

**KURUMSAL**

**EKİM - ARALIK / OCTOBER - DECEMBER 2019 ■ SAYI ISSUE 47**

[www.tkyd.org.tr](http://www.tkyd.org.tr)

# yatırımcı

TÜRKİYE KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ TARAFINDAN ÜÇ AYDA BİR YAYINLANIR

## **TSPB-TKYD VİZYON TOPLANTISI 2019**

**FINANS SEKTÖRÜNÜN DİJİTAL  
DÖNÜŞÜMÜNDE ÖNEMLİ  
BİR ADIM: İŞ ZEKASI**

**BİST'DE PAZAR YAPISI  
GÜNCELLENİYOR**

**YATIRIM FONLARINDA  
LİKİDİTE RİSKİ VE  
LİKİDİTE STRES TESTİ**

**SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK  
RİSKLERİ HEM ŞİRKET  
HEM YATIRIMCI  
DAVRANIŞLARINI  
YENİDEN  
BİÇİMLENDİRİYOR**



## Değerli okurlar,

Bizler bir yandan müşterilerimize değer yaratmaya çalışırken, diğer yandan Türk sermaye piyasalarını ülkemizin önde gelen büyüme motoru haline getirmenin çabası içerisindeyiz. Bu ay Antalya'da TKYD ile 11. kez, TSPB ile ortak olarak ise 2. kez vizyon toplantısı için bir araya geldik. Sektörümüzün GSMH'nin henüz kabaca %5'ine tekabül eden yönetilen varlık büyüklüğünü daha anlamlı bir noktaya taşımak için her yıl özel sektör, düzenleyici kurum, akademi ve diğer paydaşlarımızla beraber akıl yürütüyoruz. Toplantıya katılarak katkı ve destek veren herkese çok teşekkür ederim.

Dergimizde bu toplantının geniş bir özetini bulacaksınız.

Borsa İstanbul, yeni ürünü TLREF ve Pazar kriterleri güncellenmesi konularında, Takasbank da başta serbest fonların TEFAS'ta işleme başlaması olmak üzere son düzenleme ve çalışmalarını anlatan makaleler ile yer aldılar. BES ve OKS'de son durum yine değerli bir emeklilik şirketimizin görüş ve çarpıcı tespitleri ile dergimizde.

Sektörün gündemindeki en güncel ve merak edilen konulardan biri olan Fintek ile ilgili "Finans Sektörünün Dijital Dönüşümünde Önemli Bir Adım: İş Zekası" başlığı altında üç değerli uzmanın görüşlerinin yer aldığı çalışmayı ilgiyle okuyacağınızı düşünüyoruz. Küresel sektör gündemindeki önemli bir başlık da Risk Yönetimi. Bu sayımızda "Yatırım Fonlarında Likidite Riski ve Likidite Stres Testi" konusundaki en güncel yaklaşımları bulacaksınız.

Sürdürülebilirlik ve ÇSY uygulamaları yine dünyada yatırım sektörünün gündeminin başında geliyor. Dergimizde bu konuya ülkemizdeki önemli bir uzmanın değerlendirmeleri ile "Sürdürülebilirlik riskleri hem şirket hem yatırımcı davranışlarını yeniden biçimlendiriyor" başlığı altında yer verdik.

Fon Yönetimi sayfamızda Gayrimenkul Yatırım Fonları tanıtımı yer alırken, Yabancı Konuk sayfamızın bu kez konduğu ABD ve Avrupa'nın ardından Dünya Yatırım Fonları sektöründe aldığı pay ile üçüncü sırada olan Avustralya oldu. Eğitim sayfamızda Finansal Planlama konulu makale serimiz devam ediyor.

Keyifli okumalar dilerim.

Saygılarımla,

*M. Selim Yazıcı*  
*TKYD Başkanı*



“ Bizler bir yandan müşterilerimize değer yaratmaya çalışırken, diğer yandan Türk sermaye piyasalarını ülkemizin önde gelen büyüme motoru haline getirmenin çabası içerisindeyiz. Bu ay Antalya'da TKYD ile 11. kez, TSPB ile ortak olarak ise 2. kez vizyon toplantısı için bir araya geldik. ”

# içindekiler



## 4 SEKTÖRDEN HABERLER

### 6 TKYD'DEN TSPB-TKYD Vizyon Toplantısı 2019

### 22 BES & OKS Sistemin avantajları etkili bir iletişim ile anlatılmalı

Cemal Kışmir / CEO / BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.

### 24 TEFAS TEFAS Platformunun Geliştirilmesine Yönelik Çalışmalar Devam Ediyor

### 26 FON YÖNETİMİ Gayrimenkul Yatırım Fonları

Aziz Yeniay / Yönetim Kurulu Başkanı / 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.

### 28 BORSA İSTANBUL

BİST'de Pazar Yapısı Güncelleniyor

### 30 FINTECH

Finans Sektörünün Dijital Dönüşümünde Önemli Bir Adım: İş Zekası

Fatih Bozkurt / Fon Yönetim ve Fon Hizmet Birimi Müdürü / Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Umut Aydoğan / Operasyon ve Ürün Geliştirmeden Sorumlu Kıdemli Müdür / Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.

Burçin Yazıcı / İş Zekası Bölüm Yöneticisi / İnfina Yazılım A.Ş.

### 34 TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım Fonları Pazarında Üçüncü Çeyrek Görünümü

Ceren Angılı / Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik Planlama / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

### 37 KONFERANS AJANDASI

### 38 PORTFÖY YÖNETİCİSİ GÖZÜYLE

Yıl biterken, faiz indirimleri devam edecek mi?...

Erkan Ögeç / Yönetmen / Özel Fonlar ve Portföy Yönetimi / Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.





## EKİM - KASIM - ARALIK 2019

### 40 RİSK YÖNETİMİ

Yatırım Fonlarında Likidite Riski ve Likidite Stres Testi

Yasemin Duran / Müdür, Risk Yönetimi Garanti BBVA Portföy Yönetimi A.Ş.

### 42 YENİ ÜRÜN

Türkiye'nin Referans Faiz Oranı TLREF

### 44 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Sürdürülebilirlik riskleri hem şirket hem yatırımcı davranışlarını yeniden biçimlendiriyor

Melsa Ararat / Öğretim Üyesi ve Kurumsal Yönetim / Forumu Direktörü / Sabancı Üniversitesi

### 46 ALTERNATİF FONLAR

ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Ekim 2019

Re-pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.

### 50 YABANCI KONUK

Avustralya Yatırım Fonları Sektörü

Sally Loane / CEO / Financial Services Council

### 54 EĞİTİM

Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? - 6

Alparslan Budak / Bilimler Derneği Yönetim Kurulu Üyesi

### 56 FON DÜNYASI

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

### 60 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

Derleyen: Levent Gürses

### EFAMA

62 Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2019 2. Çeyrek Dönem Görünümü

64 Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 2.Çeyrek/2019

### 66 TÜRKİYE 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  
Burcu Toker  
Didem Çankaya Ural  
Erkan Ögeç  
Murat İnce  
Pınar Uğuroğlu  
Selçuk Seren  
Senem Ataman

#### Danışma Kurulu

M. Selim Yazıcı  
Alim Telci  
Avşar Sungurlu  
Bengi Subaşı Gerçek  
Egemen Erden  
Emir Alpay  
Emrah Yücel  
Fatih Arabacıoğlu  
Mahmut Kaya  
Mehmet Ali Ersarı  
Namık Aksel  
Osman Göktan  
Tevfik Eraslan

#### 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 Kuleleri 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  
Tel: 0212 321 2171  
www.italikajans.com

#### Baskı

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

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları 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 ticarî amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir. Dergide yer alan yazılar izin alınmadan ve kaynak gösterilmeden hiçbir şekilde kullanılamaz.



## FON KURULUŞLARI, PYS FAALİYET İZİNİ, SERMAYE ARTIŞI\*

**1. Denizbank A.Ş.**'nin sermayesinin %99,85'ine tekabül eden hisselerin Emirates NBD Bank PJSC'ye devri işlemleri kapsamında; Deniz Portföy Yönetimi A.Ş. ve Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ortaklık yapılarında dolaylı olarak oluşacak değişikliğe onay verilmesi talepleri olumlu karşılandı.

**2. Logos Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 3.300.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 2.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 2.400.000 TL'ye artırılmasına izin verildi.

**3. Oyak Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**4. Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.** Markalı Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş. Mesa Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katıl-

ma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**5. KT Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin kurucusu olduğu KT Portföy Yönetimi A.Ş. Green Power Enerji Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun tasfiye edilmesine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

**6. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.**'nin "Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu", "Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu", "Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verilmesi ve fonların paylarının Kurulumuz kaydına alınması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**7. TEB Portföy Yönetimi A.Ş.** tarafından ING Portföy Yönetimi A.Ş.'nin tüm aktif ve pasiflerinin bir bütün halinde tasfiyesiz infisah yoluyla devralınması suretiyle 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 155'inci ve

156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemine izin verildi.

**8. Oragon Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

**9. Actus Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 25.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 7.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 7.884.000 TL'ye artırılmasına izin verildi.

**10. Omurga Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 7.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 6.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 1.500.000 TL azaltılarak 4.500.000 TL'ye indirilmesi ve eşanlı olarak tamamı nakden karşılanmak üzere 1.000.000 TL artırılarak 5.500.000 TL'ye çıkarılması amacıyla esas sözleşmesinin tadil edilmesine izin verildi.

**11. Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi ta-

lebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**12. Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş. Serbest Şemsiye Fon'un kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**13. Ak Portföy Yönetimi A.Ş.** Dördüncü Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

**14. Investrade Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**15. Ak Portföy Yönetimi A.Ş.** Üçüncü Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Ak Portföy Yönetimi A.Ş. JEC Yenilenebilir Enerji Özel Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşlarına izin verilmesi ve katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgelerinin onaylanması taleplerinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**16. Global MD Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 15.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 8.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 9.000.000 TL'ye artırılmasına izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

**17. Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**18. Osmanlı Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin Osmanlı Portföy Yönetimi A.Ş. Hisse Senedi Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**19. Global MD Portföy Yönetimi A.Ş.** Venture Chemical Tankers Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ih-

raç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**20. İş Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin kurucusu olduğu İş Portföy Yönetimi A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fon'a bağlı olarak ihraç edilecek İş Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %107 Anapara Koruma Amaçlı İkinci Fon'un katılma paylarının ihracına ilişkin izahnamenin onaylanması talebi olumlu karşılandı.

**21. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş. Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

**22. Kızılay Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.** Birinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**23. Aura Portföy Yönetimi A.Ş.** Konut Alfa Katılım Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**24. Maqasid Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 2.750.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 3.273.810 TL'ye artırılmasına izin verildi.

**25. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.**'nin "BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verilmesi ve fon paylarının Kurulumuz kaydına alınması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**26. Fiba Portföy Yönetimi A.Ş.** RePie Gayrimenkul Yatırım Fonu'nun katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

**27. Vera Venture Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.** Fırsat Girişim Sermayesi Yatı-

rım Fonu'nun (Fon) katılma paylarının ihracına ilişkin ihraç belgesinin onaylanması talebinin, Fon'un yatırım stratejisinde gerekli değişikliklerin yapılması şartıyla olumlu karşılanmasına karar verildi.

**28. Aşağıda unvanlarına yer verilen fonların katılma paylarının ihracına ilişkin izahnameler onaylandı.**

Fonun Ünvanı
Azimet Portföy 7.0 Serbest (Döviz) Fon
Azimet Portföy Gürel Serbest (Döviz) Özel Fon
Yapı Kredi Portföy Odeabank Serbest Özel Fon
QNB Finans Portföy Şedele Serbest (Döviz) Özel Fon
Oyak Portföy Birinci Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonu
QNB Finans Portföy Vizyon Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy Etik Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy Çağıl Serbest (Döviz) Özel Fon
İş Portföy Arcadia Serbest (Döviz) Özel Fon
Ak Portföy ÖPY Beşinci Serbest Özel Fon
Ak Portföy Dördüncü Serbest (Döviz) Fon
Ak Portföy Beşinci Serbest (Döviz) Fon
Yapı Kredi Portföy PY Kandilli Serbest Özel Fon
Ak Portföy Üçüncü Para Piyasası Fonu
Deniz Portföy Türkiz Serbest (Döviz) Özel Fon
Fiba Portföy Birinci Serbest Fon
Ziraat Portföy S&P/DIC COMCEC (İSEDAK) 50 Shariah Endeksi Yabancı Hisse Senedi Fonu
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %110 Anapara Koruma Amaçlı Otuzikinci Fon
Ak Portföy Özel Sektör Borçlanma Araçlarına Yatırım Yapan %110 Anapara Koruma Amaçlı Otuzüçüncü Fon
Global MD Portföy Katılım Fonu
Osmanlı Portföy Anka Serbest Fon
Deniz Portföy Lara Serbest (Döviz) Özel Fon
Strateji Portföy Başak Serbest (Döviz) Özel Fon
TEB Portföy İkinci Serbest (Döviz) Fon
TEB Portföy TKT Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy Dördüncü Serbest (Döviz) Fon
Yapı Kredi Portföy Odeabank İkinci Serbest (Döviz) Özel Fon
Garanti Portföy Beşinci Serbest Fon
Gedik Portföy Silver Capital Serbest Özel Fon





# TSPB-TKYD Vizyon Toplantısı 2019

Sermaye Piyasalarının Türkiye Ekonomisine Uzun Dönemli Katkıları

*Ana başlığı "Sermaye Piyasalarının Türkiye Ekonomisine Uzun Dönemli Katkıları" olan Vizyon Toplantısı sektörün tüm taraflarının katılım ve katkısı ile TKYD tarafından 11. kez, TSPB ile ortak olarak 2. kez gerçekleştirildi.*





**T**ürkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) ile ortaklaşa düzenlediği Vizyon Toplantısı 12-13 Ekim tarihlerinde Antalya'da yapıldı.

Ana başlığı "Sermaye Piyasalarının Türkiye Ekonomisine Uzun Dönemli Katkıları" olan toplantı sektörün tüm taraflarının katılım ve katkısı ile TKYD tarafından 11. kez, TSPB ile ortak olarak 2. kez gerçekleştirilmiş oldu. Toplantıda sermaye piyasasının güncel konuları dört panelde tartışıldı.

Ayrıca BNP Paribas Asset Management Kıdemli Yatırım Stratejisti Daniel Morris, CFA "Global Investment Strategy Themes: The risk of recession and market outlook" ve Uzman Dr. Kerem Dünder "Dönüşen Dünyada Risk Alan Beyin" başlıkları altında sunumlarıyla toplantı gündemini zenginleştirerek, renk kattılar.

Toplantının açılışında konuşan TKYD Başkanı Selim Yazıcı, hem global hem de yerel anlamda belirsizliklerin yükseldiği ve çoklu faktör yönetiminin her zamankinden

daha da fazla önem kazandığı bir yılın son çeyreği içinde bulunulduğunu belirterek, portföy yönetimi sektörünün 2018'in ikinci yarısında yaşanan sıkıntıları atlatarak hızlı bir büyüme kaydettiğine dikkat çekti ve son 12 ayda Türk lirası bazında %44 büyüyerek 245 milyar Türk

Lirasına ulaştığı bilgisini verdi. Yazıcı, "Sıkça değişen kanuni çerçeve ve makroekonomik dalgalanmalara rağmen ulaşılan bu hızlı büyüme, sektörümüzün adaptasyon kabiliyeti ve bankacılığa alternatif olabilme kapasitesini bir kez daha ispat etmiştir diye düşünüyorum. Ancak, Türk GSMH'sinin henüz kabaca %5'ine tekabül eden yönetilen varlık büyüklüğü ulaşmak istediğimiz konum düşünülüğünde henüz çok çok küçüktür," diye konuştu.

TSPB Başkanı Dr. Alp Keler, CFA açılış konuşmasında, "Hızlandırılması gerektiğimiz bir dönemden geçiyoruz. İhtiyaçlarımızı net bir şekilde aktarmalıyız," dedi. TSPB'nin finansal hizmetler sektörünün en geniş katılımcısına sahip olan örgütü olduğuna işaret eden Keler, iyi değerlendirilmesi gereken bir konjonktürden geçilmekte olduğunun altını çizdi.



## Panel 1: Türkiye'nin Finans Merkezi Olması Yolunda Sermaye Piyasalarının Rolü

**Moderatör:** TKYD Başkanı Selim Yazıcı

**Panelistler:** Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi Başkanı Prof. Dr. Göksele Aşan, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkan Yardımcısı Bora Oruç, Borsa İstanbul Genel Müdür Vekili Mehmet Gönen, TSPB Başkanı Dr. Alp Keler, CFA  
Toplantının ilk panelinde konuşmacılar Türkiye'nin Finans Merkezi olması için mevcut görev ve sorumlulukları kapsamında yaptıkları çalışmalarını ve neler yapılması gerektiğini anlattılar.

**Prof. Dr. Göksele Aşan**, yapılan bir araştırmada İstanbul'un finans merkezleri arasında 53. sırada yer almasına atfen bu sıranın İstanbul'un hiç hak ettiği bir yer olmadığını ancak çok hızlı bir şekilde yükseleceğini tahmin ettiğini belirterek finansal birikimlerin çok dengesiz dağıldığına dikkat çekti. Aşan, sermaye piyasalarının derinleştirilmesine 20 yıl önce başladığını ve Bankacılık sektörünün payı çok büyük olduğunu ve aradan geçen 20 senede, bankacılık biraz daha büyümüş olduğunu, ama 20 senedir süren ve bir türlü başarılmayan bu hikâyenin artık başarılmasının gerektiğini belirterek, "Ya da en azından Türkiye'de olmuyor demeliyiz," diye konuştu.

İlk olarak İstanbul Finans Merkezi'nin belli bir süre sonra bu finansal teknolojiler konusunda bu bölgenin lideri olmak zorunda olduğunun altını çizen Aşan, ikinci

olarak İslami Finans konusunda "inancın gerektirdiği" bir alan olarak değil de, çok daha geniş baktıklarını vurguladı. Aşan, riski yönetmek yerine riski paylaşma kısmının çok önemli olduğunu ve önümüzdeki dönemde dünyanın gidişatının da bu tarafa doğru olduğunu vurguladı. Dünyada mevcut finansal sistemin sürdürülebilir olmadığını konuştuğunu kaydeden Aşan, "Sadece %12'sinin reel sektörü destekleyen diğer %88'in spekülasyon hareketleri olduğu bir sistemden bahsediyoruz. Geçtiğimiz 20 yıl içinde 60'lardan 88'e gelmiş spekülasyon hareketlerinden söz ediyoruz. Bu hikâyenin altındaki neden, sektörün risk yönetimine dair kendisine yarattığı finansal araçlar. Bunun yerine gelecek şeyin risk paylaşımının öne çıktığı yeni modeller olacağını düşünüyorum. Finansal teknolojiler bunu çok mümkün kılıyor. Çünkü finansal teknolojiler artık milyonlarca insanın birbirlerine bilerek para alıp verebilecekleri yeni bir yapı haline geliyor," dedi. İstanbul Finans Merkezi'nin ne Londra'nın ne de New York'un taklidi bir yer olmayacağını vurgulayan Aşan, "Yapılmamış bir şeyi yapıyor olmamız lazım. Mimarisi onlara benzese bile içi biraz farklı bir şey olsun diye düşünüyoruz," dedi.

**Bora Oruç**, finansal teknolojiler konusunda SPK olarak sektörden öneri beklediklerini söyleyerek, "Ben SPK olarak bunu robotla yapın, yapay zekâ ile yapın demem. Sizlerin bizleri zorluyor olmanız lazım. Robo advisory konusunda bir araya gelip bir karar vereceğiz," diye konuştu.

Kripto currency furçasına işaret eden Oruç, "Sermaye piyasası tarafında bunun bir örneğini doğru bir şekilde çıkaramıyoruz. Kitle fonlaması düzenlemesi de çıktı, keşke bizlerin de yönlendirmesi ile bir şirketimiz çıksa da Sermaye Piyasası

Kurulu'nu bunun için zorlasa: "Ben initial coin offering yapacağım. Birlikte düzenlemeyi de gözden geçirelim. Gri alanlar nerede var? Bunları siyah yapalım, beyaz yapalım, silelim." Bunun çalışmasının sizden bize gelmesi gerekir," dedi.

**Mehmet Gönen**, hisse senetlerinin üçte ikisinin yabancılar olduğunu, Borsa'nın teknolojisinin de uluslararası fonların işlem yapmasını sağladığını hatırlatarak, "Yani bir anlamda uluslararası merkez olmuşuz. Bu da 25 senedir var," diye konuştu. Ancak yabancıların güvendiği kadar yerli tarafta güven olmadığına dikkat çeken Gönen, "Dünyada büyüyen ülke çok az. Volatilité de olsa, biz ortalama %4-5'i yakalıyoruz. Bu büyümeden vatandaş olarak pay almanın en kolay yolu borsa-daki şirketlere ortak olmak. Finans Merkezi olmak da şundan önemli: kendi şirketlerimize, belki bölgedeki şirketlere de bu kaynağı toplayabilen nitelikte olmanız lazım. Bir halka arzda %80 yabancıya %10 zorla yerli bireysel kurumsal yatırımcı dengesinden %50-50 dengesine geçebilirsek, o zaman bence finans merkezi oluruz," dedi.

Yerli yatırımcıya rehberlik yapılması gerektiğine işaret eden Gönen, pazarlar çalışmasının da o anlamda bir çalışma olduğunu ve şirketlerin de kendilerini biraz daha tanıtmaları gerektiğine işaret ederek: "Aselsan'ın 2018 yılındaki halka arzı ile 60,000 tane bireysel yatırımcı kazandık. Fonların gerçekten büyümesi lazım. Herhangi bir hissede 500 liradan fazla yatırımı olan 600,000 tane müşterimiz var. 80 milyonluk ülke, 60 milyondan fazla banka hesabı var," diye konuştu.

Risk paylaşım kültürünün sürdürülebilir bir ekonomi için gerekli olduğunu da kaydeden Gönen, "Vatandaşları buna ikna ederken, getiriye de paylaştığımızdan emin olması

luzum,” dedi.

Borsa'nın yeni ürünü TLREF'i de anlatan Gönen, fark yaratabilecek alanın TL olduğunu, Türkiye'nin herkesin yatırım yaptığı bir ekonomi olduğunu, çok yabancı yatırımcının da olduğunu ve yerli vatandaşımızın da olduğu büyük bir ekonomi olduğunu vurgulayarak TL'de merkez olabilirse finans merkezi de olunabileceğini dile getirdi ve “Bu piyasalar bizde olmalı, Londra'da değil. Onu buraya çekebiliriz. TL swap olursa takasının Takasbank'ta olmasını sağlayabiliriz. TL piyasası için bizden avantajlısı yok,” diye konuştu.

TSPB'nin çalışmalarını aktaran **Dr. Alp Keler de**, İstanbul Finans Merkezi konusunda “İstanbul Finans Merkezi olmak için yakın mı uzak mı sorusuna hem çok yakınız hem de çok uzağız diye cevap vereceğim. Attığımız çok başarılı adımlar var. Fakat kendi kapasitemizi frenlediğimizi de gözlemliyorum. Bakış açılarımızı geliştirmeliyiz, artılarımızı, eksilerimizi masaya koymalıyız,” diye konuştu.

Finans merkezi için fiziki yapıdan çok “sağlam bir düzenleyici çerçeve, geniş kitlelere ulaşılması, eğitimde nitelikli işgücünün varlığı, hukuksal altyapı, gelişmiş şehircilik altyapısı, iyi yaşam kalitesi, çok kültürlü ortam, nitelikli üniversiteler” gibi faktörlerin ön plana çıktığını kaydeden Keler, “Bunların bazılarında çok iyiyiz, bazılarında geliştirilmesi gereken alanlar var,” dedi. Birlik olarak finans merkezi konusunda 2009 yılından beri yapılan tüm çalışmaların içerisinde yer aldıklarını hatırlatan Keler, son gelişmelerden sonra özellikle 2019'da bu alanın sermaye piyasaları için gerçekten olmazsa olmaz olduğunu da düşünerek, yine bir çalışma gerçekleştirdiklerini ve dünyadaki yedi finans merkezini inceleyen bir rapor yayınladıklarını vurguladı.



Finans merkezi konusunun sermaye piyasasını çok yukarılara iteceğini düşündüğünü ifade eden Keler, “Bizim de Sermaye Piyasaları Birliği olarak sonuna kadar, tek bu nedenden bile olsa desteklememiz gerektiğini düşünüyorum. Biz özellikle Sermaye Piyasaları Birliği olarak bu alanda çalışmalarımızı iki ana başlıkta toparlamıştık. Birinci bölümde, sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik öneriler ve eylemler raporu çıkarttık. Burada kapsamlı bir şekilde içine İstanbul Finans Merkezi vizyonumuzu da katarak önümüzdeki dönemde atılması gereken adımları beş ana başlık içerisinde topladık. İkincisi de, son dönemde biraz daha sermaye piyasasının yarattığı değer in iletişimi üzerine yoğunlaşıyoruz. Bunu da önümüzdeki dönemde sıklıkla sizlerin gözleri önüne koyacağız. Bazı noktalarda kültürel değişikliklere ihtiyacımız var. Yatırımcıları kazanmalıyız,” dedi.

Keler'in aktardığı “Sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik öneriler ve eylemler” raporunda 1. Başlık: Sermaye piyasasının stratejik sektör olarak belirlenmesi ve en üst düzeyde sahiplenilmesi.

Hükümetin de son dönemde gerek açıklamaları gerekse de sermaye piyasalarını önceliklendirmesini “müthiş olumlu” karşıladıklarını kayde-

den Keler, “Ama belki burada daha radikal, daha farklı önlemler alınabileceğine inanıyoruz. Şimdi burada aslında şu analizi de yapmak lazım. Finans merkezleri ile sermaye piyasaları arasında gerçekten çok doğrusal bir ilişki var. Bugün finans merkezi olan en tepedeki 10 şehri ve sermaye piyasası gelişmişlik endeksini yan yana koyalım, tamamen aynı frekansta hareket ettiğini söyleyebilirim,” dedi.

Raporun ikinci maddesi: gelişmiş bir iç piyasa olması. Keler, burada özellikle yatırım danışmanlığı konseptinin gelişmesi gereğine vurgu yaptı. İkinci olarak hedefli yatırım hesaplarının mevzuata girmesinin önemine işaret eden Keler, “Bir başka faktör; borçlanma araçları ve yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin de vergisel anlamda daha farklı teşviklerle verilmesi, yurtiçindeki birikimlerin profesyonel olarak yönlendirilmesi çok önemli. Biz senelerdir bu konuda ciddi çalışmalar yapıyoruz. Özellikle bu kamu fonlarının, vakıf, birlik, dernek, sandık, sigorta şirketlerinin kurumsal yatırımcılar aracılığıyla sermaye piyasasına geçmesini sağlamalıyız,” dedi.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nde (BES) hem Birlik hem de TKYD olarak mimarinin bir miktar gelişmesi gerektiğini düşündüklerini kaydeden Keler, “Mimari yapının parçalı yapıdan



uzaklaşan, yani otomatik katılım/ bireysel emeklilik fonları/yatırım fonları gibi parçalı yapıdan uzaklaşan, daha çok planlarla fon kısmını ayırıştıran ve fonları tek bir havuzda ve daha büyük ve daha uzun vadeli yatırım yapabilecek yapıların oluşması gerektiğini düşünüyoruz,” dedi. Rapordaki 3. madde: Reel sektörün finansmanında sermaye piyasasının daha fazla kullanılmasını sağlamak. Keler, halka açılma, çalışanları pay edindirme programı, start-up ve girişim sermayesi ekosisteminin de gelişmesi ile beraber ortaklık kültürünün gelişmesinin ortaya çıktığını belirtti. Keler, Türkiye’de halka açık şirket sayısının artması gerektiğinin de altını çizdi.

Dördüncü madde: Finans merkezi olunabilmesi için kuvvetli yerel finansal kurumların olması. Keler, özellikle aracı kurumlar tarafında sermaye piyasalarının da daha etkin bir şekilde çalışabilmesi için yatırım bankacılığına geçiş modelinde daha destekleyici adımlar atılması gerektiğini belirtti.

Beşinci madde: Rekabetçi ve cazip bir finansal sistem yaratabilecek kurumsal altyapı. Keler, “Sigortacılıkla ilgili alanlarda BES tarafında zorlanıyoruz, çünkü SPK ile çok yakın çalışıyoruz ama Hazine de burada devrede oluyor. Ürünün bir piyasa bacağı var, bir de yatırımcılara aktarım bacağı var. Aslında bu yapının da daha basit, daha uygulanabilir yapılar için de tekrar değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz,” dedi.

Finans merkezinde vergisel teşvikler konusunda bilgi veren **Göksel Aşan**, üç konunun önemine işaret etti: Regülasyonlar, insan kaynağı ve teşvikler. Aşan, “Teşvikler tabii ki olacak. İFM’nin içindeki bankalara teşvik verilmeyecek ama İFM’nin içindeki bankacılık dışı bütün finansal kurumlara belli ölçülerde vergi teşvikleri elbette verilecek. Vergi teş-



vikleri, çalışanların sigortaları ile ilgili birtakım muafiyetler, belki bir takım kira avantajları, bir yeni ekosistem oluşturuyoruz,” diye konuştu.

Özellikle fintekler için kuluçkadan başlayarak İFM’nin içerisine gidecek bir sistem oluşturmakta olduklarını kaydeden Aşan şunları söyledi: “Avrupa’nın en büyük finans teknopark’ını kuracağız. Sadece Türk start-upları için değil bu coğrafyadan şirketleri kuluçkadan teknopark’ın içerisine taşıyalım, bunların içerisinden de bir takım yarışmalarla gerçekten ümit vadedenleri İFM’nin içine taşıyalım istiyoruz. Varlık Fonu içinde bu fintekler için bir fon oluşturduk. Dolayısıyla o fon başarılı olacağını ümit ettiğimiz start-upların ortağı olacak. Üç sene sonra da Varlık fonu çıkacak.” İFM’de çalışacak yabancılar konusunda da tek bir çözüm merkezi kuracaklarını belirten Aşan, “Çok iyi bir insan kaynağımız var. Yetmiş insan kaynağı için Marmara Üniversitesi ile bir enstitü kurduk. Önümüzdeki dönemde 4-5 üniversitemizde bu tür farklı alanlarda enstitüler kurulacak. Bir tanesi alternatif finans olacak. Yeşil finans ve sosyal sorumlu finans önümüzdeki dönemin yükselen piyasaları olacaklar,” dedi.

İFM’nin kendi tahkimi olacağını da söyleyen Aşan, “İFM’nin en güzel yerini, verdiğimiz önemi göstermek açısından tahkime ayıracağız. Yani bu İstanbul Finans Merkezi’nde her şeyin üstünde bir yapıdır imajını

vermek istiyoruz. Çok iyi bir danışmanımız var, o organize ediyor. Uluslararası danışmanlardan oluşan bir sistem olacak. Aslında bir Serbest Bölge yaratıyoruz ama çok da serbest bölge izlenimi vermeden yaratıyor olmamız lazım. Offshore konusunun artık önemli olduğu kanaatinde değilim. Orayı bankacılık merkezine çevirmek istemediğimiz için offshore çok büyük olasılıkla olmayacak. Dubai’dekinden farklı dediğimiz konu o zaten. Bir de içinde finans müzesi olacak. Onun için de sizlerden öneri bekliyoruz. Şimdilik küçük bir sergi ile başlatacağız,” dedi.

Önümüzdeki yılın ortası veya Temmuz-Ağustos gibi gereken kanunların çıkmış olacağını ifade eden Aşan, “Önümüzdeki yılın ortalarından itibaren de pazarlama faaliyetine başlarız. Bir ayrı ekip de onu çalışıyor,” dedi. Sermaye piyasasına yerli yatırımcının ilgisinin artması gerektiğinin altını çizen Aşan, “Sizden gerçekten bize öneri gelmesi lazım. Ocak ayına kadar sizden gelen taleplerle hazırlanmış paket çıkacak. Öyle bir konjonktür yakaladık ki Bakan bey de bizim tarafımızda. Başka kanunlarla çelişmediği sürece sermaye piyasasından ne geliyorsa muhakkak yerlerine yerleştireceğiz,” dedi. Üç ila altı ay içinde önemli bir sermaye piyasası kanunu değişikliği olacağını söyleyen Bora Oruç, “Hakikaten reform niteliğinde olduğunu düşündüğüm birkaç madde var. Siya-

si desteği de arkamıza aldığımız için buna güvenerek, arkadaşlarım şu an sermaye piyasası kurulunda onların ikincil düzenlemesini yazıyor. Çıktığı gibi ikincil düzenlemeleri sizlerin önüne koyup görüşlerinizi alıp, bunları hayata geçireceğiz,” dedi. İnsan kaynağı anlamında gençlerin sektöre kazandırılması konusunda Oruç, “Sektör içinde belki biraz başarı öykülerini onlara göstermek lazım. Para çok önemli bir motivasyon. Ancak teknoloji gençlerin hakikaten çok önem verdiği, hayatlarında sürekli kullandığı bir araç. Önümüzdeki dönemde ödeme sistemleri ile ilgili birçok yeniliğin hayatımıza gireceğini düşünüyorum,” dedi.

Hisse piyasasında sürekli bir yabancı derinliği olmasına karşın, tahvilde bunun yüzde 10 civarında olduğunu kaydeden **Mehmet Gönen**, “Yüzde 5 büyüyen ve nispeten genç bir nüfusu olan bir ekonomide yabancıların hisse senedi tutması anlaşılır, ama tahvilde de biz hep çok yüksek faiz veren bir ülkeyiz, bu durumda mutlaka bir eksiğimiz var. Yeterli likiditeyi sağlayabilirsek yabancıların tuttuğu oranın yüzde 10’un çok daha üzerinde olduğunu görmek isterim,” diye konuştu.

Gönen, finans merkezi denildiğinde vadeli piyasanın mutlaka sekiz saatte daha fazla açık olan bir piyasa olması gerektiğini düşündüğünü belirterek, “Bu da bize derinlik katacak. TL bazında risklerin idare edilmesinde bir merkez olmaya çalışıyoruz. Diğer kapanışa kadar açık olan bir piyasmamız olması lazım ki bu kontratları herkes kullansın,” dedi.

