından fonların yatırım stratejileri ile yatırım yapılan varlıkların yapısı dikkate alınarak risk yönetim sisteminin oluşturulması gerekmektedir. Buna ilaveten Rehber hükümleri çerçevesinde, fonun risk profiline ve yatırım stratejisine uygun olarak yönetilmesini teminen, portföy yönetim birimi ile risk yönetim birimi arasında gerekli koordinasyon kurulmalıdır. Bu kapsamda, özellikle özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan fonlar için likidite riskinin hesaplanması ayrıca önem arz etmektedir. Zira, ülkemiz mevzuatında, fon katılma payları esas olarak günlük olarak alınıp satılmakta olup, özel sektör borçlanma araçları fonlarının yüksek miktarda yatırımcı giriş ve çıkışı talepleri ile karşılaşması halinde bu durumun birtakım sorunlara yol açabileceği görülmektedir. Şöyle ki; portföyünde ağırlıklı olarak özel sektör borçlanma aracı bulduran bir fondan yüksek montanlı bir çıkış olduğunda, öncelikle daha likit varlıkların satılması suretiyle yatırımcı talepleri karşılanmakta, ancak likit varlıkların yatırımcı talebini karşılamada yetersiz kaldığı durumlarda özel sektör borçlanma araçları satılmakta ve fakat bu araçların nakde dönüşümünde bazı zorluklar yaşanabilmektedir.

Benzer şekilde katılma payının fona iadesi suretiyle fondan çıkışların olduğu durumlarda, fonun küçülmesi sebebi ile özel sektör borçlanma araçlarının fon toplam değerine oranı artmakta ve bu durum ihraççı sınırlaması gibi mevzuatta yer alan portföy sınırlamalarında aşımına sebep olabilmektedir. Benzer bir durum fona yatırımcı giriş olduğunda da yaşanabilmekte olup, bu durumda ise fonlar tarafından yatırım yapılacak uygun araçlar bulmak konusunda zorluklar yaşanabilmekte, yatırıma yönlendirilen varlıkların getirileri için istenilen düzey yakalanamayabilmekte veya ilgili araçlar daha önceden portföy yöneticisi tarafından belirlenen kriterlere uyum sağlayamayabilmektedir. Bu kapsamda, yukarıda yer verilen durumlar ve sektörden gelen talepler dikkate alınarak, Kurul tarafından düzenleme yapılmış ve temel olarak üst limit belirlenmesinin gerekçesine izahnamede yer verilmesi ve bu gerekçenin objektif ve nesnel değerlendirmelere dayanması halinde, bir fonun satılabilecek katılma payı adedine ilişkin bir üst limit belirlenebilmesine imkan verilmiştir. Diğer taraftan, üst limit belirlenen bir fonun ilgili üst limite ulaşması halinde fon katılma paylarının satışının durdurulması gerekmekte olup, katılma paylarının fon tarafından geri alınması işlemi durdurulmasına izin verilmemektedir.

Yukarıda sayılan gerekçeler dikkate alınarak, fonların katılma payı iade talimatlarının karşılanmasında yaşanan sorunların asgariye indirilmesi ve mevzuatta yer alan sınırlamalara uyumda sorun yaşanmamasını teminen, özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan fonlar başta olmak üzere, fonun yatırım stratejisi, yatırım yapılan varlıkların niteliği, yatırımcı profili, katılma payı alım satım esasları, gerçekleşen katılma payı alım satımlarının hacmi ve sıklığı gibi unsurlar ile önem arz edecek diğer unsurlar dikkate alınarak, likidite riskinin ayrıntılı bir şekilde ölçülmesinin ve takibinin gerekliliği bir kez daha önem kazanmaktadır.

Yatırım Fonları Sınıflandırma Esasları

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) VII - 128.5 No'lu "Bireysel Portföylerin ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirilmesine ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarını Notlandırma ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"nin 17 Aralık 2013 tarihinde yayınlanması ile birlikte kolektif yatırım kuruluşlarının notlandırma ve sıralama faaliyetlerine ilişkin genel çerçeve belirlenmiştir. İlgili Tebliğ'in 15'inci maddesinin 2'nci fıkrası kolektif yatırım kuruluşlarında notlandırma ve sıralama faaliyetinde bulunacakların, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne başvurması ve Birlik tarafından yapılacak değerlendirme sonrasında uygun görülenlerin bu faaliyette bulunabileceği şeklinde düzenlenmiştir. Birlik, bu düzenlemeye dayanarak 3 Mart 2015 ve 31 Aralık 2015 tarihli 23 ve 25 numaralı genelgesinde kolektif yatırım kuruluşlarında notlandırma ve sıralama faaliyetinde bulunacakların, Birlik'e başvurması ve Birlik tarafından yapılacak değerlendirme sonrasında uygun görülenlerin bu faaliyette bulunabileceği şeklinde düzenlemeye gitmiştir. Bunu takiben Portföy Yönetim Şirketleri Meslek Komitesi altında Derecelendirme Alt Komitesi kurularak, başvurular değerlendirilmeye başlanmıştır.

Derecelendirme Alt Komitesi öncelikli olarak "Kolektif Yatırım Kuruluşlarını Notlandırma ve Sıralama Faaliyetlerinde Buluna-



caklara İlişkin Esaslar" konusunda bir ön çalışma yapmış ve bu içerik Birlik tarafından Genelge olarak yayınlanmıştır. Bu süreç zarfında Birlik'e başvuru yapan şirketlerin metodolojileri, Genelge ve Tebliğ'e uygunluk yanında dünya örnekleri ile de kıyaslanarak ilgili şirketlere geri bildirimde bulunulmuş ve bazı şirketlerin metodolojilerinde daha fazla bu normlara uyum yönünde geliştirme talep edilmiştir. Derecelendirme Komitesi aracılığıyla Birlik tarafından uygun görülen kuruluşlar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:

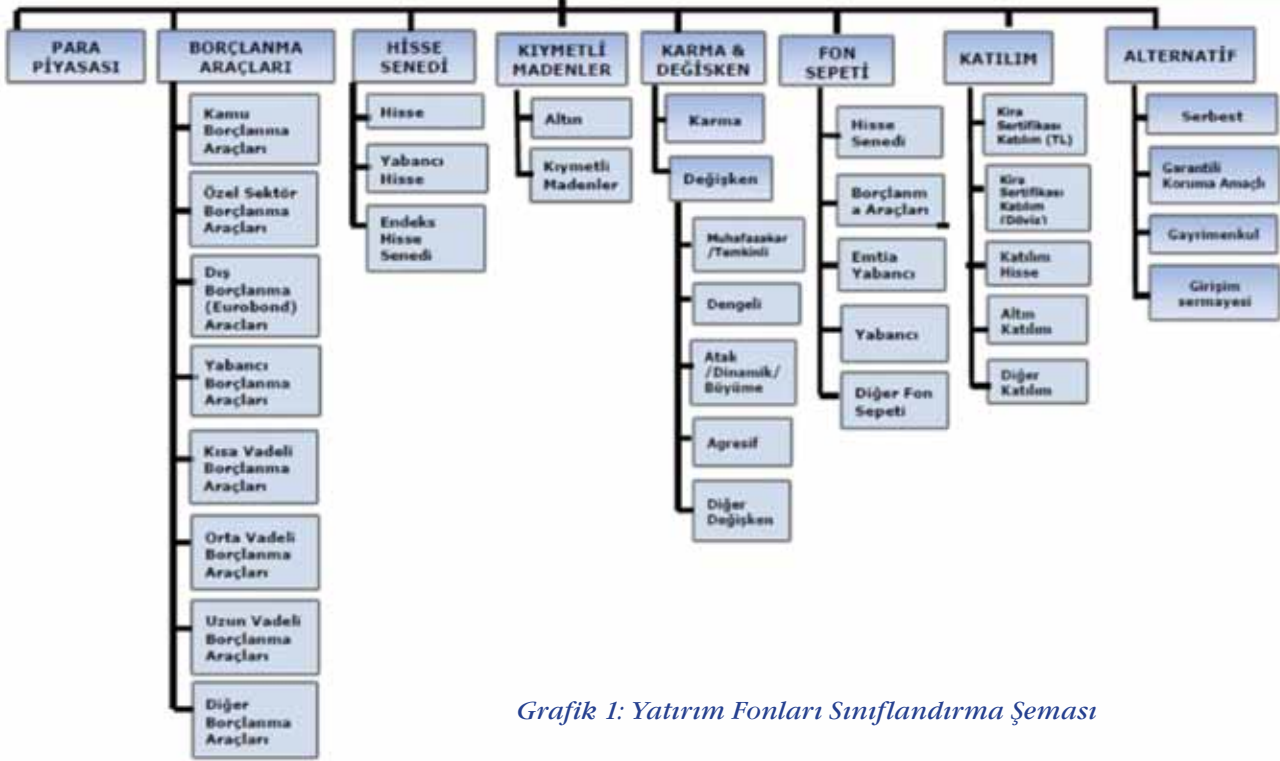
- 1- Ludens İleri Finansal Hizmetler ve Danışmanlık Ltd.Şti.
- 2- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
- 3- Milenyum Teknoloji ve Bilişim Ar-Ge San.Tic.Ltd.Şti..

Derecelendirme Alt Komitesinin değerlendirmeleri sırasında karşılaşılan en önemli bulgulardan bir tanesi, notlandırma ve sıralama faaliyetinde bulunan şirketlerin hemen

hemen hepsinin farklı kategoriler kullanmasıdır. Homojen kategoriler olmaması ise unvanı aynı olan fonların farklı kategorilerde değerlendirilmeleri sebebiyle farklı notlar almasına sebebiyet vermektedir. Sermaye Piyasası Kurulu, yatırım fonu tebliği ve Rehber kapsamında şemsiye fon türlerini tanımlarken gerekli sadeleştirmeyi ve düzenlemeyi sağlamış, ancak daha detaylı kısımlar tanımlanmamıştır. Bu kapsamda bir çalışma ise Portföy Yönetim Şirketleri Meslek Komitesi altında kurulan Sınıflandırma Komitesi tarafından gerçekleştirilmiştir. Sınıflandırma Komitesi tarafından oluşturulan şema Grafik 1'de paylaşılmaktadır.

Sınıflandırma şeması ile yatırım fonları tebliği içerisinde tanımlanan şemsiye fon türleri altı kategoride bire bir eşleşirken, Karma & Değişken ve Alternatif başlıklarında farklılık görülmektedir. Karma & Değişken kategoride belirtilen alt başlıklar Karma ve Değişken fon tanımına uyarken, Değişken fon için belirtilen alt başlıklar ise 2 Ekim 2015 tarih ve 26/1199 sayılı İlke Kararı ile uyumludur. Burada Sınıflandırma Komitesi, Karma ve Değişken kategoride yer alan fonları strateji bakımından benzer bularak aynı başlık altında toplamak istemiştir. Alternatif ana başlığı altında ise Serbest, Garantili/Koruma Amaçlı, Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonları bulunmaktadır. Burada da Sınıflandırma Komitesi, alternatif yatırım ürünlerini tek bir çatı altında toplayarak şemanın daha sade bir görüntüsünün olmasını hedeflemiştir.

YATIRIM FONLARI



Grafik 1: Yatırım Fonları Sınıflandırma Şeması

Pratikte ilgili sınıflandırmanın daha rahat uygulamaya konabilmesi için Birlik tarafından Portföy Yönetim Şirketlerine gönderilen mektupta, kurucu ve/veya yöneticisi oldukları fonların sınıflandırma şemasının fon bazında hangi alanına düştüğünü Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan etmeleri ve herhangi bir nedenle ilgili kategoride değişiklik olması halinde bu duyuruyu tekrarlamaları talep edilmiştir. Burada amaç, özellikle veri sağlayıcı firmaların ilgili fon değişikliklerini kolaylıkla takip edebilmeleri ve sistemlerini güncel tutmalarını sağlamaktır.

Bildirimlere yönelik olarak geriye dönük yapılan kontrollerde fonların izahnamelerinde belirtilen yatırım stratejileri ile sınıflandırma

şemasında atanan yer hakkında uyumsuzluk olduğu görülmüştür. Bu nedenle şemaya ilişkin açıklamaların yer aldığı "Yatırım Fonları Sınıflandırma Rehberi" isimli doküman daha kapsamlı hale getirilerek, açıklamalı dipnotlar eklenmiş ve tekrar duyurulmuştur. Bununla birlikte Borçlanma araçları ve Katılım fonları alt başlıkları içerisinde Portföy Yönetim Şirketlerinden gelen geri bildirimler dikkate alınarak güncellemeye gidilmiştir. Katılım fonları içerisinde yer alan alt başlıklar, TL ve döviz cinsi faiz geliri içermeyen borçlanma araçlarını kapsayacak şekilde ayrıma gidilmiştir. Ayrıca Borçlanma Araçları ana kategorisine Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) alt başlığı eklenmiş ve vadeye göre kırılım bir üst seviyeye çıkartılmıştır. Unvanında hem vade

hem de ihraççı bazında farklılaşmaya giden fonların ise ihraççı bazında sınıflandırmaya gitmeleri talep edilmiştir.

Bu gelişmelere ek olarak 07.03.2016 tarihinde Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber yürürlüğe girmiştir. Rehberin fon türlerinin açıklandığı ilk maddesi daha önce taslak olarak duyurulan ilk metinden büyük oranda farklılık göstermekte ve duyuru metninde yer alan nihai halinin geçmiş sınıflandırmaya göre uygulamaya çok daha yakın olduğu görülmektedir. Buradan hareketle Sınıflandırma Komitesi tarafından çok kısa bir süre içerisinde Emeklilik Yatırım Fonları tarafında bir çalışma tamamlanarak Birlik'e iletilecektir.

Emtiada Düşen Fiyatlar Yatırım Fırsatı mı?

2015 yılı, pek çok emtiada son sekiz yılın en düşük seviyelerinin görülmesi nedeniyle tarihi bir dönem. İleriye dönük arz/talep dengesinin yeniden tesis edilmesine zemin hazırlaması açısından emtia fiyat düşüşlerinin doğal bir sürecin parçası olduğunu söylemek de mümkün.

Emtia fiyatlarında 2011 yılı ilkbaharında başlayan genel düşüş trendi, 2015 yılında da belirgin şekilde devam etti. Özellikle petrol fiyatlarında 2014'ün ortasında başlayan güçlü düşüş eğilimi, bu dönemden itibaren emtia fiyatlarının genelinde de istikrarlı bir düşüş trendine girmesine temel hazırladı. 2015'te tüm emtia fiyat dinamiklerini etkileyen temel unsur; aşırı üretim ve envanter birikimi nedeniyle arz/talep dengelerinin bozulması oldu. Arz tarafındaki bu tabloya küresel büyümenin yavaş seyri, Çin gibi önde gelen emtia tüketicilerinin ekonomik büyümesinde görülen ya-

vaşlama ve ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz artırımı sürecine gireceği beklentisiyle güçlenen dolar da eklenince, emtia fiyatlarının 2015'te baskı altında kalması bu gelişmelerin doğal bir sonucu oldu. Dikkat çekici şekilde 2015 yılının, pek çok emtiada son sekiz yılın en düşük seviyelerinin görülmesi nedeniyle de tarihi bir dönem olduğunu söyleyebiliriz.

Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, ileriye dönük arz/talep dengesinin yeniden tesis edilmesine zemin hazırlaması açısından emtia fiyat düşüşlerinin doğal bir sürecin parçası olduğunu söylemek de mümkün. Zira emtiaların belli döngülerle hare-

ket ettiği ve fiyat düşüşlerinin yatırım harcamalarında tetiklediği kesintiler kanalıyla, sonraki dönemlerdeki fiyat stabilizasyon ve yükselişlerine zemin hazırladığı gerçeğini de gözden kaçırmamak gerekiyor. Bu çerçevede, 2016 yılı için emtia fiyatlarının genelinde güçlü yükseliş beklentileri içerisinde girmenin uygun olmadığını düşünsek de, belirli alt gruplarda yatırım fırsatları oluşmaya başladığı kanaatindeyiz.

Öncelikle 2015'teki güçlü dolar etkisinin 2016'da zayıflamasıyla, bu etkinin emtiaların geneli üzerindeki fiyat baskısını hafifletmesini bekliyoruz. Emtia grubu bazında bir değerlendirme yapmak gerektiğinde ise bakır, alümin-



Başar Eraksoy
Portföy Yöneticisi
Yapı Kredi Portföy Yönetimi

yum, nikel, kurşun, çinko gibi baz metallerin çoğunda piyasa fiyatlarının marjinal üretim maliyetleri civarına ve altına inmesi, olası düşüşleri sınırlandıran bir dinamik olarak karşımıza çıkıyor. Özellikle kurşun ve çinko için arz/talep dengesinin görece olumlu bir çizgiye geldiğini görüyoruz ve yatırım potansiyelinin diğer baz metallere göre daha cazip olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, yatırımların emtiada değerlendirmek isteyen ve emtia uzmanlığı bulunmayan piyasa katılımcılarının, daha yüksek zaman ve analiz maliyeti gerektiren baz metaller yerine, değerli metaller ve petroldeki fırsatlarla ilgilenmelerinin daha uygun olacağı görüşündeyiz. Bunun başlıca sebeplerinden biri Çin'in baz metallerdeki küresel talebin yüzde 40-50'si civarına sahip olması ve Çin ekonomisinin büyüme hızında süregelen yavaşlama eğilimine ek olarak, ülkenin emtia yoğunluğu daha düşük bir büyüme modeline geçiş sürecinde bulunması. Bu durum talep tarafında henüz yeteri kadar destekleyici bir dinamiğin oluşmamasına, belirli baz metallerde sadece arz faktörünün fiyatlardaki potansiyel yükselişe temel teşkil etmesine neden oluyor. Dolayısıyla bu durum belirtilen emtia alt

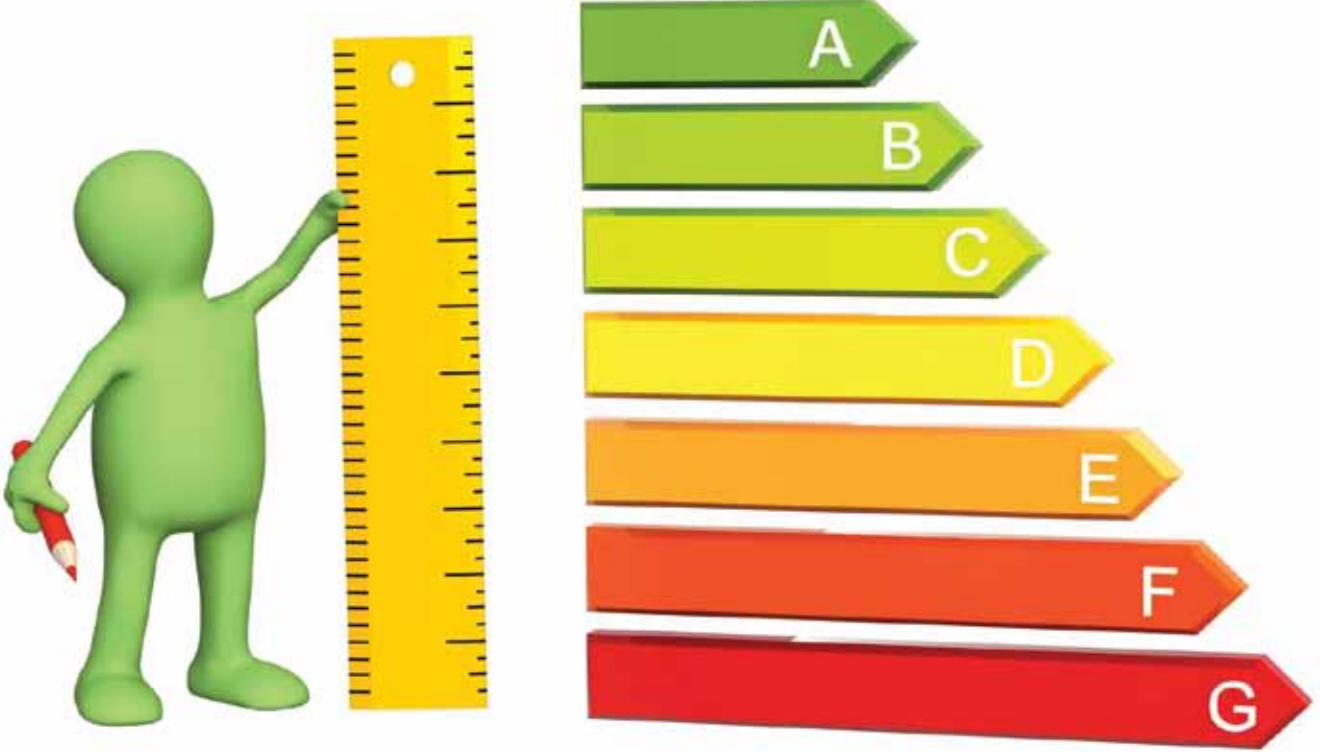
“ Emtia grubu bazında bir değerlendirme yapmak gerektiğinde ise bakır, alüminyum, nikel, kurşun, çinko gibi baz metallerin çoğunda piyasa fiyatlarının marjinal üretim maliyetleri civarına ve altına inmesi, olası düşüşleri sınırlandıran bir dinamik olarak karşımıza çıkıyor. ”

grubunun şu aşamada genel yatırımcı kitlesi için fazla karmaşık dinamiklere sahip olmasına sebebiyet verdi.

Enerji emtiaları tarafında ise 2016 yılında petrolün ön plana çıkma ihtimalinin yüksek olduğunu düşünüyoruz. Haziran 2014'te 110 dolar civarında seyreden petrol fiyatları 2016'nın Ocak ayında pek çok analistin de tahminlerini aşarak, çok kısa süreliğine de olsa, 27 dolara kadar düşüş gösterdi. Söz konusu ciddi düşüşte rol oynayan ana faktörleri sıralamak gerekirse, ilk olarak ABD'deki kaya petrol üretimi sayesinde tarihi yüksek seviyelere ulaşan Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) dışı üretimden söz etmemiz gerekir. Çarpıcı şekilde, ABD ham petrol üretimi 2010 yazında günlük 5.3 milyon varil düzeyinde seyrederken, 2015 ilkbaharında günlük 9.6 milyon varil düzeyine kadar yükselecek 1970'ten beri en yüksek noktaya ulaştı. Durum böyleyken, OPEC dışı ülkelerden Rusya'da üretimin Sovyetler Birliği'nin dağılmasından beri en yüksek düzeye çıkmasına ek olarak, Suudi Arabistan ve Irak önderliğinde OPEC üretiminin de 1980'lerin başından beri en yüksek seviyeye ulaşmasıyla günlük yaklaşık iki milyon varil düzeyinde bir arz fazlası oluştu. Arz tarafındaki bu dinamiklere yavaş seyreten küresel ekonomik büyüme yani günlük yaklaşık bir milyon varil artışına yanıt verememesi, petrol

fiyatlarındaki keskin düşüş eğiliminin ana belirleyici unsuru oldu. Ancak 2016'nın kalan çeyreklerinde arz/talep dengesinin normalleşmeye başlayacağını düşünüyoruz. Zira 50 doların altındaki petrol fiyatları, ABD'li kaya petrolü üreticilerinin önemli bölümünün orta vadede faaliyetlerini sürdürmesi için yeterli düzeyde değil. Nitekim halihazırda ABD'de kaya petrolü üretiminde bir düşüş gözlemleniyor ve bu dinamiğin 2016'nın kalan kısmında da belirginleşerek sürmesini bekliyoruz.

Değerli metaller cephesinde ise beklentimiz olumlu yönde. Tarihsel dönemler incelendiğinde FED'in faiz artırımına başladığı zamanı takip eden 12 aylık dönemde, pek çok piyasa katılımcısının beklentisinin aksine, hem ABD dolarında bir zayıflama eğilimi hem de buna paralel olarak başta altın olmak üzere değerli metal fiyatlarında bir güçlenme eğilimi görülüyor. Bu dinamiğin ön sinyallerini yılbaşından beri altın fiyatlarında görülen olumlu seyrin verdiğini düşünürken, 2016 yılında altın fiyatlarındaki geri çekilmelerin kademeli alım şeklinde değerlendirilmesinin olumlu sonuçlar vermesini bekliyoruz. Bu dinamiğe başta Avrupa ve ABD ekonomileri olmak üzere, gelişmiş ülke ekonomileri büyüme hızında önümüzdeki aylarda görülmesini beklediğimiz yavaşlama eğiliminin de katkıda bulunacağını düşünüyoruz.



Saha Emeklilik ve Yatırım Fonlarını Nasıl Derecelendiriyor?

Sayıları gün geçtikçe artan fonlar arasında bir seçim yaparken getirilerle ifade edilen performans, taşınan riske göre düzeltilmelidir. İşte SAHA derecelendirmesi bu amaca yöneliktir.

Bir yandan, sayıları ve çeşitliliği her geçen gün artan fonlar arasında seçim yapmanın gittikçe daha bilimsel yöntemlere dayandırılması gereksinimi, öte yandan tüm fonları tek bir sistem üzerinde görme ve tek bir yatırım hesabıyla piyasadaki tüm fonlara ulaşma imkânı sağlayan Türkiye Elektronik Fon

Alım Satım Platformu'nun (TEFAS) devreye girmiş olması yatırımcıların fonlar hakkında daha ayrıntılı analiz ve değerlendirmeler talep etme sürecini hızlandırdı.

Bu analiz ve değerlendirmeler sadece yatırımcılar tarafından değil, aynı zamanda kendi performanslarını emsalleriyle karşılaştırmak isteyen fon yöneticilerince de talep edilir hale geldi.

