

Değerli Okurlar,

Portföy Yönetim Şirketlerinin Çalışma Esas ve Usullerini belirleyen Portföy Yönetim Faaliyetleri Tebliği, Portföy Saklama Hizmetleri Tebliği ve Yatırım Fonları Tebliği Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girdi. Tebliğleri incelediğimizde sektörümüzün gelişimi açısından oldukça destekleyici olduğunu görmekteyiz. Bu konuda samimi bir yaklaşımla bize destek olup, görüşlerimizi paylaşmamızda zemin oluşturan başta Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sn.Vahdettin Ertaş olmak üzere, ilgili bütün Kurul çalışanlarına teşekkür ederiz. TKYD her zaman olduğu gibi, sektörün ihtiyaçları doğrultusunda çalışmalarına azimle devam edecektir.

Dergimizin yeni sayısında Kapak konumuzu yatırım fonlarının yatırımcıyla buluşmasının 25. yılına ayırdık. Bu bölümde İş Portföy Yönetimi Genel Müdürü Sn. Dr. Gürman Tevfik ile yapılan bir röportajın yanı sıra, eski SPK Başkanı Sn. Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş'ın bir makalesini bulacaksınız. Yeni Kanunda Sermaye Piyasası Suçları'na ilişkin hükümleri Doğu Otomotiv Baş Hukuk Müşaviri Sn. Av. Hasan Hüsnü Güzelöz'ün makalesinde okuyabilirsiniz.

Sektör Analizi'nde Yapı Kredi Portföy Satış ve Pazarlama Grup Müdürü Sn. Özgür Çatı, portföy yönetim şirketlerinde derecelendirme konusunu dergimiz için kaleme aldı. TKYD'den sayfamız için TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi faaliyetlerini Sn. Cenk Türelî yazdı. 3.Çeyrek Beklenti Anketimize 33 fon yöneticisi katıldı. Stratejist bölümümüzde, Deniz Portföy Araştırma Müdürü ve Dünya Gazetesi Yazarı Sn. Levent Alkan, üçüncü çeyrek için ülkemiz ve küresel ekonomideki gelişmeleri değerlendirdi. Ekonomist sayfamız için bireysel tasarrufun önemini Koç Üniversitesi'nden Sn. Prof. Dr. Şule Alan yazdı. Sektörde ilk örnekleri oluşturan iki ayrı işbirliği konusunda TEB Portföy Genel Müdürü Sn. Ömer Yenidoğan ve Odeabank Genel Müdür Yardımcısı Sn. Cem Muratoğlu sorularımızı cevaplandırdılar. Ayrıca, Perform Portföy Yönetimi CEO'su Sn. Aybek Sel'in kurumunu tanıtan bir yazısına yer verdik. Portföy yönetim şirketleri ile ilgili bir makale de kurumsal yönetim konusunda SPL Genel Müdür Yardımcısı Sn. Serkan Karabacak'tan geldi.

Yeni Ürün bölümümüzü Borsa İstanbul VIOP ekibinin derlediği BIST 30 endeks opsiyon sözleşmelerine ayırdık. İslami Finans konusunu, İstanbul'da yapılan konferansın hemen ardından, dergimiz için Bank Asya Genel Müdür Yardımcısı Sn. Feyzullah Eğriboynun yazdı.

Serbest Kürsü'de, Camiş Menkul Değerler Genel Müdürü Sn. Cenk Aksoy'un makalesi yer alıyor. Bu sayıda yabancı konuğumuz İsviçre. Fon Yönetimi bölümümüzde iki ayrı fonun tanıtımını yaparken, Fon Dünyası sayfalarımızın zengin içeriğinde küresel bir yatırım raporu, Almanya yatırım fonları sektöründe son durum, İrlanda Yıllık Konferansı'nda konuşulanları okuyabilirsiniz.

Saygılarımla,

Gür Çağdaş
TKYD Başkanı



Gür ÇAĞDAŞ
TKYD Başkanı

“Portföy Yönetim Faaliyetleri Tebliği, Portföy Saklama Hizmetleri Tebliği ve Yatırım Fonları Tebliği Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girdi. Tebliğleri incelediğimizde sektörümüzün gelişimi açısından oldukça destekleyici olduğunu görmekteyiz.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 **TKYD ANKET**
FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ
ANKETİ 3.Çeyrek/2013

12 **TKYD'DEN**
TKYD Sınıflandırma ve
Derecelendirme Komitesi
Cenk Türel / TKYD Sınıflandırma ve
Derecelendirme Komitesi

Asset&Fund Management
konferansının üçüncü
yaşı İstanbul'da kutlandı

14 **KAPAK YF 25.YIL**
RÖPORTAJ: Finansal ürün çeşitliliği ile
profesyonellere danışma ihtiyacı artıyor
Dr. Gürman Tevfik / Genel Müdürü
İş Portföy Yönetimi A.Ş.

20 **MAKALE:** Türkiye Sermaye Piyasalarında
Yatırım Fonları
Prof. Dr. Mehmet Şükri Tekbaş / İstanbul
Üniv.Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama
Merk. (SERPAM) Müdürü ve SPK eski Başkanı

24 **YENİ KANUN**
Sermaye Piyasası Suçları
Av. Hasan Hüsnü Güzelöz / Doğu Otomotiv Servis
ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu Başkan Danışmanı –
Baş Hukuk Müşavir

28 **FON YÖNETİMİ**
HSBC Bank A.Ş. Optimal Fonlar Serisi
Osman Yılmaz / Birim Müdürü
HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.
T.C. Ziraat Bankası A.Ş. B Tipi Şemsiye
Fonu'na Bağlı Enflasyona Endeksli
Varlıklara Yatırım Yapan Tahvil ve
Bono Alt Fonu
Tinemis Sarihan / Yönetmen
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

32 **EKONOMİST**
Bireysel Tasarrufun
Ekonomideki Rolü ve Önemi
Dr. Şule Alan / CFA, PhD İdari Bilimler Fakültesi
Koç Üniversitesi ve Cambridge Center for Financial
Analysis and Policy (CFAP)

36 **SEKTÖR ANALİZİ**
Portföy Yönetim Şirketlerinde

Derecelendirmenin Önemi
Özgür Çatı / Satış ve Pazarlama Grup Müdürü
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

38 **STRATEJİST**
FED'in çıkış politikası tercihinin
ABD Makroekonomik Görünümü Ne
Kadar Uyuyor?
Levent Alkan / DenizPortfoy Araştırma
Müdürü ve Dünya Gazetesi Yazarı

41 **PORTFÖY YÖNETİMİ**
Perform Portföy Yönetimi A.Ş.
Aybek Sel / CEO, Perform Portföy Yönetimi A.Ş.