Sermaye piyasasında bugüne kadar büyüklüklerden bahsedildiğini ancak aslında sermaye piyasasının yarattığı değer anlatılmasının gerektiğini kaydeden **Dr. Alp Keler**, “Yatırımcı sayısına odaklandığımızda yatırımcı haklarını ön planda tutan, koruyan

ve güvence altına alan bir yatırım ortamı oluşturmalıyız,” dedi. Üç alanda değişim ve dönüşüme ihtiyaç olduğunu vurgulayan Keler, bunları yatırım ve ortaklık kültürü, şirketlerin tarafı ve ürün sayısının artması olarak saydı. Birlik olarak bir iletişim çalışmasına başlayacaklarını ifade eden Keler, “Bloomberg’de ilk yayını yapacağız ve belirli konuları çok sıklıkla işlemeyi düşünüyoruz. Burada özellikle ortaklık kültürü ile başlayacağız,” dedi.

## Panel 2: Sermaye piyasalarının gelişmesi için atılması gereken önemli adımlar

**Moderatör:** İş Portföy Yönetimi Genel Müdürü Tevfik Eraslan

**Panelistler:** SPK Başkan Yardımcısı Bora Oruç, TSPB Başkan Vekili/Gedik Yatırım Yönetim Kurulu Başkanı Erhan Topaç, AlBaraka Portföy Yönetimi Genel Müdürü M. Emin Özer, Yapı Kredi Yatırım Genel Müdürü Yılmaz Arısoy

Panelin başında **Tevfik Eraslan**, Yeni Ekonomi Programı’nda sermaye piyasalarının etkinliğini güçlendirmek üzere yapılacağı belirtilen değişikliklerden bahsetti. Bunlar arasında kitle fonlaması ile ilgili tebliğ, hisse senetlerinin gruplandırılarak yatırımların kolay bir şekilde yapılmasının sağlanması, uluslararası derecelendirme şirketinin kuruluşu ile ilgili çalışmalar, sermaye piyasasında Pazar ve ürün çeşitliliğinin artırılmasına yönelik adımlar, TLREF ürünü, BIST’te omnibus hesaplar üzerinde işlem yapma imkanının tanınması, BIST’te döviz piyasalarının hayata geçirilmesini sıralayan Eraslan, programda İFM’nin 2021’de açılması ile ilgili bir kararlılık belirtildiğini, Fintek’in yaygınlaştırılmasına yönelik olarak çok ciddi bir vurgu yapıldığını, dövizli BES uygulaması ile ilgili konuların gündeme getirildiğini de aktararak, “Devlet sermaye piyasalarının derinleştirilmesine yönelik olarak çok ciddi bir vizyon ortaya koydu,” dedi.

Daha sonra panelistler, söz konusu düzenlemelerin uygulayıcısı olan sermaye piyasası kurumlarının değişimi yapabilecek organizasyonel, teknik, insan kaynağı altyapısına ne ölçüde hazır olduklarını anlattılar.



**Bora Oruç**, "Devletin beklentisi sermaye piyasalarında SPK üzerinden biraz su yüzüne çıkıyor. Bir kanun çalışmamız var. Kitle fonlamasında peer-to-peer düzenlemesini de getirmek üzere çalışmayı yürütüyoruz. Arkadaşlarım ikincil düzenleme çalışmalarını hayata geçirmeye çalışıyor. Burada çok önemli bir potansiyel olabileceğini düşünüyorum," dedi.

Oruç, 20 yıldır sermaye piyasalarını geliştirme yaklaşımı olduğuna işaret ederek, "Devletin desteği içinde bulunduğumuz dönemde en üst seviyeye çıkmış durumda. Buradan da yürüyemezsek artık bu pasta payımızla devam etmeye alışırız," dedi.

**Erhan Topaç**, sermaye piyasasında hâlihazırda GSMH'nin sadece yüzde 20-25'i noktasına gelinebildiğine dikkat çekerek, "Ama benim her zaman baktığım şey bardağın büyük kısmının boş olduğudur. Önemli olan geldiğimiz noktada büyük bir potansiyel var. Bu bakımdan da önümüzde son derece güzel bir dönem var. Bu dönemi iyi değerlendirmek lazım," diye konuştu.

Topaç, hem bireysel hem kurumsal yatırımcının yeterince büyütlemediğini belirterek, "Yabancı oranımız yüksek bile olsa, sayıya bakarsanız yurtdışındaki birçok fona erişemedik," dedi. İnsan kaynakları olarak da yeterli sayıya ulaşılmadığını ifade eden Topaç, "Toplasanız bütün yatırım şirketlerinde 5.000 kişi var. 1.000 kişi de portföy yönetim şirketlerini desek 6.000 kişimiz var. Bankalarda da direk ilgili olanları saysak 10.000 kişi. 80.000 kişiye lisans vermişiz. Bu sektöre girememiş başka sektörü tercih etmiş kişiler de var," dedi.

Topaç, toplam bütün yatırım şirketlerinin sermaye birikiminin 1,2 milyar dolar olduğunu, teknoloji tarafında

ise Borsa'nın sağladığı olanaklarla teknolojinin birçok yabancıya rahatlıkla hizmet verebildiğini ifade eden Topaç, "Türkiye'de sermaye piyasası gelişecek ise yeni ekonomi şirketlerinin de gelişmesi lazım. Sermaye piyasaları olarak yeni ekonomi şirketlerine çok fazla kaynak yaratmadık, onları geliştiremedik. Örneğin San Francisco'da sadece 110.000 tane yeni ekonomi şirketi var. Bunların çoğu halka arzla yapılmıyor, girişim sermayesi fonları ile yapılıyor," dedi.

Düzenleme alanında da eksikler olduğuna dikkat çeken Topaç, halen mesafeli sözleşme açılmadığını kaydetti. Yatırım bankacılığının geliştirilemediğini de söyleyen Topaç, "Çünkü zaten yetkimiz yok. Yatırım projeleri yatırım finansmanı, menkul kıymetleştirme konularına hiç girilemedi. Yatırım bankacılığı zaten şu anda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından da düzenlenmiyor. O bakımdan da çeşitli eksiklerimiz oldu. Alternatif işlem platformu gibi alanlara hiç girmedik ki birçok yatırım bankası buradan sermaye birikimi yaptı," diye konuştu. Ortaya 3-5 senelik bir program konulması halinde sektörün ona göre eleman yetiştireceğini belirten Topaç, "Zaten biz yapamazsak yabancılar gelip yapacaklar bunu. İstanbul finans merkezinin altyapısı düzgün kurgulanır, herkes de elini altına koyarsa hızla bunların altından kalkılabilir," dedi.

**Tevfik Eraslan** da, mevduat ve diğer sermaye piyasası araçlarının toplam tasarrufların içerisinde ne kadar yer tuttuğuna ilişkin Birlik çalışmasından rakamlar verdi. Türkiye'nin o pastada mevduata giden rakamı %85, geriye kalan %15'lik kısım sermaye piyasası ürünlerinde değerlendiriliyor. Bununla ilgili diğer ülkelerin

rakamlarına bakıldığında Güney Kore'de bu rakam %44 mevduat, İngiltere'de %24 mevduat, Fransa'da %28 mevduat, ABD'de %14 mevduat. Eraslan, bunun Türkiye'nin potansiyeline işaret ettiğinin altını çizerek, "Geçmiş dönemde yapmadıklarımıza da işaret ediyor. Üstümüze düşen görev büyük oranda bu rakamı bu trendi hızlıca geriye doğru döndürecek adımları atabilmek. Önümüzde şu an mevzuata yönelik olarak bir kulvar açılmış durumda. Bizden talep geldiği takdirde istenilen mevzuat değişikliklerinin yapılacağını çok net olarak anlıyoruz," dedi.

**Emin Özer** konuyu, katılım bankacılığı ve İslami Finans piyasası ürünleri perspektifinden aktardı. Sermaye piyasasında aradaki farkın kapanmasında portföy yönetim şirketlerinin öncülük yapacağı görüşünü belirterek sözlerine başlayan Özer, "Asıl yapmamız gereken reel ekonomiden bir şeyleri satın almak yerine reel ekonomide zaten olan varlıkları menkul kıymetleştirip onları mümkünse sermaye piyasası aracı haline getirdikten sonra, onun üzerine de dayanak varlık olarak bunları kullanıp ürünler geliştirme. Bu noktada biz kendi çapımızda gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi fonlarıyla menkul kıymetleştirdiğimiz varlıkları dayanak varlık olarak kullanıp, katılım bankacılığına yeni bir ürün kazandırma imkanına sahip olduk," dedi. Mevzuat anlamında bir eksiğin olmadığı görüşünü ifade eden Özer, ilk İslami Borsa Yatırım Fonu (BYF)'nin bizim borsamızda işlem gördüğünü hatırlatarak, "Ama arkasını getiremedik. Yıllarca SPK da uğraştı. Hisse senedinden oluşan BYF satıyorsunuz, yüzde 10 stopaj var. 2007 yılında 700 milyar dolarlık büyüklükte olan küresel BYF pazarı şu anda 4,5 trilyon





dolar seviyesinde. Bizde çok daha önce başlamamıza rağmen hem düzenleme anlamında hem sektör olarak görevimizi yapıp onların ihracını sağladık,” dedi. Özer, halen altın BYFlerinde vergi asimetrisinin çözülemediğini de ekledi.

**Yılmaz Arısoy** da, yeni düzenlemelerden kitle fonlaması düzenlemesi, proje finansmanı, Borsa’daki yeni Pazar sınıflandırması ve finansal okuryazarlık konularına değindi. Arısoy, “Kitle fonlaması tarafında ortaya çıkmış olan düzenlemede 20,000 ile 100,000 TL’ye kadar yatırım yapabilecek ve geniş aracı kurumlar da şirket kurmaksızın platform oluşturabilecekler. Bu konuda aracı kurumların çalışma yapması gerekiyor. Kapsamlı bir iş modeli, özellikle fikirler sunmak ve değerlendirmek anlamında iyi bir organizasyon gerekiyor,” dedi. Proje finansmanı konusunda Birliğin bazı önerileri olduğunu belirten Arısoy, “Düzenleme çalışmaları devam ediyor diye duyuyoruz. Me-

sela aracı kurumların proje finansman kredisi vermesinden çok -ki çoğu zaman bilançolar buna çok uygun olmayabiliyor-, proje sponsorlarının yanında pasif yatırımcı olarak nitelikli yatırımcıları ortak ederek bir model üzerinde çalışılabilir. Bu hem borçlanma tarafında maliyetleri düşürecek, hem de getiriye ortak olma imkanı sağlayacak. Buradan gelecek geri bildirimlere göre, belki konvertibl tahvil gibi uygulamalarla bu yapılabilir diye düşünüyoruz. Yatırımcıya projenin tamamlanmasından sonra getirisini alıp, bununla başka bir projeye ortak olma opsiyonu da sunulabilir,” diye konuştu.

Orta ölçekli şirketlere yönelik çözümlerin önemli olduğunu vurgulayan Arısoy, girişim sermayesi fonu modelinin yaygınlaştırılmasının önemine işaret etti ve bir varlık sınıfı olarak yaygınlaştırılmasını desteklemek gerektiğini söyledi. Mevcut düzenlemeler içinde Borsa’nın yeni Pazar yapısının da önemli olduğunu söyleyen Arısoy,

“Özellikle pay senetleri arasındaki farklılıkları anlatma, farklı yatırımcılar arasındaki risk algısına destek olma anlamında değer görüyorum. Özellikle kurumsal müşterilerimizin de ihtiyaçlarını karşılamak anlamında önemli olduğunu düşünüyoruz. Risk yönetimi algısının da güçleneceğini düşünüyoruz,” dedi. Finansal okuryazarlık konusunda, aracı kurumların en önemli misyonunun bireysel yatırımcılara ulaşmak olduğunu altını çizen Arısoy, “Birliğin de bu konuda önemli önerileri var. Ben bir tanesinden özellikle bahsetmek istiyorum. Çalışanların pay edinme programı. Yurtdışında çok rastladığımız bir durum. Halka açık şirketlerde çalışanlara bir miktar pay senedi vererek, bunu bir düzenleme ile kurarak, yüzbinlerce halka açık şirket çalışanını sektöre kazanabiliriz diye düşünüyorum,” dedi.

Tevfik Eraslan da, şirketlerin çalışanlarına pay edindirme programının önemine değinerek, “Piyasanın kabaca üçte biri yurtdışındaki piyasaların bu pay edindirme programlarından oluşmuştur. Sermaye piyasalarındaki performansın en büyük farkı oradaki herkes opsiyon alıyor olması. Opsiyon aldığı için şirketin değerinin artışından para kazanıyor. Etik olarak kötü örnekleri de var ama bu sermaye piyasalarını hem büyütüyor, hem performansını çok artırıyor, hem de şirketlerin daha iyi yönetilmesini sağlıyor,” dedi.

Bora Oruç, bu konunun mevzuat tarafına değinirken, “Pay Tebliği’nde hisse pay edindirme programlarına ilişkin bir atıf var,” dedi ve şöyle devam etti: “Pay edindirme programını test edelim. Biraz daha sonuca yönelik aksiyonlar almamız gerekiyor. Pay edindirme programı yapacaksanız bunu geri alınan paylarla yapabilir-

siniz. Eğer sermaye artırım yoluyla yaparsanız tebliğin test edilmemiş tarafına giriyorsunuz. İkinci konu Maliye. Maliye Bakanlığının söylediği birçok şey var.”

Konvertibl konusunda da altı aydır BDDK ile birlikte çalışmakta olduklarını kaydeden Oruç, “Düzenleme var ama eksik, test edilmemiş.

Bunları aslında birlikte test ediyor olmamız lazım. Sizlerden başvurular geldikçe biz ince ayarları olabildiğince hızlı bir şekilde yapmaya çalışıyoruz,” dedi.

Panelin ikinci kısmında konuşmacılar yeni ekonomi programında bahsedilen “tamamlayıcı emeklilik sistemi” konusunda görüşlerini aktardılar.

Bora Oruç, sistem mimarisinin yanlış olduğunun çok geniş olarak kabul edildiğini ama çözümünde hem emeklilik şirketleri hem de portföy yönetim şirketlerinin de kazanıyor olması gerektiğine dikkat çekti. Oruç, sistemin genel mimarisinin baştan yazılmasının bir gereklilik olduğunu ama bugünden yarına yapılabilecek bir şey olmadığını da altını çizdi.

Tevfik Eraslan da, “Portföy yönetim şirketleri, emeklilik şirketlerinin mutabakat ile yeni bir modele doğru gitmesinde fayda olur,” diye konuştu ve tamamlayıcı emeklilik sisteminin sektör için önemine vurgu yaptı. Eraslan, “Belki kıdem tazminatının fonlu yapıya geçilmesi ile birlikte her ikisini yan yana koyduğumuzda, ülkede her yıl 100 milyar TL'nin üzerinde para biriktirecek bir sistemi konuşuyor olacağız. Dolayısıyla sermaye piyasalarının gelişmesine katkı sağlayacak en büyük unsur. Her yıl 100 milyar TL sokulduğu takdirde bu sisteme para getirecek insanları mahcup etmeyecek. Onların istediği kalitede hizmet sağlayabilmek çok önemli.

Bunu sağlayabildiğimiz takdirde bunun sürdürülebilirliğini de garanti altına almış olacak,” dedi. Erhan Topaç, mevcut durumda oluşan potansiyele bir kez daha atıfta bulunarak, “Durum tespiti yaptık. Şimdi potansiyele bakacak olursak, ben gerçekten bir dönüm noktası olarak görüyorum. Sermaye piyasalarında tabanı gördüğümüzü düşünüyorum,” dedi.

Türkiye'nin gelişmesi için kaynağa ihtiyaç olduğunu kaydeden Topaç, “Bu kaynak bireysel emeklilikte var. Toplum yaşıyor, ortalama yaş 31'e geldi. Burada ciddi fonlar var. Eğer tamamlayıcı emeklilik ve kıdem tazminatı yapılabilirse, bence yapanlar tarihe geçer. Ben birinci konu bunu söylerim,” dedi. Emin Özer, gayrimenkul yatırım fonu ve girişim sermayesi yatırım fonunun taahhütlü işlem pazarında dayanak varlık olarak kabul edilmesi durumunda Borsa'nın işlem hacmine katkı sağlayacağını belirtti ve mevzuatta yapılabilecek ufak değişiklikler konusunda görüşlerini ilettiler.

Yılmaz Arısoy, hissedarlık kültürünün artırılmasına vurgu yaparken, aracı kurumların da gelirlerinin artırılması gerektiğine işaret etti. Arısoy, “Yatırım kuruluşları için faaliyet alanlarını genişletmek önemli. Komisyonların özellikle giderek azaldığı bir ortamda, hatta yurtdışında bedava sunulan birçok aracılık işlemlerinin olduğu bir ortamda, bizim de gelir modelimizi değiştirmemiz gerekiyor,” dedi. Arısoy, “Ama ne yaparsak yapalım, yatırımcılar sadece bedava olduğu için işlem yapmayacak. Biraz daha bu hissedarlık kültürü ile biraz daha risk algıları olduğu zaman, daha arttığı zaman işlem yapacaklarını da unutmamak lazım,” diye konuştu.

## Panel 3: Değişimin Eşiğinde Türkiye Bireysel Emeklilik Sistemi ve Otomatik Katılım Sistemi

**Moderatör:** İstanbul Üniversitesi İşletme Bölümü/ Ludens İleri Finansal Hizmetler Yönetici Ortak Doç. Dr. Serra Eren Sarıoğlu

**Panelistler:** SPK Kurumsal Yatırımcılar Daire Başkanı Onur Atilla, Emeklilik Gözetim Merkezi Genel Müdürü Mustafa Akmaz, Ak Portföy Yönetimi Genel Müdürü Mehmet Ali Ersarı

**Serra Eren Sarıoğlu,** Yeni Ekonomi Programı'nda (YEP) emeklilik sistemi konusunda bir takım aksiyonlar alınacağına dair ifadeler yer aldığını söyleyerek, BES'in tamamen dönüştürülmesi ve değişimine dair mesajlar sezinlediğini kaydetti.

**Onur Atilla,** bu konuda SPK tarafından yürütülmekte olan çalışmalar konusunda bilgi verdi. Atilla, “Emeklilik yatırım fonlarının geliştirilmesine yönelik olarak programlarda da yer alan konu, fonların paylarının da TEFAS'ta veya TEFAS benzeri bir platformda TEFAS altyapısı kullanılarak katılımcılar tarafından alım satımının yapılması. Yakın zamanda bu konuyla ilgili çalışmalara başlanabilmesi için bir Kurul kararı aldık. TEFAS'ın halihazırda işleticisi olan Takasbank'a ve emeklilik şirketlerinin birliği olan Sigorta Birliği'ne çalışmalara başlanması hususunda bir bildirimde bulunduk. Yatırımcıdan gelen paranın fona girmesiyle birlikte SPK'nın

alanı başlıyor. TEFAS altyapısıyla birlikte diğer emeklilik şirketlerinin fonlarının da katılımcılara sunulması konusunda bir düzenleme ihtiyacı var. O düzenleme de daha çok Hazine'nin görev alanına giriyor. Bu sistem teknik olarak hazır olduğu noktada tamamen gönüllü fonlar olacak, emeklilik şirketleri gönüllü olarak planlarına bu fonlardan dâhil edecek," dedi. Öbür uç noktada ise, TEFAS'taki gibi hiçbir sınırlama olmadan bir emeklilik şirketinin müşterisinin gidip, başka bir emeklilik şirketinin fonlarını dilediği gibi alabileceği olması olduğunu kaydeden Atilla, "Bunların arası da olabilir. Yani belli bir oranda belli bir fon sınırıyla, belli fonları planlara koyarak, bu fonların katılımcıların talep etmesi halinde bu altyapı kullanılarak alınmasına yönelik bir zorunluluk getirilmesi de olabilir. Üç alternatiften biri için Hazine'nin bireysel emeklilik sistemi yönetiminde düzenleme alanı bulması gerekecek. O noktaya gelene kadar bu bir altyapı çalışması ve sistemdeki bütün üyelerin bu altyapı çalışmasına hazırlıklı olması gerekiyor. Hangi alternatif seçilirse seçilsin. Bu hazırlığı yapabilmeleri için de belli bir zaman gerekiyor. Şu anda sistem teknik düzeyin belli bir aşamaya gelmesi yönünde ilerliyor. Orta vadeli planda bu sistemin tamamlanabilmesi için 2020 yılının sonuna kadar bir süre verilmiş durumda. Sanıyorum 2020 yılının ikinci yarısında daha somut adımlar atılmış olacaktır. Katılımcıların sadece hesabının bulunduğu, sözleşme imzaladığı emeklilik şirketinin fonlarından seçme zorunluluğu bir miktar yumuşayacaktır diye tahmin ediyorum," dedi. Serbest fonların da TEFAS'ta işlem görmesine yönelik düzenleme yapıldığını da hatırlatan Atilla, "O daha çok ete kemiğe büründü.



Takasbank'ın ilan ettiği tarih olan 9 Aralık itibariyle Serbest Fonlar da TEFAS'ta işlem görmeye başlayacak. Orada da mevzuat kaynaklı üyelerin aklına takılan bazı sorular var," dedi ve sektörden bunların Birlik çatısı altında toplanıp iletilmesini beklediklerini ekledi. Toplu hesap yapısının fonlara da gelmesinin planlandığını belirten Atilla, "Toplu hesap yapısına geçtikten sonra da, özellikle serbest fonların ve ondan sonra diğer fonların yabancı yatırımcılar için de cazibesi artacaktır diye düşünüyoruz. TEFAS altyapısı ve toplu hesap mantığıyla önümüzdeki günlerde oldukça hareketli bir piyasa olacağını tahmin ediyoruz," diye konuştu.

**Mustafa Akmaz**, Emeklilik Gözetim Merkezi'nin görev ve faaliyetlerini anlattı. Üç ayak üzerine oturan bir misyonları olduğunu anlatan Akmaz, "Birincisi kamu yararı gözetmek. Yani bireysel emeklilik kanununda emredilen makroekonomik katkıları gerçekleştirmek yönünde her türlü çabayı göstermekle yükümlüyük. İkincisi siste-

min sağlıklı ve güvenli bir şekilde işletilmesini sağlama misyonumuz var. Üçüncüsü tüketicilerin, yani katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak. Bu çerçevede gözetim faaliyeti yapıyoruz," dedi. Akmaz, Emeklilik yatırım fonlarının 2020 yılından itibaren performanslarının izlenmesi, değerlendirilmesi, iyi performans gösteren fonların ödüllendirilmesi ve performansı yetersiz olan fonların da yaptırımlara tabi tutulması konusunda da izleme, değerlendirme görevinin Emeklilik Gözetim Merkezi'ne verilmiş olduğunu bilgisini verdi.

Bireysel emeklilik sisteminde portföy yönetim şirketlerinin mevcut durumunu da **Mehmet Ali Ersarı**, anlattı. Ersarı, sistem içerisinde portföy yönetim şirketlerinin temel rolünün emeklilik fonlarının yönetimi olmasına karşılık, emeklilik fonlarının performanslarına ilişkin tartışmalar sonrasında yatırım danışmanlığını da faaliyetlerine eklediklerini kaydetti. Ersarı, "Performansın kaynağının fonların performansları değil, aslında insanların nasıl bir portföy



dağılımı oluşturdukları ile ilgili olduğunu defalarca anlattık. Sonunda bunu anlatmaktan, anlatamayacağımızı düşünerek vazgeçerek, sektör olarak kolları sıvadık,” dedi.

Kurum olarak ilk önce iş ortaklarına, sisteme başlarken doğru başlasınlar diye, stratejik dağılımları vererek başladıklarını belirten Ersarı, “Sistemde portföy alokasyonunu değiştirme oranı, fon tercihini değiştirme oranı çok düşük. Sonrasında da robo advisory ürünlerini kullanarak, iş ortaklarımıza taktiksel güncellemeleri iletmeye başladık. Sonra SPK bu alanda portföy yönetimi yapılmasına izin verdi. Temel görev emeklilik fonlarının yönetimini üstlenmek olsa da, sistem getirisinin daha yukarı çekilmesi için portföy yönetim şirketleri ikinci bir fonksiyonu da üstlenmiş oldular,” diye konuştu.

SPK'nın robo advisory konusuna bakış açısını Onur Atilla anlatırken, “Bu oldukça tartışmalı bir konu, gri bir alan. Karar verilmesi gereken birçok konu var. Çünkü robo advisory konusunda faaliyet gösteren birçok şirket var. Onların lisanslanması, fon performansı değerlendirilmesinde olduğu gibi Birlik tarafından yetkilendirilmesi gibi modeller olabilir,” dedi.

Atilla, emeklilik fonları tarafında bütün yükün şu ana kadar katılımcının üstünde olduğuna işaret ederek, “Buradaki bilgi birikimi, tecrübesi, finansal okuryazarlığı gibi etkenleri dikkate aldığımızda, o katılımcıların aktif bir şekilde doğru zamanda doğru fonları tercih etmesini beklemek çok olumlu bir bakış açısı. Bize de çok sık, ‘bu portföy yönetim şirketleri fonları iyi yönetmiyor’ gibi eleştiriler geliyor. Esasında fon grupları bazında baktığımızda özellikle %80 taşıyan fonlarda, fonlar arasında o kadar minimal farklılıklar var ki, birinin çok kötü birinin çok iyi yönetmesi

diye bir durum söz konusu değil,” dedi.

Atilla, bir fonun iyi, bir fonun kötü getirmesinden ziyade, planın içindeki fonların katılımcılar tarafından seçiminin ilk başta doğru bile yapılmış olsa, bunun çok uzun vadeli bir yatırım olduğunun altını çizdi. Mustafa Akmaz, bireysel emeklilik sisteminin geliştirilmesine yönelik önerilerini paylaştı. Akmaz, “Sistemin sorunlarını önce bilmemiz lazım, bilip daha sonra karar vermemiz lazım. Mevcut sistemin yapısal sorunları nedir diye bakmamız lazım. Paydaş temelli sorunlar, gönüllü BES'ten kaynaklı sistem tasarımından kaynaklı sorunlar diye alt kırınımına ayırıp tasnif edebiliriz,” diye konuştu.

Yeni Ekonomi Programı Yapısal Dönüşüm Adımları ismiyle anılan programda, zorunlu ikinci basamak anlamına gelecek bir dönüşümden ve temel tamamlayıcı emeklilik sisteminden bahsedildiğine dikkat çeken Akmaz, “Devrimsel bir adım olarak, Kıdem Tazminatı Fonu BES'e entegre olarak gerçekleştirilecek. Sistemin katılımcı sayısını artıracak şekilde sağlanacak. Gerçekten Türkiye'nin son 10 yıldaki en önemli yapısal dönüşümü olabilecek bir şey. Yaz ortasında yayınlanan 11. Kalkınma Programı da bunu teyit etti. Dolayısıyla bir dönüşümün eşliğindeyiz. Bir takım çalışmalar yürütülüyor. Bakanlık olgunlaştıktan sonra paylaşacaktır,” diye konuştu.

Mehmet Ali Ersarı da, hükümetin de hedef olarak koyduğu gibi kıdem sisteminin BES'e entegrasyonunun faydasının inkar edilemeyeceğini belirtti ve ekledi: “Ama ne kadar mümkün, hangi aşamada olabilecek? Özellikle bugün reel sektörün içinde bulunduğu koşullar düşünüldüğünde o da bir soru işareti. Ben sistemin değiştirilmesi yönünde ne yapılabilir sorusu için

aslında en son söyleyeceğimi ilk söylemek istiyorum. Sistemin karlılığının ele alınması lazım.”

Bireysel emeklilik ve hayat şirketlerinin teknik karlarının büyük bölümünün hayat tarafından geldiğine dikkat çeken Ersarı, “Ürün hayat kadar karlı değil ve ürün aşırı regüle. Hayat ve Emeklilik şirketlerinin hayat ürünlerine konsantrasyonları son yıllarda giderek artıyor. Dolayısıyla aslında BES bu şirketler için ikincil bir öneme düşüyor. Benim gözlemim bu. Bir düzenleme ile önümüzdeki dönemde bu şirketlerin sağlığa da girmesine imkan tanındı. Bu üçüncü bir faaliyet alanı demek. Dolayısıyla bir miktar konsantrasyon bozulması demek. Muhtemeldir ki sağlığa da daha kar marjı yüksek faaliyet alanları yakalayabilecekleri için konsantrasyonun önemli bir kısmı o tarafa da gidecektir. Aslında burada bir yandan katılımcıyı korumak için ürünlerin karlılığını regüle ederken, bir yandan da bu şirketlere farklı faaliyet alanları, motivasyonları yaratmamak gerekir diye düşünüyorum,” dedi.

Bunun dışında başka yapılabilecek şeyler olduğunu kaydeden Ersarı, TEFAS konusunda da ürünlerin fiyatını, stratejisini, isimlerini portföy yönetim şirketlerinin belirlemesi görüşünü ifade etti ve ekledi: “Aslında o dünyanın katılımcı açısından çok daha anlaşılabilir ve ürünün rekabetçiliği anlamında çok daha savunulabilir bir dünya olacağını düşünüyorum.”

Yatırım fonlarındaki ürün yaratıcılarının şu anda emeklilik fonlarında olmadığını gördüklerini söyleyen Ersarı, “Öyle bir imkan yok, öyle bir alan yok. Aslında emeklilik yatırım fonu ve yatırım fonu temelde aynı şey. Yatırım fonlarıyla tasarlanmış bir dünya çok daha esnek bir dünya. Belki bu iki dünyanın birbirine geçişi düşünülebilir,” dedi.

## Panel 4: Teknolojik Gelişmelerin Sermaye Piyasalarına Etkileri

**Moderatör:** İstanbul Teknik Üniversitesi Bilgisayar Mühendisliği Doç.Dr. Yusuf Aslan

**Panelistler:** SPK Aracılık Faaliyetleri Daire Başkanı Ali İhsan Güngör, MKK İstanbul Genel Müdürü Ekrem Arıkan, CFA Society İstanbul Başkanı/Deutsche Menkul Değerler Genel Müdürü Albert Krespin

**Yusuf Aslan**, yapay zeka, blockchain, open banking, bulut bilişim, siber güvenlik gibi konuların bankacılık ve finans alanında çok önemli konular olarak karşımıza çıktığını belirterek, panelde bu konuların sermaye piyasası üzerindeki izdüşümlerinin konuşulacağını ve daha çok blockchain, big data teknolojileri üzerinde yoğunlaşmak istediğini ifade etti.

Bu konuda Türkiye'deki uygulamaların en iyi görüldüğü Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndaki (MKK) çalışmalar ve MKK 4.0 vizyonu hakkında

**Ekrem Arıkan** bilgi verdi. Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun geçtiğimiz yıldan beri "blokzincirle ihraç dağıtım sistemi" adı altında bir ar-ge çalışmasını olduğunu kaydeden Arıkan, "Kıymetin ilk doğuşundan itibaren blokzincir uzayında tanımlanması lazım ki varlığını oradan devam ettirebilsin. Onun dışında elektronik yönetim kurulu sistemi, elektronik genel kurul sistemi gibi birtakım çözümlerimiz var. Kurumsal Yönetim İlkeleri çerçevesine



uygun olarak Genel Kurul Sistemi, Yönetim Kurulu Sistemi'nin daha dijital, şeffaf ve uzaktan erişime açık yapılmasına yönelik çalışmalar da yine MKK tarafından gerçekleştiriliyor," dedi.

E-voting'in blokzincirin en yoğun olarak kullanıldığı alanlardan birisi olduğunu kaydeden Arıkan, "Bunu biz daha öncesinde e-YKS, e-GKS şeklinde ürünler olarak ortaya koyduk. Blokzincirli bir şekilde e-Voting sistemi kurulabilir mi araştırılm ve patentini almak gerekirse blokzincirli yönetim kurulu sistemi B-YKS, B-GKS gibi isimler koyalım diye bir vizyonumuz var, fizibilitelelerini de çalışıyor olacağız," dedi. Arıkan, globalization, digitization ve securitization kavramlarına işaret ederek, "Üç kavramı alın, ben bu üç kavramdan nasıl bir model ortaya koyarım dediğinizde bunun teknik altyapısında blokzincir gibi bir şey ortaya çıkıyor. Ben özellikle menkulkiymetleştirme demiyorum, seküritizasyon diye ifade ediyorum. Ben kavramlarla konuşmayı seviyorum. Bir insan okuduğunu neden anlamaz? Kavramı bilmiyordur, karşılığını bilmiyordur, ezberdir, çevirisi başka bir şekilde

yapılmıştır, oturmuyordur. Seküritizasyon denilen şeye biz menkulkiymetleştirme diyoruz. Sonra gayrimenkul dediğimiz bir şeyi menkulkiymetleştirmeye çalışıyoruz. Gayrimenkul menkul olmayan bir şey menkulkiymetleştirmeye çalışıyoruz. Kavram kargaşasına bile sebep olabiliyor. Güvenli hale getirme, güvencelenendirme vurgusu var. Küreselde seküritizasyon denildiğinde bir kıymeti sadece taşınabilir hale getirmek değil, oradaki asıl vurgu onu güvenli bir değiş tokuş yapılabilir hale getirmek diye anlıyorum. Bunu blokzincirle ilişkilendiriyoruz," dedi.

MKK 4.0 vizyonunu anlatırken Arıkan, öncelikle MKK'nın kendisinin dijital dönüşümün ortaya çıkardığı bir kurum olduğuna işaret etti. Buna göre, 2005-2011 yılları arasında MKK 1.0 denilen dönemde yapılan şirketin ana faaliyet alanının, posttrade şirketi olarak kayıtların güvenli bir şekilde saklanması, el değiştirmesi, yatırımcı bazında hesapların tutulması, 2011-2015 arası MKK 2.0 döneminde, 2011'deki Türk Ticaret Kanunu'ndaki bir takım değişiklikler e-devlet, e-fatura gibi bir takım elektronik süreçlerin

başlatılması, bunların mevzuat altyapısının oluşumu. Ticaret bankacılığı ile yapılan bir takım hizmetler devreye giriyor. Elektronik genel kurul sistemi devreye giriyor. 2015-2019'da ilk defa MKK olarak yapılan dijital çözümler var. MKK'ya stratejik planlama kapsamında bir vizyon çizelim denildiğinde, MKK 4.0'ı gerçekleştirecek bir vizyon ortaya çıkıyor.