Bu talebe cevap vermek amacıyla yola çıkan Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., fonlar arasında objektif ve bilimsel bir şekilde karşılaştırma yapmayı sağlayan özgün derecelendirme metodolojisiyle geçtiğimiz yıl Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından kolektif yatırım kuruluşlarını notlandırma ve sıralama faaliyetlerinde bulunacak kuruluşlar listesine alındı.



Ali Perşembe

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

SAHA Yatırım ve Bireysel Emeklilik Fonları Derecelendirmesi, getiri ve risklerin bileşik olarak kolay ve kullanışlı bir biçimde ölçülüp sıralandırılmasıdır. Bu sıralandırma sadece kantitatif (sayısal) verileri baz alır ve herhangi bir sübjektif (öznel) değerlendirme içermez. Derecelendirme, fonun gelecek potansiyeli hakkında SAHA'nın bir görüşünü yansıtmaz ve yalnızca fonun emsalleriyle karşılaştırıldığında nasıl bir geçmiş performans gösterdiğini değerlendirir ve bu değerlendirme göre sıralandırır.

Yatırım ve Bireysel Emeklilik Fonları, her ay sonu itibarıyla, kendi kategorilerindeki emsalleriyle karşılaştırılarak getiri ve risk bazında değerlendirilirler.

Her yatırım bir risk içerir. Öyle olması gerekmez ama genelde risk ve getiri birlikte artar ve azalır. Dolayısıyla, yatırım ve bireysel emeklilik fonlarını sadece getirileri bazında değerlendirmek risk unsurunu göz ardı etmek anlamına gelir. İyi getiri veren bir fon yüksek risk de taşıyabilir, düşük risk de.

“ Her yatırım bir risk içerir. Öyle olması gerekmez ama genelde risk ve getiri birlikte artar ve azalır. Dolayısıyla, yatırım ve bireysel emeklilik fonlarını sadece getirileri bazında değerlendirmek risk unsurunu göz ardı etmek anlamına gelir. İyi getiri veren bir fon yüksek risk de taşıyabilir, düşük risk de. ”

SAHA yatırım ve bireysel emeklilik fonları derecelendirmesi, yüksek getiriye prim verirken yüksek riski cezalandırarak makul risk seviyeleriyle iyi getiri veren fonları ön plâna çıkarmayı amaçlar. Bir futbol takımı, oynadığı her maçta gol atan (%100 getiri) ama sık sık sakatlandığı için yılda 10 maça çıkabilen bir golcüyü mü, yoksa 50 maç oynayıp 20 gol atan (%40 getiri) golcüyü mü tercih edecektir? Yatırımcılar da aynı riskleri hesaba katmalıdır. Sayıları gün geçtikçe artan fonlar arasında bir seçim yaparken getirilerle ifade edilen performans, taşınan riske göre düzeltilmelidir. İşte SAHA derecelendirmesi bu amaca yöneliktir.

Yatırım ve Bireysel Emeklilik Fonları derecelendirmesi ve yıldız tahsisi, AYLIK, YILLIK ve 3 YILLIK olmak üzere “her ay” yapılır. Derecelendirmenin üç ayrı zaman dilimi için yapılmasının nedeni, kısa vadeli konjonktürel gelişmelerin fonun orta ve uzun vadeli performansını gölgelemesini engellemek ve yatırımcıya daha uzun vadeli bir perspektif sunabilmektir.

Derecelendirme faaliyetine, halka arz tarihinden itibaren en az bir

yıldız faaliyette bulunan Yatırım ve Bireysel Emeklilik Fonları söz konusu edilir.

Yatırım fonları derecelendirme metodolojisi; performans (getiri ölçümü), getiri volatilitesi (risk ölçümü), riske ayarlı getiri, emsal performansı, ve pozitif ve negatif emsal performansına karşılık fonun bu performanstan pozitif/negatif olarak ne kadar uzaklaştığı (zamanlama yeteneği) gibi kriterleri içerir. Emeklilik fonları derecelendirme metodolojisinde, yukarıdaki kriterlere ek olarak İç Verim Oranı da kullanılır.

Her fon kendi sınıfı (kategorisi) içinde sıralanır.

SAHA, yatırım fonları için yukarıda sıralanan kriterleri, kendi mülki metodolojisinde belirlenen şekilde ağırlıklandırarak toplam nihai notu belirler. Nihai not belirlendikten sonra, fon sınıfı (kategorisi) içinde en yüksek not alan ilk %10'a beş (5) yıldız, ondan sonra gelen %22.5'e dört (4) yıldız, sonraki %35'e üç (3) yıldız, sonraki %22.5'e iki (2) yıldız ve son %10 sırayı alan fonlara da bir (1) yıldız tahsis edilir.

“Yatırım fonu ve bireysel emeklilik fonları derecelendirmeleri, bir fonun kendi kategorisi içinde riske karşı düzeltilmiş geçmiş performansını ve bu performansın kalıcılığını yansıtır. Bu faydalı bir bilgidir, ancak doğru yatırım kararları için nihai bir unsur teşkil etmez ve yeterli olmayabilir. Derecelendirme, yatırım kararında iyi bir başlangıç noktasıdır. İyi bir yatırım portföyünün mutlaka sadece dört ve beş yıldızlı fonlardan oluşması da gerekmez.”

SAHA, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nce hazırlanan “Yatırım Fonları Sınıflandırma Rehberi”nde belirtilen son sınıflarına uyma konusunda hassasiyet göstermekle birlikte, ülkemizdeki fon sayısının yeterli seviyeye henüz ulaşmamış olması nedeniyle derecelendirme listesini daha az sayıda fon sınıfıyla ve daha genel bir şekilde yapmaktadır. Belirlenen sınıflardaki fon sayısı arttıkça, sınıflandırmanın daha ayrıntılı yapılması mümkün olacaktır.

Mevcut haliyle SAHA'nın kullandığı yatırım fonu sınıfları Emtia, Esnek, Hisse (TR), Hisse (Yab.), Borçlanma Araçları (TR), Borçlanma Araçları (Yab.), Karma ve Para Piyasası'dır. Emeklilik fonları ise Emtia, Esnek, Hisse (TR), Borçlanma Araçları (TR), Borçlanma Araçları (Yab.) ve Para Piyasası olarak sınıflandırılır.

SAHA, yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonları derecelendirmeleri için fon yönetim şirketlerinden herhangi bir ücret talep etmemektedir. Aylık derecelendirmeler SAHA'nın

internet sitesinde, herkesin kullanımına açık ve ücretsiz olarak yayınlanmaktadır. Aylık derecelendirmelerin yanı sıra yıllık ve üç aylıklar ve çeşitli analiz sıralamalarını (Sharpe Oranı, Bilgi Oranı, Calmar Oranı, Jensen's Alpha, Treynor Endeksi, Ülser Endeksi, Volatilité Ölçümleri, İç Verim Oranı, vs.) ve rating tarih ve grafiklerini içeren katma değerli raporlar ise ücrete tabidir. Bu raporlar çeşitli kademelerde ürünleştirilip ücretlendirilmiştir. Yatırımcılar ve fon yöneticileri bu ürün yelpazesine www.saharating.com adresinden ulaşabilirler.

Yatırım fonu ve bireysel emeklilik fonları derecelendirmeleri, bir fonun kendi kategorisi içinde riske karşı düzeltilmiş geçmiş performansını ve bu performansın kalıcılığını yansıtır. Bu faydalı bir bilgidir, ancak doğru yatırım kararları için nihai bir unsur teşkil etmez ve yeterli olmayabilir. Derecelendirme, yatırım kararında iyi bir başlangıç noktasıdır. İyi bir yatırım portföyünün mutlaka sadece dört ve beş yıldızlı fonlardan oluşması da gerekmez.

Evet, 4 ve 5 yıldızlı fonlar yatırımcılara geçmişte riske karşı düzeltilmiş sağlam getiriler sunmuştur. Ancak yatırımcılar, kendi risk iştahlarıyla birlikte portföydeki farklı fonların birlikte ve diğer varlık sınıflarına göre nasıl bir sonuç üreteceklerini hesaba katmalıdırlar. Bunlar hesaba katıldığında, portföyün belli bir bölümü için iki yıldızlı bir fon da en iyi seçim olabilir.

Yıldız derecelendirmesi çok sayıda fon arasında iyi bir eleme aracıdır. Ne var ki, bu eleme aracı sadece bir başlangıç noktasıdır, sonuç değil. Derecelendirmenin geçmiş performansı ölçtüğü ve gelecek için bir tahmin olmadığı asla akıldan çıkarılmamalıdır. Yıldız derecelendirmesinin değişimi sadece matematik bir formülün sonucudur. SAHA derecelendirme metodolojisinin her ay sonunda tekrar hesap ettiği bir değerdir. SAHA'da bir analistin fonun notunu indirdiği anlamına gelmez. Fonun göreceli performansının bir üst yıldız kategorisinin alt sınırının altında kaldığından başka bir şey ifade etmez.

SAHA, bir fon yöneticisini, portföyünü veya yatırım stratejisini beğenip beğenmediğinden veya bir fonun değerinin artıp artmayacağına inandığından dolayı bir fonun derecelendirmesini değiştiremez. SAHA derecelendirmelerinde hiç bir soyut değerlendirme yoktur. Derecelendirme SAHA'nın görüşlerine göre değil, bütünüyle geçmiş performansın matematik ve istatistiksel ölçümlerini baz alan hesaplamalarla yapılmaktadır. Derecelendirmenin değişmesi de kesinlikle birer al/sat sinyali olarak alınmamalıdır. Sektör performansları gibi çeşitli dış etkenler fon performansını etkileyebilir.

KONFERANS AJANDASI

2 Mayıs 2016 Pazartesi

Middle East Investment Summit, Dubai

<http://www.terrapinn.com/conference/middle-east-investment-summit/index.stm>

4 Mayıs 2016 Çarşamba

Hedge fund Emerging & StartUp Manager Forum, Londra

<http://www.iiribcfinance.com/event/Hedge-Fund-Emerging-and-Startup-Forum-London-2016?xtssot=0>

5 Mayıs 2016 Perşembe

FinTech Symposium, Toronto

<http://www.aima.org/en/events/industry-events.cfm/fintech-symposium>

10 Mayıs 2016 Salı

ICT Spring Europe 2016, Lüksemburg

<http://www.ictspring.com/>

12 Mayıs 2016 Perşembe

Guernsey Funds Forum, Londra

<http://www.guernseyfundsforum.com/home/>

24 Mayıs 2016 Salı

Private Debt European forum, Paris

<http://www.iiribcfinance.com/event/Private-Debt-Forum-Europe-2016?open>



2 Haziran 2016 Perşembe

Digital Marketing for Financial Services Summit, Toronto

<http://www.financialdigitalmarketing.com/>

6 Haziran 2016 Pazartesi

FundForum International, Berlin

<http://www.fundforuminternational.com/?xtssot=0>

13 Haziran 2016 Pazartesi

IFIE-IOSCO Yatırımcı Eğitimi Konferansı, İstanbul

www.tspb.org.tr

14 Haziran 2016 Salı

Network Management Conference 2016, Dubrovnik

<http://www.nema-event.com/?xtssot=0>

16 Haziran 2016 Perşembe

FT Investment Management Summit: Asia, Hong Kong

<https://live.ft.com/Events/2016/FT-Investment-Management-Summit-Asia>

20 Haziran 2016 Pazartesi

Global Alternative Investment Management Conference, Amsterdam

<http://www.icbi-gaim.com/overview.html>



4 Kasım 2016 Cuma

TSPB Sermaye Piyasaları Kongresi 2016

16 Kasım 2016 Çarşamba

EFAMA Investment Management Forum 2016, Brüksel



İkinci Çeyrek Beklentileri ve Yatırım Stratejisi

Gelişmekte olan ülkelere Şubat ayından beri hız kazanan sermaye girişinin, küresel merkez bankalarının genişleyici politikalarına paralel olarak, yılın ikinci çeyreğinde de devam etmesini bekliyoruz.

Küresel merkez bankaları 2016 Ocak ayından başlayarak sermaye piyasalarına damgasını vurdu. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) beklenenden daha cesur bir hamle yaparak faiz indirimine gitmesi, Japonya Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye devam etmesi, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) geri adım atması ve emtialarda dip algısının oluşması küresel piyasalarda yeni bir olumlu hava esmesine neden oldu. İlk çeyrekte genel olarak küresel piyasalarda yaşanan bu iyimserlik sayesinde, TL lehine olumlu bir hareket yaşandı. Bununla birlikte

küresel büyüme, petrol fiyatları, jeopolitik gelişmeler, iç siyasi istikrara yönelik riskler gibi konularda ise belirsizlikler tam olarak ortadan kalkmış değil. Dolayısıyla kalıcı bir iyileşme olduğunu söylemek zor. İkinci çeyrekte de bu belirsizliklerle baş başa kalacağız. Piyasalarda risk iştahında kalıcı bir toparlanma görmemiz için petrolün 40 dolar seviyesinin üzerinde kalması, yurt içinde ise enflasyon beklentilerinin iyileşmesi, büyümenin hız kazanması ve makroekonomik verilerin de istikrar kazanması gerekmektedir. Türkiye'nin iç dinamiklerine baktığımızda, ilk çeyrekte TL'de yaşanan gevşeme, yüklü döviz açık

pozisyonu olan sanayi şirketlerinin kırılganlıklarını bir miktar azaltmıştır. Büyümenin ilk çeyrekte %3-3.5 civarında olması beklenmektedir. Reel Kesim ve Tüketici Güven Endeksi artan terör saldırıları sebebiyle düşük seyrediyor, ama bunun ikinci çeyrekte toparlanmasını bekliyoruz. Sektör bazında ise, Otomotiv ve Beyaz Eşya gibi lokomotif sektörlerde, özellikle ihracat tarafı oldukça olumlu gidiyor. Bu seyrin yılın geneline yayılması beklenmektedir. Otomotiv sektöründe 2015 yılında yaşanan rekor satış seviyesinin üzerine, bu yıl yatay seviyede bir pazar büyümesi beklentisi bile oldukça olumlu karşılanmalıdır.



Murat Ince
Grup Yöneticisi
Finans Portföy Yönetimi A.Ş.

Bankacılık sektöründe ise, ilk çeyrekte beklentilerin altında bir performans gözlenmiştir. Fonlamanın yüksek seviyede kalması ve mevduat/kredi rasyosunun bankacılık sistemi üzerinde baskı yaratması nedeniyle, kredi verme iştahında azalmaya sebep olduğu düşünülmektedir. Görev süresi 19 Nisan'da dolacak olan Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı'nın katıldığı son Para Politikası Kurulu'nda Merkez Bankası, faiz koridorunun üst bandında 25 baz indirim yaparak, %10.75 olan üst bandı %10.50'ye indirdi.

Üst bantta 13 ay sonra gelen indirim ve enflasyon rakamlarındaki iyileşme fonlama maliyetinde de düzelme beklentisi oluşturmaktadır. Bu sebeple bankaların 2016 yılına ilişkin beklentileri, ilk çeyrekteki zayıflığa rağmen korunmaktadır. Özetle, bankaların bu yıl net faiz marjlarında sabit bir görünüm beklenirken, kredilerin ise %13-15 arasında büyüyebileceği tahmin edilmektedir. Komisyon gelirlerinin ise %15 civarında büyüyeceği ve karşılıklar tarafında ise 2015 yılındaki ek yükümlülüklerin ortadan kalkmasıyla, bankaların karının

2016 yılında yaklaşık %20 artacağı tahmin edilmektedir. İkinci çeyrekte Türkiye piyasalarında öne çıkan en önemli risklerden biri, TCMB başkanının kim olacağı ve para politikasının nasıl şekilleneceği olacaktır. Piyasalar, alışılmış para politikası uygulayarak yatırımcının güvenini kazanabilecek bir başkan istemekte idi. Aday seçim sürecinin yurtiçi piyasada dalgalanmalara sebep olabileceği beklenirken, sürenin dolmasından önce şu anki Para Piyasası Kurulu'nda görev yapan Murat Çetinkaya'nın atanacak olduğu bilgisi piyasaları oldukça rahatlatmıştı. Mevcut politikaların çok fazla bozulmadan devam edeceği beklentisi, özellikle sabit getirili menkul kıymetlere para girişi yaşanmasına sebep oldu. Cari açığın düşmeye devam edeceği beklentisi, enflasyonun baz etkisiyle ve gıda fiyatlarındaki düzelmeye düşmeye devam edecek olması, bütçe açığının makul ölçülerde seyrediyor olması, AB ile olumlu bir şekilde seyreden ilişkiler sebebiyle, yılın ikinci çeyreği için iyimser senaryolar öne çıkmaktadır. Öte yandan yurtdışı piyasalarda, beklentilerin Fed'in daha önce beklenildiği üzere Haziran ayında faiz arttırma ihtimalinin düşük olması, küresel risk iştahını olumlu yönde destekleyecektir. Gelişmekte olan ülkelere Şubat ayından beri hız kazanan sermaye girişinin, küresel merkez bankalarının genişleyici politikalarına paralel olarak, yılın ikinci çeyreğinde de devam etmesini bekliyoruz. Yılbaşından itibaren Hisse Senedi Piyasası'na 864 milyon, Tahvil ve Bono Piyasası'nda ise 1.2 milyar ABD Doları tutarında yabancı girişi oldu. Böylelikle, yabancı yatırımcının BIST'teki payı yüzde 63.52'ye, Tahvil Piyasası'ndaki payı ise yüzde 21.6'ya çıkmış oldu.

“ Küresel büyüme, petrol fiyatları, jeopolitik gelişmeler, iç siyasi istikrara yönelik riskler gibi konularda ise belirsizlikler tam olarak ortadan kalkmış değil. Dolayısıyla kalıcı bir iyileşme olduğunu söylemek zor. İkinci çeyrekte de bu belirsizliklerle baş başa kalacağız. ”

Küresel gelişmelerin Türkiye ve diğer gelişen ülkeler için olumlu olması, enflasyondaki düşük beklentisi ve küresel düşük faiz ortamının TL cinsi varlıkları olumlu etkilemesi beklenmekte ve yabancı sermaye girişlerinin devam edeceği konusundaki ihtimalleri güçlendirmektedir. İkinci çeyrekte ön plana çıkabilecek riskleri ise jeopolitik risk ve terör olayları, büyümede aşağı yönlü bir revizyon, başkanlık sistemi ve buna bağlı olarak artan referandum tartışmaları olarak görüyoruz.

Piyasa beklentilerimiz çerçevesinde yatırımcıların risk iştahlarına bağlı olarak portföylerini şekillendirmeleri gerektiğini düşünmekteyiz. Bu nedenle yüksek risk iştahına sahip yatırımcılar hisse senedi fonlarına ve hisse senedi ağırlığı yüksek fonlara yatırım yapabilir. Buna ek olarak, orta risk grubuna sahip yatırımcılar ise, mevduat getirisine alternatif olarak özel sektör tahvili fonlarına ve düşen faiz ortamından yararlanma amaçlı tahvil ve bono fonlarına yatırım yapabilirler.

Borsa İstanbul VİOP'ta Fiziki Teslimatlı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Borsa İstanbul VİOP'un vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında sahip olduğu bilgi birikimi ve teknolojik altyapısı ile Konya Ticaret Borsası'nın spot piyasa tecrübesi ve bilgi birikimi bir araya getirildi. Böylelikle, tarım ürünlerinin türev piyasalarda yatırım ve risk yönetimi aracı olmasına yönelik yeni bir model oluşturuldu.

Istanbul Uluslararası Finans Merkezi vizyonu çerçevesinde finansal ürün ve hizmet çeşitliliğinin artırılmasına yönelik bir adım olarak, Borsa İstanbul VİOP'ta Emtia ürünleri üzerine türev ürünlerin işleme açılmasına yönelik çalışmalar yürütülmektedir. Ülkemizdeki Lisanslı Depoculuk ve bu bağlamda Elektronik Ürün Senedi (ELÜS) oluşumu ile Buğday vadeli işlem sözleşmeleri için spot piyasada üretilen ELÜS'ler üzerinden VİOP'ta fiziki teslimat esasına dayalı işlemlerin önü açılmıştır. Zira Emtia ürünleri üzerine türev ürünlerin başarılı olabilmesi için, türev ürünlerin fiziki teslimat ile sonuçlanması önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Fiziki teslimat, belirli standartlara sahip ürünün teslimatını gerektirdiğinden tarımsal ürünün standardizasyonu son derece önemlidir. Teslimata konu ürünlerin standart miktar ve evsafı olması ve lisanslı depolarda bulunmasını sağlayan vadeli işlem sözleşmeleri ile tarımsal ürünler bir yatırım aracına dönüşmektedir.

Borsa İstanbul VİOP'ta işleme açılan fiziki teslimatlı Buğday vadeli işlem sözleşmelerinin genel kullanım amaçları nelerdir?

Diğer vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi buğday dayalı vadeli işlem sözleşmeleri de piyasa katılımcıları tarafından üç değişik amaçla kullanılabilir.

- Riskten Korunma
- Yatırım
- Arbitraj

Korunma amaçlı olarak işlem yapması beklenenler, ilgili ürünün üretimi, işlenmesi ve ticareti ile doğrudan iştigal eden ve spot piyasada pozisyonu ya da riski olan yatırımcılardır. Bu yatırımcılar gelecekteki fiyatı bugünden belirleyerek fiyat değişim risklerinden korunabilmektedir. Yatırım amaçlı işlem yapması beklenenler ise ürünü düşük fiyata alıp yüksek fiyata satmak (veya tersi) düşüncesi ile kar elde etmeyi amaçlayan yatırımcılardır. Arbitraj amaçlı işlem yapanlar ise ürünün değişik piyasalardaki fiyat farklılaşmasından kaynaklı kar imkanlarını yakalamaya çalışan yatırımcılardır.

Buğday, üretim ve tüketim miktar-

ları, ithalat-ihracat hacmi ve sağladığı istihdam olanağı açısından Türkiye'de öne çıkan tarımsal ürünlerden biridir. Bu sebeple, buğday üzerine yazılmış vadeli işlem sözleşmesi ile buğdayın yüksek fiyat hareketliliğinden kaynaklanacak risklerden geniş bir kesimin korunmasına imkan sağlanması hedeflenmektedir.

Buğday üreticileri ya da bu üreticileri temsilen çeşitli kuruluşlar, henüz ekim dönemindeyken ileride hasadı yapılacak olan buğdayın hangi fiyattan satılacağını tespit edebilir, fiyatların düşmesi halinde maruz kalacakları zararlara karşı kendilerini koruma imkanına sahip olurlar. Diğer yandan buğdayı hammadde olarak kullanan üreticiler, hammadde alımı yapacakları tarihte buğdayın fiyatının yükselmiş olma olasılığına karşı, vadeli işlem sözleşmesi kullanarak buğdayın gelecekteki fiyatını sabitleyerek karşı karşıya oldukları riskten korunma fırsatı elde ederler. Ayrıca buğdayın yüksek fiyat hareketliliği sonucu, buğdaya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, mali kaynaklarını değerlendirmek isteyen yatırımcılara yüksek getiri olanağı sunan bir yatırım aracı olarak fayda sağlayabilir.



Hüseyin Çevik
Konya Ticaret Borsası Başkanı

Fiziki Teslimatlı Buğday vadeli işlem sözleşmelerinin VİOP'ta işleme açılma süreci nasıl gelişti?

Borsa İstanbul VİOP'ta işleme açılan Fiziki Teslimatlı Buğday vadeli işlem sözleşmeleri, daha önce açık olan nakdi uzlaşılı VİOP Buğday Sözleşmelerinin fiziki uzlaşılı sözleşmeye dönüşümü ile sınırlı değildir. Önceki sözleşmenin nakdi uzlaşılı olmasının değişimi dışında, dayanak varlık günlük üretimi yansıtabilecek şekilde Borsa Konya ile birlikte çalışılarak yeniden tanımlanmış, sözleşmenin diğer unsurlarında da yenilikler getirilmiştir. Ayrıca Makarnalık (Durum) Buğdayı vadeli işlem sözleşmesi, Borsa İstanbul VİOP'ta ilk defa işleme açılmıştır.

Gelinen noktada 25 Şubat 2016 tarihi itibarıyla Anadolu Kırmızı Buğday ve Makarnalık (Durum) Buğdayı vadeli işlem sözleşmeleri (Buğday vadeli) bu ürünler için oluşturulan yeni piyasa modeli ile ELÜS'ler ile fiziki teslimatlı olarak Borsa İstanbul VİOP'ta işleme açıldı. Borsa İstanbul VİOP'un vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında sahip olduğu bilgi birikimi ve teknolojik altyapısı ile Konya Ticaret Borsası'nın spot piyasa tecrübesi ve bilgi birikimi bir araya

getirildi. Böylelikle tarım ürünlerinin türev piyasalarda yatırım ve risk yönetimi aracı olmasına yönelik yeni bir model oluşturuldu.

Fiziki Teslimatlı Buğday Sözleşmelerinin işleme açılma sürecinde; Borsa İstanbul ve Borsa Konya ekipleri araştırma ve ön çalışma, sözleşme dizayn çalışması, fiziki teslimat iş akışı ve sözleşmenin işlem sistemine tanımlanması ile teslimat süreci testleri aşamalarını birlikte gerçekleştirdi.

Buğday vadeli fiziki teslimat sürecinin oluşturulması... 150 yıllık rüya gerçek oluyor...