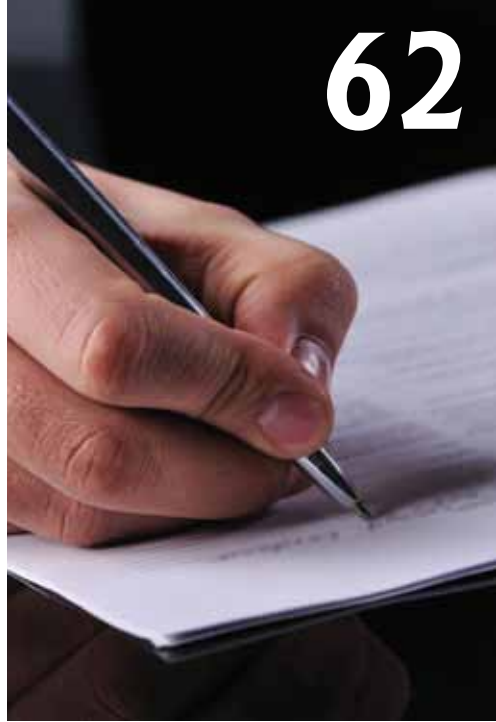
TEB Portföy'den Türk fon yönetimi
sektörünün en büyük anlaşması
Ömer Yenidoğan / Genel Müdür
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

Odeabank'tan fon platformu
Cem Muratoğlu / Genel Müdür Yardımcısı
Odeabank A.Ş.

46 **YENİ ÜRÜN**
BIST 30 Endeks
Opsiyon Sözleşmeleri



TEMMUZ - AĞUSTOS - EYLÜL 2013



- 48 İSLAMİ FİNANS**
Dünyada ve Türkiye'de
İslami Finans Hızlı Büyüyor
Fezullah Eğriboyun / Genel Müdür Yardımcısı
Bank Asya
- 50 YABANCI KONUK**
İsviçre'de yatırım fonları yüksek düzey
şeffaflıkla, en sıkı düzenlenen finansal
ürünler grubunda
Dr. Matthaeus Den Otter
CEO, Swiss Funds And Asset Management
Association (SFAMA)
- 53 FON DÜNYASI**
Derleyen: Halim Çun
Genel Müdür, Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.
- 58 KURUMSAL YÖNETİM**
İyi Kurumsal Yönetim Uygulamaları
Kapsamında Portföy Yönetim Şirketleri
ve Değerleri
Serkan Karabacak
Genel Müdür Yardımcısı / Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.

- 62 SERBEST KÜRSÜ**
Yatırımcı için doğru karar: Yatırım
Fonları ile orta/uzun vadeli yatırım
Cenk Aksoy / Genel Müdür
Camiş Menkul Değerler A.Ş.
- 64 YATIRIMCI KİTAPLIĞI**
Derleyen: Levent Gürses
- 66 EFAMA**
Avrupa Yatırım Fonları
- 68 Dünya Yatırım Fonları**
- 70 Türkiye Yatırım Fonları
Piyasası 2013 İlk Çeyrek**
- 72 Yatırım Fonları
Sektöründe Net Satışlar**
- 73 KYD ENDEKSLERİ**
- 74 SEKTÖR VERİLERİ**

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
adına İmtiyaz Sahibi Gür Çağdaş

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü
Murat Ögel

Editör
Güzin Övünç

Yayın Kurulu
Halim Çun
Dr. Alp Keler
Cenk Aksoy
Ceren Angılı
Dr. Engin Kurun
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Gerz
Doç. Dr. Mehmet Horasanlı
Serkan Karabacak

Danışma Kurulu
Cem Yalçınkaya
Didem Gordon
Dr. Gürman Tefvik
Fatih Arabacıoğlu
Gülsevin Yılmaz
Hasan Güzelöz
Hüseyin Ergin
Namık Aksel
Ömer Yenidoğan
Özgür Güneri

Reklam Müdürü
Selin Sözer

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

Yönetim Adresi
**Türkiye Kurumsal Yatırımcı
Yöneticileri Derneği - TKYD**
İş Kuleleri Kule:2 Kat:8
4. Levent 34330 İSTANBUL
Tel: 0212 279 03 99 Faks: 0212 279 07 44
info@tkyd.org.tr
www.tkyd.org.tr

Grafik Tasarım ve Baskıya hazırılık
İtalik Ajans / Derya Bozkurt
Tel: 0212-321 21 71

Baskı
VERİTAS BASKI MERKEZİ
Tel: 0212 294 50 20

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



YENİ KURULAN YATIRIM FONLARI VE EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

- ▶ Başlangıç tutarı 1.000.000.000 TL olan Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 5.000.000.000 TL olan Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 200.000.000 TL olan Vakıf Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 100.000.000 TL olan Sardis Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)
- ▶ T. Garanti Bankası A.Ş.'nin 500.000.000 TL başlangıç tutarlı T. Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Gelişmekte Olan Ülkeler Hisse Fonları Fon Sepeti Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 100.000.000 TL olan Notus Portföy İş Yatırım Dinamik B Tipi Değişken Yatırım Fonu
- ▶ Başlangıç tutarı 10.000.000 TL olan Strateji Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu
- ▶ Her biri 10.000.000.000 TL başlangıç tutarlı Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu, Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu ve Axa

Hayat ve Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Alternatif Esnek Emeklilik Yatırım Fonu

YENİ FAALİYET İZİNLERİ, ORTAKLIK, SERMAYE ARTIŞLARI

- ▶ BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu'nun BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi Tahvil ve Bono (USD Eurobond) Fonu'nun Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi Global Borçlanma Araçları Yabancı Menkul Kıymetler Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföy işletmeciliği faaliyet yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Oyak Portföy Yönetimi Anonim Şirketi unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.'nin, "Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanlı bir gayrimenkul yatırım ortaklığına

dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

- ▶ Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 500.000 TL'den 1.000.000 TL'ye artırılması talebiyle yapmış olduğu başvuru olumlu karşılandı.
- ▶ Türk Ekonomi Bankası A.Ş. A Tipi Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Mavi Hisse Senedi Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon)'nun Türk Ekonomi Bankası A.Ş. B Tipi Özel Sektör Tahvil ve Bono Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Cosmos Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin menkul kıymet yatırım ortaklığı statüsünden çıkarak "Cosmos Yatırım Holding A.Ş." unvanlı bir şirkete dönüşümü olumlu karşılandı.
- ▶ Hedef Portföy Yönetimi A.Ş.'nin faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi Maksimum Likit Fon'un, Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi Maksimum Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.
- ▶ Alternatif Portföy Yönetimi A.Ş.'nin faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

► Groupama Emeklilik A.Ş. Likit-Kamu Emeklilik Yatırım Fonu'nun, Groupama Emeklilik A.Ş. Likit-Karma Emeklilik Yatırım Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.

► Tacirler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, yatırım ortaklığı statüsünden çıkması amacıyla esas sözleşmesinin menkul kıymet yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde tadil edilmesi ve ticaret unvanının "Tacirler Yatırım Holding A.Ş." olarak değiştirilmesi talebi olumlu karşılandı.

► Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. ile Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Yapı Kredi B Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş. sermayesinde sahip oldukları %56,0663 oranındaki payların tamamının Göker Mineral ve Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş.'ye devrine ilişkin iznin iptal edilmesi talebi olumlu karşılandı.

► T.C. Ziraat Bankası A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na Bağlı Likit Alt Fonu'nun T.C. Ziraat Bankası A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na Bağlı Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Alt Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.