MKK 4.0 vizyonunun üç tane alt bacağı olduğunu kaydeden Arıkan, bunları blokzincirli çözümler, büyük veri analizi ve mobil uygulama olarak sıraladı. Arıkan, "MKK veriye dayalı çalışan bir şirket, bütün yükümlülüğümüz veriyi saklamak, korumak, el değiştirmek sermaye piyasası araçlarının tamamen dijital veriye dönüşmesi üzerine çalışan bir kurumuz. Bu veriyi analiz ederek sektöre katkı sağlamak bakanlığımıza, ilgili kurumlarımıza raporlamaları yapmak, büyük veriyi analiz ederek, daha stratejik yönlendirmelerde bulunmak konusunda çalışıyoruz," diye açıkladı.

Mobil uygulama konusunda da, KAP'ın mobilinin bu yılbaşında devreye girdiğini hatırlatarak, "Onu daha geliştirmemiz lazım. Yatırımcıların farklı farklı kurumlardaki bütün yatırım hesaplarını toplu bir şekilde bizim üzerimizden görebildikleri bir imkan sağlanıyor. Takasbank'ta mesela BES mobil diye bir uygulama var, bütün BES hesaplarını görmesine imkan sağlanıyor. Bütün yatırım hesaplarının MKK üzerinden görülebilirliğini çok daha pratik bir çözümle mobil uygulamaya dönüştürerek, bütün yatırımcıların takip edebileceği bir zemin oluşturmamız gerekiyor," dedi.

Dijital şirketler uygulamaları adı altında elektronik pay defteri vizyo-

nundan bahseden Arıkan, "Genel Kurul, yönetim kurulu olduğu gibi pay defteri de dijital ortama tamamıyla taşınırsa, kayıt altına alma, ölçülebilir hale getirme, ölçüp yönetebilme sağlanır," dedi.

**Albert Krespin**, uluslararası uygulamalar konusunda bilgi verdi. Teknolojinin disruption "yıkıcılık" tarafını anlatan Krespin, "Teknolojinin sadece finans sektörüne değil bütün sektörlerimize yaptığı bir etki var. Eğer bir rant veya kural zoruyla engellenmiyorsa, teknoloji katma değer yaratmayan tarafları sistemden atıyor, yerine kendini koyuyor," dedi.

Krespin, tüm aracılık servisleri yani borsaya emir ilemeden, piyasayı izleme veya yatırımcıya anlatma servisine kadar her şeyin katma değerinin giderek azaldığı için, gelinen noktada sıfır komisyonla da iş yapılabilmesine dikkat çekti. "Sonuçta disruption böyle bir şey" diyen Krespin, "Yatırımcı bizden ne bekliyor? Yatırımcıyı önceliyor muyuz, katma değer yaratıyor muyuz? sorusunu sormadan bir takım planlar yaparsak uzun soluklu olmayacaktır. Bunu gerçekten oturup sorgulamak lazım," dedi. Teknolojik değişimin aslında bir süreklilik içinde olduğunu ama arada ani sıçramalar yaşandığını ifade eden Krespin, "Verimli olmayan yapıları sürdürmekte ısrar ettiğimiz sürece teknolojiye bırakarak bazı şeyleri yapabileceğimizi bildiğimiz halde bunu yaptığımız sürece, bunlar birer birer yok edilmeye mahkûm. Bunun varlık yönetimine yansımaları var, emeklilik sistemine yansımaları var, sistemdeki toplam maliyetleri azaltıcı etkisi olduğu halde hayata geçiremediğimiz bir sürü şey var," diye konuştu.

Teknolojinin Türkiye gibi piyasalar için çeşitli özellikleri olabileceğini belirten Krespin, "Bir kere eğer biz izin verirse demokratikleştirebilir. Çıkar çatışmalarını yönetmemizde bize fayda sağlayabilir. Örneğin dağıtım kanallarındaki hegemonyayı kolaylıkla yıkabilir, çünkü sırf dağıtım kanalına sahip olmak için, belki kurumlar çok uzun süre yatırım yapmış bunu hak ediyor olduklarını düşünebilirler, ama işte disruption böyle bir şey. Sadece o senin müşterin diye sen onu kendinde tutarak, aslında o müşteriden daha fazla para kazanmayı hak etmiyorsun. Çünkü bir başkası daha iyi servisini ona sunamıyor. Yatırımcıyı önceliyen yaklaşımla bakabilirsek, bunların hepsi çok net şekilde bize malum olacak," dedi. Krespin, CFA'in Geleceğin Yatırım Şirketi isimli çalışmasının incelenmesini önererek, "İnsani tarafla ilgili tespitler var. Örneğin T şeklinde karakter özelliği var. Geleceğin çalışanları bu teknolojinin getirdiği yeniliklerden dolayı bir konuda aşırı uzman, ama genel konularda da uzmanlığı olan ve böylece daha iyi iletişim kurabilen insanlar olmalı diyor. Cognitive diversity diye bir şey var. Artık teknoloji bazı şeyleri çok hızlı yaptığı için, çalıştığımız ekiplerde düşünsel olarak değişik konulara hâkim insanlar olacak ki anlamadığınız şeyleri anlayacak. Dolayısıyla geleceğin insanıyla ilişkili bir takım vurgular var," dedi.

Teknoloji konusunda SPK'nın düzenleyici rolünü de **Ali İhsan Güngör** aktardı. Düzenlemeyi ilke bazlı ve kural bazlı olarak ikiye ayırdıklarını belirten Güngör, "İlke bazlı düzenleme bugünkü teknolojik gelişmelere de genelde hizmet edebiliyor. Daha önce internet döneminde de biz SPK olarak de-



ğişimi yaşadık. İnternet teknolojilerinin dağıtım kanallarına, bilgilendirme kanallarına ilk girdiği 2000li yıllarda acaba İnternet regulation diye ayrı bir şey olacak mı? diye dünyada uzun süre konuşulmuştu. Ama daha sonra fark edildi ki bir şeyin İnternette sunuluyor veya pazarlanıyor olması işin aslını değiştirmiyor. Bugün gelinen noktada da teknoloji iyice dominant oldu, blockchain gibi bir takım yeniliklerle piyasamıza girdi. Burada da yine ilke bazlı düzenleme anlayışı yeterli olacak mı yoksa bunlara özgü kural bazlı dediğimiz yeni bir anlayışa geçmek gerekir mi?” diye konuştu.

Düzenleme teorisinin mevcut kural bazlı/ilke bazlılıktan farklı olarak teknolojik dönüşüme yönelik olarak farklılaşabileceğini ifade eden Güngör, “Ama şu an itibariye genel durumda ilke bazlıdan sırf bu teknoloji ile ilgili bazı konulara yetebilmek için düzenleme teorisinde de yeniliklere gitmek gerekebilir. Ancak temel olarak yine vurgulamak gerekir ki ilkeler hala değişmedi. Teknoloji ne kadar işin içinde olursa olsun bizim sermaye piyasasının temel ilkelerine uyması lazım. Yatırımcının doğru şekilde bilgilendirilmesi, çıkar çatışmaları, işlemlerle ilgili piyasa bozucu eylemlerin ortaya konmaması gibi temel hususlarda çok daha bir değişiklik olmadığını görüyoruz ancak ister istemez bir disrupted yön de var,” dedi.

Dünya ile uyumlu bir şekilde hareket etmeye çalıştıklarını kaydeden Güngör, “İlkesel, kural bazlı düzenleme ve tepkisel düzenleme var. Tepkisel düzenlemenin uluslararası arenada en iyi örneği 2008 küresel krizinden sonra yurtdışında buna tepki olarak yapılan düzenleme-

lerdir. Bizim ülkemizde tepkisel düzenleme biraz daha farklı. Bir takım kişilerin mevcut kuralları kötüye kullanmaları üzerine hemen ona ilişkin bir düzenleme getiriliyor,” dedi.

Kripto varlıklar konusundaki düzenleme yaklaşımının tepkiselliğın önüne geçtiğini ifade eden Güngör, “Evrensel düzeyde hareket ediyoruz. 2017-2018 yılında bu çalışmalar ilk başladığında bitcoin fiyat çıkışı sebebiyle iyice popüler hale geldi. Hazine olsun Merkez Bankası olsun SPK, BDDK, koordinasyonunda yatırımcılara bunun riskini duyuralım ama bir kenara çekilip ne oluyor ne bitiyor izleyelim denildi. Dünya örneklerinde herkesin tam bir adım atmadığını görüyoruz. Ama ilkesel bazda düzenlemeyi yine referans yapıyorlar. Kripto varlık temelde nedir? Yatırımcıya ne vaat eder? Ona bakarız, hangi alana giriyorsa ona göre hareket ederiz genel yaklaşımı var,” diye konuştu.

Yatırım hizmetlerini hala yatırım kuruluşlarının sunması gerektiğini düşündüklerini kaydeden Güngör, “İstedığınız kadar iyi bir teknoloji kullanın, ancak bu yatırımcıya vereceğiniz hizmeti temel kuralardan bağımsız olarak sunarsanız, başkaları bu işi yaparsa bu temel kuralları unutabiliyorlar. Yatırım kuruluşları yatırımcı ile ilk ilişkinin kurulduğu noktadan pazarlama bilgilendirme yapılırken, işlemleri gerçekleştirirken, emir kabul ederken, işlem sonucu ile ilgili bilgilendirmeleri yaparken, mutabakat alırken bu bir kültürdür. Bu kültür dolayısıyla yatırım kuruluşlarının apayrı bir yeri var. Yatırım kuruluşlarımızda teknolojiyi kullanmada ve bunları insanları sunmada bence son derece başarılılar,” dedi. Toplantının kapanışında söz alan

Dr. Alp Keler, “Gördüğüm kadarıyla Sermaye Piyasası Kurulu olsun, Borsa İstanbul olsun bunun yanında Bakanlık olsun bugüne kadar mesajlarımızı Başkan Erhan bey ile beraber ulaştırdığımızı düşünüyorum. Kalkınma planında ve Yeni Ekonomi Programı’nda maddelere baktığımızda bunların önemli yer tuttuğunu düşünüyorum. Tabii bunun peşini bırakmamak lazım. Önümüzdeki dönemde kanun tarafında bazı gelişmeler var. Bunu yakından takip etmek lazım,” dedi. Keler, sermaye piyasasının önümüzdeki dönemde gerçekten çok daha fazla konuşulacağını altını çizerek, “Sermaye piyasasının yarattığı değer daha fazla konuşulacak. Biz de iletişim planımızda bunun üzerine düşeceğiz. Toplumun yarattığı değer, yatırımcıya yarattığı değer, çalışana ve şirkete yarattığı değeri biz daha çok önümüzdeki dönemde dile getireceğiz. Sermaye piyasasının reel sektöre yarattığı değeri ön plana çıkaracağız. Ete tırnağa bürünmüş halini göstereceğiz. Bu iletişim tarafında da biraz yol almak istiyoruz. Ben bu konuda da bütün sermaye piyasası katılımcılarına görev düştüğünü düşünüyorum,” dedi.

Özellikle son panelin önemine dikkat çeken Keler, “Biz bunları daha çok konuşmalıyız. Teknolojik dönüşüm, uyum, iş yapış şeklimiz çok önemli. Bunların hepsi değişmek zorunda. Bugün S&P’nin içerisinde ortalama şirket ömrü 15 yılın altına düşüyor, her geçen gün daha fazla düşüyor. Yeni şirketler geliyor, eski şirketler azalıyor ve şirket ömürlerinin azaldığı bir dönemden geçiyoruz. Önümüzdeki dönemde Türkiye’de de bunu yaşayacağız. Biz sermaye piyasasını geliştirmek istiyorsak, yeni şirketlere yeni kanallara, değişime dönüşüme sıcak bakmalıyız,” diye konuştu.

## Dünya Yatırımcı Haftası ve Fon Sepetim Yarışması

**U**luslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) tarafından organize edilen Dünya Yatırımcı Haftası'nın üçüncüsü, 1-6 Ekim tarihleri arasında 87 ülkede kutlandı. Ülkemizde de kutlamalar, Borsa İstanbul'da 1 Ekim'de gong töreniyle başladı. Her ülkenin kendi etkinliklerini düzenlediği haftanın açılış konuşmalarını TSBP Başkan V. Erhan Topaç, Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı Prof. Dr. Erişah Arıcan ve SPK Başkanı Ali Fuat Taşkesenlioğlu yaptı. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) hafta içinde birçok panel gerçekleştirdi.

TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı 2 Ekim'de Borsa İstanbul'da üniversite öğrencileri ile bir araya



gelerek Üniversiteli Fon Sepetim yarışması hakkında bilgi verdi. TKYD ve Takasbank işbirliği ile hazırlanan yarışmanın amacı, öğrencilere sanal ortamda portföy oluşturma imkanı vererek gençlerimizi uzun vadeli yatırım ve tasarrufa yönlendirmek. Sermaye Piyasası Kurulu'nun fon sepeti kuralları çerçevesinde; Takasbank tarafından kurulan ve işletilen "Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS)"ta işlem gören fonların alım satımı yapılarak yatırım fonlarının Üniversite Öğrencileri

tarafından tanınması sağlanacak. Yarışma başvuruları 1-13 Ekim 2019 tarihleri arasında yapıldı ve 30 Haziran 2020 tarihinde sona erecek.

Yarışma sonunda en yüksek portföy değerine ulaşan katılımcı 10.000 TL, ikinci sıradaki katılımcı 5.000 TL, üçüncü sıradaki katılımcı da 2.500 TL tutarında ödül kazanacak. 31 Aralık 2019 tarihinde ise en yüksek portföy değerine sahip olan yarışmacıya 1.500 TL tutarında ara ödül verilecek.



TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI  
KONGRESİ



# DÖNÜŞÜM

19 - 20 KASIM 2019

[sermayepiyasalarikongresi.org.tr](http://sermayepiyasalarikongresi.org.tr)



## Sistemin avantajları etkili bir iletişim ile anlatılmalı

*BES ve OKS'nin faydaları ve işleyişi konusunda müşterilere çoklu kanallardan net, anlaşılır tanıtım ve düzenli bilgilendirme yapmak, müşteri veri ve davranışlarını analiz ederek ihtiyaçlarına uygun bireysel çözümlere ulaştırmak emeklilik şirketlerinin üzerine düşen görevlerin en önemlilerini oluşturuyor.*

**Y**urtiçi tasarrufları artırarak ekonomiye uzun vadeli kaynak oluşturmak üzere 15 yıl önce faaliyete başlayan bireysel emeklilik sektörünün ve bununla birlikte otomatik katılım sisteminin ülkemizde büyük bir potansiyel taşıdığını, ancak henüz beklediğimiz düzeye ulaşmadığını düşünüyorum.

Emeklilik Gözetim Merkezi verilerine göre, Eylül 2019 itibarıyla BES 6,8 milyon katılımcı ve 91,6 milyar TL fon tutarına ulaştı. Bir yıl önce aynı tarihte yedi milyon katılımcı ve 78 milyar TL fon tutarı söz konusuydu. Her ne kadar 2019'un mevcut ekonomik koşulları tasarruf sahiplerinin uzun dönemli yatırım sistemi olarak BES'e girmekte tereddütlü davranmasına neden olsa da geçmiş dönemlerle kıyaslandığında, ana varlık sınıflarında BES'in getirisi genel olarak mevduatın üzerinde gerçekleşti. Örnek vermek gerekirse, 2019'un ilk sekiz ayında bir aylık mevduat endeksi



%14,4'lük bir brüt getiriye gösterirken, 12 BES fonumuzun brüt getirisi %13,4-31,6 aralığında gerçekleşerek, 11 fonun getirisi mevduatın üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Oysa son dönemlerde yaşadığımız finansal gelişmeler bireysel emek-

lilik sistemine girişte yavaşlamaya sebep oldu. Buna rağmen uzun dönemli bir tasarruf aracı olarak BES kritik bir ürün olmaya devam ediyor. Uzun dönemli yatırım bilinci geliştirilebilirse ve tasarruf sahipleri 1 – 3 ay gibi çok kısa vadeli mevduat; altın, döviz gibi likit ama



**Cemal Kışmır**

CEO

BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.

herhangi bir devlet katkısına olanak vermeyen yatırım araçlarından BES'e doğru yönlendirilebilirse, finansal davranış değişikliğinin gerçekleşebileceğine inanıyorum. Bu değişimin en kritik bileşeni sektörün etkin bir iletişim ve bilinçlendirme stratejisini hayata geçirmesi olacak diye düşünüyorum.

BES ve OKS'nin faydaları ve işleyişi konusunda müşterilere çoklu kanallardan net, anlaşılır tanıtım ve düzenli bilgilendirme yapmak, müşteri veri ve davranışlarını analiz ederek ihtiyaçlarına uygun bireysel çözümlere ulaştırmak emeklilik şirketlerinin üzerine düşen görevlerin en önemlilerini oluşturuyor. Görece muhafazakâr bir büyüme beklentisi ile 2023 senesine geldiğimizde 150-200 milyar TL aralığında bir büyüklüğe ulaşacağımızı öngörüyoruz. Bu seviyelere gelebilmek için sistemin avantajlarının etkili bir iletişim ile anlatılmasının gerekli olduğunun altını çizmek isterim. Tüketicinin harcamalarını gözden geçirdiği, olabildiğince tasarrufa yöneldiği bir dönemde yapacağı tasarruflarında uzun dönemli

enstrümanları düşünmesini sağlama görevi biz sektör oyuncularına düşüyor. OKS'de de üzerimize düşeni yapmayı ve hem müşteri deneyimini üst seviyeye çekmeyi hem de etkili bir iletişim planı uygulamayı hedefliyoruz.

BES ve OKS'ye katılımın artırılabilmesi için neler yapılabilir diye düşündüğümüzde reform niteliğindeki yaklaşımlar ile güçlendirici unsurlara ihtiyaç olduğunu görüyoruz. Reform niteliğindeki yaklaşımlarda dünya uygulamalarına baktığımızda, işveren katkısının sisteme dahil edilmesi büyük önem taşıyor. Kıdem tazminatı düzenlemesine de bu konuya ek olarak destekleyici bir unsur olarak bakıyoruz. Yine benzer şekilde, BES'in tabana yayılması için 18 yaş altında yer alan yaklaşık 23 milyon kişi için uygun düzenlemelerin de yapılmasının önemli olduğunu düşünüyoruz. Tüm bu reform çalışmaları neticesinde sistemin katılımcılar nezdinde daha rekabetçi hale gelmesi ana hedef olmalı. Özellikle, son dönemde fon çıkışlarına ilişkin esneklik gibi reformların artarak devam edeceğini umuyoruz.

Güçlendirici unsurların başında ise uzun dönemli tasarruf bilincinin köklenebilmesi, sistemde kalma oranının artırılabilmesi için çok iyi planlanmış bir iletişim stratejisi gelmektedir. BES ve OKS arasındaki en temel farkların dahi tasarruf sahiplerince net olarak anlaşılmadığını, getiri oranları değerlendirilirken çok kısa vadeli düşünüldüğünü gözlemliyoruz. Dolayısıyla yapılan düzenlemelerin ve sektör uygulamalarının olabildiğince yalın bir dil ve etkin bir iletişim programıyla geniş kesimlere düzenli olarak anlatılması ve tasarruf sahiplerinin bilgilendirilmesi gerektiğine inanıyoruz.

Önümüzdeki dönemde de faizlerdeki aşağı yönlü hareket devam ettiği sürece devlet katkısının fon getirisi üzerindeki etkisi daha önemli hale gelecek. Dolayısıyla alternatiflerine göre BES'in avantajlarının anlatılabilmesi ve davranış değişikliğini tetikleyici unsurlar üzerinden etkin iletişim stratejilerinin hayata geçirilmesi kritik öneme sahip.

BNP Paribas Cardif olarak biz 2019 yılında devlet katkısı dahil düşünüldüğünde, BES'teki fon büyüklüğümüzü şu an itibarıyla 3 milyar TL'ye çıkardık ve 200 binin üzerinde de müşteriye erişim sağladık. OKS'de ise 200 bin adet müşteri ile şu an itibarıyla 128 milyon TL fon büyüklüğüne ulaşmış durumdayız.

“ Her ne kadar 2019'un mevcut ekonomik koşulları tasarruf sahiplerinin uzun dönemli yatırım sistemi olarak BES'e girmekte tereddütlü davranmasına neden olsa da geçmiş dönemlerle kıyaslandığında, ana varlık sınıflarında BES'in getirisi genel olarak mevduatın üzerinde gerçekleşti. ”





teminata kabul edilen varlıklar arasına varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) dâhil edilmiştir.

Takasbank tarafından yatırımcılara sağlanan “TEFAS Fon Bilgilendirme Platformu” (www.tefas.gov.tr) vasıtası ile finansal okuryazarlığın ve şeffaflığın artırılmasına katkı sağlanmaktadır. Platform ile yatırımcılar, menkul kıymet yatırım fonlarının yanı sıra emeklilik yatırım fonlarının da portföy dağılımlarına, fiyat ve getirilerine, karşılaştırmalı olarak tek bir noktadan ve herhangi bir maliyete katlanmaksızın hızlı ve güvenli bir şekilde erişebilmektedir. TEFAS Fon Bilgilendirme Platformu web uygulamasının yanı sıra Mobil uygulamaları da hizmete sunulmuştur.

“İstanbul Uluslararası Finans Merkezi” projesinin önemli konu başlıkları arasında yer alan “Sermaye Piyasalarının” ve “Fon” sektörünün geliştirilmesi hedefi doğrultusunda, TEFAS Platformunun geliştirilmesine yönelik olarak çalışmalara devam edilmektedir. Emeklilik yatırım fonlarının TEFAS’ta işlem görebilmesi, TEFAS işlem platformuna yerli yatırımcıların yanı sıra yabancı yatırımcıların da doğrudan erişim sağlayabilmesi, serbest fonların (TL ve Yabancı Para) TEFAS’ta işlem görebilmesi başlıca çalışma konuları arasındadır.

### **Serbest Fonlar 9 Aralık’ta TEFAS’ta İşlem Görmeye Başlıyor**

Ağustos ayı sonu itibarı ile yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 83 Milyar TL’ye ulaşmış olup, serbest fonların toplam büyüklüğü

12,2 Milyar TL ile yatırım fonları içinde %15’lik bir paya sahiptir. 2019 yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı’nda yer alan TEFAS’ın yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından kullanılmasının teşvik edilmesine yönelik 217 no.lu tedbir doğrultusunda; Sermaye Piyasası Kurulu’nun almış olduğu karar ile serbest fonlar (farklı para birimleri üzerinden) TEFAS’ta işlem görmeye başlayacaktır. Serbest fonların TEFAS’ta işlem görebilmesi ancak kurucunun bu yönde bir talebi olmasında (ihtiyari) gerçekleşebilecek olup, platform kapsamında sadece nitelikli yatırımcılara satılabilecektir. Bu kapsamda Takasbank ve üye kuruluş temsilcilerinin katılımı ile yapılan toplantıda gerekli bilgilendirmeler yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu’nun uygun görüşleri ile serbest fonların TEFAS’ta işleme başlama tarihi 09 Aralık 2019 olarak belirlenmiş olup, Takasbank ve üye kuruluşlar tarafından altyapı çalışmalarına hızla devam edilmektedir. Takasbank, Bireysel Emeklilik Sisteminin (BES) yürürlüğe girdiği 2003 yılından beri bireysel emeklilik şirketlerine saklayıcılık sıfatıyla hizmet vermektedir. Bu hizmetin temel amacı her şeyden önce sistemin güvenli, şeffaf bir şekilde işlemlerini sağlamak, böylece hem düzenleyici ve denetleyici otoritelere hem de tasarruflarını bu sistemde değerlendiren katılımcılara ileri teknolojiye sahip nitelikli bir hizmet sunmaktır. Emeklilik yatırım fonlarının TEFAS platformunda işleme görmesi ile işlem maliyetlerinin düşürülmesi ve fonların getiri performansı açısından rekabeti artırıcı bir etkinin ortaya çıkması beklenmektedir.

“ Ağustos ayı sonu itibarı ile yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 83 Milyar TL’ye ulaşmış olup, serbest fonların toplam büyüklüğü 12,2 Milyar TL ile yatırım fonları içinde %15’lik bir paya sahiptir. 2019 yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı’nda yer alan TEFAS’ın yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından kullanılmasının teşvik edilmesine yönelik 217 no.lu tedbir doğrultusunda; Sermaye Piyasası Kurulu’nun almış olduğu karar ile serbest fonlar (farklı para birimleri üzerinden) TEFAS’ta işlem görmeye başlayacaktır. ”

## Gayrimenkul Yatırım Fonları

**T**ürkiye’de ikinci Gayrimenkul Portföy Yönetim Şirketi olan 24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu iznini Eylül 2014 yılında alarak, Şubat 2015 tarihinde faaliyetine başladı. Şirketimiz 2016 yılında Türkiye’deki ilk gayrimenkul yatırım fonu olan Primo Gayrimenkul Yatırım Fonu’nu kurdu.

Şirketimiz 2019 yılı itibariyle 4’ü tahsisli olmak üzere toplamda yedi adet gayrimenkul Yatırım Fonu ihraçı gerçekleştirmiştir.

- ▶ Plan B GYF (Tahsisli fon)
- ▶ A1 GYF (Tahsisli fon)
- ▶ AlZamil Kira Getirili GYF (Tahsisli fon)
- ▶ İkinci AlZamil Kira Getirili GYF (Tahsisli fon)
- ▶ Portakal Çiçeği GYF
- ▶ Primo GYF
- ▶ Altın Başak GYF

Toplam aktif fon büyüklüğümüz 59.813.000 TL’dir.

### PORTAKAL ÇİÇEĞİ GAYRİMENKUL YATIRIM FONU

#### ▶ FONUN YATIRIM STRATEJİSİ

Fon’un yatırım stratejisi Trabzon ve bölgesi başta olmak üzere turizm bölgelerine yüksek ve düzenli kira getirisi elde etmek amacıyla gayrimenkullere yatırım yapmaktır. Fon portföyüne alınacak gayrimenkullerin seçiminde hâlihazırda kiracısı olan

düzenli kira üreten gayrimenkullere öncelik verilir. Ancak mevcut durumda boş olmakla birlikte kısa sürede kiralanma potansiyeli olan gayrimenkuller de fon portföyüne alınabilir.

#### ▶ FON GENEL BİLGİLERİ

**Fonun Süresi:** Süresizdir.

**Fona Giriş:** Her ay yapılmaktadır.

**Eşik Değeri:** (ÜFE+TÜFE)/2

**Performans Ücreti:** Nisbi getiri negatif ise performans ücreti alınmaz, Nisbi getiri pozitif ise eşik getirinin üstündeki kısmın tamamının %20’si

**Yönetim Ücreti:** Yıllık %2

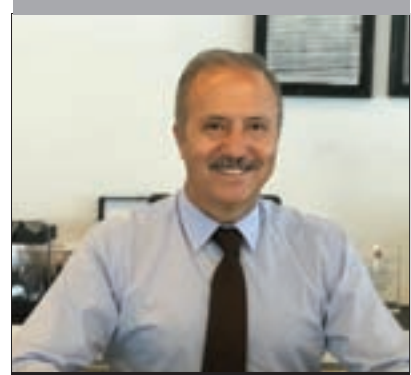
### RESIDENCE INN BY MARRIOTT PROJESİ HAKKINDA

Türkiye’de ilki açılacak olan 88 üniteli Residence Inn by Marriott Trabzon Oteli, havalimanına sadece beş dakika mesafede, Yomra ilçesi Kaşüstü mevkiinde denize nazır bir konumda bulunmaktadır. Özellikle uzun dönem konaklamalar için tasarlanan, 1+0 ve 1+1 odalarında küçük bir mutfak ve uygun çalışma ortamı ile rahat bir ev havası yaratmaktadır. Otel sadece yaz ve kış turizmi için değil ayrıca şirket misafirleri konaklamalarına da uygun olarak tasarlanmıştır. Proje için anlaşma sağlanmıştır.

### PRİMO GAYRİMENKUL YATIRIM FONU

#### ▶ FONUN YATIRIM STRATEJİSİ

Fon portföyünün yönetiminde, satıcıları açısından satışı aciliyet arz



**Aziz Yeniay**  
Yönetim Kurulu Başkanı  
24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.

eden gayrimenkullerin emsallerine göre daha uygun fiyatlarla satın alınması ve bunların uygun piyasa koşulları oluştuğunda daha yüksek bir fiyattan satılması stratejisi izlenmektedir.

#### ▶ FON GENEL BİLGİLERİ

**Fonun Süresi:** 4 yıl + max 2 yıl tasfiye süresi

**Fon Süresi /Bitiş Tarihi**

29.3.2022

**Fona Giriş:** Her ay yapılmaktadır.

**Eşik Değeri:** (ÜFE+TÜFE) / 2

**Performans Ücreti:** Nisbi getiri negatif ise performans ücret alınmaz,

Nisbi getiri pozitif ise eşik getirinin üstündeki kısmın tamamının %20’sidir.

**Yönetim Ücreti:** Yıllık %2



### **Gayrimenkul Yatırım Fonları daha fazla yatırımcıyla buluşmalı**

Gayrimenkul yatırım fonları adına tüzel kişilikleri olmayışı nedeniyle gayrimenkul ihalelerine katılamamaktadır. Katılma payı satış kanallarının sınırlı olması nedeniyle tüm kitlelere ulaşamamaktadır.

TEFAS'ta dönemsel fonlar kate-

gorileri arasında yer alması ve alım satıma aracılık işlemlerinin yapılması durumunda daha çok yatırımcı kitlelerine ulaşılabilir. Nitelikli yatırımcılara satılması zorunluluğu nedeniyle yatırımcı kitlesini kısıtlamaktadır.

Diğer taraftan, yatırımcıların sektördeki tüm gayrimenkul yatırım fonlarının finansal verileri, performansları vb. gibi kaynaklara ulaş-

labileceği bir platform bulunamamaktadır.

Vergisel konulara da değinmek gerekirse, gayrimenkul satışından doğan gelir vergisi, gayrimenkullerin iktisap tarihinden itibaren beş yıl içerisinde satılması halinde ödeniyor. Ancak bu süre geçtikten sonra satılan gayrimenkuller için gelir vergisi ödenmiyor. Bu muafiyet GYF'ler için geçerli değildir.



## BİST'de Pazar Yapısı Güncelleniyor

*Yeni uygulama ile benzer büyüklük, derinlik ve likidite seviyesindeki payların aynı pazar ve grup içinde yer alması hedefleniyor. Bu şekilde BİST en uygun işlem esaslarını genel kurallarla grup bazında belirleme esnekliğine kavuşuyor.*

**B**orsa İstanbul Pay Piyasasında Pazar kriterleri güncelleniyor. Mevcut Yıldız Pazar ve Ana Pazar yapısı Yıldız 1 ve 2, Ana 1 ve 2 şeklinde kendi içinde ikiye gruba ayrılıyor. Yine bu kapsamda Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı'nda yer alan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları da Yıldız ve Ana Pazara alınıyor. Bu şekilde Pay Piyasasının daha bütüncül bir yapıya ulaşması hedefleniyor. Daha önce pazarlar oluşturulurken sadece halka açık piyasa değeri dikkate alınırken, yeni uygulamada Pazar/Grup seçiminde toplam piyasa değeri, halka açıklık oranı, bireysel yatırımcı sayısı, kurumsal fon yatırım tutarı ve likidite kriterlerine de bakılacak. Yeni uygulama ile benzer büyüklük, derinlik ve likidite seviyesindeki payların aynı pazar ve grup içinde yer alması hedefleniyor. Bu şekilde BİST en uygun işlem esaslarını genel kurallarla grup bazında belirleme esnekliğine kavuşuyor. Benzer şekilde SPK da pay bazındaki ABCD sınıflandırmasına bağlı düzenlemeleri Pazar gruplarını esas alacak şekilde değiştiriyor. Borsada işlem gören 352 şirketi kapsayan çalışmada Yıldız 1 grubunda halka açık piyasa değeri 750 milyon liradan büyük, uluslararası seviyede

Yıldız Pazar ve Ana Pazar Gruplandırma Kriterleri	YILDIZ PAZAR		ANA PAZAR	
	Grup 1	Grup 2	Grup 1	Grup 2
Piyasa Değeri (PD)		>500 milyon TL	>50 milyon TL	
Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri (FDPD)	>750 milyon TL	>75 milyon TL	>15 milyon TL	
Fiili Dolaşım Oranı (FDO)		>%10	>%2,5	
Yerli Bireysel Yatırımcı		>1000	>350	
Yerli Fon		>1 milyon TL		
Likidite* (ortalama günlük oynaklık / milyon TL hacim)	<%0,2	<%3	<%10	

\*Amihud likidite ölçümü metoduna göre

piyasa likiditesine sahip şirketler yer alıyor. Yıldız 2'de belirlenen tüm kriterlerde yıldız eşik değerlerin üstünde yer alan yine Türkiye'nin önde gelen şirketleri bulunuyor. Çalışma kapsamındaki şirketlerin neredeyse yarısı Ana 1'de yer alarak Borsa İstanbul'un gövdesini oluşturuyor. Halka açık piyasa değeri ve halka açıklığı nispeten küçük, likiditesi düşük olabilecek şirketler ise Ana 2'de gruplanıyor.

Şirketlerin içinde buldukları pazar grubunun tüm kriterlerini yerine getirmesi gerekiyor. Uygulamanın sadece iki istisnası var: Fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri 500 milyon liranın üzerinde olan şirketler Yıldız Pazar Grup 1'de değilseler, diğer kriterlere bakılmaksızın büyüklük itibarıyla Yıldız Pazar Grup 2'ye alınıyor. Ve Ana Pazar Grup 2'de yer alan paylardan fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri 15 milyon liradan ve son üç yıllık toplam net temettü getirisi yüzde 15'ten büyük olanlar Ana Pazar Grup 1'de sınıfla-

nıyor. Hesaplamalarda son bir yıllık ortalama değerler kullanılıyor. Çalışma Aralık ayında endekslerle birlikte tekrar güncellenecek. Sonrasında da endeks dönemleriyle uyumlu şekilde güncellemeler yapılarak şirketlerin gruplar arası geçişlerine imkan tanınacak.