Buğday vadeli fiziki teslimat her vade ayının sonunda, lisanslı depolarda (Anadolu Selçuklu Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.-ASLİDAŞ) bulunan ürünler için oluşturulan ELÜS'ler ile gerçekleştirilir. İlerleyen aşamalarda Borsa Konya anlaşmalı diğer lisanslı depoların da fiziki teslimat kapsamına dahil edilmesi üzerine çalışmalar devam etmektedir. Fiziki teslimat süreci ülkemizde ilk defa oluşturulacağı için çok detaylı çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda;

- Dört farklı kurum; Borsa İstanbul (VİOP ve BT), KTB-Borsa Konya, Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ortak çalışmalar gerçekleştirerek fiziki teslimat aşamalarını gün ve saat zamanlamalarına ayırarak fiziki teslimat sürecini oluşturmuşlardır.
- Sistem ve test çalışmaları kapsamında Borsa İstanbul ve Takasbank standart olarak yeni ürün test çalışmalarını gerçekleştirmiştir.
- VİOP, Takasbank, Borsa Konya ve MKK'dan oluşan dört farklı kurum ortak test planı dahilinde fiziki teslimat sürecinin teknik testlerini yapmışlardır.

Buğday vadeli fiziki teslimat

süreci aşağıdaki şekilde gerçekleştirilecektir;

- Fiziki teslimat süresi T+5 dir. Diğer bir ifadeyle vade sonundan sonra 5 iş günü sonunda ELÜS'ler ile teslimat tamamlanır.
- Fiziki teslimatın öncelikle Anadolu Kırmızı Sert Buğday ise ikinci sınıf baz kalite ile Makarnalık (Durum) Buğdayı ise üçüncü sınıf baz kalite ile tamamlanması yoluna gidilir. Söz konusu kalitenin olmadığı durumda Borsa Konya ile belirlenen prim ve iskonto tutarları kullanılarak daha düşük veya yüksek kaliteli buğday ile de teslimat gerçekleştirilebilir.
- Vade sonunda satış yönünde bulunan yatırımcıların uhdesinde ELÜS bulunmaması durumunda Borsa Konya Elektronik Satış Salonu İşlem piyasasından ilgili baz kalitedeki ELÜS'leri temin edebilecekleri gibi bizzat ürünün kendisini ASLİDAŞ'a getirip ilgili ELÜS'leri oluşturabileceklerdir. T+5 olarak takas süresi tüm bu işlemleri mümkün kılan bir süre olarak tercih edilmiştir.

Fiziki Teslimatlı Buğday Vadeli İşlemlerin Ülkemiz Piyasaları Açısından Önemi

Fiziki teslimatlı türev ürün ile ELÜS kullanımının yaygınlaşmasının önemi ve başlıca katkıları şunlardır;

- Yeni bir yatırım aracı olarak ortaya çıkan ELÜS'ler çiftçilere finansman ihtiyaçlarını karşılamada yardımcı olacaktır.
- Teslimata konu ELÜS'lerin temsil ettiği ürün kaliteleri uluslararası standartlara da uygun olduğundan hem ürün yetiştirilmesinde bilimsel tarımın bir parçası olarak belirli standart ve kalitede ürün oluşumu sağlanmış olacak hem de yıl boyunca ilgili ürünün sağlıklı bir şekilde lisanslı depolarda tutuluyor olması sanayici ve tüketicilerin yıl boyunca kaliteli ürünü sağlıklı bir şekilde elde etmesini mümkün hale getirecektir.
- Tarım ürünlerine dayalı türev sözleşmelerin VİOP'ta işleme açılmasıyla, ilgili tarım ürünü spot piyasasında etkin fiyat oluşumu sağlanacaktır.

- Spot ve vadeli fiyatların oluşumu, arbitraj etkisinin de katkısı ile tarım ürününün doğru fiyatlanmasını sağlayacaktır.
- Tarım ürünlerine ilişkin vadeli fiyatların oluşması, ürünlerin ileri vadelerdeki fiyat belirsizliğini ortadan kaldırarak hem sanayici hem de üreticinin gelecek beklentileri ile finansman ve/veya üretim planlamalarını daha sağlıklı yapmalarını sağlayacaktır.
- VİOP Fiziki Teslimatlı Buğday vadeli işlem sözleşmelerinin, lisanslı depoculuk uygulamalarının yaygınlaşmasına ve ELÜS'lerin spot piyasadaki likiditesinin artırılmasına destek olacağı düşünülmektedir. Bu ürünlerin çalışması ülkemizde tarım ürünlerine dayalı emtia piyasalarının derinleşmesi ve çeşitlenmesi kapsamında önemli bir adım olacaktır.
- Türkiye'nin tarım sektöründe küresel oyuncu olmasını sağlamak amacıyla, tarıma dayalı sanayinin

- gelişmesi hedefine ulaşma noktasında önemli bir dönüm noktası olan bu gelişme ile ELÜS'lerin yatırım aracına dönüşümünde Borsa İstanbul VİOP sözleşmeleri ile tarım ürünlerinin değer zincirinin güçlendirilmesinde önemli bir halka tamamlanmış oluyor. Böylece ELÜS'lerin yatırım aracı olma kabiliyeti sağlamış olacaktır.
- Yurtdışındaki gelişmiş piyasa örneklerinde, vadeli piyasaların etkin fiyat oluşumunda önemli bir yere sahip olduğu biliniyor. CME, ICE ve LSE gibi önde gelen borsalarda işlem gören tarım emtia türevlerinin e-warehouse receipts ile borsaların belirledikleri depolarda teslimatının gerçekleştirildiği bilinmektedir. Bu açıdan bakıldığında ülkemizde de benzer bir şekilde tarım ürünlerinin spot piyasa ile etkileşimli işleyişi fiziki teslimatlı sözleşmeler ile sağlanmış olacaktır.
 - İlgili ürünlerin fiyatı oluşumu-

nun daha geniş bir katılımcı kitlesi ile belirlenmesi mümkün olacak böylece piyasaların derinleşmesi de sağlanacaktır.

Buğday vadelerinde işlem yaparken nelere dikkat edilmeli?

Buğday vadelerinde ilgili ürünün ülke içerisindeki üretim, tüketim rakamları, stok miktarı, dünyadaki üretim, tüketim ve stok değişimleri, iklim koşullarına göre verimlilik açısından beklentiler, ilgili ürünün ikamesi olan diğer ürünlerdeki gelişmeler ve ürün kalitesi gibi hususlar önemlidir. Ürünün verimliliğini belirleyen iklim koşulları başlı başına fiyatı etkileyen temel unsurlardan biridir. Üreticilerin tarlasına ekim için ne tercih ettikleri, bir önceki yıla göre ekim alanlarındaki değişim ve arz ile ilgili beklentiler piyasayı etkileyebilmektedir. Bir diğer önemli husus ise ilgili ürüne ait devletin uygulamış olduğu tarım politikasıdır. Üreticilere uygulanan prim, mazot

	Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi	Makarnalık (Durum) Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi
Dayanak Varlık	Anadolu kırmızı sert ikinci sınıf baz kalite buğday	Makarnalık üçüncü sınıf baz kalite buğday
Sözleşme Büyüklüğü	5.000 kg	5.000 kg
İşlem Para Birimi	TRY	TRY
Fiyat Kotasyonu	1 kg Anadolu kırmızı sert ikinci sınıf baz kalitede buğdayın Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir	1 kg makarnalık üçüncü sınıf baz kalitede buğdayın Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 TL	0,0005 TL
Uzlaşma Şekli	Fiziki teslimat	Fiziki teslimat
Vade Ayları	Vade ayları Ocak, Şubat, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık'tır. Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın üç vade ayına ait sözleşmeler işlem görür. Bu üç vade ayından biri Eylül değilse, Eylül vade ayı ayrıca işleme açılır.	
İşlem Saatleri	İşlemler 09:10-17:45 saatleri arasında kesintisiz tek bir seansta gerçekleştirilir.	
Takas Süresi	Fiziki teslimat işlemlerinde takas süresi T+5 olarak uygulanır.	
Vade Sonu/ Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü	

desteği, tohum, gübre ve benzeri girdi mallarında uygulanan sübvansiyonlar önem arz etmektedir. Ayrıca ilgili ürünün ithalat ve ihracatında uygulanan mevzuat kısıtlamaları ve vergi değişiklikleri o ürünün fiyatı üzerinde etkili olmaktadır. Fiyatı etkileyeceği göz önüne alınarak bu hususlarda oluşabilecek değişikliklerin dikkatle takip edilmesi önemlidir.

VIOP'ta Fiziki Teslimatlı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Özellikleri

VIOP Vadeli İşlem Sözleşmeleri standart sözleşme unsurlarına sahiptir. Vade sözleşmelerimize ilişkin detaylara <http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri> adresinden ulaşabilirsiniz. Buğday sözleşmelerine ilişkin özet bilgiler yan sayfadaki tabloda yer almaktadır.

Fiziki Teslimatlı Buğday Sözleşmelerinde İşlem Yapmak

Bir buğday sözleşmesi işleminde aldığınız veya sattığınız şey Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi ve Makarnalık (Durum) Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesidir. Bir buğday sözleşmesi işleminde, sözleşme bü-

yüklüğü kadar (5.000 kg), sözleşmeye dayanak olan buğdayın alım/satımı yapılır.

İşlem Örneği:

► 06.06.2016 tarihinde; Eylül 2016 vadeli Makarnalık (Durum) Buğday sözleşmesinde (sözleşme kodu: F_WHTDRM0916S0) VIOP'ta piyasadaki en iyi alış fiyatı 0,9450 ve en iyi satış fiyatı 0,9600 iken bu sözleşmeyi 0,9450'den hemen satabilir veya 0,9600'dan hemen alabilirsiniz.

► Bu fiyatları uygun bulmuyorsanız yeni bir emir girebilirsiniz. Örneğin 0,9515 fiyatlı, 5 miktarlı alım emri gönderdiğinizde en iyi fiyatlı alış emri sizin emriniz olur ve bu fiyattan satmaya istekli bir tarafın çıkması durumunda işleminiz gerçekleşir.

► Bir sözleşme için vermiş olduğunuz alım emrinin eşleşmesi durumunda bir adet sözleşmede uzun taraf olursunuz.

► Emir verirken girdiğiniz fiyat, 5.000 kg Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğdayın TL cinsinden değeridir. Örneğin, 0,9515'den aldığınız 5 adet F_WHTDRM0916S0 sözleşmesinin değeri 23.787,5 TL'dir ($5 \times 5.000 \times 0,9515$).

► Bu sözleşmede aldığınız uzun

pozisyonu vade tarihine kadar tutabilir ya da vade tarihinden önce aynı sözleşmeyi satarak pozisyonunuzu kapatabilirsiniz.

Vade Sonunu Beklemeden Pozisyon Kapatmak

► F_WHTDRM0916S0 sözleşmesinde, 5 adet satım yaptığınızda bu sözleşmede net pozisyonunuz sıfır olur.

► 0,9515'ten aldığınız 5 adet F_WHTDRM0916S0 vadeli işlem sözleşmesini VIOP'ta 0,9570'ten satarsanız 137,5 TL ($5 \times 5.000 \times (0,9570 - 0,9515)$) kâr etmiş olursunuz.

Buğday vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyon alabilmeniz için başlangıç teminatı yatırmanız yeterlidir. 22.02.2016 tarihi itibarıyla Takasbank'ın belirlemiş olduğu başlangıç teminatı tutarı 1 adet Anadolu Kırmızı Buğday vadeli işlem sözleşmeleri için 580 TL, 1 adet Makarnalık (Durum) Buğday vadeli işlem sözleşmeleri için ise 520 TL'dir.

Her işlem günü sonunda, sahip olduğunuz pozisyonlarınız için oluşan günlük uzlaşma fiyatına göre kar/zarar hesaplanır ve oluşan kar/zarar hesabınıza yansıtılır. Hesabınızın kar/zarara göre güncellenmesi sonucu teminatınızın sürdürme seviyesinin (başlangıç teminatının %75'idir) altına düşmesi halinde teminat tamamlama çağrısına maruz kalırsınız ve teminatınızı T+1'e kadar başlangıç seviyesine tamamlamanız gerekir.

06.06.2016 tarihinde başlangıç teminatı olan 2.600 TL'yi (5×520 TL) yatırdığınız ve 0,9515'den 5 adet F_WHTDRM0916S0 sözleşmesi aldığınız ve aynı sözleşmeyi 0,9570'dan 08.06.2016 tarihinde sattığınız varsayılırsa, olası fiyat değişimlerinin hesa-



YENİ ÜRÜN

Gün	06.06.2016	07.06.2016	08.06.2016
İşlem	+5	-	-5
İşlem Fiyatı	0,9515	-	0,9570
Pozisyon değeri	5*5.000*0,9515		
Günlük uzlaşma fiyatı	0,9395	0,9410	
Kar/Zarar	5*5.000*(0,9395-0,9515) = -300	5*5.000*(0,9410-0,9395) = 37,5	5*5.000*(0,9570-0,9410) = 400
Bulunması gereken teminat	5*520	5*520	5*520
Bulunan teminat	2.600-300=2.300	2.300+37,5=2.337,5	2.337,5+400=2.737,5
Sürdürme Teminatı	5*390	5*390	5*390

bınıza nasıl yansıtacağı yukarıdaki tabloda anlatılmaktadır. Tabloda açıklandığı üzere, 2.600 TL teminat yatırıp 0,9515'ten 5 adet F_WHTDRM0916S0 sözleşmesi alırsanız sözleşmeyi 0,9570'den sattığınızda 2.737,5 TL teminata sahip olacak dolayısıyla 137,5 kar elde etmiş olacaksınız.

Vadeye Kadar Beklerseniz

06.06.2016 tarihinde başlangıç teminatı olan 2.600 TL'yi (5*520 TL) yatırdığınız ve 0,9515'den 5 adet F_WHTDRM0916S0 sözleşmesi aldığınız ve aynı sözleşmeyi 30.09.2016 tarihinde Borsa İstanbul tarafından açıklanan Vade Sonu Uzlaşma

Fiyatının 0,9810 olduğu varsayılırsa, olası fiyat değişimlerinin hesabınıza nasıl yansıtacağı aşağıdaki tabloda anlatılmaktadır.

Tabloda açıklandığı üzere, 2.600 TL teminat yatırıp 0,9515'ten 5 adet F_WHTDRM0916S0 sözleşmesi alırsanız ve vade sonu olan 30.09.2016 tarihine kadar pozisyonunuzu kapatmamış olmanız halinde vade sonu sürecine tabi olursunuz. 30.09.2016 tarihinde bu sözleşme için açıklanan vade sonu uzlaşma fiyatı 0,9810 olursa 30.09.2016'da sahip olacağınız teminat 3.337,5 TL olur, dolayısıyla teminatınız 737,5 TL (3.337,5 TL -2.600 TL) artmış olur.

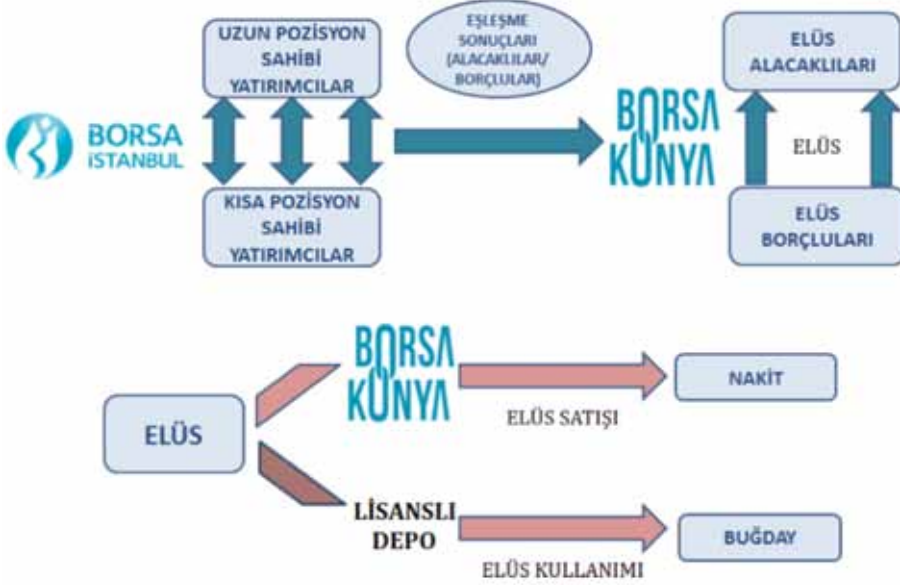
Gün	06.06.2016	07.07.2016	30.09.2016
İşlem	+5	-	-
İşlem Fiyatı	0,9515	-	-
Sözleşme değeri	5*5.000*0,9515		
Günlük uzlaşma fiyatı	0,9395	0,9565	0,9810
Önceki günkü günlük uzlaşma fiyatı		0,9555	0,9820
Kar/Zarar	5*5.000*(0,9395-0,9515) = -300	5*5.000*(0,9565-0,9555) = 25	5*5.000*(0,9810-0,9820) = -25
Bulunması gereken teminat	5*520	5*520	5*520
Bulunan teminat	2.600-300=2.300	2.700+25=2.725	3.362,5-25=3.337,5
Sürdürme Teminatı	5*390	5*390	5*390

Öte yandan, fiziki teslimatlı sözleşmeler olan Anadolu Kırmızı Buğday ve Makarnalık (Durum) Buğday vadeli işlem sözleşmelerinin vade sonu gününde VİOP'ta bulunan açık pozisyonlar VİOP'taki vade sonu uzlaşma fiyatı üzerinden Borsa Konya işlemine dönüşerek ilgili yatırımcılar namına VİOP'ta sahip oldukları pozisyonlarına denk ELÜS işlemi gerçekleşir ve bu şekilde fiziki teslimat süreci Borsa Konya işlemleri ile gerçekleştirilir.

Dolayısıyla, F_WHTDRM0916S0 vadeli işlem sözleşmesinde vade sonu olan 30.09.2016 itibarıyla 5 uzun pozisyonunuz olursa vade sonundan en fazla 5 gün sonra Borsa Konya'da 5 adet Makarnalık (Durum) Buğday vadeli işlem sözleşmesine denk olan 25.000 kg (5*5.000 kg) Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğday ELÜS'ü alırsınız. Bu işlem esnasında ELÜS'ü alan taraf olarak yapacağınız ödeme Borsa İstanbul'un açıkladığı Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı kullanılarak hesaplanır. Öte yandan, vade sonu itibarıyla Buğday vadeli işlem sözleşmelerinde kısa pozisyonu bulunan yatırımcılar da benzer şekilde vade sonundan en fazla beş gün sonra kısa pozisyonlarına denk ELÜS'ü Borsa Konya'da, Borsa İstanbul'un açıkladığı Vade Sonu Uzlaşma Fiyatından satarlar. Vade Sonu Uzlaşma Fiyatından aldığınız ELÜS'leri elinizde tutabileceğiniz gibi Borsa Konya'da satarak nakde çevirebilir veya lisanslı depoda kullanarak 25.000 kg Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğday alabilirsiniz. Yan sayfadaki akış şemasında fiziki teslimat süreci gösterilmektedir.

VİOP Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri Kullanılarak Korunma Örneği: Buğday Üreticisi Çiftçi

Mayıs 2016 içinde olduğumuzu, Eylül 2016 sonuna kadar 50 ton Anadolu Kırmızı Sert İkinci Sınıf Baz Kalite



“ Buğday fiyatlarının düşmüş olması veya beklediğiniz kadar artmamış olması sizin beklediğinizin altında kazanmanıza yol açabilecektir. ”

Buğday hasat etmeyi bekleyen bir çiftçi olduğunuzu ve Anadolu Kırmızı Sert İkinci Sınıf Baz Kalite Buğday'ın bugünkü fiyatının 0,9300 TL/kg olduğunu farz edelim.

Siz hasatınızı tamamladıktan sonra buğdayınızı satmak istediğinizde buğday fiyatlarının beklentilerinizden fazla yükselmiş olması sizin işinize yarayacakken buğday fiyatlarının düşmüş olması veya beklediğiniz kadar artmamış olması sizin beklediğinizin altında kazanmanıza yol açabilecektir.

Buğday fiyatlarındaki değişimlerden korunmak istediğinizi ve bu maksatla VİOP'a gelerek Eylül 2016 vadeli F_WHTANR0916S0 sözleşmesinden 0,9760 fiyatla 10 adet (50.000 kg/5.000 kg=10) sattığınızı varsayalım. Bu pozisyonun açılabilmesi için yatırılması gereken teminat tutarı 5.800 TL'dir (10*580 TL). Bu satıma ilişkin oluşan pozisyonun büyüklüğü ise 50 ton buğday (10*5.000 kg) ve 48.800 TL (10*5.000*0,9760 TL)'dir. Eylül ayı sonunda 50 ton yeni mahsul buğdayı satıma hazır hale getirdiğinizi varsayalım.

SENARYO 1

Eylül ayı sonunda, spot piyasada oluşan fiyat 0,9760 TL'den düşük çıkarsa:

- ▶ VİOP'ta kâr (yatırmış olduğunuz teminatınızda artış) elde edersiniz.
- ▶ Buğdayınızı ELÜS'e çevirerek Borsa Konya'da vade sonu uzlaşma fiyatından (bu spot fiyatı yansıyacaktır) satarsınız. Bu fiyat 0,9760'ının altında olacaktır. Ancak aradaki fark VİOP'ta elde ettiğiniz kâr ile telafi edilir.

SENARYO 2

Eylül ayı sonunda spot piyasada oluşan fiyat 0,9760 TL'den yüksek çıkarsa:

- ▶ VİOP'ta zarar (yatırmış olduğunuz teminatınızda düşüş) edersiniz.
- ▶ Buğdayınızı ELÜS'e çevirerek Borsa Konya'da vade sonu uzlaşma fiyatından (bu spot fiyatı yansıyacaktır) satarsınız. Bu fiyat 0,9760'ının üstünde olacaktır. Aradaki fark VİOP'ta elde ettiğiniz zararı telafi eder.

Sonuç itibarıyla sabit bir getiri elde ederek tam koruma sağlamış olursunuz:

	Ortalama Spot Fiyat = 0,9560 (TL/kg)	Ortalama Spot Fiyat = 0,9760 (TL/kg)	Ortalama Spot Fiyat = 0,9960 (TL/kg)
Vade sonuna kadar vadeli sözleşmeden (teminatınızda) oluşan kâr/zarar	(0,9760-0,9560) * 5.000 * 10 = 1.000	(0,9760-0,9760) * 5.000 * 10 = 0	(0,9560-0,9760) * 5.000 * 10 = -1.000
Buğday satışından alacağınız tutar	0,9560 * 5.000 * 10 = 47.800	0,9760 * 5.000 * 10 = 48.800	0,9960 * 5.000 * 10 = 49.800
Vade sonundaki net geliriniz	47.800 + 1.000 = 48.800	48.800 + 0 = 48.800	49.800 - 1.000 = 48.800
Kg. başına ortalama getiri	48.800/50.000 = 0,976	48.800/50.000 = 0,976	48.800/50.000 = 0,976

YENİ ÜRÜN

Vadeli işlem sözleşmesi kullanıldığında, ilgili teslimat ayında spot piyasada oluşan fiyatlardan etkilenilmediği ve öncesinde fiyatın sabitlendiği örnekten görülmektedir.

VIOP Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri Kullanılarak Korunma Örneği: Buğdayı Girdi Olarak Kullanan İmalatçı

Ekim 2016 içinde olduğumuzu, Aralık 2016 sonunda 20 ton Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kali-

te Buğday almayı planlayan bir makarna üreticisi olduğunuzu ve Anadolu Kırmızı Sert İkinci Sınıf Baz Kalite Buğday'ın bugünkü fiyatının 0,9400 TL/kg olduğunu farz edelim.

Sizin alım yapacağınız tarihte buğday fiyatlarının yükselmiş olması sizin maliyetlerinizin beklentilerinizin üstünde olmasına yol açacakken buğday fiyatlarının düşmüş olması veya beklediğinizden daha az artmış olması beklentilerinizden

daha düşük maliyetlerle üretim yapmanıza imkan tanıyacaktır. Buğday fiyatlarındaki değişimlerden korunmak istediğinizi ve bu maksatla VIOP'a gelerek Aralık 2016 vadeli F_WHTANR1216S0 sözleşmesinden 0,9720 fiyatla 4 adet (20.000 kg/5.000 kg=4) aldığınızı varsayalım. Bu pozisyonun açılabilmesi için yatırılması gereken teminat tutarı 2.080 TL'dir (4*520 TL). Bu alıma ilişkin oluşan pozisyonun büyüklüğü ise 20 ton buğday (4*5.000 kg) ve 19.440 TL (4*5.000*0,9720 TL)'dir.

Kasım ayı içinde 20 ton Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğday aldığınızı ve eş zamanlı olarak elinizdeki 4 adet F_WHTANR1216S0 sözleşmesini sattığınızı varsayalım.

SENARYO 1

Aralık ayı sonunda, spot piyasada oluşan fiyat 0,9720 TL'den düşük çıkarsa:

- ▶ VIOP'ta zarar (yatırmış olduğunuz teminatınızda düşüş) edersiniz.
- ▶ 20 ton buğdaya denk ELÜS'ü vade sonu uzlaşma fiyatından (bu spot fiyatı yansıyacaktır) alırsınız. Bu fiyat 0,9720'nin altında olacaktır. Aradaki fark VIOP'ta elde ettiğiniz zararı telafi edecektir.