► Alkhair Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, sermayesinin 1.860.000 TL'den 160.000 TL'ye azaltılması ve eş zamanlı olarak 280.491 TL'si iç kaynaklarda yer alan enflasyon düzeltmesi farklarından, 280.491 TL'si sermaye avansından nakit olarak karşılanmak suretiyle 560.982 TL artırılarak 720.982 TL'ye yükseltilmesi ve bu doğrultuda esas sözleşmesinde yapılması öngörülen değişiklik talebi olumlu karşılandı.

► İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Sütaş Değişken Özel Fonu'nun, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Sütaş Hisse Senedi Özel Fonu'na dönüştürülmesi talebi olumlu karşılandı.

► Anadolu Endüstri Holding A.Ş. ve grup şirketleri ile The Commercial Bank of Qatar (CBQ) arasında akdedilen 15.03.2013 tarihli Hisse Alım Sözleşmesi ile gerekli resmi izinlerin alınması sonrasında, Alternatifbank A.Ş. hisselerinin %70,84'ünün Holding ve grup şirketlerinden CBQ tarafından devra-

linacak olması sonucunda CBQ'nun Alternatif Yatırım A.Ş.'de, Alternatif Portföy Yönetimi A.Ş.'de ve Alternatif Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de dolaylı pay sahibi haline gelecek olması nedeniyle Aracı Kurum, Alternatif PYŞ ve Alternatif YO'da oluşacak dolaylı pay sahipliği değişikliklerine izin verilmesi talepleri olumlu karşılandı.

► Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, 31.12.2012 tarihli mali tablolarında yer alan bilanço açığının 16.322.000 TL'lik kısmının sermayeden mahsup edilebilmesini teminen Şirket'in 65.822.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 16.322.000 TL azaltılarak 49.500.000 TL'ye indirilmesine ve bu amaçla esas sözleşmenin ilgili maddesinin tadil edilmesine izin verilmesi talebi olumlu karşılandı.

► Global Menkul Değerler A.Ş.'nin Türkiye temsilciliğini üstlendiği Lüksemburg'da kurulu Franklin Templeton Investment Funds şemsiyesi altında bulunan alt fonlardan; "Franklin Mutual Beacon Fund", "Templeton European Fund", "Templeton Global (Euro) Fund", "Templeton Emerging Markets Bond Fund" ve "Franklin US Government Fund" paylarının ülkemizde satışı için verilmiş olan izin, Şirket talebi doğrultusunda iptal edildi.

► T. Garanti Bankası A.Ş.'nin kurucusu olduğu T. Garanti Bankası A.Ş. Özel Bankacılık A Tipi Değişken Fonu'nun unvanının T. Garanti Bankası A.Ş. Özel Bankacılık ve Portföy Yönetimi A Tipi Değişken Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon) olarak değiştirilmesi talebi olumlu karşılandı.

MEVZUAT

Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Portföy Yönetim Şirketlerine ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği" (PYŞ Tebliği) ve "Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği" (Saklama Tebliği) 02.07.2013 tarih ve 28695

sayılı Resmi Gazete'de yayımlandı. PYŞ Tebliği ile Getirilen Yeni Düzenlemeler:

PYŞ Tebliği ile, portföy yönetim şirketlerinin ortaklarına, pay devirlerine, asgari sermayesine ve sermaye yeterliliğine, yatırım fonu kurmalarına ve yönetmelerine, ana faaliyet konusu olan kolektif portföylerin yönetimi yanı sıra bireysel portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetleri ile bunların dışında yapabilecekleri sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin usul ve esaslar belirlendi.

Tebliğ'in yürürlüğe giriş tarihi 01.07.2014 olarak belirlenirken, Tebliğ'in yayımı tarihinden önce faaliyette olan PYŞ'lerin geçiş süreci ayrıntılı olarak düzenlendi.

► Yeni düzenleme çerçevesinde, yönetilen portföy büyüklüklerine göre özsermaye yükümlülükleri belirlenerek portföy yönetim şirketlerinin organizasyon yapılarında farklılaştırmaya gidildi ve özsermaye tutarları esas alınarak sunabilecekleri yan hizmetler belirlendi.

Bunların yanı sıra,

► Kolektif portföy yöneticiliği faaliyeti, imzalanan portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde, yatırım fonu ve yatırım ortaklıklarına ait portföylerin maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesi olarak tanımlanıyor.

► Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri ile yatırım fonu portföylerinin münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetileceği düzenlenirken, kolektif portföy yöneticiliği faaliyetinin kapsadığı faaliyet ve hizmetler Avrupa Birliği'nin kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin UCITS direktifinde yer alan esaslara paralel olarak belirlendi.

► Kolektif portföy yöneticiliği faaliyeti yapmak üzere yetkilendirilen portföy yönetim şirketleri, bireysel portföy yöneticiliği de yapabilecekler.

► Portföy yönetim şirketleri Kurul'dan izin almak kaydıyla yatırım

YÖNETİLMEKTE OLAN PORTFÖY BÜYÜKLÜĞÜ (TL)

	100.000.000 TL'ye kadar	100.000.001TL - 500.000.000TL	500.000.001 TL-5.000.000.000 TL	5.000.000.000 TL'yi aşan
Asgari Özsermaye	2.000.000 TL	3.000.000 TL	5.000.000 TL	10.000.000 TL
İç kontrol elemanı	Dışarıdan sağlanabilir. Müfettiş tarafından da yerine getirilebilir.	Şirket bünyesinde istihdamı zorunludur. Müfettiş tarafından yerine getirilebilir.	Şirket bünyesinde istihdamı zorunludur.	Şirket bünyesinde istihdamı zorunludur.
Teftiş Birimi	Dışarıdan sağlanabilir.	Şirket bünyesinde oluşturulması zorunludur.	Şirket bünyesinde oluşturulması zorunludur.	Şirket bünyesinde oluşturulması zorunludur.
Risk Yönetim Sistemi	Dışarıdan sağlanabilir.	Dışarıdan sağlanabilir.	Şirket bünyesinde oluşturulması zorunludur.	Şirket bünyesinde oluşturulması zorunludur.
Araştırma Birimi	Dışarıdan sağlanabilir.	Dışarıdan sağlanabilir.	Şirket bünyesinde oluşturulması zorunludur.	Şirket bünyesinde oluşturulması zorunludur.
Yan Hizmetler	Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması.	Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması.	Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması. Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması	Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması. • Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması • Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması

danışmanlığı ve yatırım fonlarının katılma paylarına ilişkin olarak pazarlama ve dağıtım faaliyetinde bulunabilecekler.

► İstanbul'un uluslararası finans merkezi olması projesi kapsamında, uluslararası fonların Türkiye'de kurulacak portföy yönetim şirketleri kanalıyla yönetilmesi amacıyla, ilk defa münhasıran girişim sermayesi yatırım fonu ve gayrimenkul yatırım fonu kurucusu ve yöneticisi olacak portföy yönetim şirketleri ile payları yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak yabancı kolektif yatırım kuruluşu kurmak ve yönetmek ile yurt dışında yerleşik kişilere portföy yönetim hizmeti vermek üzere portföy yönetim şirketleri kurulabilecek.