Borsa yetkilileri İstanbul Finans Merkezi (İFM) hedefleri doğrultusunda daha derin ve likit piyasalar oluşturmak için yatırımcı sayısını ve çeşitliliğini arttırmanın önemli olduğunu, yeni Pazar düzenlemesinin şirketlerin kendilerini yatırımcılara daha iyi anlatmalarını da teşvik edeceğini umduklarını belirttiler. Çalışma süreci boyunca SPK, Sermaye Piyasaları Birliği ve şirketler ile toplantılar yapılarak tüm paydaşların görüşlerinin alındığını vurgulayan yetkililer, daha çok yatırımcının güvenini kazanmak hedefiyle çalışmaların devam edeceğini ifade ettiler.

Yeni Pay Piyasası Pazar yapısı, ilişkili tüm işlem esasları ile birlikte 4 Kasım'da devreye alınacak.

# EN İYİ EMEKLİLİK FONU ÖDÜLÜ, YAPI KREDİ PORTFÖY'ÜN!

Dünyanın en seçkin finans dergilerinden biri olan World Finance tarafından "en iyi emeklilik fonu" hizmeti sağlayan portföy yönetimi şirketi ödülüne layık görüldük.

Siz de Yapı Kredi Portföy'ü tercih edin, geleceğinize yatırım yapın..



Best Pension Fund,  
Turkey

Yapı Kredi Asset  
Management





## Finans Sektörünün Dijital Dönüşümünde Önemli Bir Adım: **İş Zekası**

*İnfina Yazılım tarafından Kurumsal Yatırımcı Dergisi yayını için gerçekleştirilen yuvarlak masa toplantısında, dijital dönüşümde önemli bir adım olan iş zekası uygulamaları görüşüldü. Bu toplantıda Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Fon Yönetim ve Fon Hizmet Birimi Müdürü Fatih Bozkurt, Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş. Operasyon ve Ürün Geliştirmeden Sorumlu Kıdemli Müdür Umut Aydoğan ve İnfina Yazılım A.Ş. İş Zekası Bölüm Yöneticisi Burçin Yazıcı bir araya geldiler.*





**Fatih Bozkurt**  
Fon Yönetim ve Fon Hizmet Birimi Müdürü  
Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.

### **Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.**

Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. 2013 yılında Al Baraka Türk Katılım Bankası A.Ş. ve Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. güç birliğinden doğmuş olan Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. bu vasfıyla alanında bir ilktir. Faizsiz sigortacılıkta yenilikçi anlayışı, modern ve teknolojik yatırımları, müşteri odaklı hizmeti anlayışı ile sektörün seçkin firması olarak dikkat çekmekte olup, kurucusu olduğu 13 adet bireysel emeklilik fonu bulunmaktadır.

## **1 Finans sektöründe yaşanan “Dijital Dönüşüm” ile ilgili olarak ne düşünüyorsunuz?**

**Burçin Yazıcı:** Finans sektörü, günümüzde dijital dönüşüm en hızlı tepki veren ve hatta bu dönüşümün dinamosu haline gelen sektör konumunda. Bu reaksiyona fintekler de önemli katkılarda bulunuyor. Akıllı telefonların neredeyse altıncı duyumuz olduğu günümüzde,



**Umut Aydoğan**  
Operasyon ve Ürün Geliştirmeden Sorumlu  
Kıdemli Müdür  
Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.

### **Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.**

2006 yılında faaliyete geçen Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş., ağırlıklı olarak Türkiye sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlere yatırım yoluyla nitelikli portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır. Her biri konusunda uzman deneyimli bir kadroya sahip olan Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.’nin yatırım stratejisi; araştırma ve temel analize dayalı, düzenli komiteler yoluyla tespit edilen ve güncellenen, sürdürülebilir bir yapıya dayanmaktadır. Özel portföy yönetimi hizmetine ek olarak, içinde gayrimenkul ve serbest yatırım fonlarının da bulunduğu toplam 13 adet yatırım fonu bulunmaktadır.

finans sektörü açısından bu kanala yönelik geliştirme ve uygulamaların sayısı her geçen gün artıyor. Yıkıcı inovasyon tüm hızıyla hayatımızı değiştirmeye devam ediyor. Bu olgular karşısında finans kurumlarının verilerini hızlı bir şekilde işleyerek, karar alma süreçlerini kısaltmaları büyük önem taşıyor. Yaşanan bu yoğun değişimde en önemli olan başlık, geleceğin yeni petrolü olarak adlandırılan “Veri”dir. Dijital dönüşümde hızla yol almak



**Burçin Yazıcı**  
İş Zekası Bölüm Yöneticisi  
İnfina Yazılım A.Ş.

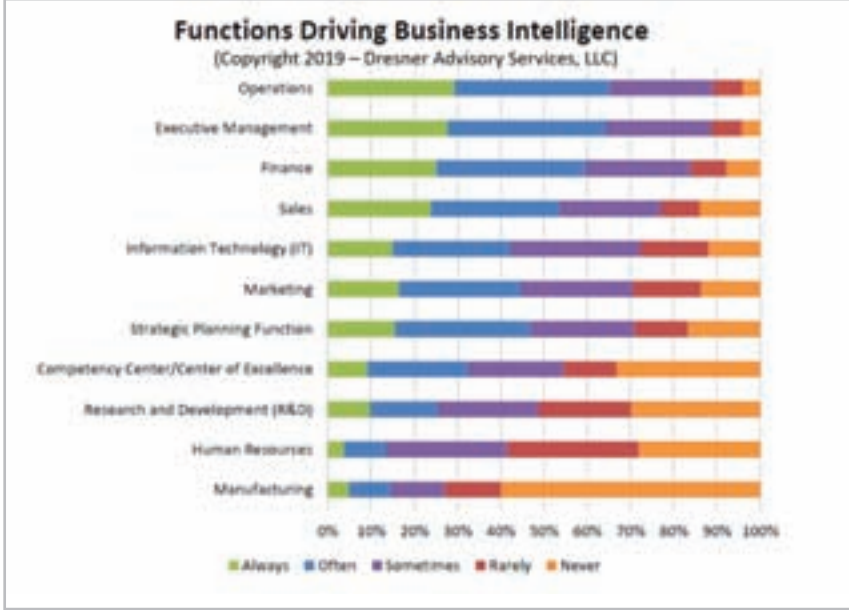
### **İnfina Yazılım A.Ş.**

1995’ten beri İstanbul’da ve 2018’den beri Londra ofislerinde, yatırım bankacılığı sektöründeki kurumlara finansal yazılım hizmetleri vermektedir. 250’den fazla uygulama referansı ve İnfina Ar-Ge Merkezi’nde tamamlanmış 10’dan fazla Ar-Ge projesi vardır.

için veriyi hatasız ve etkin bir şekilde işleyerek anlamlı sonuçlar üretmek gerekiyor. Bu sebeple finans sektöründe “İş Zekası” uygulamalarının önemi giderek artıyor. Dresner Advisory Associates tarafından 2019 yılında hazırlanan ve 5.000’in üzerinde firmayı kapsayan araştırma, iş zekası uygulamalarının kullanım yoğunluğunu grafikte net bir şekilde gösteriyor.

## **2. “İş Zekası” kavramını biraz daha açabilir misiniz? Sadece raporlamadan mı bahsediyoruz, yoksa raporlamadan daha fazlası mı var?**

**Burçin Yazıcı:** Bir kurumun en önemli hazinesi faaliyetleri ile



Kaynak: <https://www.forbes.com/sites/louiscolombus/2019/06/09/what-matters-most-in-business-intelligence-2019/#389b51ce702d>

ilgili toplanan veridir. İş zekası ile kurumlar bu verileri kullanılabilir çıktılara dönüştürerek çok yönlü kullanmaktadır.

Günümüzde iş zekası sadece raporlamadan oluşmuyor. Artık “Veri Analitiği” kavramı var. Veri analitiği dört aşamadan oluşuyor:

1. Tanımlamak
2. Teşhis Etmek
3. Tahmin Etmek
4. Önlem Almak

Sermaye piyasalarındaki paydaşları ele alalım; bankalar, aracı kurumlar, bireysel emeklilik şirketleri, portföy yönetim şirketleri, aile şirketleri. Tüm bu kurumlar mevcut işlemlerini belli otomasyon sistemleri aracılığı ile gerçekleştiriyorlar. Bu sistemlerin elbette kendi raporlama özellikleri de mevcut, ancak mevcut sistemlerden alınan raporlar tek başına yeterli olmuyor.

Örneğin, iş zekası çözümleri ile çok hızlı bir şekilde şubelerin hacim hedef/gerçekleşme verileri ortaya konarak, şubelerdeki personel/fayda, müşteri/fayda analizleri yapılabilir. Bu analizlerden elde edilen sonuçlar ile hem personel verimliliği, hem de müşteri karlılığının artırılmasına yönelik somut kararlar alınabilir. Böylece piyasa dinamiklerine uygun olarak karar süreçleri çok hızlı işletilebilir.

Bu anlamda iş zekası sadece raporlama değil, süreçleri iyileştiren çevik bir yaklaşımdır.

### 3. İş zekası uygulamalarının sermaye piyasalarına katkıları nelerdir?

**Fatih Bozkurt:** Kurumların üst düzey yöneticileri, yönettikleri süreçlerin verimliliğini, kurumlarının sektördeki yerini, bütçe hedef ve gerçekleştirmelerini, kurum ve

“Dijital dönüşümde hızla yol almak için veriyi hatasız ve etkin bir şekilde işleyerek anlamlı sonuçlar üretmek gerekiyor. Bu sebeple finans sektöründe “İş Zekası” uygulamalarının önemi giderek artıyor. .  
*Burçin Yazıcı*”

müşteri risklerini, müşterilerin yönelimlerini ve ihtiyaçlarını anlık olarak izlemek ve analiz etmek istiyorlar. Güne başlarken büyük resmi görebilmek ve sermaye piyasalarının dinamizmi içinde hızlı hareket edebilmek artık çok daha kritik. Ayrıca dinamik piyasa koşullarında müşterileri de sürekli bilgilendirerek müşteri memnuniyetini artırmak bir diğer önemli ihtiyaç. Yakın zamanda yürürlüğe girecek olan emeklilik yatırım fonlarının getiri performanslarının ölçülmesi ve değerlendirilmesi ile ilgili tebliğde bahsi geçen performansların günlük olarak takip edilebilmesi için de iş zekası uygulamalarının çok faydalı olacağını vurgulayabilirim.

**Umut Aydoğan:** Sermaye piyasalarında ürün çeşitliliği her geçen gün artıyor. Ürün çeşitliliğine operasyonel olarak ayak uydursanız da, etkin kullanım için hangi ürünlerin hangi müşterilere, hangi risk profillerinde ve hangi periyotlarda önerileceğini analiz etmek

işin püf noktasını oluşturuyor. İş zekası uygulamaları ile sistemlerde dağınık olan veriler tek bir ortamda toplanıp anlamlı hale getirilerek müşterilerin ihtiyaçları çok daha hızlı tespit edilebiliyor. Dolayısıyla iş zekası uygulamaları günlük operasyonel ve yönetsel süreçlerde verdikleri desteklere ek olarak, müşteri potansiyelini de tam olarak kullanmayı sağlıyor. Böylelikle finans kurumlarının vazgeçilmezi oluyor.

#### 4. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak iş zekası uygulamalarından hangi seviyede faydalanıyorsunuz?

**Fatih Bozkurt:** Kurumumuzda dijitalleşme önemli bir başlık. Fon muhasebe ve operasyon sistemi de dahil olmak üzere birçok süreçte dijitalleşme kavramı ön planda yer alıyor. Bireysel Emeklilik Sistemi içerisinde kurum olarak kendi kurucusu olduğumuz yatırım fonlarının performansları, varlık dağılımları ve karşılaştırma ölçütü değerlerine göre getirilerini yakından izliyoruz. Birçok sistemdeki ham verileri iş zekası uygulaması ile toplayarak anlamlı hale getirip değerlendirmeler yapabiliyoruz. Böylelikle geleceğe yönelik stratejimizi daha hızlı belirleyebiliyoruz. Kurumumuzu tercih eden yatırımcıların bize verdiği sorumluluğu en iyi şekilde yerine getirmek ve hizmet kalitesini artırarak devam ettirmek için iş zekası gibi uygulamaları kullanmaya devam edeceğiz.

#### 5. Ünlü Portföy Yönetimi A.Ş.'nin dijital dönüşüm sürecinde iş zekası uygulamalarının rolü nedir?

**Umut Aydoğan:** Kurum olarak her

başlıkta mükemmeliyeti hedefliyoruz. Bunu gerçekleştirmek için yetkin insan kaynağına etkin bir teknoloji ile destek vermek gerekiyor. İş zekası uygulaması da tam bu noktada çok önemli bir rol oynuyor. Hem operasyonel hem de yönetsel süreçlerimizde kontrol ve karar alma aşamalarında iş zekasından çok faydalıyoruz. Özellikle yatırım fonlarımızın performans ve risk raporlarını istediğimiz doğrultuda hazırlayabilmek, fonlarımızın sektördeki yerlerini bilmek ve bunlara karşılaştırmalı olarak, hem masüstü hem de mobil ortamlardan dinamik olarak erişebilmek bizim için çok önemli.

Müşteri memnuniyetinin birinci öncelik olduğu günümüz sermaye piyasalarında, bunu en ileri seviyede sağlamak için dijital dönüşümün içinde olmaya devam edeceğiz.

#### 6. Infina Yazılım A.Ş. olarak iş zekası uygulamalarına yönelik çalışma ve planlamalarınızdan bahsedebilir misiniz?

**Burçin Yazıcı:** Infina Yazılım A.Ş. olarak iş zekası çözümlerine yönelik benim yönetimimde yeni bir bölüm kurduk. Bu bölüm üç seneden fazladır sadece iş zeka-

sı uygulamaları odaklı çalışıyor. Öncelikle kendi ürünlerimizin veri analitiği ve iş zekası ihtiyaçlarını karşılamak üzere yola çıktık. Daha sonra müşterilerimizin diğer iş zekası ihtiyaçları için de projeler yapmaya başladık.

Uygulamalarımız fon yönetimi birimleri, portföy yönetim şirketleri, aile ofisleri ve aracı kurumlarda yoğun olarak kullanılmaktadır. Bütçe hedeflerinin takibi, yönetim kurulu raporlarının hazırlanması, sektörün bir bütün olarak izlenmesi en çok talep edilen fonksiyonlar arasındadır. Müşterilerimizin bu başlıklardaki ihtiyaçlarını giderek daha ayrıntılı bir şekilde karşılamalarını sağlayacağız. Bu alanda dünyadaki yenilikleri de yakından takip ederek güncel gelişmeleri hızla ürünlerimize yansıtacağız.

Son söz olarak şunu ifade etmek isterim, iş zekası ile tanıştırdığımız tüm müşterilerimiz, bu uygulamayı çok daha önce kullanmaya başlamış olmayı arzu ettiklerini özellikle vurgulamaktadır.

İş zekası ürünümüz olan Analytics BI ilgili daha detaylı bilgiye, [www.infina.com.tr](http://www.infina.com.tr) adresimizden erişebilirsiniz ve bizimle irtibata geçebilirsiniz.

“Yakın zamanda yürürlüğe girecek olan emeklilik yatırım fonlarının getiri performanslarının ölçülmesi ve değerlendirilmesi ile ilgili tebliğde bahsi geçen performansların günlük olarak takip edilebilmesi için de iş zekası uygulamalarının çok faydalı olacağını vurgulayabilirim. *Fatih Bozkurt*”



## Yatırım Fonları Pazarında Üçüncü Çeyrek Görünümü

- İlk üç çeyrekte yatırım fonları pazarı 34,3 milyar TL büyüyerek son yılların en yüksek seviyesi olan toplam 75 milyar TL büyüklüğe ulaştı.
- Yılbaşından beri en yüksek büyüme para piyasası ve kısa vadeli tahvil ve bono fonlarında gerçekleşti ve toplam 26,2 milyar TL büyüyerek 51,9 milyar TL'ye yükseldi.
- Takasbank verilerine göre, Serbest fonlardaki büyüklük 2018 yılı sonundaki 7 milyar TL'den 14,5 milyar TL'ye çıktı.
- Katılım fonları toplam 4,3 milyar TL büyüklüğe ulaşarak geçtiğimiz yılsonuna göre %176 büyüdü.

**Y**ılın son çeyreğine girerken, gündemde ABD-Çin ticaret konusu ve Trump'a azil girişimine yönelik haber akışı ön planda idi. Yurtiçinde ise ABD ile ilişkilere yönelik iyimser beklentiler ve TCMB'nin önümüzdeki dönemdeki faiz indirimlerinin sınırlı olacağı söyleminin de desteğiyle TL varlıklarda iyimser seyir hakimdi. Üçüncü çeyrekte ise tüm dünyada genel faiz seviyelerinin düştüğü bir dönem oldu. ABD Merkez Bankası (FED) iki kez faiz indirerek politika faizini yüzde 2,00 - 1,75 aralığına çekerken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) mevduat faizini 10 baz puan düşürdü ve -0,50 seviyesine çekti. Yurtiçinde ise TCMB Temmuz ayında 425 baz puan ve Eylül ayında 325 baz puan düşürdü ve politika faizi yüzde 16,50'ye geriledi.

Yılın ilk üç çeyreğinde yatırım fonları pazarı 34,3 milyar TL büyüyerek son yılların en yüksek seviyesi olan toplam 75 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Serbest fonlar pazarı da geçmiş senelere göre daha fazla büyüdü ve 3,8 milyar TL'den 7,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu veri Rasyonet data



**Ceren Angılı**  
Bölüm Müdürü, Pazarlama ve Stratejik  
Planlama  
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

sağlayıcısı tarafından sağlanırken, Takasbank verilerine baktığımızda Serbest fonlardaki büyüklüğün 2018 yılı sonundaki 7 milyar TL'den 14,5 milyar TL'ye ulaştığını görüyoruz. Bu büyüklüğün ise 7,8 milyar TL'si sadece TL fiyat açıklayan fonlardan, 6,7 milyar TL'si ise döviz fiyat da açıklayan serbest fonlardan oluşuyor. Girişim ve Gayrimenkul fonları ise 3. Çeyrekte çok fazla büyümeyerek sırasıyla 5,5 milyar TL ve 1,6 milyar TL büyüklüğe ulaştılar. Fon türlerine baktığımızda yılbaşından beri en yüksek büyüme para piyasası ve kısa vadeli tahvil ve

### Belirli varlıkların Eylül sonu itibarıyla değişimleri;

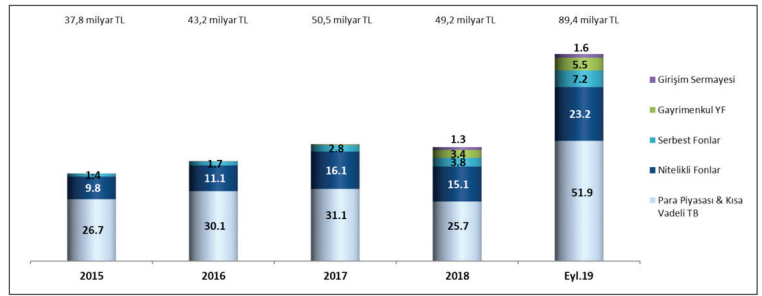
	31.12.2018	29.09.2019	Değişim
USD/TRY	5.2877	5.6479	6.8%
EUR/TRY	6.0524	6.1555	1.7%
TRY Sepet	5.6737	5.9017	4.0%
EUR/USD	1.1469	1.0898	-5.0%
BİST100 Endeksi	91,270	105,033	15.1%
TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil*	18.84%	13.45%	-539 baz puan
TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil*	15.83%	13.20%	-263 baz puan
10 Yıllık UST	2.6910%	1.6730%	-102 baz puan
S&P 500 Endeksi	1,114	2,977	167.2%
Nasdaq 100 Endeksi	6,330	7,749	16.6%
Altın (USD/Ons)	1,283	1,472	14.8%

\* Reuters Jenerik Endeksi verileridir.

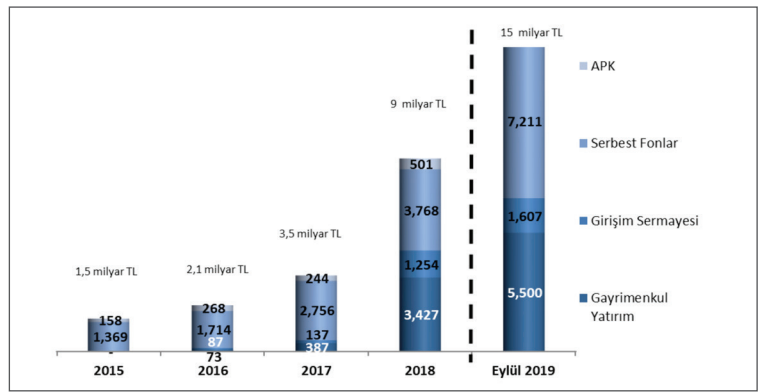
bono fonlarında gerçekleşti ve toplam 26,2 milyar TL büyüyerek 51,9 milyar TL'ye ulaştılar. Çeyrekler bazında incelediğimizde bu büyümenin %63'ü ilk çeyrekte gerçekleşti ve diğer iki çeyrekte sırasıyla 4 milyar TL ve 5,6 milyar TL büyüdüler. Valörlü fonlar, diğer adıyla nitelikli fonlar pazarını incelediğimizde ise en fazla Katılım fonlarındaki büyüme dikkati çekiyor. Portföyü 2,7 milyar TL büyüyen bu fonlar toplam 4,3 milyar TL büyüklüğe ulaştılar ve geçtiğimiz yılsonuna göre %176 büyüdüler. Bu fon türünün içerisinde yer alan düşük risk içeren Kısa Vadeli Katılım Fonlarının yüksek oranda büyüdüğünü ayrıca vurgulamak isterim. Karma&Değişken fon türü özellikle son iki çeyrekte ivmelenerek toplamda yılbaşından beri 2,7 milyar TL büyüdü ve 6,2 milyar TL büyüklüğe ulaştılar. İlk iki çeyrekte piyasa beklentileri ve gelişmelerin de etkisi ile küçülen Borçlanma Araçları fonlarının ise son çeyrekte beklentilerin değişmesi ile küçülmesi durdu ve 3. Çeyrekte 1,6 milyar TL ile yılbaşından beri 1,1 milyar TL büyüyerek, toplam 6,2 milyar TL'ye ulaştılar. İkinci çeyrekte büyümesi duran Fon Sepeti Fonları 3. Çeyrekte tekrar hareketlenerek 300 milyon TL büyüdü ve yılbaşından beri yaklaşık 530 milyon TL ile 2 milyar TL üzerinde büyüklüğe ulaştılar. Kıymetli Madenler yani diğer deyişle altın fonları yılbaşından beri büyümesine devam etti ve %92 büyüme ile 3. Çeyrek sonunda 1 milyar TL'nin üzerine çıktı. Hisse senedi fonları 2,6 milyar TL büyüklüğe ulaşırken Anapara Korumalı Fonlar 600 milyon TL ve Borsa Yatırım fonları 250 milyon TL oldular. Net giriş/çıkışlara baktığımızda yılbaşından beri en yüksek büyüme haliyle Para Piyasaları ve Kısa Vadeli tahvil ve bono fonlarında olurken, tek çıkış yaşanan fon türü Hisse Senedi fonları oldu. Bu fon türü yaklaşık 150 milyon TL çıkış yaşadı. Alt kırılımları incelediğimizde ise tahvil ve bono fonlarında nette giriş görsek de Dış Borçlanma Araçları (eurobond) fonlarından yaklaşık 250 milyon TL çıkış oldu.

\*Yatırım fonları toplamına, Serbest, Girişim ve Gayrimenkul fonları dahil değildir.

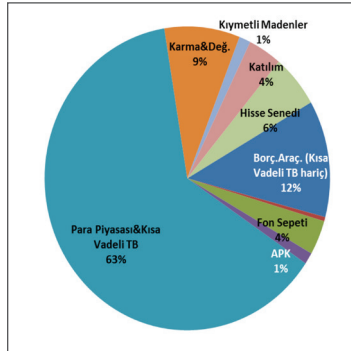
## FON PAZARI GELİŞİMİ



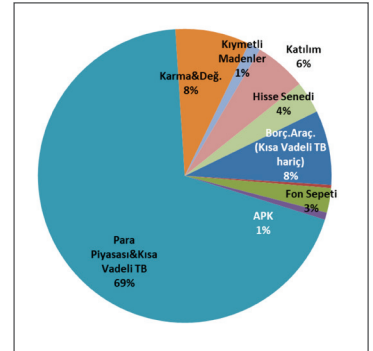
## ALTERNATİF FONLAR DEĞİŞİMİ



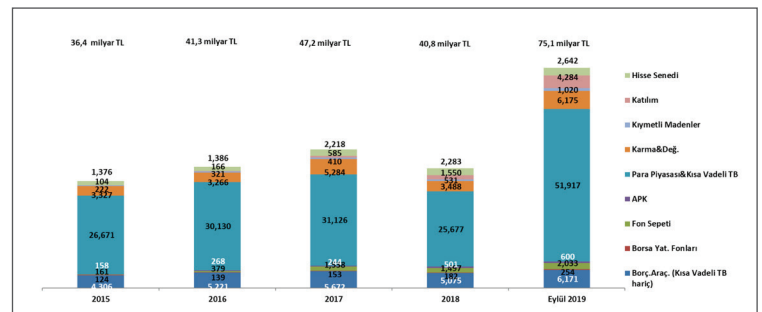
### 2018 yılı Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



### Eylül 2019 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



## Yıllar İtibariyle Nitelikli Fonlar Tür Bazında



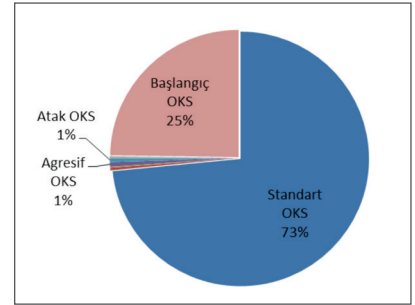
## BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI PAZARI

- **Bireysel emeklilik pazarı yılbaşından beri %24 büyüme ile toplam 115 milyar TL büyüklüğe ulaştı.**
- **Yılbaşından beri en yüksek para girişi Altın fonlarında yaşandı ve 5,8 milyar TL büyüyerek toplam 13,4 milyar TL büyüklüğe ulaştı**

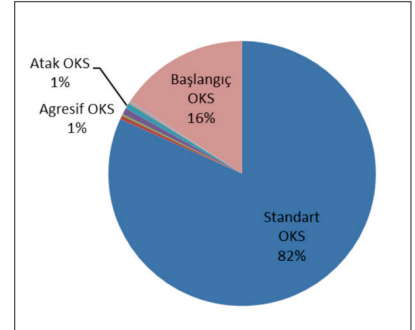
Bireysel emeklilik pazarı 3. Çeyrekte de büyümesine devam etti ve yılbaşından beri %24 büyüme ile toplam 115 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Otomatik katılım sistemi fonları ise ilk iki çeyrekte yaklaşık 800 milyon TL civarında büyüdükten sonra 3. Çeyrekte 1 milyar TL büyüdüler ve toplam 7,3 milyar TL büyüklüğe ulaştılar. Pazar nete 2,3 milyar TL giriş olurken, Otomatik Katılım Sistemi fonlarına 1,7 milyar TL ile toplam Pazarı yaklaşık 4 milyar TL yeni para girdi. Yılbaşından beri en yüksek para girişine baktığımızda ilk yarıda olduğu gibi Altın fonları ön plana çıkıyor. Bu fon türü 5,8 milyar TL büyüyerek toplam 13,4 milyar TL büyüklüğe ulaştı. 2018 yılı sonunda pazarın %8'i olan altın fonları Eylül sonu itibarıyla %12'ye yükseldi. Son yıllarda

yüksek büyüme gördüğümüz Kamu Dış Borçlanma Araçları fonları nete en yüksek giriş gören 2. Fon türü olurken onu Katkı fonları takip etti ve sırasıyla 1,2 milyar TL ve 700 milyon TL ile 13,2 ve 15,2 milyar TL büyüklüğe ulaştılar. İlk yarıda 1,7 milyar TL ile en çok küçülen Kamu İç Borçlanma (TL) fonları 3. Çeyrek sonunda da ilk sırada yer aldı ve 1,9 milyar TL küçülerek toplam 12,2 milyar TL büyüklüğe ulaştı. Bu fon türü son çeyrekte faizlerde yaşanan olumlu hareket sayesinde, yüksek çıkışa rağmen toplamda yılbaşından beri 200 milyon TL büyüdü. Değişken ve Hisse Senedi fonları da 660 milyon TL ve 560 milyon TL net çıkış ile 3. Çeyrekte toplam 25,7 milyar TL ve 4,4 milyar TL büyüklüğe sahipler.

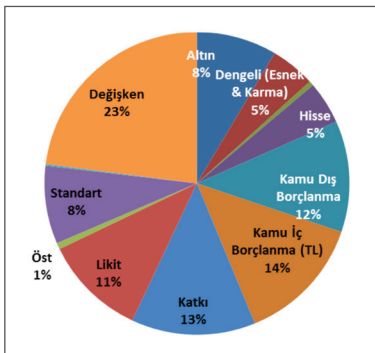
2018 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



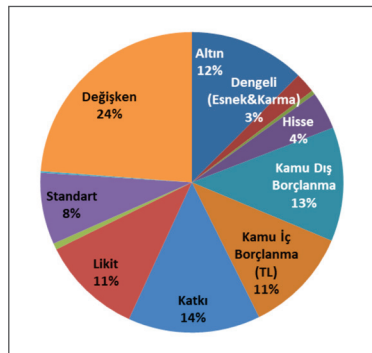
Eylül 2019 Tür Bazında Otomatik Katılım Sistemi Fon Türü Dağılımı



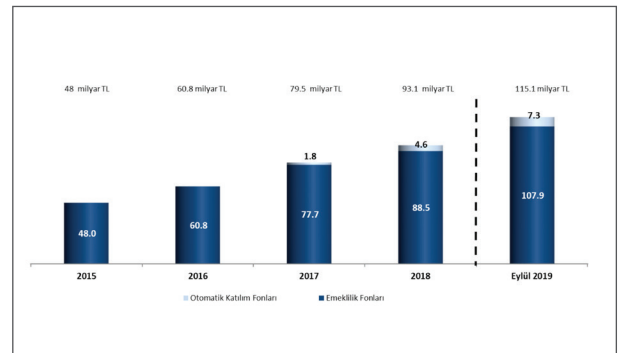
2018 Yılı İtibarıyla Tür Bazında Pazar Payı



Eylül 2019 Tür Bazında Pazar Payı Dağılımı



Emeklilik Fonları Pazar Gelişimi (milyar TL)



\*Bu analizde kullanılan finansal veriler Reuters, yatırım ve emeklilik fonları pazarı ile ilgili veriler ise Rasyonet data sağlayıcıları tarafından sağlanmıştır.





# K O N F E R A N S A J A N D A S I

**4 Kasım 2019 Pazartesi**

New York Hedge Fund Conference <https://www.apgainingtheedge.com>

FundForum Midde East&EM  
[www.finance.knect365.com](http://www.finance.knect365.com)

**6 Kasım 2019 Çarşamba**

Leading Edge Conference, Lüksemburg, <https://events.alfi.lu/leading-edge-conference-4/>

**7 Kasım 2019 Perşembe**

Refinitiv Lipper Alpha Expert Forum, Londra [https://lipper-alpha.refinitiv.com/upcoming-events/the-refinitiv-lipper-alpha-expert-forum-2019?utm\\_source=Eloqua&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=00008DM\\_NewsletterLipperAlphaInsightFundInsightsWeekly](https://lipper-alpha.refinitiv.com/upcoming-events/the-refinitiv-lipper-alpha-expert-forum-2019?utm_source=Eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=00008DM_NewsletterLipperAlphaInsightFundInsightsWeekly)

**12 Kasım 2019 Salı**

Private Wealth UK, Londra, [www.marketgroup.org](http://www.marketgroup.org)  
FundForum global ESG&Impact, <https://finance.knect365.com/fundforum-global-esg-impact/>

**13 Kasım 2019 Çarşamba**

Network Forum Asia, Hong Kong <https://www.thenetworkforum.net/asia2019>  
Bonds, Loans, Sukuk Turkey Istanbul, <https://events.gfcmediagroup.com/bondsloans/turkey>

**14 Kasım 2019 Perşembe**

Global Forum on Digital Security, <http://www.oecd.org/internet/global-forum-digital-security/>

**19 Kasım 2019 Salı**

TSPB Sermaye Piyasaları Kongresi 2019, İstanbul <https://www.capitalmarkets-summit.org.tr/>

**21 Kasım 2019 Perşembe**

EFAMA Investment Management Forum, Brüksel <https://www.efama.eu/>

**25 Kasım 2019 Pazartesi**

CFA Institute European Investment Conference, Madrid <https://eic.cfainstitute.org/>

**26 Kasım 2019 Salı**

PE&RE Conference, Lüksemburg <https://events.alfi.lu/pere-conference/>





## Yıl biterken, faiz indirimleri devam edecek mi?...

*Son çeyrekte enflasyon gerçekleşmeleri ve enerji fiyatlarını yakından takip etmemiz gerektiğini düşünüyoruz.*



**U**luslararası arenada akıllı para pozisyon alırken mutlaka iz bırakır. Bu iz de en kolay organize borsalarda ve vadeli piyasalarda izlenir. Tıpkı geçmişte kriptolu mesaj yazmak isteyen birinin beyaz kağıt üzerine limon suyuyla yazı yazması gibi. Çıplak gözle bakıldığında hiçbir şey görülmez ancak kağıt fön makinesiyle ısıtılınca gizli yazılar ortaya çıkar. Modern finans fiyat aktarma araçları, piyasa katılımcılarının hangi hacimle agresif ya da hangi hacimle defansif alım satım yaptığını bize tıpkı bu fön makinesinin yaptığı şekilde gösterebilir.