SENARYO 2

Aralık ayı sonunda spot piyasada oluşan fiyat 0,9720 TL'den yüksek çıkarsa:

- ▶ VIOP'ta kâr (yatırmış olduğunuz teminatınızda artış) edersiniz.
- ▶ 20 ton buğdaya denk ELÜS'ü vade sonu uzlaşma fiyatından (bu spot fiyatı yansıyacaktır) alırsınız. Bu fiyat 0,9720'nin üstünde olacaktır. Ancak aradaki fark VIOP'ta elde ettiğiniz kâr ile telafi edilecektir.

Sonuç itibarıyla sabit bir maliyet ve tam koruma sağlamış olursunuz:

	Ortalama Spot Fiyat = 0,9500 (TL/kg)	Ortalama Spot Fiyat = 0,9720 (TL/kg)	Ortalama Spot Fiyat = 0,9940 (TL/kg)
Vade sonuna kadar vadeli sözleşmeden (teminatınızda) oluşan kâr/zarar	(0,9500-0,9700-20) * 5.000 * 4 = -440	(0,9720-0,9720) * 5.000 * 4 = 0	0,9940-0,9720) * 5.000 * 4 = 440
Buğday alımında yapacağınız ödeme	0,9500 * 5.000 * 4 = 19.000	0,9720 * 5.000 * 4 = 19.440	0,9940 * 5.000 * 4 = 19.880
Vade sonundaki net maliyetiniz	19.000+440=19.440	19.440 + 0 = 19.440	19.880 - 440 = 19.440
Kg. başına ortalama getiri	19.440/20.000=0,9720	19.440/20.000=0,9720	19.440/20.000=0,9720

Vadeli işlem sözleşmesi kullanıldığında, ilgili teslimat ayında spot piyasada oluşan fiyatlardan etkilenilmediği ve öncesinde fiyatın sabitlendiği örnekten görülmektedir.

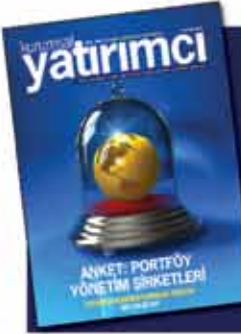
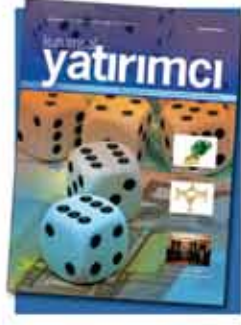
“Sizin alım yapacağınız tarihte buğday fiyatlarının yükselmiş olması sizin maliyetlerinizin beklentilerinizin üstünde olmasına yol açacakken buğday fiyatlarının düşmüş olması veya beklediğinizden daha az artmış olması beklentilerinizden daha düşük maliyetlerle üretim yapmanıza imkan tanıyacaktır.”

kurumsal

yatırımcı

www.tkyd.org.tr

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR.



- Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin üç aylık ücretsiz yayın organı
- Tüm finans sektörü ve kamu kurumları üst düzey yöneticileri ve üniversitelerden 3.000 seçkin okuyucu
- Her sayısında konusunun uzmanı portföy yöneticileri, ekonomistlerin kaleminden portföy yönetimi, yatırım fonları ve sermaye piyasasından en yeni, güncel gelişmeler, sektör analizleri, yabancı konuk yazarlar

www.tkyd.org.tr

TKYD
Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Kuruluşu: 1999

Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

Türkiye’de ilk kez girişim sermayesi yatırım fonu statüsünde kurulan Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ile, yatırımcılar halka açık olmayan ve büyüme potansiyeli yüksek şirketlere ortak olmak suretiyle yatırım yapma fırsatını bulacaklar.

Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF), büyümeyi amaçlayan şirketlere sermaye artırımını ve/veya hisse alımı yöntemleriyle ortak olarak özsermaye desteği sağlamakta; büyüme ve kurumsallaşma sayesinde şirketlerin hisse değerlerini arttırarak, yatırımcılarına piyasa getirilerinin üzerinde getiri kazandırmayı amaçlamaktadır. GSYF tarafından ortaklık sonrası elde edilen paylar, fonun yaşam süresi içerisinde, (ortalama beş yıl) piyasada ya ticari/stratejik ya da finansal bir alıcıya satılarak, veya halka açılarak nakde dönüştürülür ve oluşan kar yatırımcılara dağıtılır.

Türkiye’nin 1990’lı yılların sonunda tanıştığı girişim sermayesi fonları, ilk olarak kurulan girişim sermayesi yatırım ortaklıkları dışında, tamamen yurtdışında kurulu fonlar olarak gelişmiş ve bugün bir sektör haline gelmiştir. Halen Türkiye’de aktif, irili ufaklı, 30’un üzerinde yatırım yapmış girişim sermayesi fonu bulunmaktadır.

Yerli kurumsal sermaye ise, mev-



Göktürk Işıkpınar
Genel Müdür Yardımcısı
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

zuat gereği bu varlık sınıfına 2000 yılından bu yana, yalnızca girişim sermayesi yatırım ortaklıkları (GSYO) vasıtasıyla yatırım yapılabilmekteydi. Tipik bir GSYO modelinde, yatırımcılar GSYO’ya sermaye artırımını veya hisse alımı yönüyle ortak olmakta; GSYO’nun yapacağı yatırımlardan elde edeceği potansiyel gelir ve karı ise ancak paylarını Borsa’da satarak elde edebilmekteydi. Burada Borsa’da satılan

payların fiyatının GSYO’nun kar performansının yanı sıra piyasa dalgalanmalarına da açık olması, yatırımcılar için önemli derecede bir iskonto riskini de beraberinde getiriyordu.

Resmi Gazete’nin 2/1/2014 tarih ve 28870 sayısında yayınlanan Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiş Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF), yatırımcılara yurtdışı fon yapıları paralelinde, bu varlık sınıfına yatırım yapma olanağını sağlıyor. GSYF modelinde nitelikli yatırımcılar, GSYF’nin katılma paylarını satın alarak yatırım yaptıktan sonra, fon süresinin sonunda fondaki tüm varlıkların nakde döndürülmesi sonucunda oluşacak kazancı, payları oranında herhangi bir iskonto ve piyasa riskine tabi olmadan geri alabiliyorlar. Ürünümüzün bu yönüyle düşük oynaklık, yüksek getiri hedefleyen ve uzun vadede likidite ihtiyacı olmayan yatırımcılar (emeklilik fonları, hayat sigortası şirketleri, vakıf ve sandıklar gibi)

tarafından tercih edilecek bir ürün olacağı kanaatindeyiz. GSYF yatırımcıları için diğer bir cazibe unsuru ise bu yapıda vergi avantajının olmasıdır. Türkiye’de tam mükellef tüzel kişiler, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu’nun 325/A maddesi uyarınca GSYF’ye yatırım yaptıkları miktarı, dönem karının %10’unu ve özsermayelerinin %20’sini aşmayacak şekilde vergi matrahlarından indirebilirler. Bu indirim, GSYF paylarının fona iadesinde geri ekleneceğinden, fon süresi boyunca bir vergi erteleme söz konusu olmaktadır. Ayrıca, tam mükellef tüzel kişilerin GSYF’lerden elde edeceği kar payları da iştirak kazancı kapsamındadır ve Kurumlar Vergisi’nden istisna edilmiştir. GSYF yatırımcısına sağladığı faydalar ve yüksek getiri hedefi yanı sıra, yatırım yaptığı şirketlere de pek çok faydalar sağlamaktadır.

GSYF Yatırım Yaptığı Şirketlere Neler Sunuyor?

- Büyüme, iyileştirme ve yeniden yapılandırma projeleri için banka kredisine kıyasla uzun vadeli (ortalama beş yıl) fonlama fırsatı,
- Özsermaye borç rasyolarının iyileşmesi ve dolayısıyla kredibilite artışı
- Finansal ortak ile kurumsallaşma sürecinin tamamlanması, yatırım yapılabilir seviyeye çıkışı, özellikle GSYF ortaklığının getirdiği raporlama ve şeffaflık disiplini sayesinde, yatırım yapılan şirketin diğer yatırımcılar nezdinde de anlaşılabilir ve yatırım yapılabilir olması hedeflenmektedir.
- Büyüme projeleri, iş geliş-

tirme, finans ve insan kaynakları gelişimi için Fon Yöneticisi tarafından sağlanabilecek bağlantı ve kontakt desteği

- Yönetim Kurulu’nda dışarıdan bir gözle stratejinin değerlendirilmesi ve Fon Yöneticisi’nin piyasa tecrübesi sayesinde stratejiye ve uygulamasına yapacağı katkı
- Şirket hisselerinin kurumsal bir yatırımcıya satılması sayesinde, şirket hisse değeri oluşturulması
- Fon Yöneticisi’nin deneyimi ile piyasalara, yatırımcılara ve daha çeşitli finans kaynaklarına erişim
- Yatırım süresi sonunda fonla beraber çıkış imkânı, halka arz için Fon Yöneticisi’nin desteği

Nasıl Şirketler Arıyoruz?

GSYF bünyesinde yatırım yapmak için ise üç ana özelliği arıyoruz:

- Yüksek büyüme potansiyeline sahip, sektöründe ve bölgesinde lider olma arzusu taşıyan,
- Sektöründe öncü, profesyonellerce yönetilen ve kurumsallaşmayı arzulayan ortaklara sahip,
- Operasyonel olarak karlılığını artırmak isteyen şirketler,

Nasıl Yatırım Yapıyoruz?

Yukarıda belirttiğimiz özelliklere sahip firmalara, yatırım ihtiyaçlarına göre en az 8-10 milyon TL seviyesinde olmak üzere yatırım ihtiyaçlarını karşılayacak, sağlıklı bir fonlama yapısı oluşturacak şekilde sermaye yatırımı amaçlıyoruz. Bu ortaklık yaptığımız firmalarda yine üç ana prensibi uygulamaya çalışıyoruz:

- Şirketlerin gündelik işleyişlerine karışmıyor, sadece stratejilerine Yönetim Kurulu seviyesinde katılmayı planlıyoruz,
- Ortaklarımızla kazan-kazan prensibine dayanan, iki tarafın da

“ GSYF modelinde nitelikli yatırımcılar, GSYF’nin katılma paylarını satın alarak yatırım yaptıktan sonra, fon süresinin sonunda fondaki tüm varlıkların nakde döndürülmesi sonucunda oluşacak kazanç, payları oranında herhangi bir iskonto ve piyasa riskine tabi olmadan geri alabiliyorlar. ”

menfaatlerinin paralel olmasını sağlayacak bir şekilde ilerlemek ve bunu en baştan anlaşma aşamasında belirlemek amacındayız,

- Ortalama beş yıllık süre sonunda ortaklarımızla beraber tüm taraflar için faydalı olacak şekilde çıkış alternatiflerini en baştan birlikte belirlemeyi planlıyoruz. Temel olarak GSYF’nin, öncelikle yatırımcılarımıza ancak aynı zamanda yatırım yapacağımız firmalarımıza da artı değer kazandırmaması en büyük hedefimizdir. Ak Portföy olarak, ülkemiz sermaye piyasaları ve yatırımcılarının bu yeni ürün ile en kısa sürede tanışması için çalışmalarımızı yoğun bir şekilde sürdürmekteyiz.

Hedef Tarih yaklaşımı içeren bir emeklilik fonu: Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Esnek Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu

Yapı Kredi Portföy, Allianz Yaşam ve Emeklilik ile birlikte geçtiğimiz yıl emeklilik sektörüne yeni bir yönetim prensibi olan Hedef Tarih (Target Date) yaklaşımı içeren bir emeklilik fonu ekledi: Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Esnek Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu.

Hedef Tarih yaklaşımı Türkiye finans piyasasına henüz çok yeni girmiş olmasına rağmen, gelişmiş ülkelerde uzun zamandır ve sıklıkla kullanılan uzun vadeli bir emeklilik yatırım fonudur. Hedef Tarihli fonlar, dünyada sıkça kullanılan bir yatırım stratejisi olan hedef vade (emeklilik) yaklaştıkça portföy yapısını daha muhafazakar hale getirmek amacıyla dizayn edilmiştir. Bu fonların varlık dağılımı, hisse senedi gibi dalgalı, ama uzun vadede beklenen getirisi göreceli olarak daha yüksek olan yatırımlara vade başında daha çok ağırlık verirken, hedeflenen vadeye yaklaştıkça portföydeki varlık dağılımını hisse senetlerinden daha az riskli olan sabit getirili varlıklara dönüştürür. Bu tür fonların özellikle son yıllarda gelişmiş ülkelerde de hızla büyüdüğü ve genel olarak emeklilik planlarında kullanıldıkları görülmektedir. Bu yaklaşım ile yönetilen



Mehmet Hamdi Özel
Emeklilik Hisse Senedi Fonları Müdürü
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Esnek Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu, emeklilik vadesine 20-25-30 yıl kalan ve yıllar itibarıyla planlarında hiç değişiklik yapmayan bireysel emeklilik plan sahiplerine, portföy risk/getiri oranını zaman içinde azaltarak emekliliğe hak kazandıkları tarihte optimum getiri sağlamayı hedeflemektedir.

Hedef tarihli fonların emeklilik plan sahiplerine sunduğu faydaların başında, uzun vadede hisse senetlerinin göreceli olarak yüksek getirisinden yararlanmaları gelirken, yıllar itibarıyla kademeli

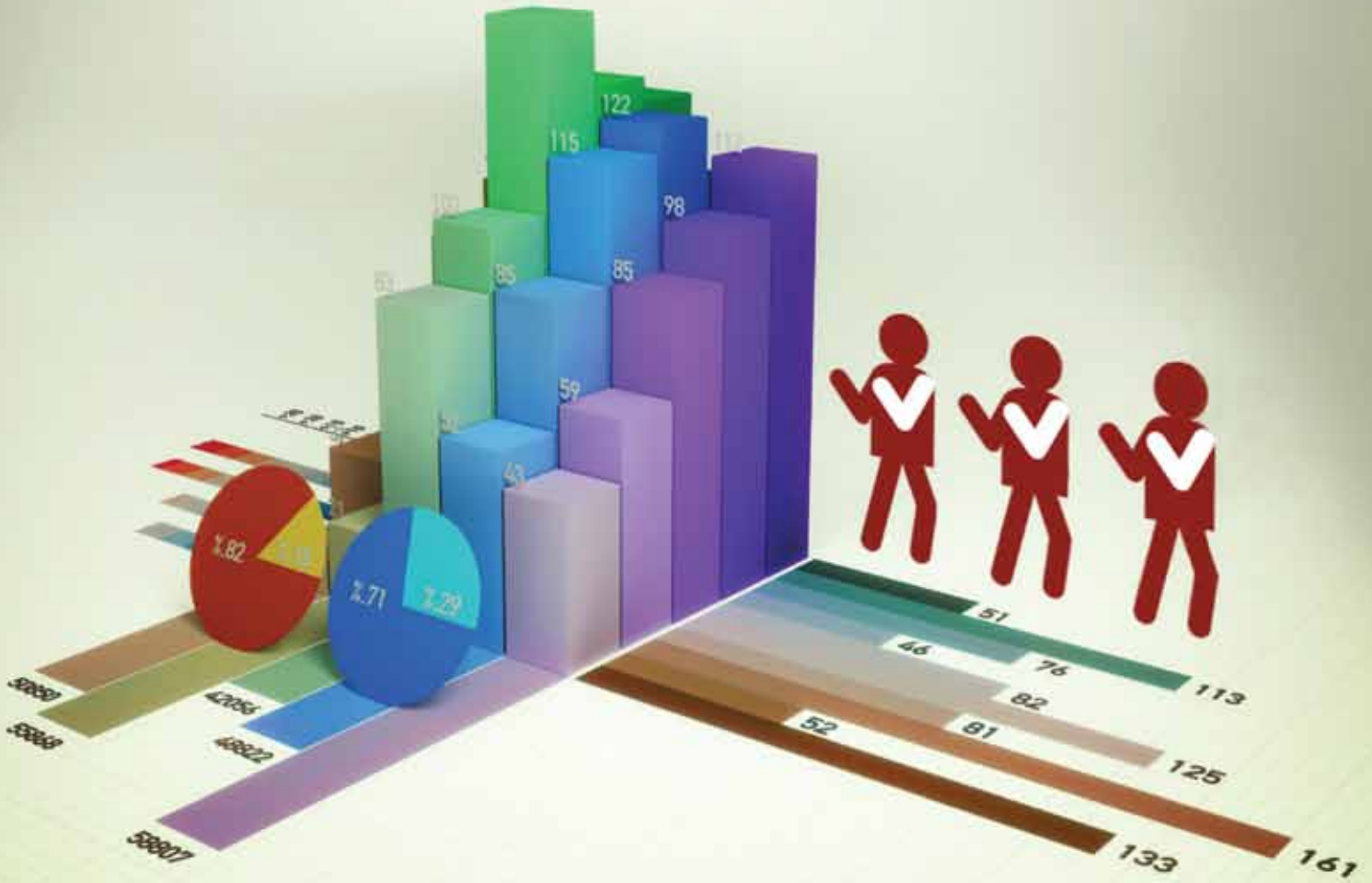
azalan risk seviyesi ile portföy dalgalanmalarını da minimuma indirmektedir. Piyasa beklentilerinden bağımsız disiplinli bir alokasyon yönetimi gerçekleştirmek hedef olmakla beraber, Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Esnek Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu, fon sepeti olarak kurulmuş olup içerisinde yer alan yatırım fonlarının aktif yönetimi sayesinde de genel alokasyonda değişiklik yapmadan içerisinde yer alan fonların aktif yönetim stratejileri ile sabit portföy yapısından daha iyi getiri sağlamayı hedeflemektedir.

Yapı Kredi Portföy Yönetimi ile Allianz Yaşam ve Emeklilik ortak çalışmaları sonucunda, Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Esnek Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu'nu hedef tarihli fon prensipleriyle yönetilecek şekilde, "Hedef 2035" yaklaşımı ile öncelikli olarak 2035 yılında emekliliğe hak kazanacak katılımcılara yönelik olarak tasarlayarak 2015 yılında halka arz ettik. Ülkemiz emeklilik sistemindeki katılımcıların çoğunluğunun planlarını yıllar itibarıyla değiştirmedikleri göz önüne alınacak olursa, hedef yaklaşımı fonumuzun çok büyük bir açığı kapatacağını ve sisteme çok büyük katkı sağlayacağını düşünüyoruz.

fondakimuzik.com

Fondaki müzik yatırımlarını
fonda değerlendirenler için çalışıyor.

Ayrıntılı bilgi için:
www.fondakimuzik.com



TKYD

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Kuruluşu: 1999

Yatırım İçin mi Sanat, Sanat İçin mi Sanat?





Doç. Dr. K. Evren Bolgün

Kurumsal Yatırımcılara yönelik meslek dergisi olarak yayın hayatına başarılı bir şekilde devam eden Kurumsal Yatırımcı dergisinde bu sayıdan itibaren düzenli olarak profesyonel hayatın koşuşturmasından biraz olsun uzaklaşmak maksadıyla, sizleri Sanat Dünyasının farklı içerikleri ile baş başa bırakarak, yazacağım Sanat Yazıları ile dergiye yeni bir soluk getirmeye gayret sarf edeceğim. Bu sayının gündemini dergi okuyucularının yoğun ilgisini çekeceğini tahmin ettiğim “Türk Çağdaş Sanatına” dair güncel ve tarihsel piyasa gelişmelerini içeren bir takım analizler ile “Klasikten Çağdaşa Türkiye’de Resim Serüvenini” kısaca özetlemeye çalışacağım. Batılılaşma hamleleri neticesinde 18.yy’da temeli atılan Türk Resim Sanatı tarihi, 1749 yılında kurulan Mühendishane-i Berri Hümayun ve 1882 yılında kurulan ilk sanat

okulu olan Sanayi-i Nefise Mektebi ile başlamış bulunmaktadır. 1914 kuşağı ressamı o yıllarda ilk çalışmaları sunmuş bulunmaktadır. Osmanlı’nın Batı’daki bilimsel gelişmeleri tanıma ve uygulaması paralelinde, batılı anlayışta resimlerin ülkemizde görülmeye başlamasından bu yana Türk resminde empresyonizmden kübizme, realizmden sürrealizme, figüratiften soyut, ekspresyonizmden kavramsal sanata, natüralizmden happening ya da gösterilere kadar, her türlü akım ve yorumlama zaman zaman eşzamanlı zaman zaman da modası Batı’da geçtikten sonra, Türk Ressamları tarafından denenmiştir. 1850’li yıllardan 1940’lı yıllara kadar geçen zaman zarfında sanatçıların çalışmaları, Türk Resmine yeni bir ivme kazandırma ve Batı’da gelişen sanat akım ve anlayışlarını kaybetmeden adapte etme yönünde gelişme kaydetmiştir. Çağdaş Türk Resim Sanatı, devletin ilk kez Avrupa’ya resim sanatı eğitimi alması amacıyla Subay veya Askeri Okul Öğrencileri arasından Tevfik Paşa, Süleyman Seyyid ve Şeker Ahmet Paşa’nın gönderilmesi ile başlar. Osman Hamdi Bey ise, babası tarafından 1857’de Paris’e Hukuk eğitimi almak amacıyla gönderilmiş olmasına rağmen, aynı zamanda orada Sanat eğitimi almıştır. 1908 yılında II. Meşrutiyet’in ilan edilmesinin ardından tüm kurumlarda oluşan özgürlük ortamı, sanatta da kendisini yoğun olarak hissettirmiştir. 1914 yılında 1.Dünya Savaşı’nın başlamasıyla birlikte yurda dönen ve Türk Resim Sanatına çağdaş akımlar getiren bu sanatçılar, 14 Kuşağı veya Çallı Kuşağı olarak adlandırılmıştır.

“ 2015 yılında 200 ressamın satışa çıktığı müzayede piyasasında toplam eser sayısı 3.225 adet oldu. Toplam müzayede cirosu 81 Milyon TL’yi buldu. Müzayede satışları genel olarak piyasanın 3’te birini temsil ediyor. Geri kalan miktarı galeriler, fuarlar ve özel satışlar oluşturuyor. Buradan hareketle yıllık toplam sanat piyasasının ekonomik büyüklüğünün 300 Milyon Türk Lirası civarında olduğunu söylemek mümkündür. ”

Bu kuşağın sanatçıları, Almanya ve Fransa’da aldıkları eğitim sonucu bol figürlü resimlere yönelmişlerdir. Cumhuriyetin ilanı ile sanatın halk arasında yaygınlaşmasında



Erol Akyavaş, En-el Hak,(1987),190cmx350cm, Tual Üzerine Yağlıboya

ve sanatçının devlet tarafından açılan sergilerinin katkısı büyük olmuştur. 1930'lu yıllarda çağdaş Batı Sanatı karşısında burada ne yapılabileceği sorusu gündeme gelmiştir. Bu dönemin resminde, yenilik çabası ile kökenlerini geçmiş yüzyıllarda arayan gelenek fikri hakimdir. Çağdaş Türk Resmi, kısa geçmişine rağmen özgünlük arayışlarının yoğun olduğu bir süreç içerisinde. ⁽¹⁾

1950'li yıllara kadar kültür ve sanat alanındaki tüm gelişmelerde Devlet, sanatçıların yetişmesine, sanatın gelişmesine önem vermiş ve sanat piyasasının biçimlenmesinde önemli bir rol oynayarak, sanat yapıtına olan talebi oluşturmakla birlikte sanat eseri alımlarını teşvik etmiştir. 1950 sonrası sosyo-ekonomik yapıda görülen değişimler, çok partili siyasi sisteme geçiş, II. Dünya Savaşı sonrasında Batı ile yakınlaşma çabaları, sanayileşme

sürecinin başlamasıyla birlikte köyden kente göç ve gecekondulaşma sürecinin ilk halkaları, özel galerilerin açılmaya başlaması, sanat eğitimi veren kurumların çoğalması, özel ve resmi kurumların sanata olan destekleri, sanat fuarları, ve bienaller, kitle iletişim araçlarının yaygınlaşması gibi gelişmeler, yeni bir sanat döneminin başlangıcını oluşturmaktadır. Bu başlangıçla birlikte, resim alanında kimlik ve özgünlük arayışları gündeme gelmiş, Batı sanatıyla kurulan ilişkiler yoluyla yenilenme ve gelişme çabaları içinde özgün ve bireysel yaratıcılığın örneklerine rastlanmıştır. Sanatın olağanüstü bir hızda değişim yaşadığı 1950 sonrası Avrupa ve Amerika'sında "Pop-Art, Op-Art, Art Nouveau, Hiper Realizm, Earth Art, Land Art, Happening, Kinetik Art, Minimalizm, Kavramsal Sanat ve

Fluxus Grubu" gibi yaklaşım biçimleri ortaya çıkmıştır.