Saklama Tebliği ile Getirilen Yeni Düzenlemeler

Tebliğ ile, kolektif yatırım kuruluşlarına sunulacak portföy saklama hizmetinin kapsamının belirlenmesi, bu hizmetin ne şekilde yerine getirileceğinin ana hatlarıyla ortaya konması, bu hizmetten doğan sorumluluğun sınırlarının çizilmesi ve portföy sakla-

yıcılarının uyması gereken diğer esasların belirlenmesi amaçlandı. Tebliğin yürürlüğe giriş tarihi 01.01.2014 olarak belirlendi.

Tebliğ ile,

► Portföy saklama hizmetinin tanımı yapılırken, portföy saklama hizmetinin kapsamı sadece kolektif yatırım kuruluşu portföylerinde yer alan varlıkların saklanması ile sınırlanmayarak, portföye yapılan tüm işlemlerin, varlık ve nakit hareketlerinin, varlık değerlemesi ve birim pay fiyatı hesaplamasının mevzuat ile fon içtüzüğü /yatırım ortaklığı esas sözleşmesi ile izahnamede yer alan esaslara uygunluğu da dahil olmak üzere çeşitli gözetim görevleri portföy saklayıcılarının görev ve sorumluluk alanına dahil edildi.

► İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) ile Kurulca yetkilendirilecek banka ve aracı kurumlar belirlenen şartlar çerçevesinde portföy saklama hizmetini verebilecekler.

Portföy saklayıcısı Tebliğ ile belirlenmiş olan yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle, yatırım fonlarında portföy yönetim şirketine

ve katılma payı sahiplerine, yatırım ortaklıklarında ortaklığa verdiği zararlardan sorumlu olacak.

Portföy saklama hizmeti vermek isteyen kuruluşların Saklama Tebliği'nin yürürlüğe giriş tarihine kadar gerekli hazırlıkları tamamlamaları ve PYS Tebliği'nin yürürlüğe giriş tarihinden (01.07.2014) önce Kurulca portföy saklayıcısı olarak yetkilendirilmiş olmaları amacıyla 01.01.2014 tarihi itibarıyla Kurula başvuruda bulunmaları gerekiyor.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) 09.07.2013 tarih ve 28702 sayılı Resmi Gazete'de yayımlandı.

Tebliğ 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe girecek.

Tebliğ ile borsa yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım fonları hariç olmak üzere yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma payları ile bunların ihracına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar düzenleniyor. Tebliğ ile,

► Münhasıran portföy yönetim şirketlerinin yatırım fonlarının kurucusu ve yöneticisi olacağı, fon portföylerinde

yer alan varlık ve işlemlerin ise portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşlar tarafından saklanacağı düzenleniyor.

► Getirilen yeni yapıda, tek bir içtüzük ile "şemsiye fon" yapısı ile yatırım fonu kurulabilmekte, belirli sınıflara ayrılan şemsiye fon türleri altında farklı stratejilere sahip fonların ise sadece izahname ve yatırımcı bilgilendirme dokümanı düzenleyerek pay ihraç edilebilmesine imkan sağlanıyor.

► Azami fon tutarı belirlenmesi uygulaması kaldırılarak, açık uçlu fon yapısına geçiliyor.

► Yatırım yapılabilecek varlıklar çeşitlendirilmekte, fon kuruluş işlemlerini hızlandıracak mekanizmalar kurulmakta, yatırımcıların tam ve doğru olarak bilgilendirilmesi amacıyla yönelik olarak fon türleri ana gruplar şeklinde belirlenirken, Avrupa Birliği düzenlemeleri ile uyumlu olarak yatırımcıların etkin bir şekilde bilgilendirilmelerini teminen "Yatırımcı Bilgilendirme Dokümanı" düzenleniyor.

► Faizsiz yatırım araçlarını tercih eden yatırımcıların yatırım fonlarının sunduğu avantajlardan yararlanabilmeleri için, ilk defa yeni bir fon türü olarak "Katılım Fonu" tanımlanıyor.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına (GYOlar) ilişkin usul ve esaslar SPK'nın III-48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile yeniden düzenlendi. Anılan Tebliğ 28/05/2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi.

Yeni düzenleme ile;

- 1) GYOların aktif toplamının asgari %51'inin gayrimenkul yatırımlarından oluşturulması ve böylece temel faaliyet konusunun gayrimenkul yatırımları olması öngörüldü.
- 2) Lider sermayedar zorunluluğu kaldırılırken, kuruluş ve dönüşüm süreçlerinde bürokratik süreçler kolaylaştırıldı.
- 3) Halka açılma sonrası dönemdeki pay devirlerinden, sadece yönetim kontrol değişikliği doğuran devirler için Kurul'dan izin alınması öngörüldü.

4) Özellik arz eden kararlar, tüm ilişkili tarafları ve işlemleri kapsayacak şekilde genişletilirken, ilişkili taraflardan danışmanlık, işletmecilik veya inşaat hizmeti alınması durumunda belirli bilgilerin kamuya açıklanması yükümlülüğü getirildi.

5) GYOların gayrimenkul sertifikası ihraç edebilmesine imkan tanındı.

6) Tebliğ'deki yükümlülükler karşısında yönetim kurulunun veya yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üyenin sorumluluğuna ilişkin düzenleme yapılarak, tüzel kişiliğin ve yöneticilerin sorumlulukları açıklığa kavuşturuldu.

SPK'nın II-5.2 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği" 28/6/2013 tarih ve 28691 sayılı Resmi Gazete'de yayımlandı. Tebliğ yayımından bir ay sonra yürürlüğe girecek.

Tebliğ ile getirilen bazı yenilikler şöyle:

1. Kurumsal ve nitelikli yatırımcı tanımı, Kurul düzenlemelerinde birliğin sağlanması ve Avrupa Birliği düzenlemelerine uyum amacıyla Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan profesyonel müşteri ifadesine atıf yapılmak suretiyle yenilendi.
2. Nitelikli yatırımcı statüsüne giriş ve bu statüden çıkışa ilişkin usul ve esaslar belirlendi.
3. Nitelikli yatırımcılara yapılacak satışlarda ve tahsisli satışlarda, Tebliğ hükümleri çerçevesinde belirlenen sayı ve statü kısıtlarının takip ve kontrol esasları belirlenirken, MKK ile MKK üyelerine çeşitli görev ve sorumluluklar verildi.
4. Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının toplam nominal değerinin, yurt içi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi gereken kısmı %10'dan %20'ye çıkarıldı.

Gayrimenkul sertifikalarına ve bunların ihraçlarına ilişkin usul ve esaslar, SPK'nın VII-128.2 sayılı "Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği" ile yeniden düzenlendi. Anılan

Tebliğ 05/07/2013 tarih ve 28698 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi.

Yeni düzenleme ile;

1. Gayrimenkul sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle ihraç edilebilecek. Her iki durumda da gayrimenkul sertifikalarının borsada işlem görmeleri zorunlu kılındı. Konut veya ticari alan teslimini tercih etmeyen (tali edimi seçen) yatırımcılara asgari olarak gayrimenkul sertifikalarının ihraç değerinin ödenmesi yükümlülüğü getirildi.