Yılın başından beri FED tarafında daha düşük faiz ortamına yavaş yavaş gideceğimizin hazırlıkları yapılıyordu. Yıl sonuna yaklaştığımız bu günlerde, bu sürecin FOMC toplantılarında aykırı görüşler de çıkmasına rağmen çok başarılı yönetildiğini görüyoruz. Zaman zaman Amerikan ekonomik verilerinde beklentiden kötü veriler de gelse, Amerikan sermaye piyasası araçları talep görmeye devam etti. Bu da tabii faiz indirimleriyle beraber Amerikan Dolarının güçlü duruşunu devam ettirdi. Her ne kadar tribünlerden resesyon tezahüratları gelse de, şu anda dünya genelinde bu büyüklükteki bir ekonominin başarıyla ayakta durduğunu söyleyebiliriz. Genel piyasa görüşü olarak FED'den bir sonraki toplantıda faiz indirimi beklenmiyor. Büyük ihtimalle FOMC metinlerinde tekrar ekono-



mik veriler ışığında hareket etmeyi tercih eden bir FED fotoğrafının çizildiğini göreceğiz. Ticaret Savaşları konusunun da artık günlük Twitter konusu olduğu için, fiyatlara tamamen yansıdığını söyleyebiliriz. Diğer taraftan, Amerika Başkanı Donald Trump'ın attığı twitlerden finansal alım satım kararları veren yapay zeka programlarının olduğu bir dünyada yaşadığımızı da unutmamamız gerekiyor. Aslında bu konu başlı başına başka bir makalenin konusu olabilir diyerek fazla detaya girmiyoruz.

FED ve özellikle TCMB Para Piyasası Kurulu'nun faiz indirimlerinden sonra Türk tahvil piyasasında başlayan alım dalgası, Eylül ayı boyunca devam etti. Yıl sonuna kadar iki ayı PPK toplantısında da toplam 150-200 baz puanı indirim beklentisi içinde olan piyasa,

tahvil alımlarını hem bu çerçevede devam ettiriyor hem de enflasyon beklentilerindeki düşüşe göre şekillendiriyor. Küresel ölçekte dolar endeksindeki güçlü duruşa rağmen USDTRY'deki stabil duruş TL varlıklarındaki iştahı canlı tutuyor. Tabii ki tahvil piyasası da herhangi bir pozitif durumu en önde değerlendiren piyasa olma özelliğini devam ettiriyor. Tahvillerdeki güçlü alım dalgasına verim eğrisi gözlüğünden bakacak olursak; en yüksek getirinin uzun vadeli tahvillerde elde edildiğini ve verim eğrisinin ters görünümü verim eğrisinden öncelikle Flat-Düz Verim eğrisine geçme çabasının başarılı bir şekilde gerçekleştiğini görüyoruz. Son çeyrekte bu düz görünümün korunmasını beklemekle birlikte enflasyon gerçekleştirmeleri ve enerji fiyatlarını yakından takip etmemiz gerektiğini düşünüyoruz.

Türkiye'de Eylül enflasyon rakamlarının açıklanmasıyla birlikte tekrar tek haneli enflasyon atmosferine geri dönmüş olduk. Enflasyondaki bu sonuçlar enerji fiyatlarındaki artışa rağmen kısa vadeli tahvillere daha çok alım getirmiş görünüyor. Bu son hareket, verim eğrisinin 2020 ilk çeyreğinde olağan görünümüne kavuşması olarak karşımıza çıkabilir ve verim eğrisi üzerinde her gelişmiş ülke ekonomisinde olduğu gibi kısa vadeli getiriler uzun vadeli getirilerden daha aşağıda oluşabilir. İyi bir 2019 yıl sonuna yaklaşmak dileğiyle...



## Yatırım Fonlarında Likidite Riski ve Likidite Stres Testi

*Eylül 2019'da, Avrupa Birliği Menkul Kıymetler ve Piyasa Otoritesi (ESMA) tarafından, fon yöneticilerinin likidite stres testi uygularken takip etmeleri için prensip temelli kriterlerin yer aldığı "Yatırım ve Alternatif Yatırım Fonlarında Likidite Stres Testi Uygulamalarına İlişkin Rehber" yayımlanmıştır.*

**L**ikidite riski, normal ya da stresli piyasa koşullarında fonun net varlık değerini önemli düzeyde etkilemeden, beklenen fon paylarının geri alım taleplerini karşılayamama riskidir. Likidite risk yönetimi, fon türü ve varlık dağılımı dikkate alınarak likidite riskinin belirlenmesi, ölçülmesi, prosedür ve politikalar oluşturulması süreçlerinden oluşur. Yatırım fonlarının likidite riski yönetiminde, stres dönemlerinde fonda olası nakit çıkışlarını karşılayabilecek likit varlıkların analizi önem teşkil etmektedir. Fona uygulanacak likidite stres testi senaryolarının fonun risk profili, yatırım stratejisi, fona dahil edilen ürünlerin karmaşıklığı ile uyumlu olması gerekir. Son on yılda, Avrupa Birliği yatırım fonları sektöründe, varlık fiyatlarındaki artışlar ve yatırımcı girişleri nedeniyle güçlü bir büyüme yaşanmıştır. Sektörün büyümesi, onu finansal istikrar için giderek daha önemli hale getirmektedir. AB'de yönetilen yatırım fonları büyüklüğü 2007 yılında 6,2 trilyon EUR iken, 2018 yılında 9,3 trilyon EUR'ya yükselmiştir. Bankacılık

sektöründe düşük faiz oranlarının olduğu bir ortamda yatırım fonlarının büyüklüğünün daha da artması beklenmektedir. Bu sebeple, Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB), Nisan 2018'de yatırım fonlarının, geri alım taleplerini karşılayamamasının yatırımcıları panik satışlara zorlayabileceği, panik satışların varlık fiyatlarında önemli düşüşlerin olmasına ve piyasadaki fiyat dengesinin bozulmasına neden olabileceği, bu durumun finansal sistemin diğer kısımlarına da yayılabileceği ve sistemik risk oluşturabileceğini vurgulamıştır. Bu kapsamda, ESRB, Avrupa Birliği Menkul Kıymetler ve Piyasa Otoritesi (ESMA)'dan fon yöneticilerinin likidite stres testlerini nasıl yapması gerektiği konusunda rehber geliştirmesini önermiştir. Eylül 2019'da, ESMA tarafından, fon yöneticilerinin likidite stres testi uygularken takip etmeleri için prensip temelli kriterlerin yer aldığı "Yatırım ve Alternatif Yatırım Fonlarında Likidite Stres Testi Uygulamalarına İlişkin Rehber" yayımlanmıştır. Rehber hükümlerinin 30 Eylül 2020 tarihinde uygulanması beklenmektedir. ESMA tarafından 5 Eylül'de konuya ilişkin yayımlanan diğer

doküman, geliştirilen stres simülasyonunun metodolojik çerçevesi ve 6.000 UCITS tahvil fonu uygulamasını içeren rehberdir. ESMA'nın likidite stres testi yaklaşımı üç ana başlıkta gruplanmıştır. Bunlar; portföy yönetimi şirketleri tarafından fon seviyesinde uygulanacak stres testleri, yasal otoriteye raporlanacak sektörel ve fon bazlı stres testleri, piyasa genelinde yasal otorite tarafından hazırlanacak simülasyon bazlı stres testleridir. ESMA'nın yaklaşımı bu üç yöntemin konsolide edilerek likidite risk yönetiminin yapılması yönündedir.

ESMA yayımladığı Rehber'de yatırım fonlarında stres simülasyonu için metodolojiler önermiştir;

### **Şok Senaryosunun Kalibrasyonu;**

Fona uygulanacak stres senaryo şokunun tanımlanmasını içerir. Dokümanda şok senaryoları Fondan Çıkış Şoku (Pure Redemption Shock) ve Senaryo Bazlı Şok (Redemption Shock Based on a Scenario) olarak ikiye ayrılmıştır. İki yöntemde de tasarlanan senaryolar geçmişte yaşanan finansal krizlerdeki durumun simüle edilmesi ya

da gerçekleşme olasılığı az da olsa oluşabilecek uç durumların belirlenmesi ile oluşmaktadır.

**Fon Üzerindeki Etkinin Değerlendirilmesi:** Stres şoku belirlendikten ve net akışlar tahmin edildikten sonraki adım fon üzerindeki etkinin değerlendirilmesidir.

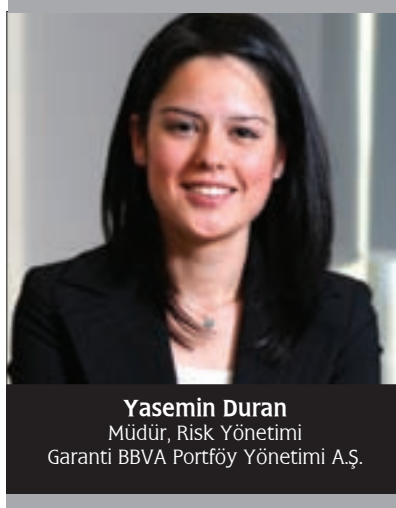
**Likidite Ölçümü:** Fon üzerindeki etki değerlendirilirken likidite ölçümü yapılmalıdır. ESMA, likidite ölçüm yöntemlerinden Likidite Derecelendirme (Liquidity Buckets) ve Likidasyon Süresi (Time to Liquidation) yaklaşımlarına yer vermiştir.

ESMA tarafından önerilen ilk yöntemde, fon portföyü içerisindeki yüksek kalitede likit varlıklar (HQLA) ayrıştırılmaktadır. HQLA'lar sınırlı maliyetle, kolaylıkla ve hızlı bir şekilde nakde dönüşebilen varlıkları ifade eder. Bu varlıkların ayrıştırılmasında varlığın türü ve varlık grubunun kendine özgü özelliği, risk yapısı, değerlendirme kolaylığı, riskli varlıklarla korelasyonu gibi özellikler derecelendirilmektedir. Söz konusu faktörler ışığında kesinti oranları (haircut) uygulanarak HQLA hesaplanmaktadır. İkinci yöntem, menkul kıymetlerin büyük bir fiyat etkisine neden olmadan satılması için gereken süre ile ölçülür.

#### **Varlık Satışına İlişkin Yaklaşımlar:**

Fon yöneticisinin varlıkları nakde dönüş stratejisinin belirlenmesidir: Dilimleme Yaklaşımı (Slicing Approach) ve Şelale Yaklaşımı (Waterfall Approach).

Dilimleme yaklaşımında fon yöneticileri, portföydeki tüm menkul kıymetleri aynı oranda satarak portföyün yapısını sabit tutmaya çalışırlar. Şelale Yaklaşımında fon yöneticilerinin tasfiye işlemini likidi-



tesini yüksek varlıklardan başlayarak gerçekleştirmesi beklenir.

#### **Fon Likiditesinin Değerlendirilmesi:**

Fonun likidite düzeyi, likit varlıkların fondan çıkışları karşılama oranları ile değerlendirilmektedir. Likidite ölçümünün "Likidite Derecelendirme yaklaşımı" ile yapılması durumunda "Çıkışları Karşılama Oranı" (Recovery Coverage Ratio - RCR) hesaplanır.

$RCR = \text{Likit Varlıklar} \div \text{Net Çıkışlar}$

$RCR > 1$  olması fonun çıkış şoklarında yeterli likit varlık stoğuna sahip olduğunun göstergesidir.  $RCR < 1$  olması fondan çıkış taleplerini karşılamak için daha az likit varlıkların satması gerektiği anlamına gelmektedir. Oranın 1'den küçük olması durumunda "Likidite Açığı (Liquidity Shortfall)" hesaplanmaktadır.

$\text{Likidite Açığı} = \text{Net Çıkışlar} - \text{Likit Varlıklar}$

Likidasyon Süresi yaklaşımı ile riskin ölçülmesi durumunda "Likidite Karşılama Oranı (Fund Liquidation Coverage Ratio - FLCR)" hesaplanır. Portföyün likidite edilmesi için öngörülen gün sayısını ifade etmekte-

dir. Karşılaştırma ölçütü limiti için, fondan çıkış süresi (redemption frequency) kullanılabilmesi gibi yasal düzenleyici tarafından belirlenebilecek daha muhafazakar limitler de belirlenebilir.

$FLCR = \text{Likidasyon}$

$\text{Süresi} \div \text{Karşılaştırma Ölçütü Limiti}$

Türkiye'de 2007 yılında yatırım fonlarının büyüklüğü 22 milyar TL iken 2019 yılında 83 milyar TL'ye ulaşmıştır. Türkiye'de yatırım fonları piyasasında fon sayısının, yatırımcı sayısının ve toplam piyasa değerlerinin artması sonucunda, fonun maruz kaldığı risklerin ölçülmesi ve yönetilmesine yönelik ihtiyaç artmış, 2014 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber'de risk yönetim sistemi oluşturulması zorunlu kılınmıştır.

Mevzuatta risk yönetim sistemine ilişkin genel ilkeler yer almakta, fakat likidite riskinin ne şekilde yönetileceğine ilişkin çerçeve bulunmamaktadır. Sektörde portföy yönetim şirketlerinin risk yönetim birimleri tarafından farklı likidite riski ölçüm araçları kullanılmaktadır. Piyasada likidite riski ölçümünde yeknesaklığın sağlanması adına, SPK tarafından yöntem ve metrikler konusunda genel çerçeve belirlenmesi yararlı olacaktır.

Türkiye'deki yatırım fonlarının portföy dağılımlarına bakıldığında, bir yandan altın gibi uluslararası piyasalar ile bağlantılı olması dolayısıyla oldukça likit, diğer taraftan özel sektör tahvilleri gibi ikincil piyasada likiditesi son derece düşük enstrümanların bulunduğu görülmektedir. İkincil piyasada likiditenin düşük olduğu enstrüman gruplarının fon portföylerinde yer alması, olası krizlerde yatırım fonlarında likidite riski yönetiminin önemini beraberinde getirmektedir.

## Türkiye'nin Referans Faiz Oranı TLREF

*TLREF, bankaların ve diğer finansal kuruluşların yenilikçi ürünleri için referans olarak kullanabilecekleri bir değişken oran olmasının yanında, aynı zamanda bu kuruluşların uzun vadeli faiz risklerini yönetebilecekleri enstrümanlara dayanak olmak üzere oluşturulmuş bir üründür.*

**H**aziran ayından bu yana Borsa İstanbul tarafından hesaplanıp yayımlanan Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF), finans piyasalarımızda eksik olan değişken faiz ihtiyacını karşılamak üzere oluşturulmuş gecelik faiz oranıdır. TLREF, bankaların ve diğer finansal kuruluşların yenilikçi ürünleri için referans olarak kullanabilecekleri bir değişken oran olmasının yanında, aynı zamanda bu kuruluşların uzun vadeli faiz risklerini yönetebilecekleri enstrümanlara dayanak olmak üzere oluşturulmuş bir üründür.

### Referans Oranlar IBOR - RFR

Çok yaygın olarak kullanılan ve birçok finansal enstrüman için dayanak teşkil eden LIBOR kotasyonlarında işlem hacminin giderek azalması ve oranın manipüle edilmesi kaynaklı çekinceler LIBOR'un 2021 yılında sonlandırılarak yerine risksiz referans faiz oranlarının oluşturulması zorunluluğunu doğurdu. Bu ihtiyaca cevaben merkez bankaları ve borsalar, referans değişken faiz olarak kabul edilebilecek işlem bazlı ve güvenilir faiz oranları oluşturma çalışmalarına başladılar. Bu çalışmalar kapsamında Amerikan Doları için Secured Overnight Financing Rate (SOFR), Sterlin için Sterling Overnight Index

Average (SONIA), Euro için Euro Overnight Interest Average (EONIA) gibi faiz oranları oluşturuldu ve bu yeni faiz oranlarına dayanan türev ürünler geliştirildi. TLREF de bu açıdan Türkiye'nin risksiz referans faiz oranı olmak üzere tasarlanmış bir faiz ürünüdür. TLREF, Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda işlem gören aynı gün valörlü repo işlemlerinde oluşan faiz oranları üzerinden uç değerler atıldıktan sonra ağırlıklı ortalama alınarak hesaplanır. Organize piyasalarda işlem gören en likit enstrüman niteliğindeki gecelik repo faizleri üzerinden hesaplanması, repo işlemlerinde teminat olarak devlet iç borçlanma senetlerinin kabul edilmesi, repo işlemlerinde Takasbank'ın merkezi karşı taraf olması açılarından TLREF'in finansal dünyada güvenilir bir referans değişken faiz olarak değerlendirileceği açıktır. Ayrıca TLREF oranı, bankalar arası kotasyonların referans olarak kabul edildiği IBOR ürünlerinde olduğu gibi herhangi bir kredi riskini de yansıtmaz. TLREF bu açıdan Türkiye'de risksiz faiz oranına en yakın faiz oranı olarak değerlendirilebilir.

### TLREF Ürünleri

TLREF'in yayımlanmaya başlamasının üzerinden henüz kısa bir süre geçmiş olmasına rağmen, dayanak

olarak kabul edildiği ürün sayısının hızlı bir şekilde arttığını görüyoruz. İlk olarak Borsa İstanbul, TLREF ürünlerinin hedge imkanı bulacağı TLREF vadeli işlem sözleşmelerini çıkarttı. TLREF'in spot piyasa ürünlerinde kullanımı arttıkça piyasanın buna benzer türev sözleşmelere ilgisinin de benzer oranda artacağı değerlendirilmektedir. Son bir ayda TLREF üzerine çıkarılan borçlanma araçlarının toplam değerinin 10 milyar TL'ye yaklaşmış olması, bankaların TLREF'i referans değişken faiz oranı olarak benimsediğini göstermektedir. Bir sonraki adımda ise TLREF'in değişken faiz bacağı olarak kullanılacağı swap ürünlerini tezgâh üstü piyasalarda görüyor olacağız. TLREF swaplarının oluşumu ile birlikte bankalar, kredi – mevduat yapılarından kaynaklı uzun vadeli faiz risklerini Türk Lirası üzerinden hedge edebilir hale gelecektir. Böylelikle halihazırda yurtdışında yabancı para üzerinden gerçekleştirilen swap işlemleri Türkiye'de ve Türk Lirası üzerinden yapılabilir hale gelecek. TLREF'in değişken yapısı, birçok yenilikçi bankacılık ürünü için de fırsat niteliğinde görülmelidir. Finansal sistemin TLREF'e ilgisi arttıkça, önümüzdeki aylarda piyasalarda TLREF'e dayalı birçok kredi ve mevduat ürününün de oluşturulacağını tahmin ediyoruz.



# Dijitalleşme Çağına Hazır Mısınız?

## Analytics BI

### Business ~~Intelligence~~ Value



#### Çözümlerimiz

- ✓ Fon Piyasa Analizi
- ✓ KAP Fon Performans Sunumu
- ✓ Aracı Kurum / Portföy Yönetim Şirketleri Sektör Analizi
- ✓ BES Fonlarının Getiri Performansının Ölçülmesi
- ✓ Hedef / Gerçekleşme Analizleri
- ✓ İhtiyaçlarınıza Özel Projeler

Kurumunuzu ve Sektörü Birlikte Takip Edin!



Detaylı bilgi için:  
info@infina.com.tr / +90 216 316 53 53  
www.infina.com.tr



## Sürdürülebilirlik riskleri hem şirket hem yatırımcı davranışlarını yeniden biçimlendiriyor

*Sürdürülebilirlik ve ÇSY Uygulamaları sayfamızın bu kez konuğu 45 ülkede \$34 trilyon varlığı yöneten yatırımcıları ve varlık yöneticilerini bir araya getiren Uluslararası Kurumsal Yönetim Ağı – ICGN (International Corporate Governance Network) Yönetim Kurulu üyeliğine dördüncü defa seçilen Melsa Ararat oldu. Ararat, ICGN organizasyonu ve kurumsal yönetimde özellikle kurumsal yatırımcıları ilgilendiren güncel konu başlıkları hakkında sorularımızı cevaplandırdı.*

### **D**ünyada kurumsal yatırımcıların gündeminde ne var?

Yatırımcıların gündemi şirketlerin gündemiyle çakışıyor. Şirketlerin varlıklarını orta ve uzun vadede devam ettirebilmeleri için artık çok daha fazla dikkate almaları gereken kısıtlar var;

• Şirketin faaliyetlerini sistemik risklere yol açmayacak veya bu riskleri arttırmayacak şekilde sürdürmek

• Ekonomik faaliyetleri sürdürürken maliyetlerini şirketin değil toplumun üstlenmesi gereken çevresel, sosyal ve ekonomik dış olumsuzluklara yol açmamak

Bunları yapabilmek şirketin sağlam bir yönetim yapısına sahip olmasını, pay sahipleri arasındaki veya pay sahipleri ve diğer paydaşlar arasındaki çatışmaları toplum yararına çözebilecek yönetim becerilerine sahip olmasını gerektiriyor. Bunun da kolay olmadığı açık.

Kısacası şirket faaliyetlerinin Çevre-

sel (Environment), Sosyal (Social) etkileri ve bu etkileri, yönetecek Şirket Yönetişim (Corporate Governance) özellikleri, ÇSY (ESG) kısaltmasıyla yatırım kararlarını etkilemesi beklenen parametreler olarak karşımıza çıkıyor.

Şirketler, Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarında kendini ifade eden insanlığın ortak amaçlarını gözetmeye zorlanırken, diğer taraftan finans sektörü de bunlara uygun olarak hizalanıyor. Bu hizalanma sadece kurumsal yatırımcılar açısından değil, giderek önemi artan borçlanma piyasaları göz önünde bulundurularak, bankaların da kredi riskleri arasında ÇSY (ESG) risklerini dikkate almalarını gerektiriyor. Avrupa Komisyonu yakın zamanda bu yöndeki düzenlemelerin sinyalinin verdi.

### **ICGN hakkında bilgi verir misiniz?**

Uluslararası Kurumsal Yönetim Ağı (ICGN) 1995 yılında kurumsal yönetimin küresel liderleri tarafın-

dan Londra'da kurulmuş olup kâr amacı gütmeyen üye tabanlı bir şirket. ICGN'in amacı tüm dünyada iyi işleyen piyasaları ve sürdürülebilir ekonomileri geliştirmek amacıyla etkin kurumsal yönetim standartlarını ve özenli yatırımcılığı teşvik etmek. ICGN çalışmalarında şirketlerin yönetim standartlarını belirleyen ICGN Küresel Kurumsal Yönetim İlkeleri (Global Corporate Governance Principles) ve kurumsal yatırımcıların varlık yönetim standartlarını belirleyen ICGN Küresel Koruyuculuk İlkelerini (Global Stewardship Principles) temel almakta. Toplam \$US 34 trilyon varlığı yöneten kurumsal yatırımcıları temsil eden ICGN, 12 kişilik bir guvernörler kurulu tarafından yönetiliyor. Şirketin çıkarlarını gözetmekle yükümlü olan guvernörler ICGN'in üyelerine karşı sorumludur. ICGN bugün Kurumsal Yönetim ve Sorumlu Gözetim standartları konusunda yatırımcıların liderlik ettiği küresel bir otorite olarak kabul edilir.

## Sizin ICGN'le ilişkiniz nasıl gelişti?

Ben ICGN'e 2000 yılında üye oldum. Ira Millstein, Jonathan Charkam, Bob Monks ve Adrian Cadbury gibi Kurumsal Yönetimin babaları kabul edilen efsane isimlerin ICGN'de aktif olduğu yıllardı. Cadbury ve Charkam'ı rahmetle anıyorum. Şimdi Calpers'ta yatırım stratejisinden sorumlu olan Ann Simpson'un başkanlığında ICGN hızla büyüdü. Ann'le yakın çalıştım. Daha sonra yakın zaman önce kaybettiğimiz Peter Montagnan'ın başkanlığındaki İş Etiği ve Sistemik Risk Komitesinde görev yaptım. 2016 yılında Ira Millstein tarafından aday gösterilerek Londra'da yapılan genel kurulda üyelerin %95'inden fazlasının oyunu alarak ICGN görevörü olarak seçildim. 2017, 2018 ve 2019 genel kurullarında tekrar aday gösterildim ve seçildim. Yıllardır gelişmekte olan piyasalardan gelen ve bir yatırımcıyı temsil etmeyen tek üye ve akademisyen olarak görev yapıyorum. Şu anda ICGN'in her sene verdiği Küresel Kurumsal Yönetim Ödülleri ve Küresel Koruyuculuk ödülleri sahiplerini belirleyen Ödül Komitesinde görev



**Melsa Ararat**  
Öğretim Üyesi ve Kurumsal Yönetim Forumu Direktörü  
Sabancı Üniversitesi

yapıyorum. ICGN'in yatırımcılara yönelik ÇSY eğitimlerinin içeriğini belirleyen komiteye de destek veriyorum. ICGN rozetini hep onurla taşıdım ve taşımaktayım.

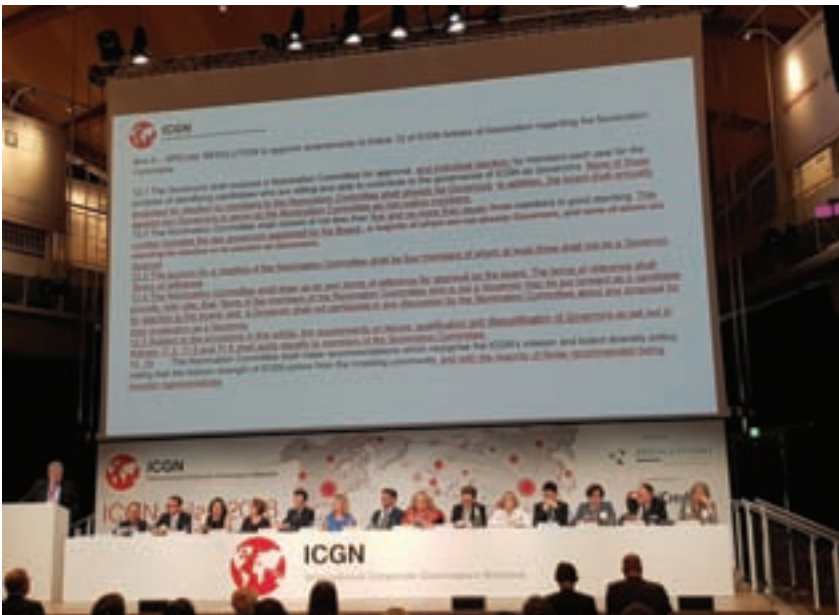
## Türkiye'de bu alanda neler yapılıyor? Gündem nedir ve ne olmalıdır?

Birkaç önemli gelişmeye dikkat çekmek isterim. İlki SPK tarafından Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber'de 27 Mayıs 2019'da yapılan değişiklik. Bu değişiklikle; standart fonların portföyünün asgari

%10'unun BIST 100, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan paylarda yatırıma yönlendirilmesi gerektiği düzenlendi. Ardından Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından da 29 Mayıs 2019'da yapılan düzenleme ile BES Devlet katkısının asgari %10'unun BIST 100, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi ve Borsa İstanbul A.Ş. tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki paylarda değerlendirileceği hüküm altına alındı. 27 Mayıs'tan 30 Eylül'e kadar geçen sürede BES fonlarının Hisse Senedi Piyasasındaki portföy büyüklükleri %3-4 iken %11-12 oldu.

Diğer yandan 8 Ağustos 2019 tarihinde gerçekleştirilen Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) toplantısı sonucunda kamuoyu ile paylaşılmış olan nihai eylem planına göre, Türk şirketlerinin küresel sürdürülebilir yatırımlardan daha fazla pay almasına yönelik çalışmalar yapılması kararlaştırıldı. Ben 2010 yılında IFC için hazırladığım 'Sustainable Investing in Turkey' raporunda bu konuya 10 yıl önce dikkat çekmiştim. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi büyük ölçüde bu rapordaki önermelere dayanarak kuruldu. Gönüllü girişimler de devam ediyor. 4 Ekim'de Türkiye'den altı banka Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Bankacılık İlkelerini imzalayan dünyadaki 130 banka arasında yer aldıklarını açıkladı. Bu gelişme dünyadaki eğilimlerle hizalanan bir bankacılık sektörünün habercisidir.

Türkiye'deki kurumsal yatırımcıların dünya piyasalarından farklı bir işleyişleri var. Bunu belirleyen finans sektörümüzdeki sahiplik yapısı. Portföy Yönetim sektörümüzün dünyadaki gelişmelere uygun olarak hizalanması için bu sektörün yeniden yapılanması gerekir. Gündemde bu olmalı. Varlık Fonu'nun da misyonu ve işleyişi bu gündemin bir parçası olmalıdır.





## ALTERNATİF YATIRIM FONLARI BÜLTENİ Ekim 2019

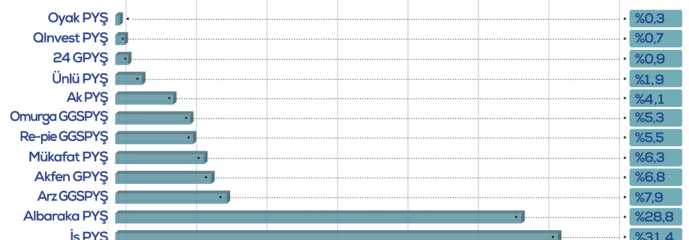
**Re-pie**  
**Gayrimenkul**  
**ve Girişim**  
**Sermayesi**  
**Portföy**  
**Yönetimi A.Ş.**



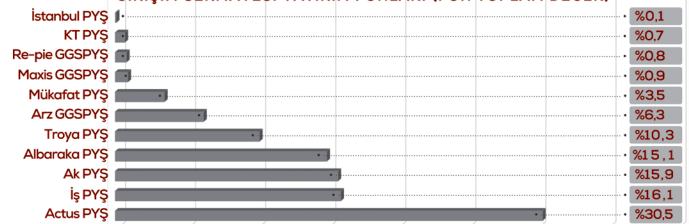
**T**ürkiye'de alternatif yatırım fonu pazar büyüklüğü 2019 yılı 3. Çeyrek sonu itibari ile 7.1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

### ALTERNATİF YATIRIM FON PAZAR PAYLARI

#### GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI (FON TOPLAM DEĞER)



#### GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONLARI (FON TOPLAM DEĞER)



■ GSYF ■ GYF

Gayrimenkul  
Yatırım Fonları  
5.499.822.918 TL

GYF

GSYF

Girişim Sermayesi  
Yatırım Fonları  
1.619.610.938 TL

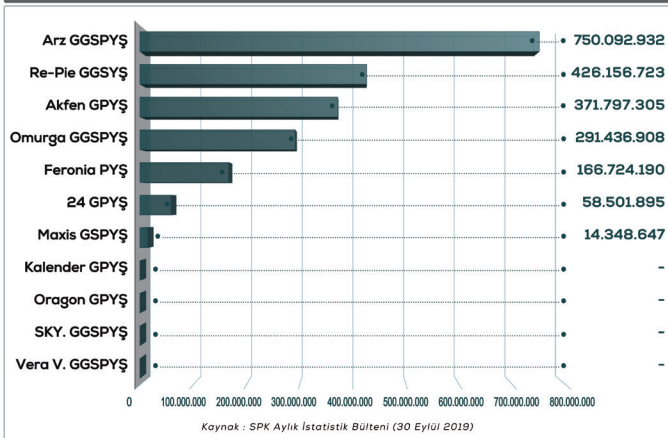
## Alternatif Yatırım Fonları:

2019 yılı 3. Çeyrek sonu itibari ile sadece alternatif yatırım fonları olan Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere SPK tarafından yetkilendirilmiş 13 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden dört tanesi sadece Gayrimenkul Yatırım Fonu kurmak üzere, üç tanesi sadece Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurmak üzere ve altı tanesi her iki türde alternatif yatırım fonu kurmak üzere yetkilendirilmiş portföy yönetim şirketleridir.

## Gayrimenkul Yatırım Fonları:

İhraç dönemi devam eden ve ilk defa yatırım almış olan fonlar da dahil olmak üzere toplam 37 gayrimenkul fonu yatırım almıştır. 2019 yılı 3. Çeyrek içerisinde SPK tarafından iki yeni gayrimenkul yatırım fonuna kuruluş izni, bir gayrimenkul yatırım fonuna ihraç belgesi onayı verilirken bir mevcut gayrimenkul yatırım fonunun da tasfiyesi onaylanmıştır. Fon büyüklüğü 10 milyon TL seviyesinin üzerinde olan fon sayısı 25'e ulaşmıştır. 2016 yılında ihraç edilen iki fon, 2017 yılında ihraç edilen sekiz fon, 2018 yılında ihraç edilen 12 fon ve 2019 yılı içerisinde ihraç edilen üç fon 10 milyon TL fon büyüklüğünü geçmiştir.