1980'li yıllar ve sonrasında atılan temellerde Türk Resmi, uluslararası alana çekilmeye çalışmış ve yaygın akımlar Türkiyeli sanatçıların eserlerinde hakim olmaya başlamıştır. 1980'li yılların siyasi krizlerinin atlatılmasıyla beraber, 1990'lı yıllar sanata ilginin daha çok arttığı bir dönem olmuştur. Temelleri çok eskiye dayanan, bugün dünyada artık büyük bir ekonomi haline gelen, yıllık 50 Milyar Doları bulan bir hacme sahip, alım ve satım değerlemesinin ayrıntılı bir şekilde yapıldığı, 1700'lü yıllara kadar inen satış değerlerinin tutulduğu küresel sanat piyasası, Türkiye'de son birkaç yıldır gösterdiği çıkış ile gündeme gelmiş bulunmaktadır. 2012 sezonunun en önemli olayı bilindiği üzere Burhan Doğançay'ın "En-El Hak" isimli eserinin 2 milyon 270 bin Türk Lirasına satışının yapılmasıydı. Modern Türk Resminde rekor sayılan bu satış rakamı, aynı zamanda da Türk Resim Sanat Piyasasındaki fiyatlamların tepe yapmaya başladığı dönemi simgelemektedir. Aynı dönemde Şevket Dağ'ın 1 milyon 700 bin Türk Lirasına satılan "Ayasofya" isimli eseri ise, Türk Resminin yükseliş trendi içerisinde olduğunu ifade etmekteydi. Bir başka çağdaş ressam, Erol Akyavaş'ın "Kuşatma" isimli eseri 2 milyon 200 bin Türk Lirasına alıcı bulabilmekteydi. Bu gelişmeler sanat eleştirmenleri tarafından Klasik Türk resminin değer kaybettiği gibi yorumlara sebep olmuş olsa da, hadisenin özü klasik Türk Resmindeki başyapıtların eskisi kadar rahat bulunamıyor olmasıydı. 2010 yılında

yapılan Çağdaş Türk Sanatı Müzayesinde gerçekleştirilen rekor, Fahrensisa Zeid'in "İsimsiz" adlı tablosunun 1.5 Milyon Türk Lirasına alıcı bulmasıdır.

Müzayede piyasasındaki alım satım verilerinin tutulduğu www.lebriz.com sonuçlarına göre, Türkiye'de 2014 yılında 54 müzayede gerçekleşti. 1035 sanatçının eseri satıldı. Satışların toplam değeri 72 Milyon TL'yi buldu. 2015 yılında 200 ressamın satışa çıktığı müzayede piyasasında toplam eser sayısı 3.225 adet oldu. Toplam müzayede cirosu 81 Milyon TL'yi buldu. Müzayede satışları genel olarak piyasanın 3'te birini temsil ediyor. Geri kalan miktarı galeriler, fuarlar ve özel satışlar oluşturuyor. Buradan hareketle yıllık toplam sanat piyasasının ekonomik büyüklüğünün 300 Milyon Türk Lirası civarında oluştuğunu söylemek mümkündür. Dolar bazında piyasaya bakıldığında döviz kurlarında yaşanan yükseliş hareketinden dolayı bir gerileme yaşandığı gözükmektedir. Ancak piyasanın nominal bazda önemli bir gerileme kaydetmediği görülmektedir. Eser fiyatları Türk Lirası bazında ortalama yüzde 10 kadar bir artışı 2015 yılı genelinde göstermiştir. 2015 yılında gerçekleşen yaklaşık enflasyon oranında ortalama değer artışından daha önemli olan bir diğer husus, müzayedelerde yüzde 40 düzeylerine varan miktardaki yeni alıcıların piyasaya gelmeye başlamış olmasıdır. Piyasaya olan talebin artmakta olduğunu gösteren bu durum, fiyatların ekonomik büyüme ortamında yaşanan sıkışmaya rağmen Türk Sanat Piyasasında ha-

lihazırda fiyat oluşumunun belirgin ölçüde bir gerileme kaydetmemesine yol açmaktadır. 2014'te cirosu 1 milyon TL üzerinde olan ressam sayısı 18 iken, 2015 yılında yüzde 50 artışla 27 imza 1 milyon TL satış çizgisini aştı. 2015 yılında satışa çıkan eserlerin yüzde 81'i satılırken, 2014 yılında aynı veri yüzde 71 idi. Tüm bu istatistikler 2015 yılında Türk Sanat Piyasasının herhangi bir duraklamaya uğramadığını, hatta 2014 yılına kıyasla az da olsa daha yüksek bir ciro ve değer artışı ile yılı kapatmayı başardığını göstermektedir. Türk lirasıyla fiyatlanan eserlerin piyasada yükselmeye devam eden dolar kuru karşısında yabancı yatırımcılar nezdinde ucuzlayacağından dolayı satış oranının artmaya devam edeceğini, satışa çıkan eser sayısında belirgin ölçüde bir değişim olmasa bile 2010 yılı öncesinde alınmış sanat eserlerinin ekonomik büyüme miktarının yükselmesine paralel olarak, geçtiğimiz yıllara kıyasla önümüzdeki yıllarda daha fazla oranda prim yapacağını tahmin etmekteyim.

Galeri Baraz'ın kurucusu Yahşi Baraz'a göre, iyi bir ressama yatırım yaptığınızda minimum 10 yılda kazanıyorsunuz. Bundan yaklaşık 20 yıl önce şimdilerde çok ünlü olan Mehmet Güleriyüz, Burhan Doğançay, Adnan Çoker gibi ressamların tabloları 200-300 dolardı. Dünya'daki çağdaş sanat trendinden Türkiye'deki koleksiyonerler de etkilendi ve çağdaş sanata yatırım yapmaya başladılar. Bu eğilim de fiyatlandırmada, çağdaş sanatın temsilcilerini klasik sanatçıların önüne geçirmeye başladı.

Eseri En Çok Satışa Çıkan Ressamlar ⁽²⁾

1. ERGİN İNAN (1943) 103 Adet
2. B.RAHMİ EYÜBOĞLU (1911-1975) 92 Adet
3. FİKRET MUALLA (1903-1967) 86 Adet
4. N.MELİH DEVRİM (1923-1995) 76 Adet
5. KOMET (1941) 67 Adet
6. ALİ DEMİR (1931-2015) 66 Adet
7. EREN EYÜBOĞLU (1907-1988) 65 Adet
8. İBRAHİM SAFİ (1898-1983) 63 Adet
9. BURHAN DOĞANÇAY (1929-2013) 62 Adet
10. AVNİ ARBAŞ (1919-2003) 58 Adet

Son Üç Yılda Yaşayan En Yüksek Cirolu 10 Ressam

1. ERGİN İNAN 7.2 Milyon TL
2. KEMAL ÖNSOY 6.8 Milyon TL
3. KOMET 4.9 Milyon TL
4. MEHMET GÜLERİYÜZ 4.8 Milyon TL
5. CANAN TOLON 4.8 Milyon TL
6. ADNAN ÇOKER 3.8 Milyon TL
7. DEVRİM ERBİL 3.1 Milyon TL
8. YÜKSEL ARSLAN 3 Milyon TL
9. NEŞE ERDOK 2.9 Milyon TL
10. SELMA GÜRBÜZ 2.9 Milyon TL

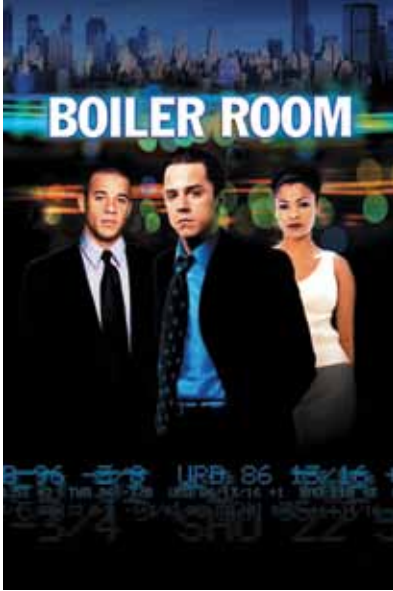
EN İYİ FİNANS FİLMLERİ

Usman Hayat'ın, CFA Institute Enterprising Investor blogunda yer alan makalesinde finans sektörünü işleyen konulu film, belgesel ve televizyon programlarından en iyi 20 filmi belirleyerek oluşturduğu listesinden ilk 10 filmlik bir derlemeyi dergimizin geçtiğimiz sayısında konu etmiştik. Sürdürülebilir, sorumlu, etki yatırımı ve İslami finans konularında yazılar yazan Usman Hayat, kısa süre öncesine kadar CFA Institute içerik direktörü olarak görev yapıyordu. Bu sayımızda Hayat'ın listesindeki geri kalan 10 film yer alıyor.

Filmleri Kahraman olarak Finans Profesyoneli, Kumarbaz olarak Finans Profesyoneli, Düzenbazlar, suçlular ve “Açgözlülük İyidir” Takımı ve Finansal kriz sonrası olarak dört kategoride inceleyen Hayat'ın listesine Düzenbazlar, Suçlular ve “Açgözlülük İyidir” Takımı kategorisinden devam ediyoruz.

Boiler Room

(2000; dram; 120 dakika;
menkul kıymet dolandırıcılığı)



Bu film, finansı mutlak en kötü haliyle tasvir ediyor: Bir grup yalancı, kumpasçı, hırsız genç broker değersiz hisse senetlerini saf insanlara önce aldirtıp sonra düşük fiyata zorla sattirtiyorlar. “Üç yılda ilk milyonunu elde edecek-sin” J.T. Marlin tarafından işe giren genç brokerlar grubuna verilen söz. Eğer Wall Street filmi içeriden öğrenenlerin ticaretini anlatıyorsa, bu film de hisse fiyatının suni yükseltilmesini anlatıyor. Bu kişiler için para herşey ve parayı pozisyonlarını kapatarak kazanıyorlar. Bir tanesinin dediği gibi: “Ve satış olmayan pozisyon diye bir şey yoktur.” Herhalukarda bir satış yapılır. Yegane soru pozisyonu kimin kapatacağıdır. Siz mi o mu?! Film aynı zamanda babasının standartlarına uymakta zorlanan bir oğulun hikayesi. Oğul, kötü brokerlara katılır ve içindeki satış elemanını keşfeder. İlginç bir şekilde, bu brokerlar sanki dolandırıcılık değil de en yüksek düzeyde satış sanatı icra ediyor gibi davranırlar.

The Corporation

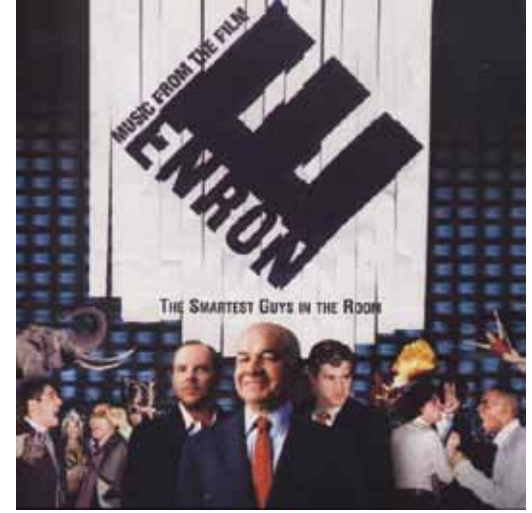
(2003; belgesel; 145 dakika; tüzel kişi)

Bu etkili belgele göre, modern zamanların en yıkıcı sosyopatı ticari şirketin kendisi. Açılış cümlesi de onu söylüyor: “Şirket yüz elli yıl önce, nispeten önemsiz bir kurumdu. Bugün, her yere yayılmış durumda.” The Corporation tam olarak bir finans filmi değil, ancak sınırlı sorumluluk ve sosyal maliyetler kavramı ile ilgileniyor. Önde gelen düşünce adamlarıyla röportajlara yer veren belgesel, şirket kavramının altında yatan, kişi ile tüzel kişiyi karşılaştıran ve neden bazı büyük, kara doymayan şirketlerin toplum ve çevreye bu kadar az duyarlı oldukları fikirlerini eşeliyor. Dünyada bir kurumsal yönetim önderi olarak bilinen Bob Monks ile filmde röportaj yapılmış. En iyi cümlesi şöyle: “Aynı bir köpekbalığının öldürme makinası olduğu gibi bir şirket de kötü hisleri dışavurma makinasıdır.” Eğer finansa çevresel, toplumsal ve yönetimsel (ESG) konularla ilgileniyorsanız bu filmi izlemelisiniz.



Enron: The Smartest Guys in the Room

(2005; belgesel; 110 dakika;
muhasebe dolandırıcılığı)



ABD’de 2001 yılında o zamanın en büyük şirketlerinden biri olan Enron’un ani iflasi en iyi bilinen kurumsal yönetim felaketlerinden biridir. The Smartest Guys in the Room: The Amazing Rise and Scandalous Fall of Enron kitabına dayanan bu belgesel, iflasi analiz edip, şirket üst düzey yöneticilerinin bunun altında yatan açgözlülüğü ve kibrini ortaya koyuyor. Bu, gerçek zararları muhasebe dolandırıcılığı ile fiktif karlara dönüştüren Enron’un hikayesi. Enron’un nasıl para kazandığı kimsenin sorgular görünmediği bir muammaydı. Belgesel, finansal analistler kadar eski Enron yöneticileri ve çalışanlarını da kapsayan bir dizi röportaja yer veriyor.

Margin Call

(2011; dram; 107 dakika; finansal umursamazlık)



Bu film, başı büyük dertte olan bir finansal kurumun yoğun bir 24 saatinin nispeten yavaş tempolu hikayesini anlatıyor. Bankanın öyle geniş ve çok fazla volatiliteye maruz kalan kaldıraçlı spekülasyon pozisyonları var ki zararları piyasa değerinin üzerine çıkabiliyor. Filmin isminde yer aldığı gibi her-

hangi bir teminat tamamlama çağrısı durumu yok. Riskler kompleks ve sadece (roket biliminde doktorası olan) bir risk analisti, durumu gerçekten anlayabiliyor. Diğer yandan pervasız spekülasyon, bu kurumu tanımlayan tek karakteristiği değil. Kendi çalışanlarına zalimlik bir diğeri. Çalışanlar işten çıkartılırken, kalanlara “Bu iş bitmeden önce, siz ve patronunuzun işi arasında duran her 10 kişiden üçü şimdi gitmiş olacak. Bu sizin fırsatınız,” mesajı veriliyor. Bu mesajı veren ana karakterlerden biri Gordon Gekko'nun tavsiyesine uymuş görünüyor – eğer bir dosta ihtiyacın olursa, git bir köpek al. Gerçekten, çevresindeki insanları kovarken, dünyada hissi bir bağ kurduğu görünen tek şey olan, hasta köpeği için üzülüyor. Bankanın tepedeki patronu da diğer insanlar için benzer bir kibire sahip. Ona kurumun diğerlerine satmayı düşündüğü şeyin değersiz olduğu hatırlatılınca, pozisyonunu netleştiriyor: “İsteyen alıcılara mevcut adil piyasa fiyatından satacağız. Hayatta kalabilelim diye.”

Wall Street: Money Never Sleeps

(2011; dram; 133 dakika; ahlaki tehlike)

Gordon Gekko geri dönüyor, ancak bu kez bir kendini iyi hisset filminde. Önceki hikayede (Wall Street) olandan dolayı hapis cezasını tamamlayan eskiden tanınmış kişi, şimdi bir yabancı. Wall Street filminin aksine, burada nispeten karışık bir hikaye var. Film Gekko'nun kızıyla gergin ilişkisi, kızının erkek arkadaşı ile inişli çıkışlı ilişkisi ve onun mali sıkıntılardan devamlı olarak kefalet ödemek zorunda kaldığı annesi ile ilişkisine oldukça büyük bir yer ayırıyor. Finansal kriz bağlamında geçen filmde, Gekko'nun kızının erkek arkadaşı olan, genç bir finans uzmanı, alternatif enerji alanında uzman, Wall Street'te farklı bir hayat sürmeye çalışıyor. Gekko'nun Wall Street filminde yaptığı gibi yasaya uymamaktansa, bu filmdeki genç finans uzmanı yasa çevresinde çalışmayı tercih ediyor. Şans ve tasarım onu Gekko'nun düşmanı olan aynı milyarderin karşısına çıkarıyor.

Bu insanları dürttüleyen nedir? Para mı, aşk mı yoksa sadece çılgınlık mı? Gekko'ya göre, “Konu para değil. Oyun, insanların arasındaki oyun.”

Finansal Kriz Sonrası

Başlangıç için finans sektörünü olduğundan daha farklı gösteren medya tasvirleri yoktu, ancak 2008 finansal krizi, etik aksamaları da içerecek şekilde krizin altında yatan nedenleri irdeleyen sert belgeseller ve yarı belgesel dramlar furçasına neden oldu.

The Ascent of Money

(2008; belgesel; 120 dakika; finansal tarih)

Niall Ferguson'un aynı başlığa sahip kitabına dayanan bu belgeselde paranın, tahvil piyasalarının, sigorta ve subprime ipotek fiyaskosu evriminin izi sürülüyor. Belgeseldeki anahtar ders, genel olarak tarihteki ile aynı: Bu kez farklı bir durum yok; daha önce de oldu – hem de bir kereden fazla. Anlamak için sadece tarihi okumamız gerekiyor. Ferguson, paranın tarihinin tüm insanlık tarihinin açıklanmasına yardım edeceğini savunuyor. “Karşılıklı güvene dayalı bir sistem olarak paranın ortaya çıkmasıyla büyük bir imkan yaratıldı – dünya tarihine büyük değişim getirecek bir imkan. Bu, insanlara senden borç almaları ve onu gelecek bir tarihte geri ödemeleri için güvenebileceğin fikriydi.” Ferguson, bu yüzden, kredinin kökeninin “İnanıyorum” ifadesinin Latince olan credo olduğunu anlatıyor. Bu hızlı tempolu belgesel ABD, İngiltere, Japonya, İtalya, Rusya ve Şili gibi bir çok ülkede çekilmiş. Belgeselin iki saatlik versiyonu kredinin başlangıcı ile başlayıp, küreselleşme ile biten altı bölümden oluşuyor.

Capitalism: A Love Story

(2009; belgesel; 127 dakika; kapitalizm)



Bu listedeki en provokatif film olabilir. Fragmanında “Amerika’da en fazla korkulan yönetmen” olarak tanıtılan Michael Moore’un çektiği belgesel, Wall Street’i kötü vuruyor, sade vatandaş Amerikalıların bazı görüşlerine ses veriyor, ve serbest piyasa kapitalizmi ideolojisinin ardından gidiyor. Bunu da finansal krizin ABD’deki toplumsal maliyeti bağlamında yapıyor. Moore’un başlarda söylediği bir replik içerik konusunda iyi bir fikir vermekte: “Bu kapitalizmdir, bir alma ve verme sistemi, daha çok da alma.” Belgesel, istatistiklerin ifade edemeyeceği şekilde, evlerinden çıkarılan veya işinden olanların nasıl hissettiklerini gösteriyor. İşte evinden çıkarılan bir Amerikalının dedikleri: “Hiçbir şeyi olmayan insanlarla, herşeyi olan insanların arasında bir çeşit isyan çıkmalı.” Film açıkça finansal kurumların siyasi gücünü de sorguluyor. (Bazı şoke edici sahneler var, örneğin bir tanesinde Merrill Lynch’in Yönetim Kurulu Başkanı, ABD Başkanı Ronald Reagan konuşurken, ona “hızlanmasını” söylüyor.) Moore ABD’de kapitalizmin başarısızlıklarını, düzenleyici sistemin nasıl karları özelleştirir ve zararları toplumsallaştırır göründüğünü, ve nasıl büyük finansal kurumların kuralları belirlediğini belgeliyor.

Why Are We All in Debt?

(2009; belgesel; 26 dakika; alternatif parasal sistem)

Listedeki en kısa film bu belgesel. Başlığından anlaşılacağı gibi, bir çoklarını şaşırtan temel bir soruya eğiliyor: Nasıl oluyor da hepimiz borç içindeyiz? Belgeselin ana yazar ve sunucusu İslami finans yazarı ve eski tahvil türevleri brokeri Tarek El Diwany. Yaygın inanışa göre, finansal krizin hem hastalığı hem de ilacının aynı olduğuna işaret eden Diwany, şöyle diyor: “Bir taraftan, finansal krizimizin çok fazla borcun sonucu olduğu söyleniyor. Ama sonra da çözümün bankaların daha fazla borç vermesi olduğu söyleniyor. Bu nasıl olabilir?” İngiltere’de çekilen bu belgesel, belki de İslami finans temalı olarak türünün tek örneği. Filmde tarihi bir bakış açısı alınarak, kağıt paranın kökeni, zamanımızın ilgisi ile küçük rezerv bankacılığı ve bunun çevremizdeki dünyaya etkisi anlatılıyor. Belgesel kağıt parayı sorunun bir parçası olarak tanımlıyor: “Kağıt para hiç bir zaman tutulmayan bir ödeme sözüdür. Bir bankaya gidip 10 pound değerindeki altınınızı almazsınız.” Film sadece bir sorunu anlatmıyor, bir çözüm de öneriyor – para arzının ne bankacılık kurumu ne de hükümet tarafından kontrol edildiği alternatif bir finansal sistem.

Inside Job

(2010; belgesel; 105 dakika; finansal kriz ve düzenleme)



Matt Damon tarafından seslendirilen ve 2008 finansal krizine ilişkin en bilgilendirici belgesellerden biri olan bu film, eğer düzenlemeler tam olsaydı krizin engellenebileceğini savunuyor. Başlarda yer alan bir replik işin rengini belirliyor: “Bu kriz bir kaza değildi. Kontrolten çıkmış bir sektör yüzünden oldu.” Film, Capitalism: A Love Story belgeseli ile benzer ruha sahip, ancak daha ciddi bir tonlama kuruyor ve siyasetçiler, gazeteciler ve akademisyenlerle bir dizi röportajlar yoluyla, krizi analiz etmeye başlıyor. Yönetmen Charles Ferguson tarafından tanımlandığı gibi, belgesel “ABD’de finansal hizmetler sektörü yoluyla sistemin bozulması ve bu sistem bozulmasının sonuçları” hakkında. ABD, İzlanda, İngiltere, Fransa, Singapur ve Çin’de çekilen film, güçlü sahneler ve akademisyen ve politika yapımcılarla çarpıcı röportajlar içeriyor. Wall Street temsilcilerinin ABD meclis üyeleri tarafından sorguya çekildiği bir duruşmada, bir meclis üyesi ihtiraslı bir şekilde soruyor: “Bugün bize geliyorsunuz, ‘Üzgünüz, ve bir daha yapmayacağız. Bize güvenin’ diyorsunuz. Seçim bölgemde bazı insanlar var, ve bazı bankalarınızı gerçekten soydular. Ve onlar da aynı şeyi söylüyorlar.”

Too Big to Fail (2011; dram; 99 dakika; sistem riski)

Aynı başlığa sahip kitaba dayanan bu film 2008 finansal krizi, Lehman Brothers’ın iflasi, ve takip eden banka kefalet ödemelerini anlatıyor. Başlığı, finansal krizden dolayı popüler sözlüğe giren bir tabir. Wall Street: Money Never Sleeps filmi gibi, bu yarı belgesel dram da ahlaki tehlike konusunu işliyor. ABD Hazine Bakanı’nın “Lehman’ın kefaletini ödemiyoruz. Wall Street’in kumar oynama sorunu var. Eğer hükümet zararlarını karşılamaya devam ederse, hiç bir şey öğrenmeyecekler,” diye konuştuğu gösteriliyor. Listedeki bir çok film gibi bu da Wall Street’i oldukça eleştiriyor. Film yine de olağandışı, çünkü gerçek hayattan önemli figürlerin kapalı kapı toplantılarının yeniden yapımını gösteriyor. Bu figürler arasında Troubled Asset Relief Program (TARP) tartışmasını yaparken görülen ABD Hazine Bakanı, FED Başkanı ve yatırım bankalarının başkanları yer alıyor. Ne olduğunu anlamak için diyalogları yakından takip etmeniz gerekiyor ki, bu da belki filmi koyu finans hayranları için daha uygun hale getiriyor. Filmin sonunda, izleyicilere geriye kalan Wall Street kurumlarının, bir kez daha, batmak için çok büyük olduğu söyleniyor.

GENÇLERİN KAYGI DÜZEYİNİ AZALTMAK FİNANSAL KONULARDA BİLİNÇLENDİRME İLE MÜMKÜN

Maltepe Üniversitesi tarafından yürütülen araştırma gençler arasındaki finansal iyilik (esenlik) halini finansal okuryazarlık ile birlikte sorguluyor. Küresel Para Haftası'nda tamamlanan çalışma, gençlerin bütçe yapma alışkanlıklarından finansal hedeflerine dair pek çok konuda ipuçları içeriyor.

Dünya Sağlık Örgütü 1947 yılında sağlık kavramını “bedensel, ruhsal ve sosyal” yönlerden tam bir iyilik hali olarak tanımladı. Günümüzde tanım daha da genişledi, iyi oluş göstergeleri yaşam kalitesini etkileyen tüm yönleri ile ele alınıyor; işin sırrı pek çok açıdan bütünsel olarak dengede olmak. Maltepe Üniversitesi İnsan ve Toplum Bilimleri Uygulama ve Araştırma Merkezi (MÜTAM), öğrencilerin iyilik halinin Finansal, Psikolojik, Sosyal ve Fiziksel açıdan incelendiği dört aşamalı bir araştırma ve uygulama projesi başlattı. Araştırmada on-line veri toplama yöntemi kullanılmış olup, Maltepe Üniversitesi öğrencisi olan 306 kişinin görüşlerini içermektedir. Araştırmanın örnekleminde fakülteler arası dengeli dağılım söz konusudur, 159 erkek ve 147 kız öğrenci ile görüşülmüştür. Projenin ilk ayağında, finansal okuryazarlık finansal iyilik hali ile birlikte değerlendiriliyor. Finansal okuryazarlık, bir tüketicinin paranın kullanımında ve yönetiminde bilgiyle değerlendirme yapmasını ve yatırımlara yön verecek finansal araçların seçiminde etkili ve rasyonel kararlar verebilmesini sağlayan yeterlilik düzeyi olarak tanımlanmaktadır. Dünyada bu alanda, OECD nezdin-

de kurulmuş olan Finansal Eğitime Yönelik Uluslararası İşbirliği (INFE) farklı altyapılara sahip 14 ülkedeki insanların finansal okuryazarlık seviyesini ölçmüştür. Türkiye’de ise TEB ve Boğaziçi Üniversitesi işbirliği ile Finansal Okuryazarlık ve Erişim Endeksi geliştirilmiştir. Maltepe Üniversitesi’nde yürütülen araştırma, bu çalışmalardan yola çıkılarak üniversite bünyesindeki lisans ve yüksek lisans öğrencilerini hedef alan bir uygulama örneğidir.