2. T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ), İller Bankası Anonim Şirketi ve bunların bağlı ortaklıklarınca ihraç edilecek veya bunlara ait arsalar üzerinde gerçekleştirilecek gayrimenkul projelerinin finansmanı için yükleniciler tarafından yapılacak ihraçlarda banka garantisi zorunluluğu kaldırıldı.

3. İhraççılara arsa sahibi olma şartı getirildi.

4. Gayrimenkul sertifikaları halka arzlarında (ikinci madde de belirtilenler hariç) asli ve tali edimlerin yerine getirilmesi için banka garantisi zorunluluğu getirildi. Banka garantisinin kapsamı, itfa bedeli olarak adlandırılan proje bitiş tarihindeki ortalama alan birimi satış fiyatının yatırımcılara ödenmesini içeriyor. Ancak bu bedel her durumda gayrimenkul sertifikalarının ihraç değerinin altında olmayacak.

5. Gayrimenkul sertifikaları ihracından elde edilen fonlar inşaat ilerleme raporlarında belirtilen projenin tamamlanma oranına göre ihraççıya aktarılacak.

6. Gayrimenkul sertifikaları, projenin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsilen ihraç edilebilecek. Bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden gayrimenkul sertifikası ihraçlarında asli edimin yerine getirilmesi sırasında yatırımcılardan talep edilebilecek şerefiyenin, ihraç aşamasında belirlenmesi gerektiği Tebliğ'de hüküm altına alındı.

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ **3. Çeyrek/2013**

FON YÖNETİCİLERİNİN GÖZÜ FED VE DÖVİZ KURUNDA

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) üç aylık sektörel yayın organı Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği "Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi"ne göre, üçüncü çeyrekte piyasaların yönünü ABD Merkezi Bankası'nın çıkış stratejisinin belirlemesi beklenirken, en yakından takip edilecek gösterge ise döviz kuru olacak.

Anket, fon yöneticileri için hisse senedinin yanı sıra kısa vadeli hazine bonosunun üçüncü çeyrekte öne çıkan yatırım araçları olduğunu gösterdi.

Kolektif yatırım araçları piyasasının yaklaşık yüzde 90'ını temsil eden TKYD üyelerinin katılımıyla 25 Haziran-2 Temmuz tarihleri arasında gerçekleştirilen anketi, 33 fon yöneticisi cevapladı.

FED'in çıkış stratejisi belirleyici

Piyasalarda belirleyici olacak etken	%	Kişi
FED'in çıkış stratejisine ilişkin beklentiler	91	30
Siyasi alanda gelişmeler	3	1
Avrupa'daki sorunlu ekonomilerin durumu	-	-
Gelişmiş ekonomilerin parasal genişleme kararları	6	2
TCMB para politikası kararları	-	-
Uzakdoğu ekonomik verileri	-	-
Diğer	-	-

Anket, üçüncü çeyrekte fon yöneticilerinin kararlarında ABD Merkez Bankası'nın (FED) piyasadan çıkış stratejisine ilişkin gelişmelerin neredeyse tek etken olarak öne çıktığını gösterdi. (Tablo 1) FED Başkanı Ben Bernanke, aylık 85 milyar doları bulan tahvil satın alma programını devam ettireceğini, ekonomide iyileşme olmasında tahvil alımlarını yılsonundan itibaren azaltabileceklerini, 2014 ortalarında da sona erdireceklerini açıklamıştı.

En iyi performans yine ABD piyasasında bekleniyor

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	%	Kişi
ABD	76	25
Avrupa	3	1
Asya	3	1
Gelişmekte olan piyasalar	15	5
BRIC ülkeleri	3	1
Latin Amerika	-	-
Diğer	-	-

Fon yöneticilerinin küresel piyasalarda beklenen performansla ilgili tercihlerinde ikinci çeyrekteki görünüm devam ediyor. Üçüncü çeyrek için de katılımcıların yüzde 76'sının belirttiği ABD Piyasası favori olmayı sürdürürken (%74/2.çeyrek), gelişmekte olan piyasalar da yüzde 15 ile takip etti.

Hisse senedi bu kez yanına kısa vadeli hazine bonosunu aldı

Yatırım aracı hangisi olur?	%	Kişi
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	42	14
Hisse senedi	42	14
Altın	-	-
Özel sektör tahvili	13	4
Euro/dolar	3	1
Emtia	-	-
Uzun vadeli tahvil	-	-

Anketin 'Üçüncü Çeyrekte hangi yatırım aracı öne çıkar?' sorusuna verilen cevaplara göre, geçen çeyreğin favori yatırım aracı hisse senedinin yanında bu çeyrekte kısa vadeli hazine bonosu da ön planda. İki yatırım aracı da aynı oranda (%42) katılımcı tarafından belirtildi. Yılın ilk yarısında tercihlere giremeyen kısa vadeli hazine bonosu oy oranını önemli ölçüde artırırken, hisse senedinin oranında bir miktar azalış (%51/2.çeyrek) oldu. Özel sektör tahvilinin oranı ise kayda değer ölçüde gerileyerek yüzde 13'e indi. (%37/2. Çeyrek)

Üçüncü çeyreğin göstergesi Döviz Kuru olacak

En çok hangi ekonomik gösterge takip edilecek?	%	Kişi
Enflasyon	9	3
Büyüme	18	6
Cari açık	24	8
Döviz kuru	49	16
Bütçe açığı	-	-
Petrol fiyatları	-	-
Diğer	-	-

Yılın ilk yarısında büyüme, cari açık ve enflasyonun yakından izleneceğini ortaya koyan anket, üçüncü çeyrekte ise döviz kurunun bütün bu verilerin önünde olacağını gösterdi. Anket katılımcılarının yaklaşık yarısının oyunu alan döviz kurunu, sırasıyla yine cari açık, büyüme ve enflasyon izledi.

YATIRIM ARAÇLARI ÜÇÜNCÜ ÇEYREK VE YIL SONU TAHMİNLERİ

Gösterge bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek sonu	8,00	8,50	6,20
Yılsonu	8,00	9,50	6,00

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek sonu	4,50	6,50	4,50
Yılsonu	5,00	8,00	4,50

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek sonu	75,000	85,000	65,000
Yılsonu	85,000	95,000	55,000

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek sonu	1,90	1,97	1,82
Yılsonu	1,90	2,10	1,80

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek sonu	2,50	2,60	2,30
Yılsonu	2,50	2,75	2,29

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3. Çeyrek sonu	2,2	2,285	2,06
Yılsonu	2,2	2,425	2,045

Bazı Yatırım Araçlarının Üçüncü Çeyrekte Yönü

Yön beklentisi	Petrol		Altın	
	%	Kişi	%	Kişi
Yükselir	31	10	18	6
Düşer	27	9	64	21
Değişmez	42	14	18	6

Fon yöneticilerinin petrol ve altına yönelik yön beklentileri geçen çeyreğe göre değişmedi. Ancak özellikle altının aşağı yönde hareket edeceğini düşünenlerin oranı yüzde 64'e yükseldi. (%42/2.çeyrek)

Üçüncü çeyrek için en çok Para Piyasası Fonları tavsiye ediliyor:

Yılbaşından bu yana Hisse Senedi Yoğun Fonları tavsiye eden fon yöneticileri üçüncü çeyrek için en fazla "Para Piyasası Fonları (Kısa vadeli bono ve likit fonlar)" dedi. Anket katılımcılarından 17'si bu tür fonları tercih ederken, 15 kişinin tavsiye listesinde yer alan Hisse Senedi Yoğun Fonlar ikinci sırayı elde etti. Bu türleri, 12 katılımcı ile Tahvil Bono Fonları (Tahvil Bono, Uzun Vadeli Tahvil Bono ve Özel Sektör Tahvili fonları) takip etti. Bu sınıftan en fazla Özel Sektör Tahvili Fonları (10 kişi) tavsiye edildi.