ALTERNATİF PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN YÖNETTİKLERİ VARLIK DEĞERİ



	GYF	GSYF
24 GPYŞ	✓	
AKFEN GPYŞ	✓	
ARZ GGSPYŞ	✓	✓
FERONIA GSPYŞ		✓
KALENDER GPYŞ	✓	
KIZILAY GGSPYŞ	✓	✓
LETVEN GSPYŞ		✓
MAXIS GSPYŞ		✓
OMURGA GGSPYŞ	✓	✓
ORAGON GPYŞ	✓	
RE-PIE GGSPYŞ	✓	✓
SKY GGSPYŞ	✓	✓
V. VENTURE GGSPYŞ	✓	✓

Kaynak : Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

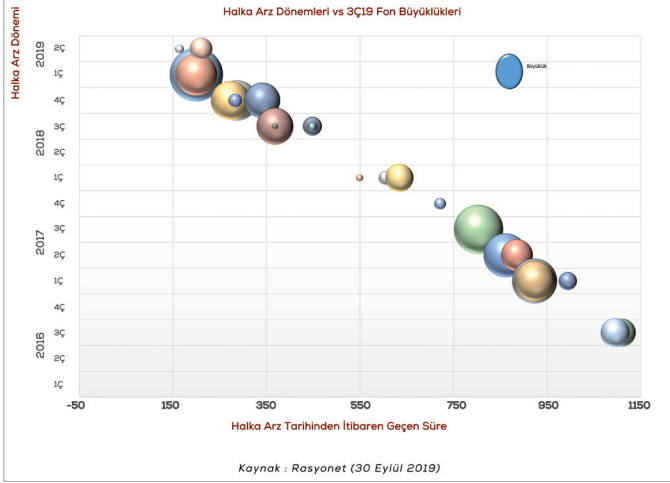
FON'un KURUCUSU	KURULAN GYF SAYISI & GYF' ler
24 GPYŞ	7 A1, Altın Başak, Al-Zamil, İkinci Al-Zamil, Plan B, Portakal Çiçeği, Primo
AK PYŞ	4 Birinci, İkinci, Üçüncü, Dördüncü
Akfen GPYŞ	1 Birinci
Albaraka PYŞ	4 Batışehir, Dükkan, Metropol, One Tower
ARZ GGSPYŞ	3 Birinci, İkinci, Üçüncü
Aura PYŞ	1 Konut Alfa
Fiba PYŞ	1 Re-Pie
İş PYŞ	4 Birinci, Quasar İstanbul Konut, Quasar İstanbul Konut Katılım, Quasar İstanbul Ticari
Kalender GPYŞ	2 KL-1 Trakya, Konutfon
Logos PYŞ	1 Birinci
Mükafat PYŞ	2 Ataşehir Metropol, Birinci Akaryakıt Sektörü
Omurga GGSPYŞ	2 Ufuk Karma, İkinci
Oragon GPYŞ	1 Birinci
Oyak PYŞ	1 Birinci
Qinvest PYŞ	1 Re-Pie
Re-Pie GGSPYŞ	8 Anadolu, Avrasya, Avrupa, Maslak 1453, Milenyum, Novada Urfa, Asya, Neva
Ünlü PYŞ	2 Birinci, İkinci
Vera V. GGSPYŞ	1 Fırsat
Ziraat PYŞ	2 Mesa, Markalı

Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu

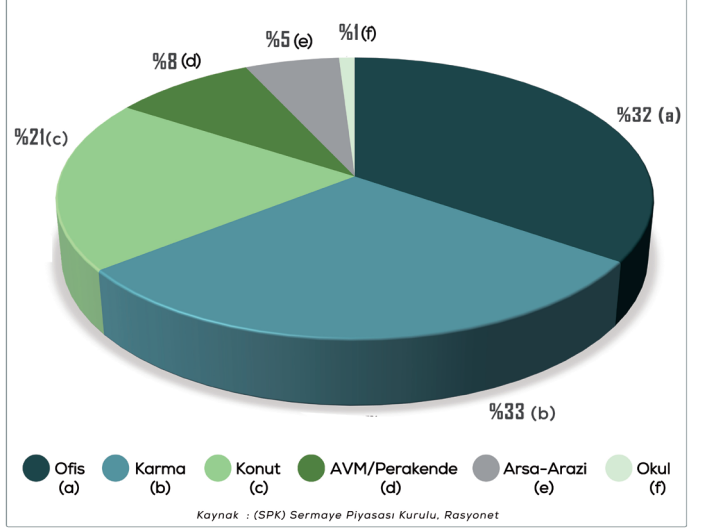
# ALTERNATİF FONLAR

Aşağıdaki tabloda stratejilerine göre gayrimenkul yatırım fonlarının dağılımları yer almaktadır :

## İHRAÇ DÖNEMİ BAŞLANGIÇ TARİHLERİNE GÖRE FON BÜYÜKLÜKLERİNİN KARŞILAŞTIRMASI

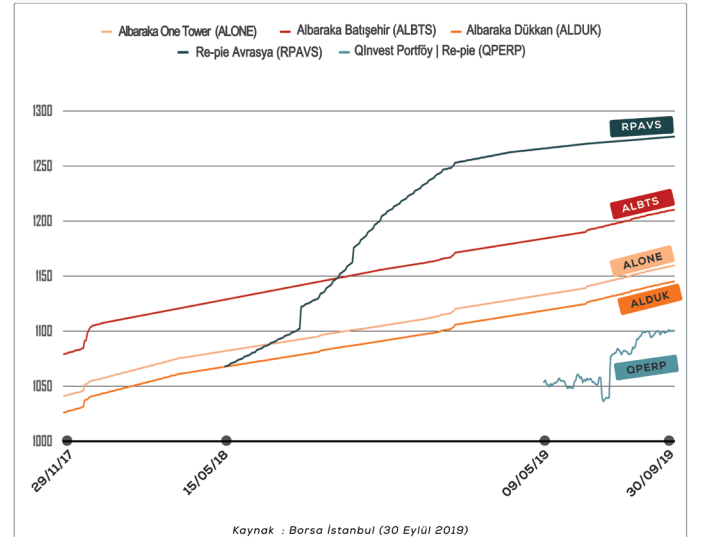


## GYF YATIRIM DAĞILIMI



Borsa İstanbul İstanbul Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda altı adet gayrimenkul yatırım fonu işlem görmektedir. NYİP'te işlem gören gayrimenkul yatırım fonları, Qinvest Portföy Yönetimi Re-Pie GYF (QPERP), Re-Pie Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi Avrasya Stratejik GYF (RPAVS), Albaraka Portföy Yönetimi Batışehir GYF (ALBTS), Albaraka Portföy Yönetimi Dükkan GYF (ALDUK), Albaraka Portföy Yönetimi One Tower GYF (ALONE) ve Mükafat Portföy Yönetimi Ataşehir Metropol GYF'dir. Fonların borsa fiyatlarının değişimleri yanda gösterilmiştir:

## BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN GYF PERFORMANSLARI GRAFİĞİ



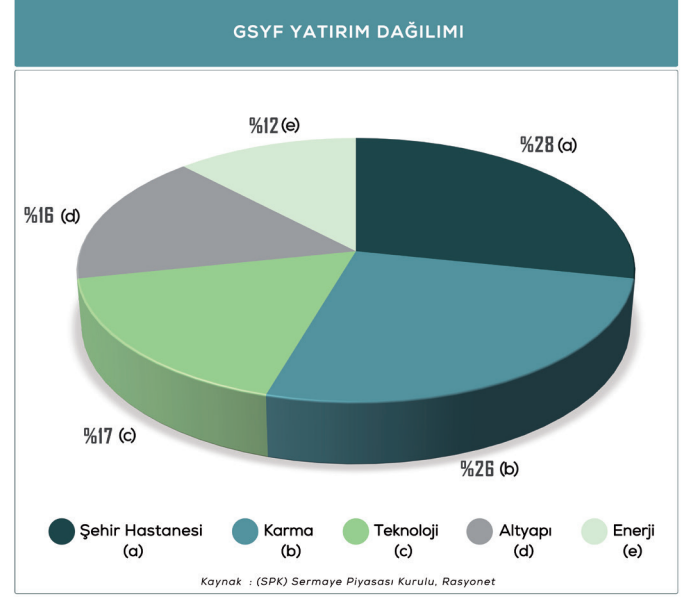


## Girişim Sermayesi Yatırım Fonları:

2019 yılı 3. Çeyrek itibari ile yatırım almış 18 girişim sermayesi yatırım fonu bulunmakta olup, toplam GSYF fon büyüklüğü 1.6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde ihraca başlayan diğer fon stratejileri arasında karma strateji, teknoloji ve yenilenebilir enerji sektörleri yer almaktadır.

FON'un KURUCUSU	KURULAN GSYF SAYISI & GSYF' ler
Actus PYŞ	3 Gaziantep Ent. Sağ. Kamp., Logo Ventures, Greenone Yen. Enerji
AK PYŞ	3 Birinci, İkinci, JEC Yenilenebilir En.
Albaraka PYŞ	2 Fintech, Enerji
ARZ GGSPYŞ	3 Birinci, İkinci, Üçüncü
Azimet PYŞ	1 Sinema TV
Feronia GSPYŞ	1 Yenilenebilir Enerji Birinci
Gedik PYŞ	1 Birinci
Global MD PYŞ	3 Acalis, Venture Chemical Tankers, Turk Holding
İnvestrade PYŞ	1 Birinci
İstanbul PYŞ	2 Bosphorist, SGF Sağlık Turizm ve Sanayisi
İş PYŞ	1 Altyapı
KT PYŞ	4 Teknogirişim, Green Power En., Miraj En., KOBİ, Turkapital
Maqasid PYŞ	1 Birinci Lojistik
Maxis GSPYŞ	2 Yenilikçi Girişim Sermayesi, Atlas I
Mükafat PYŞ	4 Buket, Birinci KOBİ, Patent, Yaprak Yenilenebilir Enerji
Omurga GGSPYŞ	1 Şirket Ortağım
Oyak PYŞ	1 Birinci
Qinvest PYŞ	1 Cam Birinci
Re-Pie GGSPY	2 Teknoloji, Getir
TVF Yön A.Ş.	1 BİST
Vera V.GGSPYŞ	3 Fırsat, Inovatif Teknolojiler, Next Proptech

Kaynak : (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu





## Avustralya Yatırım Fonları Sektörü

*Dünya Yatırım Fonları istatistiklerine göre, ikinci çeyrek itibariyle büyüklük sıralamasında %3.8 pay ile altıncı durumda olan Avustralya yatırım fonları piyasasını, Finansal Hizmetler Konseyi (FSC) 2019 Sektör Durum Raporu'nda yer alan istatistikler ve FSC CEO Sally Loane tarafından yapılan değerlendirmeler ile bu sayımızda konuk ettik.*

### **Avustralya ekonomisinde yatırım fonlarının rolü ve önemi**

Finansal Hizmetler Sektörü Avustralya ekonomisinde büyümeye en fazla katkıyı veren, en büyük sektör konumunda bulunuyor. Sektörü esas olarak bankacılık, fon

yönetimi, sigorta, emeklilik (superannuation), finansal piyasalar ve finansal danışmanlığı da içeren ilgili hizmetler oluşturuyor. Finansal Hizmetler Konseyi (The Financial Services Council - FSC) de 100'den fazla üyesi için zorunlu standartlar koyan ve politika geliştiren

sektörün önde gelen organizasyonu konumunda bulunuyor.

FSC CEO'su Sally Loane, "Finansal hizmetler sektörü her yıl \$161 milyarlık değer yaratıyor ki bu da yaklaşık \$2 trilyon olan ekonomik büyüklüğümüzün %9'una denk



**Sally Loane**  
CEO  
Financial Services Council

geliyor. Her bir Avustralyalı için de \$6400'lık ekonomik değere eşit," dedi.

Yatırım Fonları, Avustralya piyasasında "Yönetilen Fonlar" olarak adlandırılıyor. FSC 2019 Sektör Durum Raporu'na (Financial Services Council (FSC) 2019 State of the Industry Report) göre, 2019 Mart ayı itibariyle yönetilen fonlarda \$2.9 trilyon yatırım bulunuyor. Bu da Avustralya GSMH'sinin %150'sine denk gelen bir büyüklük. Bunların yanında, yatırımcılar adına portföy tutamayan ancak yatırım danışmanlığı hizmeti veren kurumlar da var. Bu kurumlarla birlikte toplam sektör büyüklüğü \$3.6 trilyona ulaşıyor.

Avustralya Merkez Bankası'nın bülteninde yer alan bilgiye göre, yöne-

timdeki fonların değeri 1980'lerin sonlarından beri yıllık ortalama %11 büyüme kaydetti. Yönetilen fonların %54'lük bölümünün kaynağı emeklilik fonlarından geliyor. Bireysel ve kurumsal yatırım ortaklıkları, kamu ve hayat sigortası sağlayıcılarının ise daha küçük katkıları var. Fonların sadece %5.7'si deniz aşırı (özellikle Avustralya'nın fon yönetimi hizmetleri ihracından) kaynaklı. En büyük 10 yönetilen fonun toplam portföy büyüklüğü \$74 milyar ile bu fonlardaki toplam büyüklüğün %13'ünü temsil ediyor. Büyüklüğü \$1 milyar'ın üzerinde olan 118 fon var.

Raporda, Avustralya özel emeklilik sisteminin (superannuation system) dünyadaki dördüncü büyük özel emeklilik sistemi olarak, 2017'ye kadar olan beş yılda gelişmiş ülkeler arasında en yüksek net getiriye ulaştığının altı çiziliyor. Avustralya'da bu dönemde ortalama getiri yıllık bazda %7.5 iken, diğer gelişmiş piyasalarda ortalama %3.8 olarak gerçekleşmiş.

Loane, "Avustralya'nın özel emeklilik sistemi ABD, İngiltere ve Kanada'nın ardından dünyada en büyük dördüncü konumda bulunuyor. Finansal hizmetler sektöründeki büyümenin de güçlü iticisi durumunda ve ekonomi üzerinde artan etkiye sahip. Süper fonların 15 yıl içinde Avustralya'da borsaya kote tüm şirketlerin %20'sine sahip olacağı tahminleri yapılıyor," dedi.

Özel emeklilik sistemi kapsamında 1992 yılından bu yana işverenler çalışanları için bir özel emeklilik fonuna asgari ödeme

yapmakla yükümlü bulunuyor. Birçok Avustralyalı çalışan halihazırda gelirinin %9.5'ini zorunlu işveren özel emeklilik katkısı olarak alıyor. Bu oranın 2025'e kadar %12'ye ulaşması planlanmış.

Avustralya özel emeklilik sistemi toplam portföy değeri \$2.8 trilyon düzeyinde. Yönetim altındaki özel emeklilik fonlarının büyüklüğünün 2028 Haziran ayına kadar \$5 trilyon'a veya GSMH'nin %167'sine ulaşacağı tahmin ediliyor.

Sektör dört ana kategoriden oluşmakta: sanayi fonları, perakende fonlar, kamu sektör fonları ve kendi kendine yönetilen özel emeklilik fonları (SMSFs). İstatistikler, büyük süper fonların (perakende, sanayi ve kurumsal fonları kapsayan) sayısında son yıllarda azalma gözlenirken, kendi kendine yönetilen fonların sayısının ise artmakta olduğunu gösteriyor.

Özel emeklilik sistemi hesaplarının %55'i MySuper olarak adlandırılan hesaplarda bulunuyor. Fonların portföyünün %25'i de bu hesaplarda. Varsayılan özel emeklilik hesap opsiyonu olan MySuper ürünlerinde tek bir yatırım opsiyonu var – ya dengeli bir yatırım opsiyonu ya da yaşam döngüsü stratejisi. MySuper ürünleri basit, düşük maliyetli olarak düşünülmüş ve sağlayıcıdan bağımsız olarak, tutarlı ürün özelliklerine sahip.

Raporda genel olarak, Avustralya'nın üç ayaklı emeklilik sisteminin özellikle düşük gelirli kesimde emeklilik gelirlerini artırmayı hedeflemiş olduğu ortaya konulurken, bir yandan da tüm gelir aralıklarında makul miktar-



da vergi teşvikleri sağladığına da işaret ediliyor.

Loane raporu değerlendirirken, “Diğer ülkelerle kıyaslandığında Avustralya yaşlılık emeklilik sistemi adaletli ve istikrarlı bir sistem oluşturma hedefine büyük ölçüde ulaşmıştır. Avustralya özel emeklilik vergi sistemi de düşük, orta ve daha yüksek gelir gruplarına hemen hemen eşit teşvikleri sağlamaktadır. Diğer bir deyişle, sistem tüm toplum için adildir,” dedi.

Diğer bir kategori olan Borsa Yatırım Fonları (BYF) yönetiminde de \$50 milyar portföy büyüklüğü yer alıyor. Geçtiğimiz yıl %27 artış yaşanırken, son beş yıl içinde büyüme %328 düzeyinde gerçekleşti. Raporla, BYF’lerin yatırımcılara cazip gelmesinde erişim kolaylığı, artan likidite, daha düşük maliyet, artan çeşitlendirme ve BYF değeri ile takip ettiği varlıkların değeri arasındaki daha sıkı ilişki etken olarak belirtildi.

Raporla, finansal danışmanlık ayrı bir bölümde değerlendirilirken, Avustralya’da 26,000 aktif lisanslı finansal planlamacının bulunduğu ifade edildi. 2018 yılında danışman sayılarında yaşanan büyük artışın ardından artan düzenleme ve danışmanlık grupları arasında piyasa hareketleri ile danışman sayısı azaldı. Eğitim standartları sıkılaştırılırken, danışmanların 2021 yılına kadar bir sınavı geçmeleri ve 2024 yılına kadar da geçerli bir derece almaları isteniyor.

## FSC eğitim ve finansal okuryazarlık alanında hangi faaliyetlerde bulunmaktadır?

FSC/Sally Loane: Finansal Hizmet-



ler Konseyi’nin eğitim alanında belirlenmiş bir fonksiyonu bulunmamaktadır. Buna karşılık, Avustralya toplumunda daha yüksek düzeyde finansal okur yazarlık ve finansal kapsama düzeyini desteklemek görevlerimiz arasındadır.

## Yatırım fonları sektörünün geleceğinde fintek şirketleri için nasıl bir rol görüyorsunuz?

FSC/Sally Loane: Avustralya’da fon yönetimindeki fintek başlangıç şirketleri henüz oldukça yeni gelişmeye başlamış durumdadır, ama bireysel yatırımcıların doğrudan yönetilen fonlara bağlanmasını sağlayacak yeni ürün örnekleri bulunuyor. Bunlardan biri OpenInvest. Avustralya hükümeti finansal hizmetlerde fintekleri piyasadaki

yerleşmiş oyuncuların arasına sokmak için teşvik etmede güçlü rol oynamaktadır.

## ÇSY faktörlerinin yatırım kararlarına entegre edilmesi konusunda büyüyen ilgi için ne düşünüyorsunuz?

FSC/Sally Loane: Avustralya’da birçok fon yöneticisi, yatırımcılar, emeklilik (superannuation) fon yöneticileri ve aktivist hissedarlardan gelen karışık beklentiler yüzünden, artan ölçüde ÇSY ölçülerini yatırım kararlarına entegre ediyor. FSC üyelerinin de bazı zorunlu Standartlara göre bildirim yapmaları gerekiyor. Bunlardan biri de, Standard 23, fon yöneticileri tarafından yönetim uygulamalarında şeffaflık konusunda en iyi uygulamayı oluşturan bir Varlık Yöneticilik Kodu’dur.



2.  
BASKI

ALİ PERŞEMBE'den

## PARANIN KURALI

Finans Dünyasının En Başarılı Yatırımcı ve İşlemcilerinden Tavsiyeler

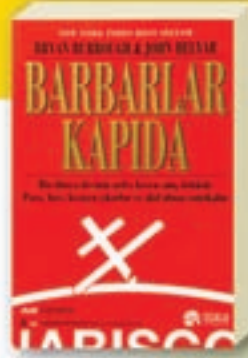
ISBN  
9786059248495  
58 TL  
560 sayfa  
Türkçe

Bu ilham verici değişler okunur okunmaz bilinçaltınızı ele geçirecek, pozitif komutlar üretecek, düşünce sürecinizde kaçınılmaz değişiklikler olacak. Enerjinizi daha pozitif patikalara yöneltmeye başlayacak, yaşamdan daha etkin faydalanacaksınız.



İstiklal Cad. Han Geçidi Sk. Hazzı Pulo Pasajı  
No: 116-38 Galatasaray Beyoğlu, 34430 - İstanbul  
Tel: 0 212 251 51 26 Faks: 0 212 245 28 43  
scala@scala.com.tr  
www.scalakitapci.com

NEW YORK TIMES BEST SELLER



Bryan Burrough ve John Helyar

## BARBARLAR KAPIDA

Bir dünya devinin nefes kesen satış öyküsü: Para, hırs, kesişen çıkarlar ve akıl almaz entrikalar

ISBN  
9789758535071  
55 TL  
647 sayfa  
Türkçe

ÇEVİREN  
Levent Cinemre

New York Times en çok satanlar listesinde altı ay boyunca zirveden inmeyen Barbarlar Kapıda, Camel, Winston ve Salem sigaraları ile yiyecek-içecek sektöründe birçok dünya markasının üreticisi RJR Nabisco'nun Wall Street'i ayağa kaldıran satış öyküsünü anlatıyor. Wall Street Journal'dan iki ünlü gazeteci, Bryan Burrough ve John Helyar'ın mükemmel bir kurguyla romanlaştırdıkları bu gerçek öyküyü okurken dünyanın aslında başka türlü döndüğünü göreceksiniz.



İstiklal Cad. Han Geçidi Sk. Hazzı Pulo Pasajı  
No: 116-38 Galatasaray Beyoğlu, 34430 - İstanbul  
Tel: 0 212 251 51 26 Faks: 0 212 245 28 43  
scala@scala.com.tr  
www.scalakitapci.com

 **SCALA** Kitapçı  
Şşşt... Okuyorum!

her kitap  
başka bir  
yolculuk...

www  
**scalakitapci.**  
com

## Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 46. sayısında (Temmuz-Eylül 2019) Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan soruların doğru cevaplarını 13 Ocak 2020 tarihine kadar [info@kyd.com.tr](mailto:info@kyd.com.tr) adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Avrupalı portföy yöneticileri hangi popüler stratejinin uygulamasında önderlik ediyor?

2- Nobel ödüllü Richard Thaler hangi konuda danışmanlık yapacak?



# Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır? - 6

**B**u yazı, Kurumsal Yatırımcı Dergisi'nin önceki sayılarında yayınlanan "Finansal Planlama Gerçek Hayatta Nasıl Uygulanır?" başlıklı yazıların devamı niteliğindedir. Konu geniş olduğu için, finansal planlamanın nasıl uygulanacağını toplam yedi yazıdan oluşan bir dizi olarak ele alacağım.

## Finansal Planlama Süreci

Kısaca hatırlatmak gerekirse, finansal planlama süreci aşağıdaki altı adımdan oluşan bir döngüdür.

- 1) Tanımlama:** Müşteriyle ilişkinin kurulması ve sunulacak hizmetin tanımlanmasıdır.
- 2) Veri Toplama:** Müşteriye ait bilgilerin ve ilgili piyasalara ilişkin verilerin toplanmasıdır.
- 3) Analiz:** Müşterinin finansal durumunun incelenmesi ve değerlendirilmesidir.
- 4) Plan Oluşturma:** Finansal planlama tavsiyelerinin oluşturulması ve müşteriye sunulmasıdır.
- 5) Uygulama:** Oluşturulan finansal planlama tavsiyelerinin uygulanmasıdır.
- 6) Değerlendirme:** Müşteri ile beraber durumunun gözden geçirilmesidir.

Önceki yazıda "Plan Oluşturma" adımını anlatmıştım, bu yazıda beşinci basamak olan "Uygulama" aşamasını ele alacağım. Bu noktaya kadar finansal planlamacı müşterisiyle görüştü, beklentilerini öğrendi, ardından finansal duruma ilişkin somut verileri topladı, dış faktörleri ve beklentileri içeren bilgilerle harmanlayıp analizini



**Alparslan Budak**  
Bilimler Derneği Yönetim Kurulu Üyesi

yaptı ve hazırladığı finansal planı müşterisine sundu. Artık elimizde planımız olduğuna göre, sıra geldi bu planı hayata geçirmeye.

## Uygulama ne demek?

Uygulama, hazırlanan plan doğrultusunda müşteriyi adım adım belirlediği hedeflere ulaştırarak iş ve işlemlerin yapılmasıdır. Uygulama aşamasında; müşteri adına gayrimenkul alınması veya satılması; gerekli hallerde en uygun koşullarda kredi alınması; doğru kapsamda sigortalarının yapılması; hisse senedi, tahvil-bono, yatırım fonu, türev araçlar gibi finansal ürünlerle portföy riskinin dağıtılarak yönetilmesi; vergi yükümlülüklerinin karşılanması; uygun emeklilik planlarının alınması ve fon dağılımının yapılması; gerekli hallerde çeşitli kurumlarda hesapların açılması veya mevcutların bazılarının kapatılması gibi pek çok alanda işlemlerin yapılması gerekmektedir. Bu işlemleri müşteri kendisi yapabileceği gibi, finansal

planlama uzmanının yapmasını da isteyebilir.

## Planı kim uygulayacak?

Müşteriyle en başta yapılan sözleşmede, oluşturulan planı kimin uygulayacağı açıkça belirtilir, hizmetin fiyatlaması da ona göre yapılır. Müşteri sadece planı alıp kendisi uygulamak isteyebilir. Veya bu planı kendisinin hayata geçirecek bilgisi, zamanı vb. kaynakları olmayacağı düşüncesiyle finansal planlama uzmanından da uygulama aşamasının yönetilmesini isteyebilir.

Müşteri, sözleşme aşamasında planı kendisinin uygulayacağını belirtmişse, başta anlaşıldığı şekilde ücretini ödeyerek planı alır ve finansal planlama uzmanıyla ilişkisi biter. Tabii ki daha sonra herhangi bir aşamada yeniden finansal planlama uzmanıyla görüşüp planın uygulanmasıyla ilgili destek isteyebilir. Ancak bu durumda yeni bir sözleşme ve ücretlendirme üzerinde mutabık kalınması gerekir.

Eğer müşteri planın uygulamasını finansal planlama uzmanına bırakmaya karar vermişse, bu durumda, uygun bir vekâletname ile birlikte çeşitli yetki belgelerinin hazırlanması gerekecektir. Örneğin, müşterinin banka hesap hareketlerine erişim için ilgili bankalara müşteri tarafından talimat verilmesi gerekecektir. Burada dikkat edilecek konu, doğal olarak, yetkinin sınırlıdır. Müşteri, finansal planlamacıya sadece banka hareketlerini izleme yetkisi verebilir. Veya ihtiyacın niteliğine göre, finansal planlama uzmanı müşteri hesapları üzerinde sınırlı işlem yetkilerine sahip olabilir. Örneğin, finansal planlama uzmanına para transferi yetkisi sadece müşteri-



nin kendi hesapları arasında olacak şekilde verilebilir, üçüncü kişilere para transferi yetkisi verilmeyebilir.

Finansal planlama uzmanına, üçüncü şahıslara para transferi yetkisi verilmemesini tavsiye ederim. Böyle bir ihtiyaç olması halinde, finansal planlama uzmanı müşteriyle ilişkiye geçerek müşteriden bu transferi kendisinin yapmasını isteyebilir. Örneğin, müşteri bir ev aldıysa ve her ay müteahhide ödemeler yapması gerekiyorsa, bu ödemeyi müşterinin kendisinin yapması (veya bankaya otomatik ödeme talimatını kendisinin vermesi) daha uygun olacaktır.

### **Dış Uzmanlara Başvurulması**

Bir finansal plan; sigorta, emeklilik, gayrimenkul, vergi vb. farklı bileşenlerden oluşur. Finansal planlama uzmanının tüm bu alanlarda uzman olması beklenmez, ancak tüm bu bileşenleri dikkate alarak kişinin finansal geleceğini planlaması beklenir. Dolayısıyla, dönem dönem çeşitli uzmanlıklara başvurulması gerekebilir. Örneğin, vergi yönetimi veya vergi beyannamesi hazırlanması konusunda başka bir uzmandan destek alınabilir. Benzer şekilde, bir gayrimenkul alınması veya satılması düşünülüyorsa, konunun uzmanı bir emlak danışmanı ile çalışılması gerekebilir.

Finansal planlama uzmanı ile müşteri, en başta yaptıkları görüşmelerde, bu tür başka uzmanlıklara başvurulması gerektiğinde, dış uzmanın maliyetlerinin nasıl karşılanacağı konusunda da mutabık kalmalı ve bunu sözleşmeye bağlamalıdır.

Yurtdışındaki uygulamalarda, finansal planlama hizmeti, şahıslar tarafından verilebildiği gibi çeşitli büyüklüklerde şirketler tarafından da verilmektedir. Bu şirketler bünyelerinde farklı uzmanlıkları barındırabilir. Örneğin, vergi ile ilgili bir ihtiyaç

ortaya çıktığında şirket bünyesindeki vergi uzmanı devreye alınabilir. Bu tür durumlarda vergi danışmanlığı, müşteri ile uzlaşılabilir finansal planlama hizmeti fiyatının içinde yer alabilir. Ancak, emlak danışmanlığı gibi bir hizmet muhtemelen dışarıdan alınacak ve bedeli de ayrıca ödenecektir.

Dış ödeme ihtiyacı doğması durumunda; finansal planlamacının görevi, maliyetleri önceden öğrenmek, bunu müşterisiyle paylaşmak ve müşterinin talimatı doğrultusunda ilerlemektir. Müşteri en başta yapılan sözleşmede bu tür maliyetleri kendisinin karşılayacağını belirtmiş olsa dahi, güven ilişkisinin sağlığı açısından her olayda müşteri önceden bilgilendirilmeli, her olay için müşterinin yazılı onayı ve talimatı alınmalıdır. Finansal planlamacı, yetkisi olsa dahi, müşterisinin bilgisi dışında onu herhangi bir ödeme veya başka tür bir yükümlülük altına sokmamalıdır.

### **Çıkar Çatışmaları ve İlişkilerinin Müşteriye Açıklanması**

Meslek etiği açısından çok önemli bir husus; uygulama aşamasında finansal planlamacının olası çıkar çatışmalarını ve maddi ilişkilerini müşterisiyle paylaşma gereğidir. Gene yurtdışı örneklerde, finansal planlama hizmeti büyük finans grupları tarafından da verilmektedir. Bir finans grubunun içinde banka, sigorta şirketi, portföy yönetim şirketi, emeklilik şirketi vb. kurumlar yer alabilir. Bu grup, finansal planlama uzmanlarından, hazırlayacakları finansal planlarda sadece grup şirketlerinin ürünlerinin yer almasını isteyebilir. Bu durum, daha en baştaki sözleşme aşamasında, müşteri ile paylaşılmalıdır. Örneğin finansal planlama uzmanının “ben size finansal planlama hizmeti vermekten mutluluk duyarım, ancak benim size önerebileceğim çözümlerin, mensubu olduğum grubun ürünleriyle sınırlı olduğunu bilmeniz gerekir,” gibi bir

açıklama yapması meslek ilkeleri gereğince zorunludur.

Uygulama aşamasında da, benzer çıkar çatışmaları ortaya çıktığında, bu durumlar müşteriyle paylaşılmalıdır. Örneğin müşteriye “bizim şirketimiz X Emlak Danışmanlığı ile anlaşmalı, bizden gelen taleplerde normal komisyonlarından daha düşük oranlar uyguluyorlar, ancak bunun bir kısmını da bizimle paylaşıyorlar,” denilmelidir. Burada finansal planlamacının emlak danışmanı ile çıkar ilişkisi, müşteriyle de çıkar çatışması açıktır. Müşteri ne kadar pahalı bir mülk alırsa emlak şirketinin komisyonu ve dolayısıyla finansal planlamacının payı da o kadar yüksek olacaktır. Müşterinin bu durumu bilip, X emlak şirketiyle çalışmayı kabul edip etmeme hakkı vardır.

### **Sonuç**

Uygulama, müşteriye adım adım hayallerine ulaştırarak aşamadır. Bu aşamada, kişinin emlak, emeklilik, varlık ve borç yönetimi, sigorta ve risk yönetimi gibi çeşitli alanlardaki ihtiyaçlarını karşılayacak işlemler yapılır. Bu işlemleri müşteri kendisi yapabilir veya finansal planlama uzmanının yapmasını isteyebilir.

Uygulama aşamasında finansal planlamacının dikkat edeceği en önemli konular; gerekli yetkilendirme belgelerinin tamamlanması, dış uzman kullanımı konusunda müşteriyle mutabık kalınması ve her tür çıkar çatışması veya ilişkisi hakkında müşterinin bilgilendirilmesidir.

Finansal planlama hizmetinin temeli güvenlidir. Güven sarsıldıkça, finansal planlama uzmanı ile müşterinin ilişkisi ömür boyunca, hatta çoğu zaman gelecek kuşaklar boyunca da devam etmektedir. Uygulama, taraflar arasındaki güvenin oluşturulduğu ve pekiştirildiği aşamadır.



**Halim Çun**  
Genel Müdür,  
Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.

## FON DÜNYASINDAN HABERLER

### Big Short yıldızı: pasifler gelecek “baloncuk”, küçük sermayelileri alın

**Y**atırımcılar pasif yatırım yapmaya odaklandıkça daha küçük değerli hisseler göz ardı ediliyor. Bu görüş ünlü yatırımcı Dr. Michael Burry'e ait.

Michael Lewis'in 2008 piyasa çöküşünü anlattığı çoksatın romanı Big Short ile ünlenen Dr. Michael Burry, Bloomberg'e e-posta ile yolladığı yorumuyla, yatırımları sadece büyük sermayeli şirket hisselerine yönlendiren ürünlerin takip edilmesi konusunda endişeleri ortaya koydu.

Çok satan ve Adam McKay ve Charles Randolph tarafından adapte edilen film senaryosu, 2016 yılı en iyi Adapte Edilmiş Senaryo Oscar ödülünü alan “The Big Short: Inside The DoomsDay Machine” isimli kitabında Michael Lewis, yüksek finans dünyasının dışından dört kişinin 2008'de kredi ve emlak sektöründeki balonun patlayacağını nasıl tahmin ettiklerini anlatıyor. Scion Asset Management adlı bir şirketi bulunan Burry, Borsa Yatırım Fonlarının yükselişine bağlı olarak



son yıllarda varlıklarında olağanüstü bir büyüme yaşanan pasif sektöründe potansiyel bir “baloncuk” olduğunu belirtti. Yazdığı e-postada Burry şunları ifade etti: “BYF'lerin pasif yatırımlar yoluyla oluşturduğu baloncuk etkisi ve endeks fonların fon yöneticileriyle sağladığı büyük çaplı yükseliş trendi yüzünden küresel olarak daha düşük değerli menkul kıymetler hor görülüyor.” Şirket kayıtlarına göre, Scion

Asset Management yakın zamanda dört küçük ölçekli şirkette aktif pay aldı. Bu şirketler ABD ve Güney Kore'de bulunuyor. Burry, uzun vadeli değer odaklı hisselerle odaklanırken karşıt yatırım fırsatları bulmakla övündü. Ayrıca bir farklılık yaratmaya çalışan daha küçük değer arayan aktif yöneticilerin “ciddi yığını” yüzünden bazı varlıklarında aktivist bir tutum izleyeceğini de ekledi. (Kaynak: citywireselector.com)

## Avrupa'da yönetilen portföy büyüklüğü geçtiğimiz 10 yılda ikiye katlandı

**A**vrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (Efama) tarafından yayınlanan rapora göre, Avrupa'da yönetilmekte olan portföy büyüklüğü 2008 yılındaki finansal krizden bu yana iki katından fazla büyüdü. "Asset Management in Europe" başlıklı rapora göre, toplam portföy büyüklüğü 2008'den bu yana yüzde 110 artarak 2018 yılı sonunda €23

trilyon düzeyine ulaştı. Yatırım fonları €12.5 trilyon ile toplam portföyün yarısından fazlasını oluşturdu. Son sekiz yılda yatırım fonlarının toplam portföy büyüklüğünde payı her yıl artış gösterdi. Efama bu sonucu, yetkilendirmelerden daha çok portföy dağılımlarında hisse senedi oranının daha yüksek olmasıyla açıkladı. Bu gelişmede emeklilik fonlarının ve sigorta

şirketlerinin portföy dağılımlarında yatırım fonlarının payındaki artışın da rolü oldu. Pazar payında İngiltere %37 payla liderlik ederken, onu %17 ile Fransa ve %9 ile Almanya izledi. Raporda, "Bu yüksek piyasa payları bu ülkelerin ekonomilerinin büyüklüğünü, yıllar içinde biriken tasarruf havuzları kadar finansal hizmetlerdeki deneyimlerini yansıtıyor," denildi. (Kaynak: Efama raporu)

## Küresel hedge fon sektöründen çıkışlar devam ediyor

**B**aşta makro hedge fonlar ve uzun/kısa hisse fonlar olmak üzere küresel hedge fonlardan çıkışlar Ağustos ayında da devam ederek, önceki ayın neredeyse iki katına çıktı.

eVestment tarafından yayınlanan son verilere göre, yatırımcılar Ağustos'ta hedge fonlardan \$6.51 milyar civarında çıkış yaptılar. Temmuz ayında \$3.78 milyar'lık çıkış olmuştu. Yılbaşından bu yana net çıkış \$63.61 milyar dolayına ulaştı.