Günümüzde finansal farkındalığın öneminin artmasının ana sebebi, serbest piyasa ekonomisinin yaygınlık kazanması olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte yatırım ürünlerinin çeşitlenmesi ve karmaşık hale gelmesi, yaşam süresinin uzaması, emeklilik ve sigorta gibi konularda bireysel sorumluluğun artması vb. nedenler sıralanmaktadır. Özetle, insanlar gün geçtikçe finansal konularda doğru kararlar almakta zorlanmaktadır. Finansal okuryazarlık bireylerin refah düzeyinin yanı



Öğr.Gör. Özgecan Karancı
İletişim Fakültesi
Maltepe Üniversitesi

sıra finansal güvenliğini de etkileyen bir konu olarak karşımıza çıkıyor. Bu açıdan kişinin kendini finansal açıdan güven içinde algılaması olarak tanımlanan finansal iyilik hali ile de paralel hareket etmektedir. Kredi kartları günümüzde sahip olunan paradan fazlasını harcama imkânı sunarak özellikle gençlerin



borçlu olma durumunu ve kaygı düzeylerini artırmaktadır. Üniversite öğrencilerinin harcamalarını karşılamak için kredi kartı kullanma yoluna başvurmaları, yüksek miktarda borçlu olmanın öğrenciler üzerinde bir stres kaynağı olması ve finansal iyilik algısını bozduğunu ortaya çıkaran çalışmalar, son dönemlerde araştırmaların bu konu üzerinde yoğunlaşmasına neden olmuştur.

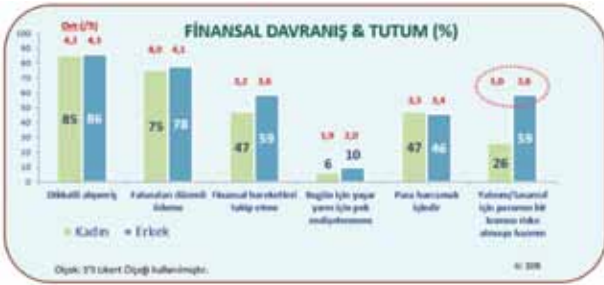
Her iki öğrenciden biri enflasyon kavramını tam olarak bilmiyor

Finansal okuryazarlık endeksi hesaplamalarında finansal bilgi seviyesi, finansal tutum ve finansal davranış olmak üzere üç ana etkenin önemli rol üstlendiği ifade edilmektedir; araştırma kapsamında bu üç ana başlığı ölçen sorulara ilaveten üniversite öğrencilerinin finansal iyilik hali de sorgulanmıştır. Finans gündemine ilişkin aktüel sorularda öğrencilerin zorluk yaşadığı ve her iki öğrenciden 1'inin enflasyon kavramını tam olarak bilmediği görülmüştür.



Erkek öğrenciler yatırım ve tasarruf için risk alma konusunda daha cesur

Öğrencilerin finansal davranışları sanılanın aksine uzun vadeli anlayış içeriyor. Dikkatli alışveriş yapma ve faturaları düzenli ödeme konularına özen gösteriyorlar. Görüşülen kitlenin %85'i herhangi bir şey satın almadan önce bunu ödeyip ödeyemeyeceğini dikkatlice değerlendirdiğini ifade ediyor. Finansal davranışa yönelik ifadelerde kadın ve erkekler arası çok fazla farklılık göze çarpmazken, yatırım ve tasarruf için risk alma konusunda erkekler daha cesur bir tutum sergiliyor.



Gençler kaygılı, bugün için yaşar yarını düşünmem diyen yok denecek kadar az

Gençlerin uzun vadeli yaklaşımları gelecek kaygısını da beraberinde getiriyor. Borçlu oldukları durumda öğrencilerin %72'si bu durumu kafalarına takıyor, kredi kartı borçlarını geri ödeme konusunda kararlı bir duruşları var. Bugün için yaşar yarını düşünmem diyen üniversite öğrencisi ise yok denecek kadar az.

FINANSAL İYİLİK HALİ	T28 (%)*
Harcama konusunda yakınlarımla tartışmalar yaşıyorum.	%26
Kredi kartım olduğu durumda geri ödemek konusunda kararlıyım.	%84
Borçlu olduğum takdirde bu durumu kafama çok takanm.	%72
Günlük harcamalarımı yönetmekte sıkıntı çekiyorum.	%23
Gelecekte ailemden daha iyi durumda olacağımı düşünüyorum.	%57
Maddi sorunlar nedeniyle hiç uyku sıkıntısı çekmiyorum.	%50
Finansal açıdan iyi durumda olduğumu düşünüyorum.	%47

* Top2 Box % 3'ü Likert Ölçeğinde Kesimlikle Katılıyorum + Katılıyorum yanıtlarının toplamını ifade etmektedir.

Uzun vadeli hedefleri olan gençlerin bu hedeflere ulaşmak için davranış değişikliğine ihtiyacı var!

Maltepe Üniversitesi öğrencilerinin %72'si kendilerine finansal bir hedef koyarken, yarısından fazlası aylık harcamalarını planladığını ifade ediyor. Bu hedefler arasında ev ve araba almak gibi uzun vadeli hedeflerin yanı sıra mevcut borçlarını ve eğitim kredilerini kapatmak, yurtdışına gitmek gibi orta vadeli hedefler de var. Gençlerin davranışsal açıdan en zayıf yönü gelir gider takibi, bu konuda oran %35 seviyesine düşüyor. Uzun vadeli finansal hedefleri olan gençlerin bu hedeflere ulaşmak için davranış değişikliğine ihtiyacı olduğu görülüyor.



Kendime **Düzenli** Birikim **Gelir** Finansal Hedefim
Biriktirmek Borçlarımı Kapatmak
Sahibi Olmak Çıkmak **Ev** **Araba**
 Ödeyebilmek **Ödemek** Borcu
Araba Almak Açmak **Ev Almak**
 Gelecek **Yurt Dışı** Gereken Parayı **Kurmak**
 Alabilmek **Kazanmak** Büyümek **Yatırım Yapmak** **Önemli**

Maltepe Üniversitesi, para yönetimi konusunda bir seminer düzenleyerek öğrencilerini destekledi

Araştırma sonuçları, öğrencilerin sadece %3'ünün para harca ve yönetme bilgilerini okuldan öğrendiğini ortaya koydu. Finansal bilgi edinme konusunda temel kaynak halen aile olarak öne çıkıyor. Maltepe Üniversitesi gençlerin finansal okuryazarlık düzeyini artırmak için Küresel Para Haftası kapsamında bir seminer düzenleyerek temel bilgileri edinmelerini sağladı.



Derleyen: Halim Çun
Genel Müdür, Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

NYASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Mobius geliştirmekte olan piyasa hisse senedi takımı liderliğini devrediyor

Gelişmekte olan piyasalar duayeni Mark Mobius, Templeton Emerging Markets Group için günlük sorumluluğu devretmeye hazırlanıyor.

Mobius gelişen dünya ekibinin icracı başkanı olmayı sürdürürken, Franklin Local Asset Management CIO'su Stephen Dover, yeni kıdemli yönetici olacak. Söz konusu değişikliğin uzun süren bir haleflik planlaması sonucu kararlaştırıldığı ve geliştirmekte olan piyasalar hisse senedi ekibini aynı çatı altında toplamak için tasarlandığı düşünülüyor.

Mobius, icracı başkan görevini korumanın yanı sıra geliştirmekte olan piyasa hisse senedi fonları yöneticisi olmaya devam edecek. Şirketin sözcüsü olma rolünü daha da geliştirecek. Dover ise yeni görevinin yanı sıra Franklin World Perspectives ve Franklin Global Sukuk fonları

ile Ortadoğu Kuzey Afrika, Japonya ve Hindistan stratejilerini de içeren çeşitli geliştirmekte olan piyasa hisse senedi fonlarını denetlemeyi sürdürecektir. Bu, yılın başından beri geliştirmekte olan piyasa ekibinde ikinci büyük değişiklik

olacak. Ocak ayında Franklin Templeton fon yöneticilerinin görevlerinde çeşitli değişiklikler duyurmuştu. Bu kapsamda, Mobius tarafından denetlenen fonlar için çalışan ekiplere portföy yöneticileri eklenmişti.



Aktif Hisseye göre Fon Seçiminde Dikkatli Olunmalı – Morningstar



Son 10 yıldan daha az bir zamandır “aktif hisse”, fon analizinde yaygın şekilde kullanılan bir kavram haline geldi. Ancak mevcut aktif hisse araştırmalarının sadece ABD’de yerleşik fonları referans ettiğini belirten Morningstar, Avrupa hisse senetlerine yatırım yapan Avrupa fonlarına yönelik olarak yaptığı çalışmada, aktif hisselerin zaman içinde nasıl gelişim gösterdiğini incelemiş ve aktif hisse ölçümünün Avrupa fon evreninde bir fon seçme aracı olarak nasıl kullanıldığını değerlendirmiş.

Çalışma 1 Ocak 2005 ila 2015 Haziran sonu arasında inceliyor. Sadece büyük ölçekli hisse fonlarını içeren çalışmada, bu şekilde gösterge seçimi ve küçük ölçekli değişim etkisinden kaynaklanabilecek zorlukların azaltılması hedeflenmiş.

Araştırmaya göre, Avrupa büyük ölçekli hisse fonları için aktif hisselerin ortalaması Mart 2015 itibarıyla son üç yılda yüzde 69.6 olarak gerçekleşmiş. Fonların uygun stil endekslerine karşı ölçüldüğünde ise medyan yüzde 72.4 hesaplanıyor.

“Gizli endeksleme” aktif olduğunu iddia eden ve aktif yönetimle bağlantılı olarak da daha yüksek komisyon isteyen, ancak ne bu iddiayı ne de komisyonları hak edecek ölçüde göstergeden ayrışamayan fonları tanımlamak için kullanılan yaygın bir terim. Morningstar’ın 2005-2015 yıllarını kapsayan araştırması “gizli endeksleme”nin Avrupalı büyük ölçekli hisse fonları arasında bu periyotta daha nadir hale geldiğini, ve daha yüksek aktif hisseli fonların da yeni varlıklarda aslan payını elde ettiğini ortaya koymuş. Araştırılan periyodun

büyük kısmında daha yüksek aktif hisseli fonların, daha az aktif fonlardan daha iyi yatırım sonuçları elde ettiği görülmüş. Portföyün aktif hisse oranı yüzde 100’e doğru yükseldikçe getiri ve risk özelliklerinde dağılımlar daha genişlediği için, yatırımcıların fon seçerken sadece aktif hisseye güvenmemeleri de Morningstar tarafından işaret edilen bir nokta.

Raporun diğer bulguları arasında, üç yıllık ortalama aktif hisse oranının yüzde 60’ın altında olduğu (gizli endeksleyici olarak adlandırılanlar) fonların oranının yüzde 20.2 olduğu yer alıyor. Gizli endeksleyici olarak karakterize edilebilecek fonların oranı araştırma yapılan periyodun son yıllarında düşüş gösteriyor. Avrupa hisse senetlerindeki yeni varlıkların çoğunluğu en aktif fonlara alınmış durumda.

En aktif çeyrekteki fonların, perakende hisse sınıfları için, en az aktif çeyretekilerden ortalama 33 baz puan daha fazla komisyon almasına rağmen, fiyat her bir aktif hisse birimi için ölçüldüğünde Avrupalı yatırımcıların düşük aktif hisse fonları için daha fazla ödediği ortaya çıkmış. Morningstar, benzer aktif hisseler taşıyan fonlar arasında komisyon dağılımının yüksek olmasından dolayı, yatırımcıların komisyonları dikkatli karşılaştırması gerektiği uyarısını yapıyor.

Morningstar aktif hisse ve piyasa riski arasında da güçlü zıt bir korelasyon olduğunu bulmuş. 2008-09 finansal krizinde düşen aktif hisse sayıları o zamandan beri ise

istikrarlı bir şekilde yükseliyor. Aynı dönemde fonlar portföylerindeki küçük ve orta ölçekli şirket hisseleri payını azaltmış, ancak bu özellikle en aktif fonlarda gözlenen bir durum.

En yüksek aktif hisseleri içeren fonlar, 1 Temmuz 2006 ila 2015 Haziran sonu arasında test edilen beş yıllık periyodun tümünde en az aktif hisse çeyreğinde bulunan fonlardan, ortalamada, daha iyi sonuç elde etmiş. Bununla birlikte, en fazla ve en az aktif çeyrek arasında aşırı getirilerdeki farklılık son dönemde azalıyor. Bu da bir seçim aracı olarak aktif hisselerin gücünün zaman aralığına bağlı olduğunu göstermekte. Ancak en az aktif hisseli fonlar daima en kötü performansa sahip.

Aktif hisseyi fon seçim aracı olarak kullanan yatırımcıların tedbirli davranması gerekiyor. Aktif hisse yükseldikçe, getirilerde ve risk seviyesinde dağılım da sert bir şekilde yükseliyor; en iyi ve en kötü performansı gösteren fonlar daha aktif olanların arasında yer alıyor. Bu yüzden de yatırımcılara aktif hisseyi diğer niteliksel ve niceliksel araçlarla birlikte kullanmaları tavsiye ediliyor. Raporu www.corporate1morningstar.com adresinden ulaşılabilir.



Portföy yönetimi finansal hizmetler sektöründe en cazip kariyer alanı

Bir işe alma firmasına göre, portföy yönetimi iş arayanlar için finansal hizmetlerde kariyer yapmada en cazip sektör.

Firmalar yabancı dili olanlar için ayrıca bir prim veriyorlar.

Morgan McKinley Investment Management Finance'in yöneticisi Marcus Williams, 2016 yılında iş arayanlar için portföy yönetimi sektörünü işaret

ediyor. Williams, bir kaç dil bilen ve sektör tecrübesi olanların ise cazip paketleri garanti edeceklerini belirtiyor.

Yabancı dil bilgisinin Asya'daki iş liderlerini etkilerken bir avantaj olduğunu belirten Williams, fazla denizaşırı ofisi bulunmayan orta-piyasa portföy yöneticileri için ise yabancı dilin daha da önemli olduğunu kaydediyor.

İşe alma firması, rekor birleşme ve satın almaların yaşandığı bir yıldan sonra, portföy yönetimi şirketlerinin özellikle portföy yöneticisi ve analist olarak, en üst yetenekleri aramakta olduğuna dikkat çekmiş.

Firmanın raporunda, portföy yönetiminin finansal sektörde en yüksek performans sağlanan iş alanı olduğuna da işaret edilmiş.

Avrupa Fon Sektöründe Konsolidasyon Devam Edebilir-Lipper

Thomson Reuters Lipper'in "Launches, Liquidations & Mergers in the European Mutual Fund Industry: Q4 2015" isimli raporuna göre, Avrupa'da geçen yıl yaşanan yüksek para girişine rağmen fonlarda likidasyon ve birleşmeler sürerken, yeni fon kuruluşları ise düşük düzeyde kaldı.

Raporda yer alan verilere göre, 2015 yılında Avrupa fon sektörüne 2,162 yeni ürün gelirken, 1,573 fon likide edildi ve 1,127 ürün ise diğer fonlarla birleşti. Bu da Avrupalı yatırımcılara sunulmuş olan fon sayısının 2015 yılında 538 adet azalması anlamına geldi.

Aralık 2015 sonu itibarıyla Avrupa'da satış için kayıtlı 31,931 adet yatırım fonu bulunuyordu. Lüksemburg 9,174 adet fonla, Avrupa fon pazarını domine etmeye

devam etti. Bu ülkeyi 4,572 adet yerleşik fonla Fransa izledi.

Dördüncü çeyrekte toplam 704 fon (444 likidasyon ve 260 birleşme) piyasadan çekilirken, sadece 563 yeni fon kuruluşu gerçekleşti.

Raporun yazarları Thomson Reuters Lipper Avrupa, Ortadoğu, Afrika Başkanı Detlef Glow ve Almanya&Avusturya İçerik Uzmanı Christoph Karg, son bir kaç yıl içinde portföy yönetim şirketleri arasında yaşanan birleşmelerin bazı ürün sınıflarında kopyalamalara neden olduğuna işaret ederken, buna ek olarak portföy yöneticileri üzerinde karlılığa ilişkin fazla bir baskının mevcut olmasının da ürün sınıflarının boşaltılmasına neden olduğunu kaydettiler. Rapora göre, yeni mevzuat tamamen



uygulamaya geçtiğinde maliyetlerin tümü yatırımcılara aktarılmayacağından bu baskı daha da artarak, portföy yönetim sektörü üzerinde ağır bir yük haline gelecek.

Görünür gelecekte, destekleyici bir piyasa ortamı olsa bile, Avrupa fon sektöründe konsolidasyonun sürebileceğini belirten yazarlar, "Ancak, yönetimdeki portföy büyüklüğünde artış fon pazarlamacılarının daha yüksek gelir elde etmesine yolaçacağından konsolidasyon en azından yavaşlamalı," dedi. Aralık 2015 ile Ocak 2016 sürecinde yaşanan volatilitenin 2016 yılı boyunca sürmesi durumunda ise fon sayısında konsolidasyonun hızlanabileceğine de işaret edildi.

Portföy Yönetiminde Büyük Markaların Çekim Gücü

Makroekonomik belirsizlik ve dalgalı piyasalar Avrupalı yatırımcıları bildikleri ve güvendikleri fon şirketlerine yönlendiriyor.

Son yapılan Fund Brand 50 analizine göre, en üstteki altı grupta herhangi bir değişiklik gözlenmezken, marka lideri BlackRock ise en yakın rakipleri ile arayı giderek açıyor. Araştırma grubu Fund Buyer Focus, BlackRock'ın fon seçicileri tarafından değerlendirilen marka nitelik ölçeklerinin çoğunda rakiplerini geçtiğini ortaya koydu.

Bağımsız çalışma, ülkelerarası, yerel piyasa ve dağıtım kanalı sıralaması için portföy yöneticilerinin 10 marka sürükleyici etken arasında görece marka çekiciliğini ölçümlüyor. Çalışmanın bulguları arasında, fon seçim sürecinde markanın artan rolü ve alıcıların son dönemde daha büyük fon şirketlerine geçişi tespitleri de yer aldı.

İlk 10 sıralamanın dışında ise, fiyatlamaya baskıları ve mevzuat değişiklikleri pasif sağlayıcılar için desteği ateşledi. iShares ve Vanguard ülkelerarası sıralamalarda en büyük etkiyi gördü. Son bir yılda FB50 sıralamasını 13 sıra geliştiren Vanguard, en hızlı yükselişi kaydeden marka oldu.

Bu arada dört yeni grup da ilk 50'ye girerek yeterli tanınırlığı elde etti. En yüksek yeni giriş, markasını yeni pazarlara ulaştıran ve 32.'nciliği elde eden Flossbach von Storch oldu. ABD'li grup T. Rowe Price da, perakende varlığını geliştiren yatırımının

Top 10 cross-border groups ranked by Total Brand Score

Rank	Group Name	Position change
1	BlackRock	--
2	JPMorgan	--
3	Fidelity	--
4	Franklin Templeton	--
5	M&G	--
6	Schroders	--
7	Invesco	1
8	Deutsche	-1
9	Carmignac Gestion	2
10	Pictet	-1

bir çok piyasada artan tanınırlık ile farkedilmesi sonucu 46'ncılığa ulaştı.

Sadece dev markalar değil, butik firmalar da iyi bir yıl geçirdi. Nordik butik Lannebo Fonder iki sıra yükselerek butik marka tacını elde etti. Lannebo Fonder'in başarısı bu yılın sıralamalarında yatırımcıların, yerel uzmanlardan yatırımda getiri sağlama iştahını gösteren bir gelişme oldu.

Araştırma grubunun direktörü Diana Mackay, "Alfa elde eden uzman yöneticilere ilgi güçlü kalmaya devam etti, bu da yeni ve daha oturmuş niş yöneticilerin dikkat çekmesini sağladı. Ancak bu küçük gruplar için bile fon seçicileri, yatırım yönetimi takımının istikrarlılığını en etkili marka sürükleyici etken olarak sıralayarak, kurumsal tutarlılığın önemine büyük vurgu yaptılar," diye konuştu.



Yatırım Fonları ilk çeyrekte küçülürken, Serbest Fonlarda büyüme dikkat çekici

Yatırım fonları pazarı, yılbaşından beri baktığımızda %0,1 ile toplamda 436 milyon TL küçüldü. Fon türü bazında incelemek gerekirse ilk üç ayda para piyasası fonlarında 704 milyon TL ve sabit getirili ve değişken fonlarda ise 293 milyon TL küçülme yaşandı. Bunun yanı sıra yılbaşından beri en yüksek büyüme 275 milyon TL ile serbest fonlarda yaşandı ve bu fon türü yılbaşından beri %24,2 büyüyerek 1,4 milyar TL'ye ulaştı.

Geçen yıl gibi 2016 yılı da zor bir yıl görünümüyle, piyasalardaki risklerin oldukça hızla fiyatlanacağı ve dalgalı seyrin hakim olacağı bir yıl beklentisi ile başladı. Yurtiçinde jeopolitik risklerin artması, yeni hükümetin yapısal reformlarla ilgili açıklamaları ile 2016 yılına başlarken, yurtdışında ABD Merkez Bankası (FED) faiz artış sürecindeki gelişmeler yakından takibe devam edildi. Yılın ilk ayı biterken Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye gideceği haberine ek olarak Japonya'nın da negatif faiz kararı sonrasında, FED faiz artırımı beklentilerinin azalması ile küresel piyasalarda faizlere alışı geldi. Özellikle son aylarda negatif ayrışan, gelişmekte olan ülke piyasaları tahvillerine olan talebin de arttığı gözlemlendi. Son aylarda yakından takip edilen petrol fiyatlarındaki yükseliş ile beraber Mart ayına da pozitif başlayan finansal piyasalarda, risklere rağmen bahar havası devam etti. Amerikan verileri

takip edilmeye devam etse de, küresel konjoktüre uyumlu hareket edeceğini vurgulayan FED sayesinde, olumlu veriler faiz artış endişelerini tetiklemeyerek piyasalara satış getirmede. Yurtiçi piyasalar da bu ılımlı havadan olumlu etkilendi. Emtia fiyatlarındaki düşük seyir ve parasal genişleme ile düşük faiz politikaları küresel risk iştahında bir bozulma getirmediği takdirde, piyasaların pozitif hareketine devam etmesi beklenebilir.

Geçtiğimiz sene %20'nin üzerinde değer kazanan USD/TRY 2016 yılına yükselerek başlasa da, yönünü değiştirerek 2,9167 kapadığı 2015 yılının da altına düşerek, 31 Mart itibarıyla 2,8160 seviyelerine kadar geriledi. Diğer yandan EUR/USD paritesinin etkisi ile EUR/TRY 3,1678 seviyelerinden 3,2073 seviyesine yükseldi ve özellikle Mart ayında dar bir bantta seyretti. EUR/USD 2016 yılında yükseliş trendine girerek 1,0860 seviyelerinden 1,1380'e kadar yükselirken, TRY sepet

3,0428'den 3,0120'ye gevşedi. Yılı 72,000 seviyesinin altında kapatan BİST 100 endeksi, ilk çeyrekte yükselerek 83,000 seviyesinin üzerine çıktı. Reuters jenerik verisine göre, iki yıllık gösterge bono 2015'i %11 seviyelerinden kapatmışken, faiz artış beklentilerinin ötelenmesinin etkisiyle %9,75 seviyelerine kadar düştü. Türkiye risk seviyesinin azalması ile beraber beş yıllık CDS'lerde de gerileme gözlemlendi ve 267 seviyelerinden 250'lere düştü.