Fon yöneticilerinin, TKYD fon sınıflandırmasına göre, üçüncü çeyrek için en fazla tavsiye ettiği fon türleri listesinde yukarıda yer alan türleri, 10 katılımcının listesinde yer alan Esnek Fonlar izledi.

Borsada üçüncü çeyreğin sektörleri: Perakende, Bankacılık, Telekomünikasyon.

Anketin 'Borsada üçüncü çeyrekte iyi performans beklediğiniz sektörler' bölümünde 14 fon yöneticisi Perakende sektörü cevabını verdi. Borsanın lokomotif sektörlerinden Bankacılık sektörüne 13 katılımcı listede yer verirken, perakendenin hemen arkasından ikinci sırada yer aldı. Fon yöneticilerinin bu iki favori sektörünü, dokuz kişinin seçtiği Telekomünikasyon sektörü takip etti.



HSBC Optimal Fonları ile tanışın.

Birikimlerinizi risk ve getiri tercihlerinize göre değerlendirin.

HSBC, benzersiz global bilgi birikimi ve yerel deneyimiyle yepyeni fonlarını sizlerle buluşturuyor.

- Optimal Denge Değişken Fonu
- Optimal Dinamik Değişken Fonu
- Optimal Global Fon Sepeti Fonu

Arayın 444 0 111
Tıklayın www.hsbc.com.tr
Ziyaret edin HSBC Bank Şubeleri

HSBC 

HSBC Bank A.Ş. tarafından yayımlanmıştır. HSBC Bank A.Ş. Yatırım Fonları, HSBC Portföy Yönetim A.Ş. tarafından yönetilmektedir. Fonların portföylerinin geçmiş dönemlere ilişkin getirileri, gelecek dönemlerin göstergesi olamaz. Fonların izahname, sirküler ve içtüzüklerine www.hsbc.com.tr ve HSBC Bank A.Ş. şubelerinden ulaşabilirsiniz. Yatırımcılar fona yatırım yapmadan önce fonun izahnamesinde ve içtüzüğünde açıklanan hususları göz önünde bulundurmalıdır. Fonlara ait izahnameler, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmıştır ve Ticaret Sicil'i'ne tescil edilmiştir. İzahname metinleri www.kap.gov.tr internet adresinde de yayımlanmıştır. Bu fonlar, HSBC Bank A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na bağlı Optimal Denge Değişken Alt Fonu (1. Alt Fon), HSBC Bank A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na bağlı Optimal Dinamik Değişken Alt Fonu (6. Alt Fon) ve HSBC Bank A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na bağlı Optimal Global Fon Sepeti Alt Fonu (7. Alt Fon)'dur.

TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi

TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi çalışmalarında hedef, temel olarak tasarruf sahibinin kolektif portföy kuruluşlarına olan güveni ve iletişimini artırmak olarak belirlendi.

Sermaye piyasalarında değişim ve gelişim odaklı yeni bir döneme girildiği tüm sektör katılımcıları ve paydaşları tarafından gözlenmektedir. 2012 yılında Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren SPK ve bireysel emeklilik yönetmeliklerinin yanı sıra yıl içinde görüşe açılan tebliğ tasarımları, uzun soluklu bu rotanın istikametini işaret etmektedir. Son yaşanan finansal kriz sonrası sermaye piyasası düzenlemeleri daha şeffaf ve sorgulanabilir bir yapıya doğru yönelmiştir. Bu kritik dönemde TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi çalışmalarında hedef, temel olarak tasarruf sahibinin kolektif portföy kuruluşlarına olan güveni ve iletişimini artırmak olarak belirlendi.

Performans ölçümü, sunumu ve derecelendirmeye dair konularda sınıflandırma baz alındığından Aralık 2011'de yayımlanan sınıflandırma şeması temel alınarak küresel örnekler incelendi. Sonuçta derneğimizin de üyesi bulunduğu Avrupa yatırım yönetimi endüstrisinin temsilci kuruluşu (EFAMA) sınıflandırmaları ile büyük ölçüde uyumlu olacak bir revizyon önerisi geliştirildi. Öneri öncelikle TKYD üzerinden sektör temsilcileri ile paylaşılarak geri dönüşler alındı, daha sonra konsensüs sağlanan şekli ile SPK'ya sunuldu. Ayrıca, Mevzuat Komitesi ile birlikte çalışılarak şema revizyonunun yanı sıra yapılan öneride yapının uzun soluklu olmasını sağlayacak konular ele alındı. Şubat



Cenk Türel
TKYD Sınıflandırma ve Derecelendirme Komitesi

ayında görüşe açılan Yatırım Fonları tebliğ taslağında da görüldüğü gibi mevzuatta bazı temel alanlarda köklü değişiklikler yer alıyor. Örneğin Tıp kavramı sona eriyor ve artık tasarruf sahibi, kolektif yatırım kuruluşlarına yönlendirdiği yatırımlarını izleyeceği strateji ve maruz kaldığı riskler için gruplandırmayı tür üzerinden yapacak. Bu sayede risk algısının daha iyi yönetilebilmesinin mümkün olacağını ve iletişimin daha şeffaf şekilde yapılabilmesinin sağlanacağını düşünüyoruz. Ayrıca, iletişim ve gruplandırmaların dinamik bir şekilde oluşturulabilmesini, mevzuat değişikliğine gerek kalmaksızın yapılabilmesi veya revize edilebilmesini sağlamak üzere, sektörü temsil

eden bir kuruluş tarafından mevcut türlerin altında sınıfların oluşturulmasını ve bir komite ile takip edilmesini önermekteyiz.