Makro hedge fonlardan \$6 milyardan fazla para çıkarken, uzun/kısa hisse fonlar \$5.3 milyarlık para kaybına uğradı. Katalizöre göre hareket eden fonlar \$2.6 milyar ile en fazla yatırımcı para girişine sahne olan fon kategorisi olurken, yönetilen gelecek

fonlarına da \$1.5 milyar para girişi yaşandı.

Yılbaşından bu yana değişimlere bakıldığında ise, eVestment tarafından takip edilen ana stratejiler arasında uzun/kısa hisse fonlar \$31.14 milyar çıkışla başta geldi. Şirket, gelişmekte olan piyasa hedge fonlarından çıkışların devam ettiğini de belirterek, yatırımcıların \$1.5 milyardan fazla para çektiğini kaydetti.

Şikago'da yerleşik Hedge Fund Research isimli başka bir araştırma şirketi de gelişmekte olan hedge fonların yarıyıl sonuçlarının sektöre liderlik ettiğini ortaya koydu. Bu çalışmaya göre, toplam gelişmekte olan hedge fon sermayesi de ikinci çeyrek sonu itibarıyla

\$239.3 milyara ulaştı. (Kaynak: Funds Europe)





## Avrupa'da Borsa Yatırım Fonlarından 2016'dan beri ilk kez para çıkışı yaşandı

**A**vrupa'da Borsa Yatırım Fonları (BYF) 2016 Şubat ayından beri ilk kez Ağustos ayında para çıkışına sahne oldu.

Refinitiv'in raporuna göre, yatırımcılar BYF'lerden €8.8 milyar para çekerken, çıkışlara hisse senetleri öncülük etti. Böylece BYFlerin yönetimindeki portföy büyüklüğü Temmuz'daki €772.8 milyardan Ağustos ayında €757 milyar düzeyine indi.

Hisse BYFleri €12.2 milyar ile en yüksek çıkışı yaşarken, Tahvil BYFleri ise €3.3 milyar yeni para girişi ile en yüksek girişi elde etti. Ancak hisse BYFleri halen €504 milyar portföy büyüklüğü ile aslan payını elinde tutuyor. Refinitiv Avrupa Orta Doğu, Afrika

araştırma bölümü başı Detlef Glow, "Bu çıkışlar azalan şirket karları, küresel olarak hisse piyasalarında artan oynaklık, İran Körfez bölgesinde yeni bir kriz ve Çin ve ABD arasındaki ticaret savaşında yeni bir aşama ile birlikte sert bir Brexit olasılığına yönelik yatırımcı endişelerinin somutlaştığına bir işaret olarak görülebilir," dedi.

Emtia BYFleri €0.2 milyar ile en yüksek ikinci girişin olduğu kategori olurken, €0.1 milyar ile karma varlık BYFleri takip etti. Ucits BYFleri €0.1 milyar çıkış yaşarken, para piyasası BYFleri de €0.1 milyar çıkışa sahne oldu.

Toplam para çıkışları 12 aylık ortalamayı Temmuz ayındaki €5.5 milyar'dan €4.6 milyara çekti.



BlackRock tarafından yayınlanan bir rapora göre de, Borsa Yatırım Ürünleri Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'da toplam \$7 milyar (€6.3 milyar) çıkış yaşadı. Bu da aylık bazda tarihteki en yüksek para çıkışını oluşturdu. Aynı rapora göre, çıkışlar özellikle hisse senedi ürünlerinden olurken, bu da \$13 milyar'a ulaşarak başka bir rekora işaret etti. Daha önceki en yüksek seviye \$5.4 milyar ile 2012 Nisan ayında gerçekleşmişti. (Kaynak: Funds Europe)

## Ucits net satışları Temmuz'da son 18 ayın en yüksek düzeyine ulaştı

**A**vrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (Efama), tahvil fonlarının öncülüğünde Ucits ve AIFs net satışlarının Temmuz ayında 18 ayın en yüksek düzeyine ulaştığını açıkladı.

Bölgedeki Ucits ve AIF portföylerinin %98'ini temsil eden Efama verilerine göre, net satışlar Temmuz'da €94 milyar düzeyine ulaştı. Haziran'da €23 milyar satış olmuştu. Bu rakamın içinde, Ucits net satışları €86 milyar ile Haziran'da görülen €7 milyar girişin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşti.

Tahvil fonları €39 milyar ile bu girişte önemli pay sahibi olurken, çoklu varlık fonları girişi €4 milyara ulaştı. Hisse fonlardan ise €1 milyar net çıkış yaşandı. Para piyasası fonları €46 milyar giriş yaşarken, Haziran'da ise €12 milyar net çıkış olmuştu.

Alternatif fonlar (AIFs) €8 milyar net giriş alırken, bu rakam Haziran'daki €17 milyar düzeyinin altında kaldı.

Ucits ve AIFs net portföyü ise Temmuz ayı itibarıyla %1.8 büyümeyle €16.9 trilyon oldu.



Efama Ekonomi ve Araştırma Kıdemli Direktörü Bernard Delbecque, "Temmuz ayında Ucits net satışları güçlüydü. Bu öncelikle yatırımcıların parasal teşviğin devamının geleceği beklentisi ile tahvil fonlarına ve, yatırımcılara belirsizlik zamanlarında nakit varlıklarını yatırımları için iyi bir yer sunan para piyasası fonlarına gelen yüksek talepten kaynaklandı," dedi. (Kaynak: Efama)

## Portföy yönetiminin Netflix'i olmak istiyoruz: Aperture CEO

**A**perture Investors isimli portföy yönetim şirketinin CEO'su Peter Kraus bu dikkat çeken açıklamayı Lüksemburg'daki yıllık Alfi konferansındaki konuşması sırasında yaptı: Portföy yönetimi şirketlerinin müşterileri ve portföy yöneticileri arasında şeffaf ve erişilebilir bir iletişim kurmaları gereklidir. Kraus, Aperture firmasının kendini bir içerik sağlayıcı olarak gördüğünü ve her portföy yöneticisine haftalık bazda çeşitli kısa videolar yayınladığı için şirketini Netflix'e benzettiğini söyleyerek, şöyle devam etti: 'Niçin o portföy yönetimi işinin Netflix'idir? Çünkü biz insanlara oldukları yerde, istedikleri zaman ve istedikleri şekilde içerik sunarız.'

Günün sonunda ürünün satılmakta olduğu insanların paralarını yöneten bir portföy yöneticisine gerçekten bağlanmak istediklerini belirten Kraus, "Eğer Simon Thorp'a – şirketteki bir CIO – onunla iletişime geçmek istediğinizde, iletişime geçmek istediğiniz yerde ve avucunuz içinde istediğiniz yerde bakabileceğiniz anlaşılabilir bir form içinde sizinle iletişime geçmesi için bir fırsat verirsek, o zaman farklı bir şeye sahip olursunuz," diye konuştu.

Aperture'ın maliyet yapısının %70'inin, geleneksel portföy yönetiminde olduğu gibi üçte birinin aksine, portföy yöneticilerine gittiğini belirten Kraus, %40 civarında da dağıtım ve kalanın operasyonlar ve



teknolojiye gittiğini belirtti. Kraus, şirketlerin ürünün dağıtımına odaklanmanın aksine ilk önce odaklanmaları fon yöneticilerinin yeteneklerine kaydırmaları ve görüşlerine kolay erişim sağlamaları gerektiğini de söyledi.

## İklim değişikliği ve yapay zeka portföy yöneticileri için engelleri de beraberinde getirecek

**B**irçok kurumsal yatırımcı iklim değişimini dünyadaki anahtar finansal piyasalar tarafından henüz fiyatlanmamış bir yatırım riski olarak görüyor. BNY Mellon Investment Management ve Create-Research tarafından yöne-

timindeki portföy büyüklüğü \$12.75 trilyon düzeyinde olan yatırımcıları kapsayan araştırmaya göre, portföy sahiplerinin %90'dan fazlası söz konusu görüşü ifade ederken, birçoğu da yapay zeka tarafından ortaya konulan risklerin altını çizdi. Katılımcıların %85'i yapay zekanın toplumsal bir tepkime ve jeopolitik tansiyon yaratabileceğini söyledi.

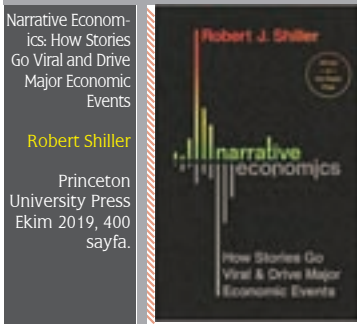
Yatırımcılar iklim değişiminden kaynaklanan zorlukları sert tedbir olasılıklarını da düşünerek hesaba katarken, yarıdan fazlası iklim değişikliğini hem risk hem de fırsat olarak gördüğünü, sadece %7'si fırsat olarak değerlendirdiğini belirtti.

Yapay zekanın artan yaygınlığının kurumsal yaşam döngüsünün kısalması ve gelişmekte olan ekonomilerin kıyıdaki imalat faaliyetlerinin neden olduğu azalan imkanlarını da içeren bir takım yatırım engelleri yaratabileceği öngörüldü.

Diğer tarafından Sürdürülebilir Kalkınma için Birleşmiş Milletler Küresel Yatırımcılar (GISD) birliğine Pimco'nun da katılımıyla 30 kuruma ulaşıldı. BM Genel Sekreteri António Guterres tarafından 16 Ekim 2019'da tanıtılan GISD'yi oluşturan kurumlar, sürdürülebilir kalkınmada uzun vadeli yatırım taahhüdünde bulunuyorlar.



## Anlatı ekonomisi nasıl büyük olaylara yön veriyor?



Bu kitap, Nobel ödüllü ekonomist ve New York Times'ın en çok satan yazarı Robert Shiller'den, popüler hikayelerin ekonomik olayları yönlendirmeye nasıl yardımcı olduğunu düşünmenin yeni bir yolu...

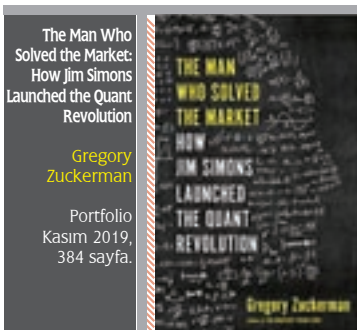
Shiller'in kitabı; Anlatı Ekonomisi: Haberler Nasıl Virüs Gibi Yayılır ve Nasıl Büyük Ekonomik Olaylara Yön Verir? (Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events) kışkırtıcı ve tam

zamanında piyasaya çıkmış bir çalışma... Forbes dergisinden Matt Schiffrin'in dediği gibi, günümüzün sosyal medya takıntılı döneminde tam zamanında raflarda yerini aldı. Çünkü hem gerçek hem de yanlış olan anlatılar küresel olarak yalnızca ekonomik faaliyetleri değil, jeopolitik gücün dengesini de etkiliyor. Fikirler, halk arasında popüler hikayeler ve haberler biçiminde virüs gibi yayılır ve piyasaları hareket ettirebilir. Teknoloji hisse senetlerinin sadece artabileceği, konut fiyatlarının asla düşmeyeceği veya bazı firmaların batmayacak kadar büyük olduğu gibi haber ve anlatılar her zaman alıcı bulur. İster doğru ister yanlış olsun, bunun gibi haberler, "ağızdan ağıza, haber

medyasında ya da giderek güçlenen sosyal medyada" iletilir. Ve sonunda bu hikayeler, nasıl ve nereye yatırım yapılacağı, ne kadar harcayacağınız ve ne kadar tasarruf edeceğimize dair kararlarımızı yönlendirerek ekonomiyi yön verir. Shiller'in Anlatı Ekonomisi kitabı, bu haberlerin savaşa, kitlesel işsizliğe ve eşitsizliğin artmasına neden olan ekonomik olayların yönlendirilmesine nasıl yardımcı olduğunu anlatıyor. Bu çığır açan kitapta, Nobel Ödülü sahibi ekonomist ve New York Times'ın en çok satan yazarı Robert Shiller, ekonomi ve ekonomik değişim hakkında düşünmenin yeni bir yolunu sunuyor. The Daily Telegraph'tan Tom Rees, kitapla ilgili yazısında,

"Pek çok iktisatçı, ABD konut piyasası ve ekonomisinin hala sağlam temellerde olduğunu savunuyor. Shiller ise bu konuda uyarılarda bulunuyor. Nadiren yanılır," diyor. Central Banking Journal dergisinden Charles Goodhart ise, okuması çok eğlenceli bir kitap olduğunu belirterek, "Eğlenceli ve çekici alıntılarla ve ilginç ayrıntılarla dolu" yorumunu yapıyor. "The Rise and Fall of American Growth" adlı çok satan kitabın yazarı Robert J. Gordon ise, şöyle diyor: "Anlatı Ekonomisi, paha biçilmez alıntılar ve örnekler içeren bir hazine içeriyor ve viral hale geldiklerinde ve sonunda kaybolup giderken anahtar kelimeleri ve cümleleri izleyerek yeni bir çığır açıyor."

## Veriye dayalı algoritmik yaklaşım ile piyasanın sırlarını çözen adam



Jim Simons modern finansal tarihin en çok para kazanan kişilerinden biri... Warren Buffett, Peter Lynch, Ray Dalio, Steve Cohen veya George Soros... Hiçbir yatırımcı onun rekoruna yaklaşmadı. 1988'den bu yana sahibi olduğu

şirket Renaissance'in Medallion fonu yıllık ortalama yüzde 66 getiri sağlıyor. Şirket 100 milyar dolardan fazla kar sağladı ve Simons 23 milyar dolar kazandı.

Gregory Zuckerman, kitabında Jim Simons'un bu başarıya nasıl imza attığını irdeliyor. Belki tüm yatırımcıların yıllardır cevabını aradığı soruyu soruyor. Simons piyasanın sırrını nasıl çözdü?

Gregory Zuckerman'ın kaleme aldığı; Piyasayı Çözen Adam: Jim Simons Quant Devrimini Nasıl Başlattı? (The Man Who

Solved the Market: How Jim Simons Launched the Quant Revolution) Financial Times/McKinsey 2019 Yılı'nın İş Kitabı kısa listesinde yer aldı.

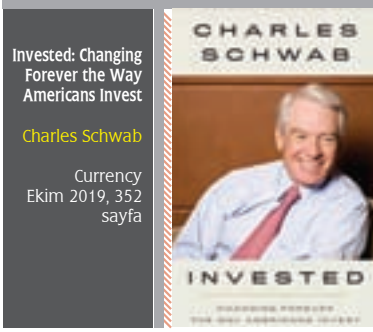
The Wall Street Journal'ın deneyimli soruşturmacı gazetecilerinden biri olan ve ekonomi gazeteciliğinde en itibarlı ödüllerden olan Gerald Loeb ödülünü üç kez kazanan Gregory Zuckerman, dünya çapında bir matematikçi ve eski bir kod kırıcı olan Simons'ın hem kendisini hem de çevresindeki bir avuç yön verici çalışanını okuyuculara yakından tanıtıyor. Simons, piyasaya yön veren

ustalardan biri... Dünyada hızla yayılan veriye dayalı algoritmik yaklaşımın öncüsü... Renaissance piyasanın itici güçlerinden biri olurken, yöneticileri finansın da ötesinde dünyayı etkiledi. Simons, bilimsel araştırma, eğitim ve liberal politikada küresel bir figür haline geldi.

Publishers Weekly bu kitap hakkında, "yatırım dünyasında oyun değiştiren Jim Simmons hakkında sürükleyici bir biyografi" derken, yatırım ustalarından Muhammed El-Arian, "Çok iyi yazılmış, eğlenceli bir kitap. Muhakkak okunmalı," diyor.



## Yatırımda devrim yapan bir Amerikan girişimcisinin anıları



Bu kitapta Charles Schwab Corporation'ın kurucusu, hisse senedi yatırım dünyasındaki iniş ve çıkışlarını, aldığı dersleri sıradan yatırımcıların anlayabileceği bir üslup ile anlatıyor. Spor giyim markası Nike'in kurucusu Phil Knight'ın dediği gibi Charles Schwab'ın bir girişimci olduğunu söylemek onu küçümsemek anlamına gelir. O bir devrimci...

Yatırım: Amerikalıların Yatırım Yapış Tarzını Sonsuza Dek Değiştirmek (Invested: Changing Forever the Way Americans Invest), Charles Schwab'ın kişisel hatıralarını içeriyor. Schwab, büyüyen ekonomide sadece kazanan olarak değil, yatırımcı ve ortak olarak piyasada yer almanın ihtirasını okuyucularıyla paylaşıyor. Kitaba disleksi hastalığı ile nasıl baş ettiğini, 1970'lerde altı basamaklı borç içinde şirketini nasıl başlattığını ve nasıl müşteri kazandığını anlatarak başlıyor.

1987'de piyasanın çöküşü, 2000'de dot.com krizi, ekonomik durgunluk, işten çıkarmalar, 2008'deki finansal

kriz, müşterilerin kaçı, yeniden ekonomik büyüme ve borsada yükseliş dönemi... Diğer yandan şirketinin iş yapış tarzında yaşanan değişimler ve Charles Schwab'ın yarattığı yatırım değerleri ve nasıl günümüzün en başarılı girişimcilerinden biri haline geldiği...

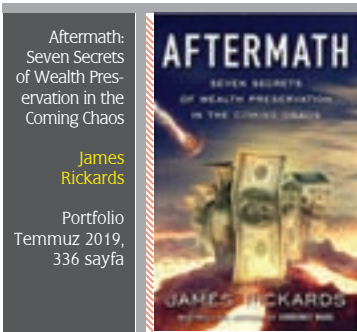
Yatırım efsanesi Warren E. Buffett, Charles Schwab ile ilgili, "Kendisini uzun zamandan bu yana takdir ederim. Bu kitabı okuduğunuzda neden olduğunu anlayacaksınız," diyor. ABD'nin eski çalışma, hazine ve dışişleri bakanlarından George P. Shultz ise, "Bu kitapta girişimci bir şirketin asla sona ermeyen evrimi hakkında okuyacak ve çok ilginç şeyler

öğreneceksiniz. Daha da ötesi bu deneyimler kişisel gelişimimize büyük katkı sağlayacak," diyor.

JPMorgan Chase'in Başkanı ve CEO'su Jamie Dimon ise, bu kitap ile ABD ekonomik sisteminde on yıllardır devam eden değişim döneminde Charles Schwab'ın meydan okuyuşlarına, yeniliklerine ve liderliğine şahit olacağımızı ifade ediyor.

Virgin Group'un kurucusu Sir Richard Branson ise, "sıra dışı bir hayat ve kitap" diyor ve şöyle devam ediyor: "Charles da benim gibi disleksi hastası, bu nedenle sınırlarını çabuk öğrendi ve disleksi hastası olmayan birçok kişinin aksine, işleri delege etmenin gücünü keşfetti."

## Yaklaşan kaosta servet korumak için yedi önemli sır



Finansal uzman, yatırım danışmanı ve New York Times'in çok satan yazarı James Rickards, bu kitapta küresel finansal piyasaların yapay olarak neden şişirildiğini ve akıllı yatırımcıların varlıklarını korumak

için neler yapabileceğini gösteriyor.

Yukarı giden her şey muhakkak aşağı inmeli... Herhangi bir finansal tarih öğrencisinin bildiği gibi, borsadaki baş döndürücü yükseklikler süresiz olarak devam edemez. Trump yönetimi döneminde oluşan yatırımcı iyimserliği, haksız düşük faiz oranları ve davranışsal ekonominin de katkısıyla varlık fiyatları yapay olarak şişmiş durumda... Seçkinler olası bir çöküşe hazırlandı, ancak ortalama yatırımcı ne yapacak?

Kur Savaşları, Paranın Ölümü ve Çöküşe Giden Yol adlı kitapların yazarı James Rickards'ın yeni kitabının adı; Sonrasında: Yaklaşan Kaosta Servetini Korumanın Yedi Sırası (Aftermath: Seven Secrets of Wealth Preservation in the Coming Chaos).

Rickards, bu kitabında finansal sistemdeki gerçek riskleri ortaya koyuyor ve fırtınadan en iyi nasıl korunacağımız konusunda paha biçilmez önerileri sunuyor. Örneğin, sunuları öğreneceksiniz:

• Davranışsal iktisatçılar pazarı nasıl şişiriyor?

• Neden Bitcoin ve Ethereum gibi dijital para birimlerinden kaçınılmalıdır?

• Ortalama bir yatırımcı pasif olarak yönetilen endeks fonlarından neden kaçınmalı? Aktif yatırımcılar yakında büyük bir avantaja sahip olacak.

• Finansal krizden sonra piyasa nasıl olacak? Kıyamet olmayacak, ancak radikal bir değişim olacak. Bu manzarayı öngörenler şimdiden servetlerini korumak için hazırlanabilirler.

Kıskırtıcı ve sezgisel öğütlerle dolu bu kitabı her akıllı yatırımcı en kısa zamanda eline almak isteyecek.

# Avrupa Yatırım Fonları Sektörü 2019 2. Çeyrek Dönem Görünümü

- ▶ *Avrupa yatırım fonları net portföy büyüklüğü 2019 ikinci çeyrek döneminde %1.7 artışla 16.54 trilyon EUR oldu.*
- ▶ *UCITS net portföyü 10.14 trilyon EUR, Alternatif Yatırım Fonları (AIF) ise 6.39 trilyon EUR'ya ulaştı. UCITS fonlar toplam Avrupa yatırım fonları portföyünün %61.3'ünü oluşturdu.*
- ▶ *UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi 89 milyar EUR düzeyinde gerçekleşti. Birinci çeyrek dönemde ise 79 milyar EUR olmuştu. Yılın ilk yarısı itibariyle net satışlar 168 milyar EUR'ya ulaştı.*

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı 2019 yılı ikinci çeyrek dönem istatistiklerine göre, Avrupa yatırım fonları sektörü net portföy büyüklüğü yüzde 1.7 artarak 16.54 trilyon EUR düzeyine yükseldi. 2018 sonuna göre büyüme %9.1 oldu. Avrupa'da yatırım fonları sektöründe açıklanan istatistiklere göre:

▶ UCITS ve AIF fonlara toplam net para girişi 89 milyar EUR düzeyinde gerçekleşti. Birinci çeyrek dönemde ise 79 milyar EUR olmuştu. Yılın ilk yarısı itibariyle net satışlar 168 milyar EUR'ya ulaştı.

▶ UCITS fonlara net para girişi 2. çeyrek sonu itibariyle 41 milyar EUR ile ilk çeyrekteki 51 milyar EUR'ya göre azalış gösterdi. Yılın ilk yarısı itibariyle toplam net para girişi 92 milyar EUR ile geçen yılın aynı dönemindeki 185 milyar EUR düzeyinin altında gerçekleşti. UCITS Hisse fonlardan net 32 milyar EUR para çıkışı yaşandı. (27 milyar EUR çıkış, 1Ç). Tahvil fonlarına 78 milyar EUR net para girişi gerçekleşti (79 milyar EUR, 1Ç).

Çoklu varlık fonlarında ikinci çeyrekte önceki çeyrek ile aynı seviye yakalanarak iki milyar EUR net para girişi sağlandı. Para piyasası fonlarında 4 milyar EUR net satış ile önceki çeyrekteki 11 milyar EUR satışın altında kaldı.

▶ UCITS net varlıkları 2. çeyrek sonu itibariyle yüzde 1.4 büyüyerek 10.14 trilyon EUR düzeyine çıktı. 2018 sonundan bu yana büyüme %9.3 oldu. Diğer fonlar ve para piyasası fonları net portföyleri sırasıyla %3 ve %1.4 azalış yaşarken, garantili fonların portföyü %9.3 büyümeyle 7 milyar EUR'ya, tahvil fonları %4.1 artışla 2.84 trilyon EUR'ya, çoklu varlık fonları ve hisse fonlar ise sırasıyla %1.4 ve %0.7 artış oranlarıyla 1.87 trilyon EUR ve 3.88 trilyon EUR'ya çıktı.

▶ UCITS fonlar ilk çeyrek sonunda 33,570 adet iken, 2. çeyrek sonu itibariyle 33,720 adete çıktı.

▶ AIF fonlara net para girişi 48 milyar EUR ile ilk çeyrek dönemdeki 28 milyar EUR düzeyinin üzerinde gerçekleşti. Yılbaşından bu yana da net satışlar 76

milyar EUR düzeyini yakaladı. Geçen yılın ilk yarısında bu rakam 65 milyar EUR olmuştu. Hisse fonlar ikinci çeyrek sonu 0.4 milyar EUR giriş elde etti. İlk çeyrekte 11 milyar EUR çıkış olmuştu. Tahvil fonlarında ikinci çeyrek girişi 5 milyar EUR ile önceki çeyrekteki 3 milyar EUR'ya göre arttı. Çoklu varlık fonları net satışları ise 11 milyar EUR oldu, ilk çeyrekte 6 milyar EUR düzeyindeydi.

▶ AIF net varlıkları ikinci çeyrek sonu itibariyle yüzde 2.2 büyüme kaydederek 6.39 trilyon EUR düzeyine çıktı. 2018 sonuna göre de %8.9 artış yaşandı. İkinci çeyrekte tüm AIF fon kategorilerinde net portföy büyümesi kaydedildi. Net portföy artışlarında para piyasası fonları öncülük ederek %3.5 artarken, tahvil fonları (%2.9), diğer AIF fonları (%2.4), çoklu varlık fonları (%2.0), garantili/korumalı fonlar (%1.8), hisse fonlar (%1.6) ve gayrimenkul fonları (%1.1) takip etti.

▶ İkinci çeyrek sonu itibariyle AIF fon sayısı 28,818 adet ile 2018 sonundaki 28,594 adete göre arttı.

## UCITS Fon Türlerine Göre Net Varlıklar

UCITS TÜRLERİ	2. Çeyrek 2019		1. Çeyrek değişim 2019		4. Çeyrek değişim 2018	
	EUR m	Pay	% <sup>(1)</sup>	EUR m	% <sup>(1)</sup>	EUR m
Hisse	3,881	38%	0.7%	29	12.5%	433
Çoklu Varlık	1,867	18%	1.4%	26	8.1%	139
Tahvil	2,836	28%	4.1%	113	11.8%	299
Para Piyasası	1,191	12%	-1.4%	-17	-0.4%	-5
Garanti Fonlar	7	0.1%	9.3%	0.6	7.2%	0
Diğer	361	4%	-3.0%	-11	-1.8%	-7
<b>TOPLAM</b>	<b>10,144</b>	<b>100%</b>	<b>1.4%</b>	<b>140</b>	<b>9.3%</b>	<b>860</b>
Borsa Yatırım Fonları	737	7%	3.2%	23	18.2%	114

(1) 2019 2. Çeyrek sonu 2019 1. Çeyrek sonu ile karşılaştırması

(2) 2019 2. Çeyrek sonu 2018 4. Çeyrek sonu karşılaştırması

## AIF Fon Türlerine Göre Net Varlıklar

FON TÜRÜ	2. Çeyrek 2019		1. Çeyrek değişim 2019		4. Çeyrek değişim 2018	
	EUR m	Pay	% <sup>(1)</sup>	EUR m	% <sup>(1)</sup>	EUR m
Hisse	791	12%	1.6%	13	12.5%	88
Çoklu Varlık	1,517	24%	2.0%	30	7.9%	111
Tahvil	1,041	16%	2.9%	30	7.6%	74
Para Piyasası	53	1%	3.5%	2	-29.5%	-22
Garantili Fonlar	43	1%	1.8%	1	6.0%	2
Gayrimenkul	736	12%	1.1%	8	5.6%	39
Diğer	2,216	35%	2.4%	52	11.7%	232
<b>TOPLAM</b>	<b>6,396</b>	<b>100%</b>	<b>2.2%</b>	<b>135</b>	<b>8.9%</b>	<b>524</b>
Borsa Yatırım Fonları	11	0.2%	8.9%	0.9	13.3%	1
Kurumsal	3,280	51%	2.8%	89	10.9%	322

(1) 2019 2. Çeyrek sonu 2019 1. Çeyrek sonu ile karşılaştırması

(2) 2019 2. Çeyrek sonu 2018 4. Çeyrek sonu karşılaştırması

(3) İrlanda'da yerleşik AIF hisse, tahvil ve çoklu varlık fonları verileri "Diğer AIF" kategorisine veri dağılım bilgisi olmadığı için dahil edilmemiştir.

## Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	2. Çeyrek 2019		1. Çeyrek 2019		4. Çeyrek 2018	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim <sup>(1)</sup>	EUR m	% değişim <sup>(2)</sup>
Avusturya	184,367	1.1%	181,001	1.9%	172,895	6.6%
Belçika <sup>(3)</sup>	158,147	1.0%	156,763	0.9%	146,905	7.7%
Bulgaristan	777	<0.1%	752	3.3%	721	7.8%
Hırvatistan	3,183	<0.1%	3,089	3.0%	3,078	3.4%
Kıbrıs	4,610	<0.1%	4,355	5.9%	4,025	14.5%
Çek Cumhuriyeti	13,632	0.1%	12,910	5.6%	11,816	15.4%
Danimarka	303,939	1.8%	295,420	2.9%	273,197	11.3%
Finlandiya	117,216	0.7%	115,311	1.7%	110,050	6.5%
Fransa	1,901,376	11.5%	1,887,628	0.7%	1,812,731	4.9%
Almanya	2,229,731	13.5%	2,163,451	3.1%	2,037,195	9.5%
Yunanistan	8,825	0.1%	8,280	6.6%	7,966	10.8%
Macaristan	19,214	0.1%	19,741	-2.7%	19,200	0.1%
İrlanda	2,710,748	16.4%	2,643,894	2.5%	2,421,457	11.9%
İtalya <sup>(4)</sup>	318,425	1.9%	320,532	-0.7%	302,489	5.3%
Lihtenştayn	49,672	0.3%	49,487	0.4%	44,324	12.1%
Lüksemburg	4,411,388	26.7%	4,350,449	1.4%	4,064,644	8.5%
Malta	14,697	0.1%	14,494	1.4%	11,666	26.0%
Hollanda	895,623	5.4%	877,717	2.0%	827,540	8.2%
Norveç	127,511	0.8%	125,727	1.4%	113,482	12.4%
Polonya	60,591	0.4%	59,906	1.1%	59,674	1.5%
Portekiz	22,879	0.1%	22,557	1.4%	21,861	4.7%
Romanya	8,742	0.1%	8,231	6.2%	8,359	4.6%
Slovakya	7,128	<0.1%	6,913	3.1%	6,605	7.9%
Slovenya	2,891	<0.1%	2,834	2.0%	2,589	11.6%
İspanya	298,462	1.8%	296,488	0.7%	286,242	4.3%
İsveç	379,168	2.3%	368,318	2.9%	333,037	13.9%
İsviçre	651,698	3.9%	624,753	4.3%	539,710	20.7%
Türkiye	24,489	0.1%	22,986	6.5%	20,535	19.3%
İngiltere	1,611,352	9.7%	1,621,026	-0.6%	1,492,836	7.9%
<b>Tüm fonlar</b>	<b>16,540,480</b>	<b>100.0%</b>	<b>16,265,015</b>	<b>1.7%</b>	<b>15,156,829</b>	<b>9.1%</b>
UCITS	10,144,214	61.3%	10,004,240	1.4%	9,284,396	9.3%
AIFs	6,396,266	38.7%	6,260,775	2.2%	5,872,433	8.9%

(1) 2019 2. Çeyrek sonu 2019 1. Çeyrek sonu ile karşılaştırması

(2) 2019 2. Çeyrek sonu 2018 4. Çeyrek sonu karşılaştırması

(3) Belçika için 2019 1Ç ve 2019 2Ç verileri tahminidir

(4) Tüm çeyreklerde 2018 sonu itibarıyla kapalı uçlu fonların net varlıkları dahil edilmiştir.



# Dünya Yatırım Fonları Varlıkları ve Satış Verileri 2.Çeyrek/2019

- Küresel yatırım fonu portföy büyüklüğü 2. çeyrekte %1.6 artışla 48.8 trilyon EUR oldu.
- Aynı dönemde fonlara net para girişi 316 milyar EUR olarak gerçekleşti. Önceki çeyrekte 301 milyar EUR giriş olmuştu.

Uluslararası Yatırım Fonları Birliği (IIFA) için Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 47 ülkeyi kapsayan 2019 yılı 2. çeyrek dönem istatistiklerine göre, dünyada düzenlenmiş açık uçlu yatırım fonu varlıkları (fon sepeti fonları, borsa yatırım fonları ve kurumsal fonlar dahil) yüzde 1.6 artarak 48.8 trilyon EUR oldu.

Dolar bazında ise yatırım fonları portföyü yüzde 3 artarak 55.5 trilyon USD düzeyinde gerçekleşti.

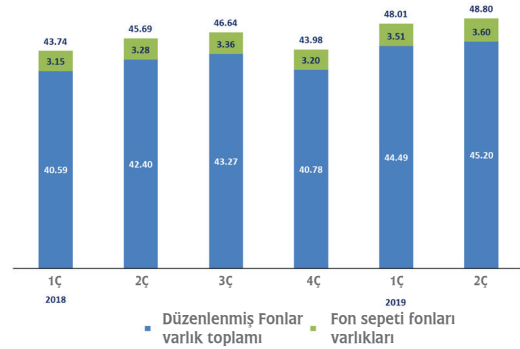
Hisse fonların portföyü %1.6 artarak 20.3 trilyon EUR olurken, tahvil fonları portföyü %3.1 büyümeyle 10.2 trilyon EUR oldu. Dengeli/karma fonlar 8.4 trilyon EUR ile %1.7 büyürken, para piyasası fonları %0.8 azalarak 5.4 trilyon EUR'ya indi.