Yıla büyüme ile başlayan yatırım fonları pazarı, Ocak ayında 400 milyon TL'nin üzerinde büyüdü. Büyümenin yaklaşık %40'ı para piyasaları fonlarından kaynaklanmakla beraber, hisse senedi ve serbest fonlar başta olmak üzere valörlü fonlarda da büyüme gözlemlendi. Bu büyümenin tamamı Şubat ayında tersine döndü ve Pazar 430 milyon TL küçüldü. 337 milyon TL para piyasaları, 334 milyon TL ise sabit getirili ve değişken fonlardan çıkış gözlemlenirken, sadece Şubat ayında 171

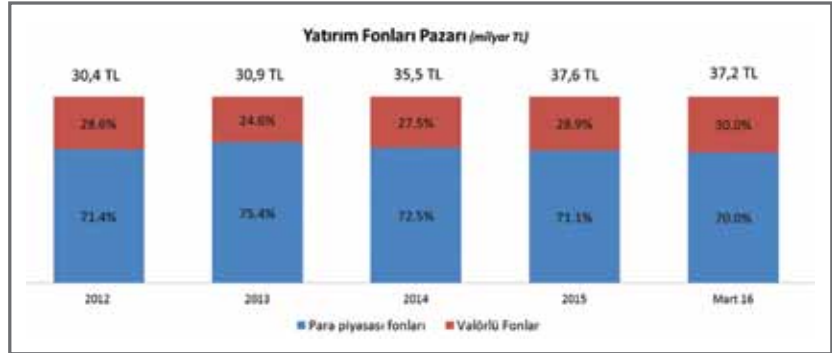
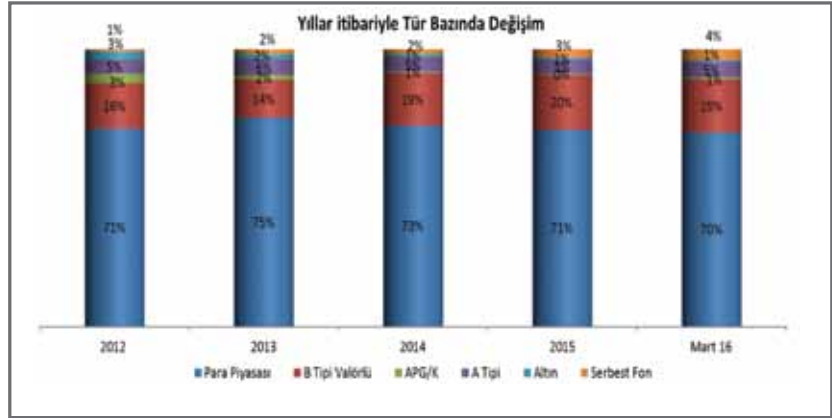
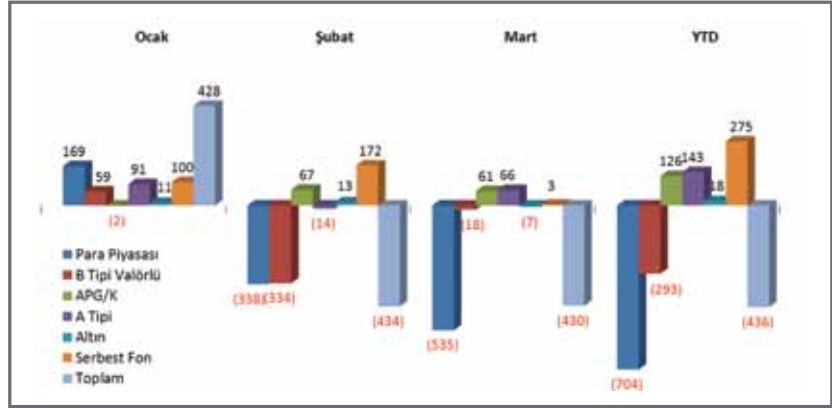


Ceren Angli

Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyonu
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

milyon TL serbest fonlara giriş oldu. Yatırım fonlarının kuruculuk devri esnasında yeni ihraç görmediğimiz Anapara Korumalı Fonlar'da ise 2016 yılı başında yeni ihraçlar görmeye başladık ve bu fon türü Şubat ve Mart aylarında yaklaşık toplam 130 milyon TL büyüdü. Mart ayında da yatırım fonları pazarı para piyasası fonları liderliğinde küçülmeye devam etti ve 430 milyon TL küçüldü. Hisse senedi fonları ve Anapara Korumalı fonlarda büyüyen sektör, para piyasalarının yanı sıra sabit getirili ve değişken fonlarda küçülmeye devam etti.

Aylık bazda incelediğimizde Ocak ayı dışında küçülen yatırım fonları pazarı, yılbaşından beri baktığımızda %0,1 ile toplamda 436 milyon TL küçüldü. Fon türü bazında incelemek gerekirse ilk üç ayda para piyasası fonlarında 704 milyon TL ve sabit getirili ve değişken fonlarda ise 293 milyon TL küçülme yaşandı. Bunun yanı sıra yılbaşından beri en yüksek büyüme 275 milyon TL ile serbest fonlarda yaşandı ve bu fon türü yılbaşından beri %24,2 büyüyerek 1,4 milyar TL'ye ulaştı. Hisse senedi fonları ise 143 milyon TL büyümüş gözükse de, hisse



senedi piyasalarının yüksek oranda değer kazanmasının bu fon türünü olumlu etkilemiş olduğu görülmektedir. Net giriş/çıkışlara baktığımızda görünenin aksine, esasında hisse senedi fonlarında yaklaşık 100 milyon TL çıkış yaşanması dikkat çekici. Benzer görünüm Altın fonlarında da bulunmaktadır. Yılbaşından beri toplam 18 milyon TL büyüme gördüğümüz Altın fonlarındaki büyümenin

Altın'daki değerlenmeden geldiği, esasında Altın fonlarından nette 10 milyon TL çıkış olduğu görülüyor. Bu fark edilmeyen çıkışlara rağmen serbest fonun yanı sıra net giriş gördüğümüz bir diğer fon türü, beş adet yeni ihraçla büyüyen Anapara Korumalı fonlar oldu. Bu fon türü toplam 126 milyon TL büyüyerek yılbaşından beri en çok büyüyen üçüncü tür oldu.

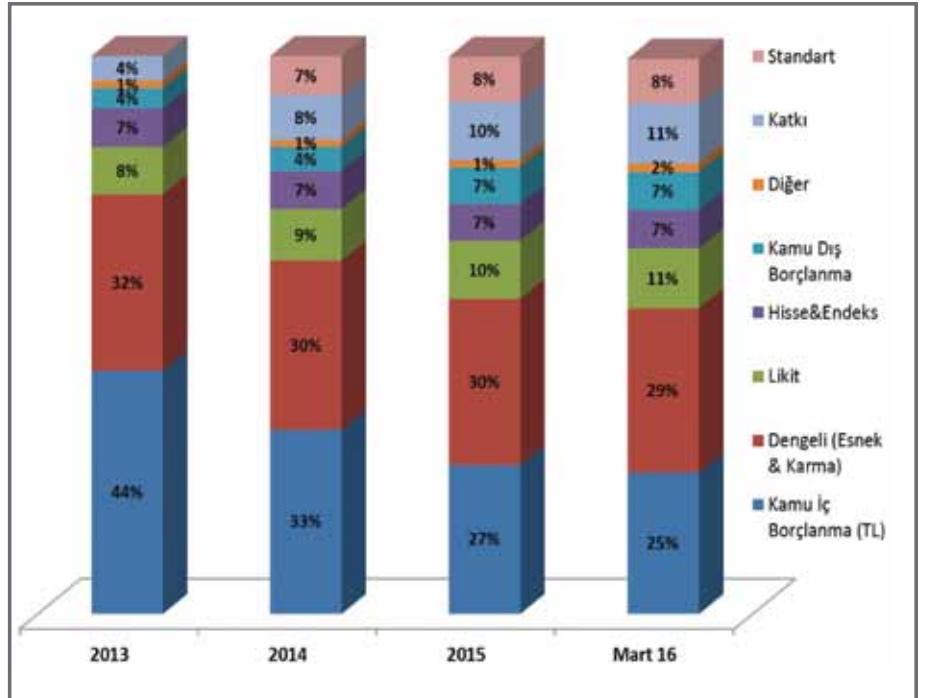


BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

Emeklilik Fonları pazarı ilk çeyrekte %7,7 büyüyerek 51,7 milyar TL'ye ulaştı.

Geçen yıl %27 büyüyerek 10,2 milyar TL giriş gerçekleşen Emeklilik Fonları pazarı, toplam 48 milyar TL'ye ulaşmıştı. 2016 yılına da büyümesine devam ederek başladı ve ilk çeyrekte %7,7 ile 3,7 milyar TL büyümeyle toplam 51,7 milyar TL oldu.

Yılbaşından beri yüzdesel olarak baktığımızda en yüksek büyüme %32,5 ve %30,6 ile sırasıyla Altın ve Endeks fonları oldu. TL bazında büyümelere baktığımızda ise, Dengeli fonların 913 milyon TL ile toplam 3,7 milyar TL büyümenin %25'ini oluşturması dikkat çekti. Büyümede ikinci sırada yer alan fon türü 588 milyon TL ile Likit fonlar olmakla beraber, geçtiğimiz sene %90 büyüyen Kamu Dış borçlanma fonları yılbaşından beri %13.1 ile 400 milyon üzerinde büyüyerek, yaklaşık 3,6 milyar TL'ye ulaştı. Hisse ve Endeks fonlar toplamda 340 milyon TL ile %10,7 büyüdü ve 3,5 milyar TL üzerine çıktı. Tüm emeklilik fon türleri arasında ise en düşük büyüme 304 milyon TL ile Kamu İç Borçlanma fonlarında oldu. Dengeli fon büyüklüğü ilk kez



2015 yılında Kamu İç Borçlanma fonlarının üzerine çıkmıştı ve 2016 yılının ilk çeyreğindeki girişlerle aralarındaki fark büyümeye devam etti. Diğer yandan devlet katkısının yatırıldığı Katkı fonları

yaklaşık 520 milyon TL büyüyerek 5,5 milyar TL'ye ulaşırken, fon seçimi yapmayan emeklilik yatırımcılarının yönlendirildiği Standart fonlar da yılbaşından beri 290 milyon TL büyüyerek 4,2 milyar TL oldu.



Yeni

BİREYSEL FİNANS

Dr. Ethem SANCAK



BİREYSEL FİNANS

DR.ETHEM SANCAK

ISBN: 9786059248051

Fiyat: 30-TL

Sayfa: 200



Geliri, tasarrufu, yatırımı, borcu ya da bu konularda plankan ve düşünceleri olan herkesin okuması gereken bir eser olan Bireysel Finans, para ile ilgisi olan herkese hitap eden bir eserdir.

Tasarruflar nasıl korunur, yatırımın temel kuralları nelerdir, yatırım seçenekleri neler olabilir, risk türleri nelerdir, getiri nasıl hesaplanır ve getiri türleri nelerdir, dolandırıcılardan ve finansal tuzaklardan nasıl korunur, finansal konularda nasıl hak aranır ve nerelere başvurulur konularını işleyen bu kitap yarıyıllık sektör tecrübesi olan bir profesyonelin kaleminden çıkmıştır.

Bireysel Finans, hiç finans bilgisi olmayan kişilerce okunabileceği gibi finansı yeni öğrenmeye başlayanlar için de bir başvuru kaynağıdır. Bu kitap aynı zamanda, üniversitelerde ekonomi, finans ve finansal hukukta ilgili tüm dersler için yardımcı bir kaynak olarak kullanılabilir. Özgün bilgiler içermektedir.



Istiklal Cad. Han Geçidi Sok. No:116/3B Galatasaray/Beyoğlu-İST.
Tel: 0.212. 251.51.26 Faks: 0.212.245.28.43
www.scala.com.tr scala@scala.com.tr



Yeni



VERİMSİZLİK TUZAĞINDAN ÇIKIŞ

TÜRKİYE İÇİN BİR KALKINMA MODELİ:
YALIN YÖNETİM

MEHMET AZİZ ERMER

ISBN: 9786050309430

Fiyat: 35-TL

Sayfa: 222

Ülkemiz 2007'den bu yana "Orta Gelir Tuzağı"na girdi. Mevcut gidişatla ve eğer uygun önlemler alınmazsa çok uzun süre ile bu tuzaktan kurtulma olanağı da gözüküyor. Bu durum "Çağdaş Ülkeler Seviyesinin Üstü" olan esas "Ülkemiz Vizyonu"nun gerçekleşmesini de tarihlere atıyor.

İşte bu kitabın gayesi de bu tuzağın arkasında, çok da konuşulmayan esas nedenlerden en önemlisini saptamak ve bunun giderilmesi için sistem geliştirmek... Nedir bu çok önemli neden? "Verimsizlik Tuzağı"

Ülkemizdeki işletmelerin sayısı %99,5'inden fazlasını ve islihdamda %75 civarını teşkil eden KOBİ'lerimiz ne yazık ki bu tuzağın içindedir. İşte ülkemiz de bu nedenle "Orta Gelir Tuzağı"ndan çıkmıyor. "Orta Gelir Tuzağı"ndan çıkış sağlamanın yolu, öncelikle İşletmelerimizi "Verimsizlik Tuzağı"ndan kurtarmak.

Bu kitap bunun tüm çağdaş dünyada, artık son 20 yılda gelişen ve yaygınlaşan "Yalın Sistemli Kullanmayı Yaygınlaştırmak" ile mümkün olduğunu ve bunun bir matematik modelini tüm yönetim taktiklerine iletmeyi amaçlıyor.

Ülkemiz, bu model ve yöntemle "Çağdaş Ülkeler Seviyesinin Üstü" vizyonuna ulaşma yolunda 8 yılda çok büyük bir hamle yapabilir.



Istiklal Cad. Han Geçidi Sok. No:116/3B Galatasaray/Beyoğlu-İST.
Tel: 0.212. 251.51.26 Faks: 0.212.245.28.43
www.scala.com.tr scala@scala.com.tr



SCALA Kitapçı
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...



www.
scalakitapci.
com

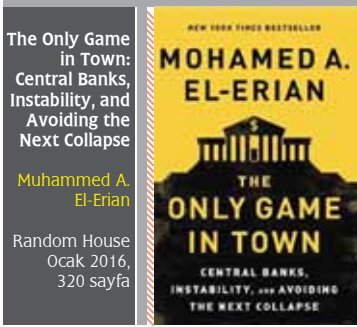
Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 32. Sayısında (Ocak-Mart 2016) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını **11 Temmuz 2016** tarihine kadar **info@kyd.com.tr** adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Hedge fonların 2016'da dünyada ne kadar yatırım çekmesi bekleniyor?

2- Third Avenue Management 2015 yılında hangi skandal gelişme ile gündeme gelmişti?

Gelecek çöküşten kaçmak için El-Erian'dan politika önerileri



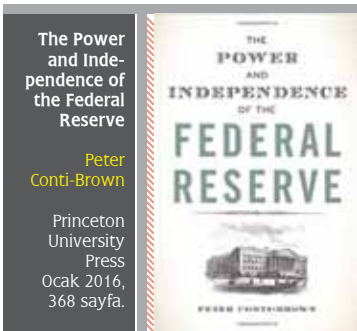
Muhammed El-Erian, dünyanın en etkili ekonomi düşünürlerinden biri ve “Piyasalar Çarpışınca” adlı kült kitabın yazarı... Bu kez, “Şehirdeki Tek Oyun: Merkez Bankaları, İstikrarsızlık ve Gelecek Çöküşten Kaçınmak” (The Only Game in Town: Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse) başlıklı kitap ile karşımızda... Önümüzde neler olduğunun yol haritasını çizerken, gelecek ekonomik ve finansal krizden hasar almadan kurtulmak için almamız gereken kararları yazıyor. Küresel ekonominin mevcut yolu bir sona doğru gidiyor. Çevremizdeki tüm

işaretler tehlikeli; aşırı yavaş büyüme, artan eşitsizlik, inatçı işsizlik ve aşırı dalgalı finansal piyasalar... Sadece birkaç tanesi... Yolun sonunda bir yol ayrımına erişilecek. Bir yol; yenilenen büyüme, refaha ve finansal istikrara diğeri ise; durgunluğa ve piyasa kargaşasına gidecek. El-Erian'ın kaleme aldığı, “Şehirdeki Tek Oyun” küresel ekonominin ve piyasaların geleceğine bakışını yansıtıyor. Aynı zamanda ekonomik belirsizlik ve finansal güvensizlik döneminde bireysel ve toplu olarak karşı karşıya olduğumuz seçenekleri de sıralıyor. 2008 küresel krizine getirdikleri çözümlerden başlayarak merkez bankalarının nasıl kritik politika aktörleri haline geldiklerini ve daha da önemlisi bu rolü niçin artık tek başına sürdüremeyeceklerini anlatıyor. Merkez bankaları 2008'de finansal sistemi çökmekten ve birkaç yıl sürecek ekonomik depresyondan kurtardılar. Ancak

ellerindeki politika aletlerinin eksikliğinden dolayı yüksek oranlı sürdürülebilir büyümeye ve dayanıklı finansal istikrara dönüşü sağlayamadılar. El-Erian, yeni bir krize ayağımız takılmadan önce, ekonomileri hızlandıracak, finansal sektörü tamir edecek daha iyi hedeflere yönelik bir stratejisi olan politika değişikliğinin zamanının geldiğini savunuyor. “Şehirdeki Tek Oyun” bu dönüm noktasına hazırlanmamız, güçlü bir konuma gelmemiz için politika aletlerini sunuyor ve bunları anlamamız için küresel ekonominin ve piyasaların mevcut gerçeklerine; kapsamlı ve tartışmaya açık bir bakış açısı sunuyor. Gelecek ile ilgilenen yatırımcılar, karar vericiler için gerekli bir okuma... El-Erian'ın kitabıyla ilgili dünya medyasının tüm saygın yayınlarında olumlu görüşler yayımlandı. Time dergisi, günümüzde okunması gereken tek ekonomi kitabı olduğunu belirtirken, düşünük ve eşitsiz büyümeye karşı

verilen küresel mücadeleyi anlamak için mükemmel bir rehber olduğunu da vurguladı. Financial Times ise, “Merkez Bankaları, İstikrarsızlık ve Gelecek Çöküşten Kaçınmak alt başlıklı bir kitaptan daha iyi bir zaman olamaz ve bunu El-Erian'dan başka kim daha iyi yazabilir,” derken, CNN'de “Haftanın Kitabı” programında Fared Zakeriya, seçilmeyen merkez bankalarının küresel ekonomiye nasıl yön verdiklerini hatırlatarak, şöyle dedi: “Saygın bir yatırım uzmanı olan El-Erian, bu tam zamanındaki zeki kitabıyla, seçilmiş hükümetlerin en temel görevleri olan ekonomiye özen göstermek konusunda nasıl sınıfta kaldıklarını ve bunun da nasıl yönetilemez ağır bir krize yol açacağını anlatıyor.” Ünlü ekonomistlerden Nouriel Roubini, günümüzün kritik küresel sorunları hakkında en iyi düşünce adamı olan El-Erian'ın kitabını, küresel ekonomi ile ilgilenen herkesin okuması gerektiğini vurgularken, Lawrence Summers, “Katılın ya da katılmayın görüşleri fazlasıyla dikkate alınmayı hak ediyor,” dedi.

FED hakkında bilgilendirici ve kullanışlı bir rehber



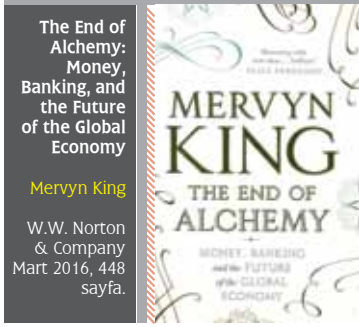
ABD Merkez Bankası FED'in bağımsızlığı, kimliğinin köşe taşlarından biri olarak kabul edilir ve seçim politikalarından ayrı olarak para politikasını sürdürmekte hayati öneme sahiptir. Ancak “FED'in bağımsızlığı” kavramının gerçekten ne anlama geldiğini biliyor muyuz? “FED'in Gücü ve Bağımsızlığı” (The

Power and Independence of the Federal Reserve) ABD Merkez Bankası'nın zengin tarihinden çeşitli örneklerle, FED hakkında daha fazla ortak akıl gerektiği düşüncesinin ne kadar doğru olduğunu ortaya koyuyor. Pennsylvania Üniversitesi'nde öğretim üyesi olan Peter Conti-Brown, “FED'in Gücü ve Bağımsızlığı” adlı kitabında, ABD Merkez Bankası'nın ideolojilerden, kişilerden, yasalardan ve tarihten nasıl etkilendiğini ve kuşkusuz FED'in de bunları nasıl etkilediğini incelerken, bu eşsiz önemdeki kurumun net bir fotoğrafını okuyuculara sunuyor. Finansal tarihçi Conti-Brown, ki-

tabında FED'in devlet içindeki yerine, iç yönetim yapısına ve Başkan, Kongre, ekonomistler ve bankacılar gibi bireyler ve gruplarla ilişkilerine derin bir bakış sunuyor. FED'in 1913'teki kuruluş kanunundan başlayarak, örgütlenmeyi tanımlıyor ve tam yetkili bir teknokrat koltuğu olan FED Başkanlığını analiz ediyor. FED Başkanlığının hükümetin hiçbir müdahalesi olmadan, nasıl merkez bankası politikalarına yön verdiğini anlatan Conti-Brown, FED'in misyonunun evrimleşmesi gerekliliğine de dikkat çekiyor. Önde gelen yapılanma gereksinimlerinin ise, sistemik risk düzenlemesi ve daha geniş bankacılık dene-

timleri olduğunu ifade ediyor. Kitap hakkında ABD basınında yer alan yorumlarda, “FED hakkında bulabileceğiniz en bilgilendirici ve okunabilir anlatım” ifadeleri yer alırken, okuyucu yorumlarında da “okunabilir, iyi araştırılmış ve kullanışlı bir rehber” deniliyor. Kirkus Review'daki eleştiri yazısında da Amerikan devletinin en şeffaf kurumunun kökenleri, evrimi, yapısı ve işlevlerinin kapsamlı bir biçimde irdelendiği ifade ediliyor. The Wall Street Journal'da yer alan kitap eleştirisinde ise, Conti-Brown'un FED tarihini etkileyici mükemmellikte kaleme aldığı belirtilerek, yazarın FED bağımsızlığına odaklandığı gibi, yasal “tasarımı” ve sorumluluklarının evrimi konularını da ayrıntılı olarak incelediği vurgulandı.

Bir merkez bankacının uyarısı: Simyanın Sonu



Mervyn King, 2003-2013 yılları arasında İngiltere Merkez Bankası'nın başkanlığı yaptı. New York Üniversitesi ve London School of Economics'te profesörlük görevini sürdürüyor. İngiltere Merkez Bankası Başkanı olarak, son finansal krize politika yanıtı geliştirme işinin tam merkezindeydi. Şimdi ise bir başka krizle karşı karşıya kalmamak için düşüncelerini kitabında bir araya getirdi.

King'in yeni kitabı; "Simyanın Sonu; Para, Bankacılık ve Küresel Ekonominin Geleceği" (The End of Alchemy:

Money, Banking, and the Future of the Global Economy) para ve bankacılığın tarihi, modern finansın unsurları hakkında temel bir çalışma. Küresel finans ve bankacılık sisteminde bir şeylerin yanlış gittiği bir gerçek. Finans ve bankacılık sistemini "simyacılığa" benzeten Mervyn King de İngiltere Merkez Bankası'nda finansın zirvesinde geçirdiği 10 yılın deneyimi ile ve küresel finansal krizin en sert günlerinde dümeni tutan kaptan olarak, kapitalist toplumun mekanizmaları hakkındaki derin gerçekleri gözler önüne seriyor.

ABD eski Hazine Bakanı, ekonomist Lawrence Summers, Mervyn King'in finansal krizin nedenleri ve sonuçları hakkında en önemli kitabı yazdığını belirterek, King'in vizyoner fikirlerinin ekonomi öğrencilerinden devlet başkanlarına

kadar herkesin ilgisini hak ettiğini ifade ediyor. King'in kitabı hakkında yorum yapmayan tanınmış isim yok gibi... Özellikle ekonomi ve finans tarihi alanında önemli kitapların yazarı İngiliz tarihçi Niall Ferguson, 2007-2008 finansal krizi ve çıkarılacak dersler hakkında sayısız kitap okuduğunu, bunun yeni fikirlerle donatılmış en akıllısı olduğunu vurgulayarak, "King sadece küresel finansal sistemde neyin yanlış gittiğine dair parlak analizler üretmiyor, ayrıca ekonomide de nelerin yanlış gittiğini gözler önüne seriyor," diyor.

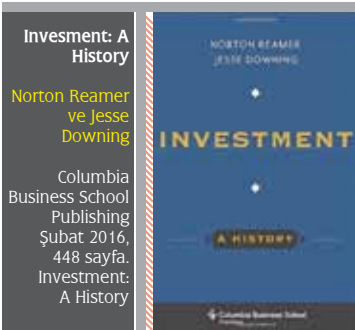
ABD Merkez Bankası FED'in eski başkanlarından Alan Greenspan da şöyle diyor: "Mervyn King şunları soruyor: 2007-2008 finansal krizinin arkasından gelen stagnasyon ile başa çıkmada hemen he-

men tüm gelişmiş ülkeler niçin bu kadar zorlanıyor. Ve de niçin piyasa ekonomisinin simyacıları olan para ve bankacılık sektörü onun Aşil Topuğu haline dönüştü? King bu soruları sorduğu gibi yanıtlarını da veriyor ve daha birçoğunun... Çağımızın en büyük finansal krizini ve finansın geleceğini ayrıntılı olarak anlamak isteyenler için bu kışkırtıcı kitap kesinlikle okunmalı."

Bir başka FED eski Başkanı Paul Volcker ise, King'in para ve finans reformu için yeni bir çerçeve çizdiğine dikkat çekerek, "Simyanın Sonu kesinlikle tartışmayı ve iyi gerekçeli yanıtı gerektiriyor," diye konuşuyor.

Stratejist ve ABD'nin en ünlü dışişleri bakanlarından Henry Kissinger ise, geleceğin bankacılığını hayal etme konusunda sadece Mervyn King gibi birkaç bireyin yeteri kadar donanımlı olduğunu belirterek, bu kitabın kesinlikle okunmayı hak ettiğini vurguluyor.

Elitlerin imtiyazından halkın borsasına yatırım



Yazarlar Norton Reamer ve Jesse Downing, "Yatırım: Bir Tarih" (Investment: A History) başlıklı kitaplarında, kaynakları getiriye dönüştürme yükümlülüğü olan yatırım konusunu inceliyor ve tarih boyunca bireylerin, ailelerin, şirketlerin ve ülkelerin yatırımlarını, yatırım yapıları tarzlarını etraflıca analiz ediyor.