Komite'nin derecelendirmeye yönelik yaptığı çalışmalarda ve sektörde servis sağlayıcıları ile yaptığı toplantılarda kullanılan metodolojilerden bağımsız olarak kullanılan sınıfların anahtar role sahip olduğu gözükmektedir. Derecelendirme çalışmalarında, gerek yurtdışı gerekse de yurtiçinde servis sağlayan şirketlerin metodolojileri ve parametreleri incelenmiştir. Derecelendirme yapan kurumlar risk, performans, sürdürülebilirlik gibi kantitatif ve yatırım prensipleri, organizasyonel yapılanma, karar verme sürecine yönlendirilen kaynaklar gibi kantitatif faktörleri geliştirdikleri know-how ile birleştirerek, yatırımcıların kolektif yatırım kuruluşlarına ve/veya yöneticilerine dair bilgilendirmeyi hedeflemektedirler. Her ne kadar birbirlerinden yöntem ve sonuç olarak ayrışsalar da, metodolojilerin hemen hemen hepsinin ortak noktasının çalışmaların nisbi olması ve bu nisbete baz teşkil eden temelin genel geçer kabul görmüş kolektif yatırım kuruluşu sınıfları olduğu gözükmektedir. Bu nedenle, sınıflandırma için önerilen komite yapısının derecelendirme faaliyetleri açısından önem arz edeceğini düşünmekteyiz. Söz konusu çözümlerin hayata geçmesi için TKYD Kamu-Üye ilişkileri ve Eğitim Komitesi ile ortak bir çalışma düzenlenmesi hedeflenmektedir.

Asset&Fund Management konferansının üçüncü yaşı İstanbul'da kutlandı



Hakan Kodal



Ömer Gençal



John Fourlis

Fleming Europe olarak Mayıs 2013'ün sonunda finans dünyasının birbirinden ayrılmaz iki konusu, 'varlık & fon yönetimi'ne, yakından bakmak için Boğaziçi metropolü İstanbul'a doğru yola çıktık. Her şey üç yıl önce Özel Bankacılık konferans serisiyle başlamıştı. Etkinlikler aşırı kalabalıklaşıyor ve katılımcılarımız ve program ortaklarımız daha fazlasını istiyorlardı. Bazı dar konuların daha detaylı irdelenmesiyle ilgiliydiler. Böylece yeni bir konferans doğdu. Diğerleriyle kıyaslandığında samimi bir atmosferi olan, küçük ölçekli bir etkinliği ancak büyük potansiyel taşıyordu. Asset & Fund Management konferansı üçüncü yaşını yaklaşık 60 katılımcıyla kutladı: Parti iki gün sürdü, 17 sunum yapan 20 konuşmacı, birkaç yuvarlak masa toplantısı ve paneller ve birkaç kokteyle ev sahipliği yaptı. ING'den Leszek Jedlecki'nin Polonya yatırım fonu piyasası hakkındaki sunumu açık bir şekilde ikna ediciydi. Alpha Trust Investment Services Genel Müdürü John Fourlis, "Kurumsal (yatırım) işi bütün ülkelerde büyük bir reformdan geçerken, Polonya emeklilik sistemini modernize eden ilk ülkelerden olup kamu ve birey-

sel emeklilik arasında bir bileşime doğru ilerleyerek sürece önderlik ediyor," diyerek konferansın CEE ve SEE bölgelerinde varlık yönetimi işinin gelişmesine yönelik olarak bazı açık mesajlar verdiği iltifatında bulundu.

Fourlis, ayrıca perakende yatırımcı tarafında "Büyüme oldukça düşük olmasına rağmen, yatırımcılar tasarruflarının yönetiminde daha eğitilmiş hale geldiği için projeksiyonlar olumlu; kamu finansmanına bağlı olarak bireysel emekliliğe doğru bir kayış var ve bazı örneklerde problemler gruplarda, ve konferansın konusu olan bölgelerde gelecek yıllar için rekor derecede yüksek net girişler bekleniyor," diye ekledi. Konferans katılımcıları emekliliğin bireyselleştirilmesine yönelik olarak iki örneği dinleme fırsatı buldu: HSBC Portföy Yönetimi Türkiye'den Ömer Gençal, Türkiye'nin varlık yönetimi piyasasını irdelerken bireysel emeklilik sistemini anlattı. Estonya'dan Swedbank Yatırım Fonları'ndan Katrin Rahe, 2012'de CEE'nin (IPE) en iyi emeklilik fonu ödülünü alan Pension Fund K3'ü tanıtan bir sunum yaptı. Toplantıya Rusya'dan katılan Dexia

Varlık Yönetimi'nden Renato Guerriero ve Third Rome'dan Alexey Debelov'un sunumlarını baz alarak yatırımlar tarafında da Fourlis, "Genel görüş önümüzdeki süreçte gelişmiş piyasaların devlet tahvillerinde düşük büyüme, düşük faiz oranları ve negatif getiriler olacağı yönünde, ve reel anlamda sermaye, hisse senetlerinin aktif yönetimi ile korunacak," diye konuştu. Fourlis görüşlerini, "Euro ile ilgili olarak, görülebilen gelecekte bir ayrılma projeksiyonu bulunmuyor ve durumun istikrara kavuşması ve euronun başarılı olması için daha entegre olma ihtiyacı var," diyerek tamamladı. Üçüncü yaş günü kutlaması olağanüstü iyi bir şekilde sona erdi. Katılımcılar, sektör uzmanları veya sektörde uluslararası uzmanlığa sahip değerli bir kaynak ile tanışmak için harika bir fırsat olarak tanımladığına göre, etkinlik başarılı olarak değerlendirilebilir. Katılımcıların neredeyse yüzde 95'inin bu toplantının, yaptıkları iş için önemli olduğunu ve değerli bilgi ve piyasa anlayışı kazandıklarını söylemelerinin nedeni de bu olmalı. Ve gelecek yılın rakamları daha da yüksek olacak.



Finansal ürün çeşitliliği ile profesyonellere danışma ihtiyacı artıyor

Ülkemizde yatırım fonlarının yatırımcı ile buluşmasının 25. yılında, fonların ve portföy yönetimi sektörünün hangi kilometre taşlarından geçerek günümüze geldiğini İş Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Dr. Gürman Tevfik ile görüştük. Sn. Tevfik, sektördeki ilkler ve yatırımcının neden yatırım fonlarını tercih etmesi gerektiğinin yanı sıra yeni mevzuatın getirdiği önemli değişiklikler ve önümüzdeki dönemde sektöre etkilerine yönelik sorularımızı cevaplandırdı.

Kurumsal Yatırımcı - Ülkemizde ilk yatırım fonunun kuruluş ve halka arz sürecini, o döneme yakından tanıklık etmiş bir yönetici olarak, kısaca anlatır mısınız? Yatırımcı nasıl karşıladı?

Gürman Tevfik - Türkiye'de ilk fonun halka arzı 1988 yılında Temmuz ayında gerçekleştirildi. Fon'un sermayesi o günkü parayla 10 milyon lira olarak kurulmuştu ve 1 liralık paylarla satılıyordu. O tarihte bankacılık sistemi bilgisayara bağlı değildi ve fonun portföy değerlemesi Lotus 123 (bilgisayar yazılımı) ile yapılıyordu. Muhasabesi ise İş Bankası'nın Menkul Kıymetler Müdürlüğü bünyesinde çalışan personel tarafından elle tutuluyordu. O günlerden bugünlere çok önemli gelişmeler kaydedildiğini söyleyebiliriz.