İkinci çeyrek itibarıyla, dünya çapında düzenlenmiş açık uçlu fon net portföyünün %41.5'i hisse fonlarda yer aldı. Tahvil fonlarının net portföydeki payı %21, dengeli/karma fonlar %17.1, para piyasası fonlarının %11.2 oldu.

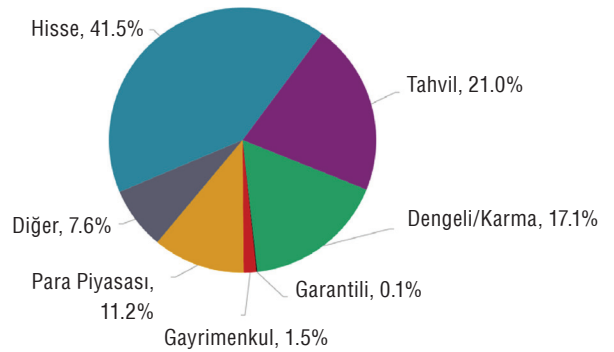
Yatırım fonlarına net para girişi 2. çeyrekte 316 milyar EUR ile ilk çeyrekteki 301 milyar EUR düzeyinin üzerine çıktı.

Açıklanan istatistiklere göre, küresel olarak hisse fonları 36 milyar EUR net çıkış yaşadı, ilk çeyrekte de 22 milyar EUR çıkış olmuştu. Tahvil

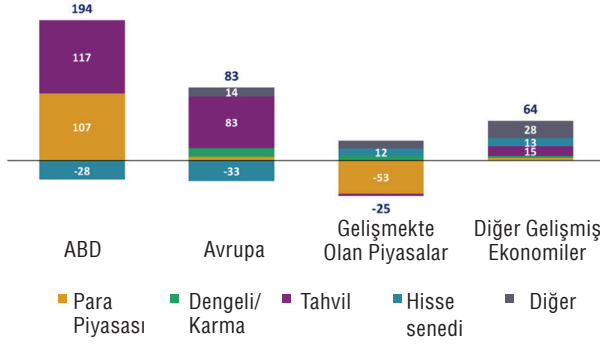
**Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Varlıkları**  
(Trilyon Euro, çeyrek sonu)



**Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonlar Küresel Net Varlıkları**  
Tür Bazında 2019: 2Ç



**Düzenlenmiş Açık Uçlu Fonların Küresel Net Satışları**  
Milyar Euro, 2019 2. Çeyrek



fonlarında ise 211 milyar EUR net giriş ile önceki çeyrekteki 236 milyar EUR düzeyinin altında kaldı. Dengeli/karma fonlara 22 milyar EUR net giriş olurken, ilk çeyrekteki 23 milyar EUR'ya göre geriledi. Para Piyasası fonları net satışları da 32 milyar EUR ile önceki çeyrekteki 64 milyar EUR düzeyine göre azaldı.

Yatırım fonları net portföyünün dünyada dağılımına baktığımızda ise 2. çeyrek itibarıyla payları şöyle gerçekleşti: ABD (%47.2), Avrupa (%32.9), Avustralya (%3.8), Brezilya (%3.7), Japonya (%3.5), Çin (%3.2), Kanada (%3.2), Güney Kore (%1), Hindistan (%0.6) ve Güney Afrika (%0.4).

# besanaliz.com

Ücretsiz bireysel emeklilik platformu.

Gönüllü katılımcılar + Otomatik katılımcılar Bes'te karlılığını arttırıyor.  
Derinlikli analizler, yorumlar, zengin içerik, yüksek performanslar.



## Fon Trendleri Raporu 2019 Üçüncü Çeyrek



*Tüm veriler Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından sağlanmıştır.*



## Pay Piyasası'nda Yerli Fonların Gerçekleştirdiği İşlemler

Ocak - Eylül 2019	Alım	Satım
Yerli_Fon	34.162.310.597,11	31.698.166.952,01
<b>Toplam Alım Satım</b>	<b>1.401.373.336.946,53</b>	<b>1.401.373.336.946,53</b>
Oran	2,44%	2,26%

Temmuz - Eylül 2019	Alım	Satım
Yerli_Fon	14.872.000.042,45	13.091.425.636,99
<b>Toplam Alım Satım</b>	<b>495.835.294.058,07</b>	<b>495.835.294.058,07</b>
Oran	3,00%	2,64%

## Fon Türü ve Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri (30/09/2019)

Fon Türü	Yaş Grubu	Portföy Değeri (TL)	Yatırımcı Sayısı
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	0-19	58.430.382,19	6.998
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	20-29	427.933.460,20	62.454
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	30-39	1.903.789.490,03	179.590
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	40-49	4.155.026.310,54	258.224
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	50-59	5.006.781.294,13	252.016
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	60-69	4.140.253.354,83	190.330
BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSIYE FONU	70+	3.716.863.604,51	131.966
DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	0-19	10.672.842,53	2.657
DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	20-29	60.183.277,75	3.130
DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	30-39	331.118.716,38	10.471
DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	40-49	974.351.144,27	21.275
DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	50-59	1.131.058.370,71	19.952
DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	60-69	954.217.842,73	14.314
DEĞİŞKEN ŞEMSIYE FONU	70+	1.361.816.539,88	11.446
FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	0-19	4.565.030,14	59
FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	20-29	16.604.795,86	585
FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	30-39	58.396.333,33	1.780
FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	40-49	202.737.686,39	2.907
FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	50-59	358.536.022,21	2.789
FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	60-69	348.429.441,50	2.130
FON SEPETİ ŞEMSIYE FONU	70+	611.904.813,72	1.973
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	20-29	778.212,32	4
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	30-39	30.392.665,50	33
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	40-49	34.356.840,09	54
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	50-59	59.271.892,77	49
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	60-69	101.431.409,13	42
GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	70+	24.696.789,25	42
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	20-29	1.471.487,00	2
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	30-39	915.264,91	7
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	40-49	2.877.057,89	13
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	50-59	3.136.583,08	6
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	60-69	168.308,40	2
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	70+	63.079.067,96	1

# TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

## Fon Türü ve Yaş Grubu Bazında Yatırımcı Sayıları ve Portföy Değerleri (30/09/2019)

Fon Türü	Yaş Grubu	Portföy Değeri (TL)	Yatırımcı Sayısı
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	0-19	6.051.915,01	313
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	20-29	24.058.812,91	2.817
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	30-39	124.203.277,62	8.147
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	40-49	309.272.680,91	10.681
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	50-59	441.318.698,17	7.880
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	60-69	387.093.557,82	4.446
HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	70+	441.179.904,36	2.761
KARMA ŞEMSİYE FON	0-19	383.856.399,37	174.929
KARMA ŞEMSİYE FON	20-29	40.281.675,07	33.870
KARMA ŞEMSİYE FON	30-39	16.620.442,05	33.566
KARMA ŞEMSİYE FON	40-49	26.149.175,76	39.338
KARMA ŞEMSİYE FON	50-59	22.648.139,57	26.663
KARMA ŞEMSİYE FON	60-69	10.729.330,88	10.942
KARMA ŞEMSİYE FON	70+	6.445.774,47	2.741
KATILIM ŞEMSİYE FONU	0-19	25.744.339,39	1.126
KATILIM ŞEMSİYE FONU	20-29	150.896.886,65	11.467
KATILIM ŞEMSİYE FONU	30-39	484.721.173,40	26.411
KATILIM ŞEMSİYE FONU	40-49	741.625.281,17	26.718
KATILIM ŞEMSİYE FONU	50-59	473.636.906,32	26.399
KATILIM ŞEMSİYE FONU	60-69	212.334.253,14	18.781
KATILIM ŞEMSİYE FONU	70+	115.333.924,27	8.023
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	0-19	4.027.109,91	342
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	20-29	12.180.425,24	2.141
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	30-39	61.184.540,07	8.638
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	40-49	211.641.001,95	12.737
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	50-59	256.477.639,35	8.542
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	60-69	187.030.265,94	4.285
KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	70+	181.242.142,43	2.227
KORUMALI ŞEMSİYE FON	0-19	1.132.189,82	12
KORUMALI ŞEMSİYE FON	20-29	9.330.890,28	107
KORUMALI ŞEMSİYE FON	30-39	30.430.911,82	433
KORUMALI ŞEMSİYE FON	40-49	100.743.970,50	984
KORUMALI ŞEMSİYE FON	50-59	132.667.982,82	1.184
KORUMALI ŞEMSİYE FON	60-69	125.953.198,39	927
KORUMALI ŞEMSİYE FON	70+	196.686.582,65	766
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	0-19	84.126.623,60	10.437
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	20-29	644.073.274,70	109.176
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	30-39	3.346.531.708,79	266.167
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	40-49	7.517.845.476,15	346.196
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	50-59	8.042.392.509,24	328.620
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	60-69	5.408.562.333,97	230.592
PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	70+	3.645.321.854,84	121.727
SERBEST ŞEMSİYE FON	0-19	103.194.054,29	33
SERBEST ŞEMSİYE FON	20-29	405.564.969,99	87
SERBEST ŞEMSİYE FON	30-39	789.629.421,46	333
SERBEST ŞEMSİYE FON	40-49	1.847.167.862,35	906
SERBEST ŞEMSİYE FON	50-59	3.202.024.664,30	1.136
SERBEST ŞEMSİYE FON	60-69	3.015.045.979,66	928
SERBEST ŞEMSİYE FON	70+	2.231.945.593,71	752

## Nakit Akışı

YIL/AY	KIYMET TİPİ KODU	KIYMET TİPİ AÇIKLAMASI	DÖNEM BAŞI ISIN SAYISI	DÖNEM BAŞI ISIN BAKİYE	DÖNEM BAŞI ISIN TUTAR	ISIN BAKİYE DEĞİŞİM	ISIN TUTAR DEĞİŞİM	DÖNEM SONU ISIN SAYISI	DÖNEM SONU ISIN BAKİYE	DÖNEM SONU ISIN TUTAR
201907	F40	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	74	255.236.526.926,92	16.779.863.748,42	31.058.055.708,98	1.533.305.522,10	73	286.294.582.635,90	18.586.075.550,95
201907	F41	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	68	27.223.691.168,46	2.465.970.701,69	903.963.317,55	16.046.258,04	67	28.127.654.486,01	2.541.669.441,23
201907	F42	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	10	19.341.941.625,82	876.891.972,01	310.673.619,06	14.377.724,51	10	19.652.615.244,88	865.389.856,45
201907	F43	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	16	16.844.599.210,30	1.736.709.656,80	614.448.221,00	23.874.483,74	16	17.459.047.431,30	1.763.214.885,28
201907	F44	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	24	292.176.445.794,00	34.113.026.778,76	-12.089.720.294,00	-4.514.482.833,65	25	280.086.725.500,00	30.170.716.511,34
201907	F45	KATILIM ŞEMSİYE FONU	29	10.238.840.074,40	2.594.471.986,36	869.016.223,00	105.564.098,54	29	11.107.856.297,40	2.743.743.830,01
201907	F46	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	72	88.888.397.518,16	5.132.627.259,31	1.736.374.959,00	-218.781.308,02	72	90.624.772.477,16	4.987.472.511,43
201907	F47	SERBEST ŞEMSİYE FON	152	78.221.302.555,95	11.424.285.516,21	-5.623.428.832,00	-74.636.873,77	159	72.597.873.723,95	11.300.935.666,78
201907	F49	KORUMALI ŞEMSİYE FON	10	626.352.082,00	689.559.412,83	-125.014.206,00	-145.425.430,35	9	501.337.876,00	574.922.830,51
201907	F50	KARMA ŞEMSİYE FON	4	2.694.594.338,19	499.083.260,71	-22.017.818,00	-3.361.965,13	4	2.672.576.520,19	506.954.860,32
201907	F53	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	18	650.534.149,48	1.589.895.506,10	18.551.220,00	21.834.057,38	18	669.085.369,48	1.582.954.703,02
201907	F54	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	34	2.843.820.130,28	5.118.069.931,91	90.776.816,00	221.577.795,91	34	2.934.596.946,28	5.357.510.121,66
201908	F40	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	73	286.294.582.635,90	18.586.075.550,95	22.718.510.676,48	795.350.482,86	73	309.013.093.312,38	19.727.262.614,93
201908	F41	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	67	28.127.654.486,01	2.541.669.441,23	328.454.650,00	46.485.776,02	67	28.456.109.136,01	2.532.614.447,88
201908	F42	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	10	19.652.615.244,88	865.389.856,45	913.520.889,27	47.131.006,71	10	20.566.136.134,15	1.023.094.024,39
201908	F43	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	16	17.459.047.431,30	1.763.214.885,28	45.358.264,00	136.399.843,20	16	17.504.405.695,30	1.941.146.793,43
201908	F44	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	25	280.086.725.500,00	30.170.716.511,34	53.818.392.423,00	4.802.350.226,63	25	333.905.117.923,00	35.488.303.594,12
201908	F45	KATILIM ŞEMSİYE FONU	29	11.107.856.297,40	2.743.743.830,01	5.307.143.725,00	794.301.066,70	29	16.415.000.022,40	3.599.651.180,00
201908	F46	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	72	90.624.772.477,16	4.987.472.511,43	6.465.117.660,00	302.611.422,79	72	97.089.890.137,16	5.378.920.306,53
201908	F47	SERBEST ŞEMSİYE FON	159	72.597.873.723,95	11.300.935.666,78	5.026.222.532,00	686.281.310,92	166	77.624.096.255,95	12.343.779.436,30
201908	F49	KORUMALI ŞEMSİYE FON	9	501.337.876,00	574.922.830,51	-4.670.552,00	-5.438.064,71	9	496.667.324,00	588.754.334,65
201908	F50	KARMA ŞEMSİYE FON	4	2.672.576.520,19	506.954.860,32	-17.889.187,00	-3.206.336,58	4	2.654.687.333,19	500.183.877,50
201908	F53	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	18	669.085.369,48	1.582.954.703,02	-	-	18	669.085.369,48	1.616.920.127,55
201908	F54	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	34	2.934.596.946,28	5.357.510.121,66	13.884.593,00	17.102.206,50	34	2.948.481.539,28	5.421.242.877,06
201909	F40	BORÇLANMA ARAÇLARI ŞEMSİYE FONU	73	309.013.093.312,38	19.727.262.614,93	57.406.975.702,40	2.399.108.441,80	73	366.420.069.014,78	22.448.636.283,76
201909	F41	HİSSE SENEDİ ŞEMSİYE FONU	67	28.456.109.136,01	2.532.614.447,88	142.274.943,52	-14.684.895,54	63	28.598.384.079,53	2.653.705.212,60
201909	F42	KIYMETLİ MADENLER ŞEMSİYE FONU	10	20.566.136.134,15	1.023.094.024,39	1.416.952.149,11	59.506.795,51	10	21.983.088.283,26	1.019.558.217,57
201909	F43	FON SEPETİ ŞEMSİYE FONU	16	17.504.405.695,30	1.941.146.793,43	868.001.524,00	83.057.630,87	16	18.372.407.219,30	2.034.572.180,22
201909	F44	PARA PİYASASI ŞEMSİYE FONU	25	333.905.117.923,00	35.488.303.594,12	14.212.300.378,28	-299.944.763,40	25	348.117.418.301,28	35.635.349.322,74
201909	F45	KATILIM ŞEMSİYE FONU	29	16.415.000.022,40	3.599.651.180,00	2.645.918.404,86	630.817.728,45	27	19.060.918.427,26	4.279.646.711,63
201909	F46	DEĞİŞKEN ŞEMSİYE FONU	72	97.089.890.137,16	5.378.920.306,53	14.015.838.252,62	784.930.224,49	69	111.105.728.389,77	6.292.067.585,70
201909	F47	SERBEST ŞEMSİYE FON	166	77.624.096.255,95	12.343.779.436,30	5.868.671.313,00	1.932.807.610,21	172	83.492.767.568,95	14.462.440.896,50
201909	F49	KORUMALI ŞEMSİYE FON	9	496.667.324,00	588.754.334,65	-5.637.625,00	-6.794.782,86	9	491.029.699,00	599.839.766,36
201909	F50	KARMA ŞEMSİYE FON	4	2.654.687.333,19	500.183.877,50	-26.036.848,00	-8.276.872,03	4	2.628.650.485,19	518.116.884,01
201909	F53	GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU	18	669.085.369,48	1.616.920.127,55	17.423.635,00	20.552.269,73	18	686.509.004,48	1.620.568.297,04
201909	F54	GAYRİMENKUL YATIRIM FONU	34	2.948.481.539,28	5.421.242.877,06	13.575.180,00	20.717.489,71	34	2.962.056.719,28	5.486.493.574,91



# TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

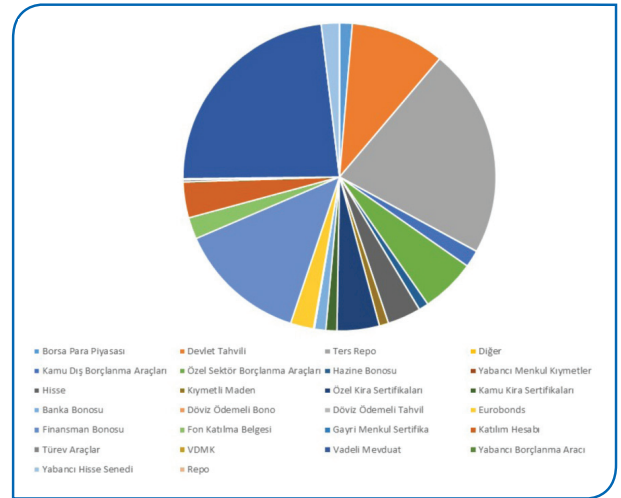
## Yatırım Fonlarında 2019 Üçüncü Çeyrek

### Yatırım Fonlarında Büyüme

		Haziran 19		Değişim %	Eylül 19	
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer		İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	16.792.749.764,47	22.500.948.712,86	33,99	9,83	11,79
	Fon Sepeti Fonları	1.724.331.475,53	2.005.677.646,45	16,32	1,01	1,05
	Hisse Senedi	2.493.559.610,66	2.691.420.418,30	7,93	1,46	1,41
	Karma & Değişken Fonlar	5.614.883.422,54	6.821.082.976,12	21,48	3,29	3,57
	Katılım Fonları	2.596.580.902,86	4.282.426.451,31	64,93	1,52	2,24
	Kıymetli Madenler	1.042.831.814,89	1.188.951.995,04	14,01	0,61	0,62
	Para Piyasası	34.079.670.910,20	35.617.134.524,44	4,51	19,94	18,65
		<b>64.344.607.901,15</b>	<b>75.107.642.724,52</b>	<b>16,73</b>	<b>37,65</b>	<b>39,34</b>

### Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.09.2019
Borsa Para Piyasası	1,32
Devlet Tahvili	9,74
Ters Repo	21,96
Diğer	0,02
Kamu Dış Borçlanma Araçları	1,77
Özel Sektör Borçlanma Araçları	5,66
Hazine Bonosu	1,01
Yabancı Menkul Kıymetler	0,01
Hisse	3,46
Kıymetli Maden	0,95
Özel Kira Sertifikaları	4,38
Kamu Kira Sertifikaları	1,14
Banka Bonosu	1,17
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,10
Eurobonds	2,38
Finansman Bonosu	13,40
Fon Katılma Belgesi	2,27
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	3,75
Türev Araçlar	0,25
VDMK	0,10
Vadeli Mevduat	23,31
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00
Yabancı Hisse Senedi	1,87
Repo	0,00



### Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Aralık 18		Mart 19		Haziran 19		Eylül 19	
	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	17.897,25	76	18.017,85	76	16.792,75	76	22.500,95	77
Fon Sepeti Fonları	1.496,25	16	1.688,90	16	1.724,33	16	2.005,68	16
Hisse Senedi Fonları	2.321,72	60	2.424,32	60	2.493,56	61	2.691,42	61
Karma ve Değişken Fon	4.032,60	67	4.333,41	67	5.614,88	68	6.821,08	68
Katılım Fonları	1.544,90	28	2.109,55	29	2.596,58	29	4.282,43	29
Kıymetli Madenler Fonları	630,74	12	916,98	12	1.042,83	12	1.188,95	12
Para Piyasası Fonları	12.839,32	21	29.023,92	21	34.079,67	21	35.617,13	22
<b>TOPLAM</b>	<b>40.762,78</b>	<b>280</b>	<b>58.514,93</b>	<b>281</b>	<b>64.344,61</b>	<b>283</b>	<b>75.107,64</b>	<b>285</b>

## Yatırım Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 28/06/2019	Son Tarih 30/09/2019	Değişim (%)
Yatırım Fonları	64.344.607.901,15	75.107.642.724,52	16,73

## Tür Bazında Büyüklük

		28.06. 2019	30.09. 2019	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim (%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı						
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları Fonları	Diğer Borçlanma Araçları	8	8	203.675.281,33	299.071.942,84	46,84	0,12	0,16
		Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları	10	10	1.968.914.914,68	2.019.056.104,98	2,55	1,15	1,06
		Kamu Borçlanma Araçları Fonları	1	1	6.287.948,26	8.184.885,93	30,17	0,00	0,00
		Kısa Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	26	27	12.528.614.467,18	16.654.686.162,42	32,93	7,33	8,72
		Orta Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	10	10	527.418.659,82	866.675.746,60	64,32	0,31	0,45
		Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Fonları	4	4	75.159.090,91	93.452.002,45	24,34	0,04	0,05
		Yabancı Borçlanma Araçları Fonları	4	4	86.237.662,70	80.408.235,08	-6,76	0,05	0,04
		Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları	13	13	1.396.441.739,59	2.479.413.632,56	77,55	0,82	1,30
		<b>76</b>	<b>77</b>	<b>16.792.749.764,47</b>	<b>22.500.948.712,86</b>	<b>33,99</b>	<b>9,83</b>	<b>11,79</b>	
	Fon Sepeti Fonları	Borçlanma Araçları Fon Sepeti	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Diğer Fon Sepeti Fonlar	9	9	1.281.630.168,78	1.542.257.019,29	20,34	0,75	0,81
		Emtia Yabancı Fon Sepeti Fonları	2	2	43.847.923,62	31.178.044,31	-28,90	0,03	0,02
		Hisse Senedi Fon Sepeti Fonları	0	0	0,00	0,00		0,00	0,00
		Yabancı Fon Sepeti	5	5	398.853.383,13	432.242.582,85	8,37	0,23	0,23
			<b>16</b>	<b>16</b>	<b>1.724.331.475,53</b>	<b>2.005.677.646,45</b>	<b>16,32</b>	<b>1,01</b>	<b>1,05</b>
	Hisse Senedi Fonları	Endeks Hisse Senedi Fonları	16	16	409.294.908,55	418.327.590,19	2,21	0,24	0,22
		Hisse Senedi Fonları	37	37	1.095.999.938,05	1.293.870.999,00	18,05	0,64	0,68
		Yabancı Hisse Senedi Fonları	8	8	988.264.764,06	979.221.829,11	-0,92	0,58	0,51
			<b>61</b>	<b>61</b>	<b>2.493.559.610,66</b>	<b>2.691.420.418,30</b>	<b>7,93</b>	<b>1,46</b>	<b>1,41</b>
	Karma & Değişken Fonlar	Değişken Fonlar	63	63	5.102.710.558,74	6.274.419.963,97	22,96	2,99	3,29
		Karma Fonlar	5	5	512.172.863,80	546.663.012,15	6,73	0,30	0,29
			<b>68</b>	<b>68</b>	<b>5.614.883.422,54</b>	<b>6.821.082.976,12</b>	<b>21,48</b>	<b>3,29</b>	<b>3,57</b>
	Katılım Fonları	Altın Katılım Fonları	3	3	64.369.461,68	80.744.890,23	25,44	0,04	0,04
		Diğer Katılım Fonları	6	6	43.741.851,21	59.861.598,44	36,85	0,03	0,03
		Hisse Katılım Fonları	3	3	8.541.631,60	5.580.445,97	-34,67	0,00	0,00
		Kira Sertifikası Fonları	17	17	2.479.927.958,37	4.136.239.516,67	66,79	1,45	2,17
		<b>29</b>	<b>29</b>	<b>2.596.580.902,86</b>	<b>4.282.426.451,31</b>	<b>64,93</b>	<b>1,52</b>	<b>2,24</b>	
	Kıymetli Madenler Fonları	Altın Fonları	11	11	1.029.814.862,34	1.168.641.558,54	13,48	0,60	0,61
Kıymetli Madenler Fonları		1	1	13.016.952,55	20.310.436,50	56,03	0,01	0,01	
		<b>12</b>	<b>12</b>	<b>1.042.831.814,89</b>	<b>1.188.951.995,04</b>	<b>14,01</b>	<b>0,61</b>	<b>0,62</b>	
Para Piy. Fonları		<b>21</b>	<b>22</b>	<b>34.079.670.910,20</b>	<b>35.617.134.524,44</b>	<b>4,51</b>	<b>19,94</b>	<b>18,65</b>	

# TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

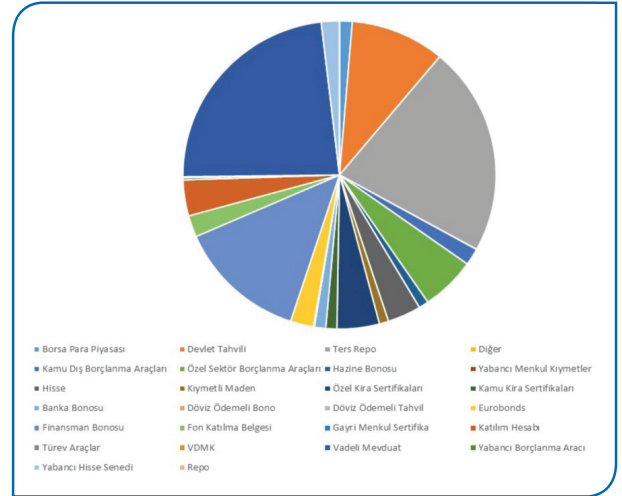
## Yatırım Fonlarında 2019 Üçüncü Çeyrek

### Yatırım Fonlarında Büyüme

		Haziran 19		Değişim %	Eylül 19	
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer		İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Yatırım Fonları	Borçlanma Araçları	16.792.749.764,47	22.500.948.712,86	33,99	9,83	11,79
	Fon Sepeti Fonları	1.724.331.475,53	2.005.677.646,45	16,32	1,01	1,05
	Hisse Senedi	2.493.559.610,66	2.691.420.418,30	7,93	1,46	1,41
	Karma & Değişken Fonlar	5.614.883.422,54	6.821.082.976,12	21,48	3,29	3,57
	Katılım Fonları	2.596.580.902,86	4.282.426.451,31	64,93	1,52	2,24
	Kıymetli Madenler	1.042.831.814,89	1.188.951.995,04	14,01	0,61	0,62
	Para Piyasası	34.079.670.910,20	35.617.134.524,44	4,51	19,94	18,65
		<b>64.344.607.901,15</b>	<b>75.107.642.724,52</b>	<b>16,73</b>	<b>37,65</b>	<b>39,34</b>

### Yatırım Fonlarında Varlık Dağılımı

Varlık Dağılımları	30.09.2019
Borsa Para Piyasası	1,32
Devlet Tahvili	9,74
Ters Repo	21,96
Diğer	0,02
Kamu Dış Borçlanma Araçları	1,77
Özel Sektör Borçlanma Araçları	5,66
Hazine Bonosu	1,01
Yabancı Menkul Kıymetler	0,01
Hisse	3,46
Kıymetli Maden	0,95
Özel Kira Sertifikaları	4,38
Kamu Kira Sertifikaları	1,14
Banka Bonosu	1,17
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,10
Eurobonds	2,38
Finansman Bonosu	13,40
Fon Katılma Belgesi	2,27
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	3,75
Türev Araçlar	0,25
VDMK	0,10
Vadeli Mevduat	23,31
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00
Yabancı Hisse Senedi	1,87
Repo	0,00



### Yatırım Fonlarında Büyüklük

	Aralık 18		Mart 19		Haziran 19		Eylül 19	
	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı	Büyükük (Milyon TL)	Fon Sayısı
Borçlanma Araçları Fonları	17.897,25	76	18.017,85	76	16.792,75	76	22.500,95	77
Fon Sepeti Fonları	1.496,25	16	1.688,90	16	1.724,33	16	2.005,68	16
Hisse Senedi Fonları	2.321,72	60	2.424,32	60	2.493,56	61	2.691,42	61
Karma ve Değişken Fon	4.032,60	67	4.333,41	67	5.614,88	68	6.821,08	68
Katılım Fonları	1.544,90	28	2.109,55	29	2.596,58	29	4.282,43	29
Kıymetli Madenler Fonları	630,74	12	916,98	12	1.042,83	12	1.188,95	12
Para Piyasası Fonları	12.839,32	21	29.023,92	21	34.079,67	21	35.617,13	22
<b>TOPLAM</b>	<b>40.762,78</b>	<b>280</b>	<b>58.514,93</b>	<b>281</b>	<b>64.344,61</b>	<b>283</b>	<b>75.107,64</b>	<b>285</b>



# TÜRKİYE SEKTÖR VERİLERİ

## Emeklilik Fonlarında 2019 Üçüncü Çeyrek

### Emeklilik Fonlarında Büyüme

		Haziran 19	Eylül 19	Değişim	Haziran 19	Eylül 19
		İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	(%)	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
<b>Emeklilik Fonları</b>	Borçlanma Araçları Fonları	28.234.447.151,31	29.378.281.892,81	4,05	16,52	15,39
	Fon Sepeti Fonları	20.718.825,79	21.339.588,07	3,00	0,01	0,01
	Hisse Senedi Fonları	4.906.254.315,46	5.237.396.884,03	6,75	2,87	2,74
	Karma ve Esnek Fon	41.102.242.917,56	45.347.104.101,63	10,33	24,05	23,75
	Katılım Fonları	3.205.519.422,17	3.503.840.524,90	9,31	1,88	1,84
	Kıymetli Madenler Fonları	11.776.128.730,14	13.359.220.607,71	13,44	6,89	7,00
	Para Piyasası Fonları	11.047.055.609,84	11.676.943.204,10	5,70	6,46	6,12
	OKS-Başlangıç Fonları	549.883.152,75	522.126.179,12	-5,05	0,32	0,27
	OKS-Değişken Fonlar	77.995.797,99	101.554.443,12	30,21	0,05	0,05
	OKS-Katılım Fonları	3.938.807.664,50	4.552.454.438,88	15,58	2,30	2,38
	OKS-Standart Fonlar	1.712.228.369,28	2.117.690.005,65	23,68	1,00	1,11
		<b>106.571.281.956,79</b>	<b>115.817.951.870,02</b>	<b>8,68</b>	<b>62,35</b>	<b>60,66</b>

### Emeklilik Fonları Tür Bazında Değişiklik

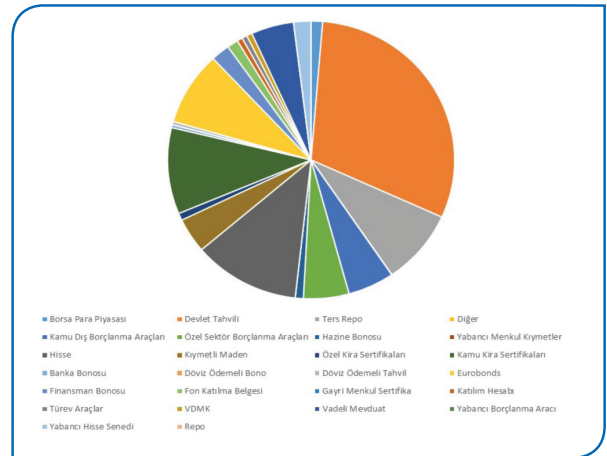
		28.06.2019	30.09.2019	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı					
<b>Emeklilik Fonları</b>	Borçlanma Araçları	55	57	28.234.447.151,31	29.378.281.892,81	4,05	16,52	15,39
	Fon Sepeti Fonları	2	2	20.718.825,79	21.339.588,07	3,00	0,01	0,01
	Hisse Senedi	28	28	4.906.254.315,46	5.237.396.884,03	6,75	2,87	2,74
	Karma & Esnek Fonlar	117	117	41.102.242.917,56	45.347.104.101,63	10,33	24,05	23,75
	Kıymetli Madenler	14	15	11.776.128.730,14	13.359.220.607,71	13,44	6,89	7,00
	Para Piyasası	20	20	11.047.055.609,84	11.676.943.204,10	5,70	6,46	6,12
	Katılım Fonları	29	29	3.205.519.422,17	3.503.840.524,90	9,31	1,88	1,84
	Başlangıç Fonları	13	13	549.883.152,75	522.126.179,12	-5,05	0,32	0,27
	Değişken Fonlar	52	52	77.995.797,99	101.554.443,12	30,21	0,05	0,05
	Katılım Fonları	64	64	3.938.807.664,50	4.552.454.438,88	15,58	2,30	2,38
	Standart Fonlar	13	13	1.712.228.369,28	2.117.690.005,65	23,68	1,00	1,11

### Varlık Dağılımları

30.09.2019

Borsa Para Piyasası	1,29
Devlet Tahvili	30,46
Ters Repo	8,72
Diğer	0,03
Kamu Dış Borçlanma Araçları	5,23
Özel Sektör Borçlanma Araçları	5,13
Hazine Bonosu	0,91
Yabancı Menkul Kıymetler	0,01
Hisse	12,05
Kıymetli Maden	4,04
Özel Kira Sertifikaları	0,83
Kamu Kira Sertifikaları	10,05
Banka Bonosu	0,35
Döviz Ödemeli Bono	0,00
Döviz Ödemeli Tahvil	0,38
Eurobonds	8,57
Finansman Bonosu	2,12
Fon Katılma Belgesi	1,26
Gayri Menkul Sertifika	0,00
Katılım Hesabı	0,61
Türev Araçlar	0,59
VDMK	0,61
Vadeli Mevduat	4,81
Yabancı Borçlanma Aracı	0,00
Yabancı Hisse Senedi	1,96
Repo	0,00

### Emeklilik Fonlarında Varlık Dağılımı



### Emeklilik Fonlarında Genel Değişim

	İlk Tarih 28/06/2019	Son Tarih 30/09/2019	Değişim (%)
Emeklilik Fonları	106.571.281.956,79	115.817.951.870,02	8,68