Yatırımın 16'ncı yüzyıla kadar sadece elit sınıfın imtiyazı altındaydı. Yatırımın demokratikleşmesinin ardındaki öykü, tarihin en destansı olaylarıyla bağlantılı. Reamer ve Downing, bu eğlenceli tarihi ayrıntılarıyla anlatırken, günlük yatırımcılara olduğu kadar profesyonellere de daha akıllı seçimler yapma yolunda önemli dersler sunuyor. Yatırım kuşkusuz çok geniş bir yelpaze... Emekliliğin fonlanmasından yatırım araçlarının tekniklerinin evrimine; yanlış yatırımlardan yasal reformlara; yatırım teorisinin gelişiminden yeni yatırım yapılarının doğuşu-

na kadar her türlü ayrıntı kitapta yer alıyor. Kitabın birinci ve ikinci bölümlerinde tarih boyunca güçlü elitlerin imtiyazındaki yatırım konseptinin nasıl demokratikleştiği anlatılırken, üçüncü bölümde emeklilik ve fonlaması, dördüncüde yeni yatırım türleri anlatılıyor. Beşinci bölüm; yolsuzluk, piyasa manipülasyonu ve içerden öğrenenlerin ticareti, altıncı bölüm; döngüsel krizleri yönetmede sağlanan ilerlemeler, yedinci bölüm; yatırım teorisinin doğuşu, sekizinci bölüm; yeni yatırım yöntemleri, dokuzuncu bölüm; yeniliklerin yarattığı yeni elit ve sonuç bölümü de 21'inci yüzyılda yatırım konularına ayrılmış.

York Üniversitesi'nden Janette Rutterford, "Yatırım: Bir Tarih"nin Yunan ve Roma döneminden günümüzün borsa yatırıma kadar her dönem için kolaylıkla okunabilecek bir kitap olduğunu vurguluyor. Harvard Business School'dan Jay Light da antik dünyadan hedge fonlar, özel yatırım fonları gibi günümüzün en yeni ve yenilikçi yatırım türlerine kadar her konunun analitik çerçevede ele alındığını belirtiyor. Yazarlardan Norton Reamer, Putnam Investments'in eski CEO'su, Jesse Downing ise Harvard Üniversitesi'nde ekonomi ve matematik eğitiminin ardından Boston'da bir yatırım firmasında çalışıyor.

Avrupa yatırım fonu sektörü için 2015 rekor yılı oldu

Avrupa yatırım fonları varlıkları 2015 yılında 12 trilyon Euro'yu aştı. Fon satışları tarihinde ilk kez 725 milyar Euro düzeyine çıktı.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, Avrupa'da toplam yatırım fonu sektörü 2015 yılını rekorlarla kapadı. Olumlu sonuçlar, yüksek volatilité yaşanan dönemlere rağmen yatırımcı güveninin çabuk toparlan-

masına bağlandı.

Yatırım fonu varlıkları yüzde 11.3 artışla 12.58 trilyon Euro'ya ulaşırken, UCITS net varlıkları yüzde 13 büyüyerek 8.17 trilyon Euro, AIF net varlıkları ise yüzde 8.3 artışla 4.41 trilyon Euro oldu.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi Net Varlık Değerleri

Üye Ülkeler	4. Çeyrek 2015		3. Çeyrek 2015		4. Çeyrek 2014	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽²⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	168,239	1.3%	164,883	2.0%	162,522	3.5%
Belçika	127,996	1.0%	120,779	6.0%	113,864	12.4%
Bulgaristan	409	0.0%	415	-1.3%	414	-1.0%
Hırvatistan	2,289	0.0%	2,230	2.7%	2,143	6.8%
Çek Cumhuriyeti	7,818	0.1%	7,277	7.4%	6,143	27.3%
Danimarka	258,369	2.1%	249,291	3.6%	241,334	7.1%
Finlandiya	97,416	0.8%	92,620	5.2%	85,060	14.5%
Fransa	1,682,808	13.4%	1,657,430	1.5%	1,598,295	5.3%
Almanya	1,729,234	13.7%	1,672,023	3.4%	1,584,940	9.1%
Yunanistan	7,047	0.1%	7,057	-0.2%	7,446	-5.4%
Macaristan	18,105	0.1%	17,999	0.6%	17,509	3.4%
İrlanda	1,898,825	15.1%	1,780,224	6.7%	1,663,894	14.1%
İtalya	281,564	2.2%	275,164	2.3%	253,172	11.2%
Lichtenştayn	42,331	0.3%	41,271	2.6%	38,277	10.6%
Lüksemburg	3,506,201	27.9%	3,366,826	4.1%	3,094,987	13.3%
Malta	10,149	0.1%	9,909	2.4%	9,727	4.3%
Hollanda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Norveç	94,173	0.7%	92,919	1.3%	92,438	1.9%
Polonya	61,539	0.5%	54,658	12.6%	48,928	25.8%
Portekiz	22,559	0.2%	21,971	2.7%	22,986	-1.9%
Romanya	6,322	0.1%	6,137	3.0%	5,718	10.6%
Slovakya	5,697	0.0%	5,600	1.7%	5,365	6.2%
Slovenya	2,309	0.0%	2,192	5.3%	2,143	7.7%
İspanya	254,368	2.0%	248,705	2.3%	229,162	11.0%
İsveç	285,561	2.3%	263,003	8.6%	252,800	13.0%
İsviçre	501,528	4.0%	465,108	7.8%	420,487	19.3%
Türkiye	28,060	0.2%	24,832	13.0%	27,659	1.5%
İngiltere	1,479,696	11.8%	1,403,005	5.5%	1,319,171	12.2%
Tüm fonlar	12,580,612	100.0%	12,053,529	4.4%	11,306,583	11.3%
UCITS	8,168,113	64.9%	7,751,316	5.4%	7,230,765	13.0%
AIFler	4,412,499	35.1%	4,302,212	2.6%	4,075,817	8.3%

1. Aralık 2015 sonu – Eylül 2015 sonu karşılaştırması 2. Aralık 2015 sonu – Aralık 2014 sonu karşılaştırması

NET SATIŞLAR

UCITS net satışları 2015 yılı dördüncü çeyreğinde 122 milyar Euro'luk net para girişi ile sonuçlandı. Üçüncü çeyrekte 54 milyar Euro giriş olmuştur.

Hisse fonları yılı 56 milyar Euro'luk çeyrek bazda rekor net para girişi ile tamamladı. Çoklu varlık fonları 31 milyar Euro satış kaydederken, bu rakam üçüncü çeyrekteki 34 milyar Euro düzeyine göre hafif gerilemeyi gösterdi. Tahvil fonlarından çıkışlar azalarak, dördüncü çeyrekte 9 milyar Euro düzeyinde gerçekleşti. Para piyasası fonları 39 milyar Euro net para girişi elde etti. Üçüncü çeyrekte para girişi 21 milyar Euro düzeyinde kalmıştı.

Dördüncü çeyrekte 18 ülke fon piyasasına net para girişi gerçekleşirken, sekiz ülkeye bir milyar Euro'dan fazla net giriş kaydedildi. Bu ülkelerin başında 57.7 milyar Euro ile İrlanda gelirirken, onu 29.9 milyar Euro ile Lüksemburg, 9.8 milyar Euro ile Almanya ve 5.6 milyar Euro ile İngiltere izledi.

Yılın tamamında ise yedi ülke 20 milyar Euro'dan fazla net para girişi elde etti: Lüksemburg (ğ264 milyar), İrlanda (ğ96 milyar), Fransa (ğ70 milyar), İspanya (ğ33 milyar), İsviçre (ğ29 milyar), İtalya (ğ28 milyar) ve Almanya (ğ24 milyar).

AIF'lere 2015 yılı dördüncü çeyreğinde net para girişi 46.9 milyar Euro ile üçüncü çeyrekteki 32.3 milyar Euro düzeyinin üzerine çıktı. Para piyasaları fonları dışında tüm AIF kategorileri net para girişi kaydetti.

UCITS VARLIKLARI %4.9 BÜYÜDÜ

Dördüncü çeyrekte UCITS net varlıkları yüzde 4.9 artışla 2015 yıl sonunda 8.17 trilyon Euro oldu. Hisse fonlarının net varlıkları yüzde 8.5 artışla 3.08 trilyon Euro, tahvil fonları net varlıkları yüzde 0.3 artışla 2.14 trilyon Euro'ya yükseldi. Para piyasası fonlarının varlık büyümesi yüzde 5.1 düzeyinde gerçekleşti ve 1.1 trilyon Euro oldu. Çoklu varlık fonları varlıkları ise yüzde 5.1 büyümeyle 1.41 trilyon Euro düzeyine çıktı. Almanya yüzde 8 ile dördüncü çeyrekte en büyük net varlık büyümesini yaşayan ülke olurken, onu İrlanda (%7.8), İngiltere (%5.4), Lüksemburg (%4.5) ve Fransa (%2.3) izledi.

UCITS fonların sayısı 2015 yılı sonunda 30,026 adet (28,805; Q4 2014) oldu.

AIF'lerin net varlıkları ise yüzde 2.6 artışla 2015 yılını 4.41 trilyon Euro düzeyinde tamamladı. AIF fon sayısı 2014 sonuna göre azalarak 25,902 adet oldu. (26,111; Q4 2014)

Avrupa Yatırım Fonu Sektöründe Fon Sayısı

Üye Ülkeler	4. Çeyrek 2015		3. Çeyrek 2015		4. Çeyrek 2014	
	UCITS	AIF	UCITS	AIF	UCITS	AIF
Avusturya	1,058	1,018	1,067	1,023	1,082	1,018
Belçika	585	767	585	767	489	915
Bulgaristan	105	1	104	1	105	1
Hırvatistan	85	31	83	31	82	29
Çek Cumhuriyeti	142	2	143	2	138	2
Danimarka	571	334	559	332	538	331
Finlandiya	347	110	344	107	352	116
Fransa	3,370	7,752	3,388	7,722	3,063	8,210
Almanya	1,739	4,192	1,724	4,187	2,044	3,803
Yunanistan	163	5	164	6	167	4
Macaristan	13	576	13	570	13	564
İrlanda	3,864	2,337	3,725	2,355	3,561	2,272
İtalya	805	367	785	368	727	383
Lihtenştayn	752	520	711	520	613	376
Lüksemburg	9,688	4,420	9,615	4,466	9,330	4,519
Malta	82	524	80	542	64	530
Hollanda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Norveç	700	0	644	0	619	0
Polonya	385	488	298	470	300	462
Portekiz	136	298	134	301	140	319
Romanya	74	27	71	31	72	32
Slovakya	67	21	66	21	67	20
Slovenya	112	0	112	0	113	0
İspanya	1,505	787	1,475	827	1,329	958
İsveç	458	102	466	109	563	12
İsviçre	871	179	860	175	853	176
Türkiye	387	46	390	46	404	50
İngiltere	1,962	998	1,968	1,021	1,977	1,009
Toplam	30,026	25,902	29,574	26,000	28,805	26,111

Dünya Yatırım Fonları net varlıkları 2015 4.çeyrekte %5.9 büyüdü

*Dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları
2015 yılı sonunda 36.94 trilyon Euro düzeyine çıktı.*

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 45 ülkeyi kapsayan 2015 yılı 4. çeyrek ve tüm yıl istatistiklerine göre, dünyada yatırım fonu varlıkları dördüncü çeyrekte yüzde 5.9 artarak 2015 yılı sonu itibariyle 36.94 trilyon Euro oldu.

Dolar bazında ise yatırım fonları portföyü 2015 yılsonu itibariyle 40.2 trilyon ABD Doları'na ulaştı.

Dünyada düzenlenmiş açık uçlu fon satışları 2015 yılı dördüncü çeyrekte 579 milyar Euro düzeyine ulaştı. Hisse fonlara kuvvetli girişler sayesinde tüm uzun vadeli fonlara (para piyasası fonları dışında) net para girişi oldu. Hisse fonlara net para girişi üçüncü çeyrekteki 78 milyar Euro düzeyinden, 174 milyar Euro düzeyine çıktı. Tahvil ve karma fonlar sırasıyla 32 milyar ve 120 milyar Euro net satış kaydettiler. Üçüncü çeyrekte ise bu fonlardan sırasıyla 21 milyar ve 33 milyar Euro çıkış olmuştur.

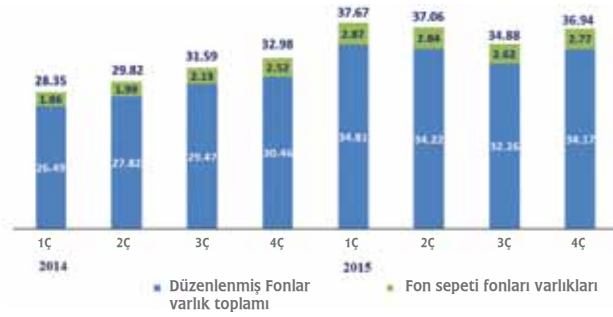
Para piyasası fonları ise dördüncü çeyrekte 215 milyar Euro net para girişi aldı. Üçüncü çeyrekte 181 milyar Euro olmuştur.

Yılın tamamında ise dünyada yatırım fonları yaklaşık iki trilyon Euro (1,969 milyar) satış elde ederken, 2014 yılındaki 1,532 milyar Euro düzeyine göre artış sağlandı.

Hisse fonların varlıkları 2015 yıl sonu itibariyle tüm yatırım fonlarının yüzde 40'ını, tahvil fonları ise yüzde 20'sini oluşturdu. Geri kalan varlıklarda para piyasası fonları yüzde 13 ve karma/dengeli fonlar ise yüzde 18 paya sahip oldu.

Dünya piyasasında en büyük 10 ülke/bölgenin pazar payı şöyle gerçekleşti: ABD (%48.4, Avrupa (%33.2), Avustralya (%3.8), Japonya (%3.3), Çin (%3.1), Kanada (%2.9), Brezilya (%2.8), Güney Kore (%0.9), Hindistan (%0.4) and Güney Afrika (%0.4).

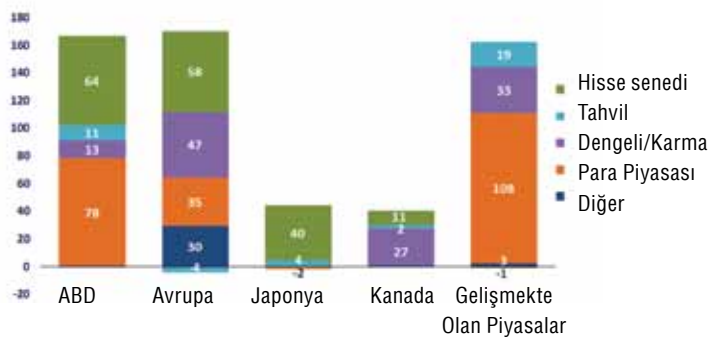
Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları (Trilyon Euro, çeyrek sonu)



Dünyada Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Net Varlıkları (Milyar Euro)

	2014				2015			
	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	4. Çeyrek	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	4. Çeyrek
Tüm Fonlar	28,560	30,045	31,838	33,237	37,674	37,064	34,881	36,935
Uzun Vadeli	25,078	26,801	28,308	29,491	33,446	32,966	30,558	32,276
Hisse Senedi	11,504	12,206	12,894	13,612	15,576	15,137	13,653	14,796
Tahvil	5,896	6,223	6,621	7,133	7,876	7,678	7,333	7,493
Dengeli/Karma	4,632	4,934	5,243	5,842	6,754	6,870	6,401	6,739
Garantili	104	97	93	91	89	77	70	68
Gayrimenkul	249	259	263	369	374	389	391	407
Diğer	2,064	2,401	2,484	2,419	2,751	2,789	2,650	2,772
Para Piyasası	3,482	3,244	3,530	3,746	4,228	4,098	4,323	4,659
BYFler	1,351	1,468	1,590	2,019	2,402	2,384	2,283	2,519
Kurumsal	1,748	1,823	1,893	2,262	2,472	2,449	2,786	2,919

Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları (Milyar Euro, 2015 4. Çeyrek)



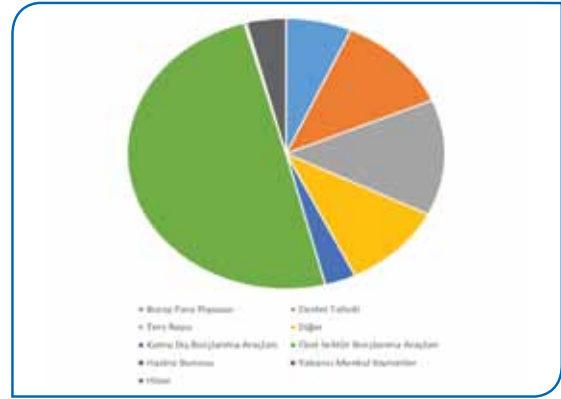
Yatırım Fonlarında 2016 Birinci Çeyrek

Yatırım Fonlarında Büyüme

		Aralık 15		Mart 16		Değişim	
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	%	Aralık 15 İlk Pazar Payı	Mart 16 Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	18.846.818.843,57	18.679.783.766,19	-0,89	22,21	21,23	
	Fon Sepeti Fonları	159.618.492,88	192.681.487,25	20,71	0,19	0,22	
	Hisse Senedi	1.417.807.603,75	1.411.216.721,79	-0,46	1,67	1,60	
	Karma & Değişken Fonlar	3.872.440.453,10	3.793.303.249,67	-2,04	4,56	4,31	
	Katılım Fonları	100.614.245,65	104.780.386,31	4,14	0,12	0,12	
	Kıymetli Madenler	277.688.193,20	304.069.991,60	9,50	0,33	0,35	
	Para Piyasası	11.961.383.979,06	11.432.402.675,04	-4,42	14,10	12,99	
	TOPLAM	36.636.371.811,21	35.918.238.277,85	-1,96	43,18	40,82	

Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	31.03.2016
Borsa Para Piyasası	6,68
Devlet Tahvili	11,87
Ters Repo	13,86
Diğer	10,47
Kamu Dış Borçlanma Araçları	3,15
Özel Sektör Borçlanma Araçları	49,73
Hazine Bonosu	0,00
Yabancı Menkul Kıymetler	0,23
Hisse	4,03



Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/12/2015	Son Tarih 31/03/2016	Değişim (%)
Yatırım Fonları	36.636.371.811,21	35.918.238.277,85	-1,96

Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Haziran 15		Eylül 15		Aralık 15		Mart 16	
	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	16.878,86	89	18.118,99	89	18.846,82	93	18.679,78	94
Fon Sepeti Fonları	185,87	7	162,56	8	159,62	11	192,68	11
Hisse Senedi Fonları	1.310,28	70	1.278,42	71	1.417,81	73	1.411,22	74
Karma ve Değişken Fon	5.111,90	89	4.755,15	92	3.872,44	94	3.793,30	97
Katılım Fonları	47,31	18	75,97	21	100,61	24	104,78	26
Kıymetli Madenler Fonları	385,03	15	324,27	15	277,69	15	304,07	15
Para Piyasası Fonları	13.431,00	28	13.482,49	28	11.961,38	28	11.432,40	28
TOPLAM	37.350,25	316	38.197,84	324	36.636,37	338	35.918,24	345

Tür Bazında Büyüklük

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	10	10	122.534.908,38	132.871.576,50	8,44	0,14	0,15
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	8	9	651.253.124,82	707.567.292,52	8,65	0,77	0,80
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	7	7	62.736.194,58	61.605.800,21	-1,80	0,07	0,07
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	25	25	14.560.221.265,91	14.479.795.169,28	-0,55	17,16	16,45
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	12	12	613.178.986,71	599.751.392,52	-2,19	0,72	0,68
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	9	9	168.679.957,03	150.028.441,78	-11,06	0,20	0,17
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	47.671.344,42	57.453.986,71	20,52	0,06	0,07
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	18	18	2.620.543.061,72	2.490.710.106,67	-4,95	3,09	2,83
		93	94	18.846.818.843,57	18.679.783.766,19	-0,89	22,21	21,23	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
Diğer Fon Sepeti Fonlar		4	4	37.026.103,40	94.567.606,24	155,41	0,04	0,11	
Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları		3	3	10.745.079,96	9.201.067,39	-14,37	0,01	0,01	
Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları		0	0	0,00	0,00		0,00	0,00	
Yabancı Fon Sepeti		4	4	111.847.309,52	88.912.813,62	-20,51	0,13	0,10	
	11	11	159.618.492,88	192.681.487,25	20,71	0,19	0,22		
Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	21	21	380.707.889,87	368.490.500,47	-3,21	0,45	0,42	
	Hisse Senedi Fonları	43	44	813.969.174,48	895.661.142,15	10,04	0,96	1,02	
	Yabancı Hisse Senedi Fonları	9	9	223.130.539,40	147.065.079,17	-34,09	0,26	0,17	
	73	74	1.417.807.603,75	1.411.216.721,79	-0,46	1,67	1,60		
Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	86	89	3.454.811.946,19	3.346.372.697,69	-3,14	4,07	3,80	
	Karma Fonlar	8	8	417.628.506,91	446.930.551,98	7,02	0,49	0,51	
	94	97	3.872.440.453,10	3.793.303.249,67	-2,04	4,56	4,31		
Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	2	2	22.378.852,87	20.067.489,46	-10,33	0,03	0,02	
	Diğer Katılım Fonları	7	8	38.628.163,70	37.203.736,93	-3,69	0,05	0,04	
	Hisse Katılım Fonları	6	6	5.894.757,95	6.154.645,90	4,41	0,01	0,01	
	Kira Sertifikası Fonları	9	10	33.712.471,13	41.354.514,02	22,67	0,04	0,05	
	24	26	100.614.245,65	104.780.386,31	4,14	0,12	0,12		
Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	14	14	269.786.993,04	296.498.358,96	9,90	0,32	0,34	
	Kıymetli Madenler Fonları	1	1	7.901.200,16	7.571.632,64	-4,17	0,01	0,01	
	15	15	277.688.193,20	304.069.991,60	9,50	0,33	0,35		
Para Piy. Fonları		28	28	11.961.383.979,06	11.432.402.675,04	-4,42	14,10	12,99	

Emeklilik Fonlarında 2016 Birinci Çeyrek Emeklilik Fonlarında Büyüme

		Aralık 15	Mart 16	Değişim (%)	Aralık 15	Mart 16
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	17.889.280.290,90	18.729.709.354,24	4,70	21,08	21,28
	Fon Sepeti Fonları	2.347.030,74	3.929.029,68	67,40	0,00	0,00
	Hisse Senedi Fonları	3.226.044.197,43	3.525.976.406,90	9,30	3,80	4,01
	Karma ve Esnek Fon	20.586.640.370,24	22.256.143.122,75	8,11	24,26	25,29
	Katılım Fonları	991.757.347,36	1.287.119.244,66	29,78	1,17	1,46
	Kıymetli Madenler Fonları	544.592.415,56	716.000.188,54	31,47	0,64	0,81
	Para Piyasası Fonları	4.970.355.478,18	5.560.266.771,58	11,87	5,86	6,32
	48.211.017.130,41	52.079.144.118,35	8,02	56,82	59,18	

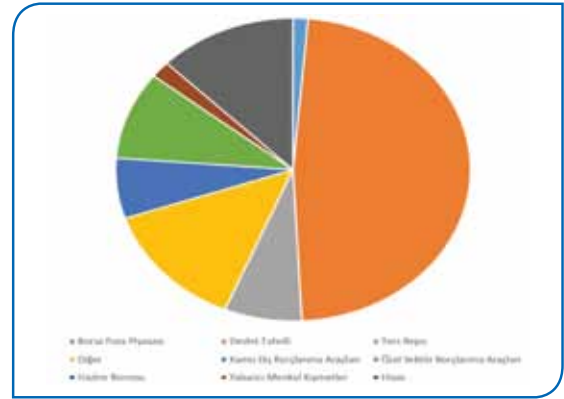
SEKTÖR VERİLERİ

Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Emeklilik Fonları	Borçlanma Araçları	61	61	17.889.280.290,90	18.729.709.354,24	4,70	21,08	21,28
	Fon Sepeti Fonları	1	1	2.347.030,74	3.929.029,68	67,40	0,00	0,00
	Hisse Senedi	30	30	3.226.044.197,43	3.525.976.406,90	9,30	3,80	4,01
	Karma & Esnek Fonlar	108	108	20.586.640.370,24	22.256.143.122,75	8,11	24,26	25,29
	Kıymetli Madenler	12	12	544.592.415,56	716.000.188,54	31,47	0,64	0,81
	Para Piyasası	23	23	4.970.355.478,18	5.560.266.771,58	11,87	5,86	6,32
	Katılım Fonları	14	15	991.757.347,36	1.287.119.244,66	29,78	1,17	1,46
	PIYASA	587	345	84.847.388.942	87.997.382.396	3,71	100,00	100,00

Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	31.03.2016
Borsa Para Piyasası	1,36
Devlet Tahvili	47,84
Ters Repo	7,06
Diğer	13,53
Kamu Dış Borçlanma Araçları	6,42
Özel Sektör Borçlanma Araçları	9,39
Hazine Bonosu	0,01
Yabancı Menkul Kıymetler	1,78
Hisse	12,60



Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 31/12/2015	Son Tarih 31/03/2016	Değişim (%)
Emeklilik Fonları (BES)	48.211.017.130,41	52.079.144.118,35	8,02

Yatırım ve Emeklilik fonlarında
detaylı, hızlı ve pratik analizler Fonbul Plus'ta
www.fonbul.com