Yatırımcılar yatırım fonunun nasıl bir yatırım aracı olduğu hakkında çok fazla bilgi sahibi değildi ve fon katılma belgeleri kaydı olarak değil fiziki olarak satılabiliyordu. İş Bankası'nın kurduğu fon o günkü mevzuatta kurulan ilk fon olduğu için adı "Türkiye İş Bankası Birinci Yatırım Fonu" olurken, bilgisayar sistemine geçildiğinde de kodu 801 olarak belirlendi. Daha sonra kurulan fonlar ise ikinci, üçüncü, dördüncü fon diye adlandırılıyordu. Kısaca, 80'lerde şimdi olduğu gibi fonlar yatırım yaptığı enstrümanlara göre adlandırılmıyordu. 2013 yılı itibarıyla 429 adet fon olduğu düşünülürse, epey bir yol kat ettiğimiz anlaşılıyor.

A ve B tipi kavramı Türk fon endüstrisine 1993 yılı sonunda çıkan

vergi mevzuatı ile girdi. Zamanın Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Yaman Aşıkoğlu döneminde vergi yasalarında yapılan değişiklik, bu kavramları da beraberinde getirdi. Yatırım fonlarına getirilen vergi teşviki (A Tipi) ve fon ihraç tutar artırımını yapma imkanı gibi yeni düzenlemeler sayesinde Türkiye Sermaye Piyasası'nın ilk kez 1987 yılında tanıştığı yatırım fonlarında ilk önemli ivme 1993 yılında gerçekleşti. Yatırımcıların ise 1993 yılında yoğun olarak pazarlanan A Tipi fonlara olan talebi arttı, sonrasında B Tipi fonlarda yüksek yoğunlaşma yaşandı. Günümüzde B Tipi fonlarının pazar payı %95 iken, A Tipi fonlarının payı %5 ile sınırlı kalmaktadır.

KY-A, B tipi ayrımı sonrası fonlarda nasıl bir değişiklik yapıldı? Sınıflandırma ne zaman başladı?

Gürman Tevfik - Birinci fon önce B tipine dönüştürüldü. Ancak A tipi fonlar 1994 yılında çok revaçta olduğu için, kısa bir dönem için bu fon A tipine de dönüştürülmüştü. Yatırımcıların yoğun talebi nedeni ile bir dönem piyasada alınabilecek A tipi fon kalmamıştı. 1998-1999 yıllarında fon sınıflandır-

masına geçildi. Fonlar; hisse senedi fonlar, iştirak fonlar, tahvil bono fonları, likit fonlar diye sınıflandırıldı. Dolayısıyla o tarihten itibaren bütün kurumlar da fonlarını sınıflandırmaya başladı. Örneğin biz artık Birinci fonu likit fon, İkinci fonu hisse fon, Üçüncü fonu B tipi değişken olarak adlandırmaya başladık.

Bir önemli gelişme de fon tutarının artırılmasında yaşandı. Bildiğiniz üzere fonların sermayesi yoktur, fon tutarı ve pay değeri vardır. Değerleme gününde tedavülde bulunan pay sayısı ile birim katılma pay fiyatını çarptığınızda fon toplam değerine ulaşırsınız. Yatırım fonunda örneğin 10 milyon payınız varsa 20 milyon paya arttıracaksanız, bu bir nominal sermaye artırımını değildir, dolaşımdaki pay sayısını arttırmaktır. 1993 yılına kadar, 1 liradan 10 milyon pay çıkarttıysanız, 10 milyon pay sattıktan sonra bir daha satamıyordunuz. Bunun için yeni bir fon kuruyordunuz, onun adı da İkinci fon oluyordu. 1993 yılına gelindiğinde, Türk fon endüstrisinde fon tutarının yeni fon kurulmadan artırılması işi, ilk defa bizim Yedinci Fon denilen bugünkü A tipi değişken fonda gerçekleştirildi.

“Yatırım fonlarının yatırımcıya sağladığı avantajlar; uygun risk ve getiri dengesi, küçük ölçekli yatırımlarla büyük alım gücü avantajı ve yönetiminin portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip profesyoneller tarafından piyasa koşullarına uygun, aktif olarak yapılmasıdır.”

“ Milli gelirimizi 750 milyar dolar olarak alırsak, toplam fonların büyüklüğü yaklaşık 20 milyar dolar, yani yüzde 3 gibi rakama tekabül ediyor. Normalde bunun ölçüsü yüzde 40 seviyeleridir. Sektörümüz büyüme potansiyeli taşımaktadır, ancak büyümenin yatırım fonlarından ziyade emeklilik fonları aracılığıyla olacağını düşünüyorum. Devlet teşviki ve genç kuşağın sisteme katılmasıyla, trend de bu yöne işaret ediyor. ”

Bunu bizzat ben yaptığım için gayet iyi hatırlıyorum. Batıdaki uygulamalarda zaten ihraç edilecek fon tutarına dair sınır yoktur, ucu açıktır ve talep geldikçe artırılır. Bizdeki uygulama ise hukuki gerekçeye dayandırılan kayıt sisteminden kaynaklanmaktadır.

KY-Günümüzde artık fonlarda yeni sınıflandırmalar var. Yeni yasa ile daha değişik fon çeşitleri de gündeme geliyor mu?

Gürman Tevfik - Yeni sınıflandırmaların yanı sıra şimdi yeni Tebliğ taslağında yeni bir düzenleme daha var. Bu düzenleme ile fonlar şemsiye fon tipleri altında toplanabiliyor. Para piyasası fonları, tahvil bono fonları, uluslararası fonlar gibi şemsiyeler altında değişik fon sınıflandırmaları yapılabiliyor. Günümüzde yatırım fonlarında gerek sınıflandırma gerekse yatırım yaptıkları enstrümanlarda çeşitlenme görülse de, yerli yatırımcının hala likit fonlara yatkınlığı olduğunu görüyoruz. Mevcut durumda likit fonlar 34 milyar TL'lik yatırım fonları pazarının yaklaşık %50'sini

oluşturmaktadır. Öte yandan, kısa vadeli getirilerin düşmesi, beraberinde yatırımcıyı alternatif ürünlere yönlendirmektedir. Bu noktada, yatırımcıyı doğru yönlendirmek önem kazanmaktadır. Yatırımcıların finansal bilgiye erişiminin kolaylaştırılması, finansal okuryazarlık ve farkındalık düzeyinin artırılması, yatırımcıların bilinçli ve etkin karar verebilmelerinin sağlanması amacıyla bir süredir finansal eğitim ve tanıtım çalışmaları yürütülüyor. Bu çalışmaların geniş kitlelere ulaşacağına ve finansal okuryazarlığın önümüzdeki yıllarda giderek artacağına inanıyoruz.

KY-Yatırım yaparken neden özellikle yatırım fonu tercih edilmeli?

Gürman Tevfik - Yatırım fonu aracılığı ile yatırım yapmanın en büyük avantajı profesyonel yardım almaktır. Her geçen gün yatırım yapılan enstrümanların çeşitlenmesi, yatırımların profesyoneller tarafından yönetilmesi ihtiyacını artırmaktadır. Örneğin Endonezya'nın büyüyeceğini düşünen biri doğrudan Endonezya'ya yatırım yapmak

yerine, Endonezya'ya yatırım yapan bir fon olarak, yönetimi profesyonel portföy yöneticilerine bırakmış, böylece yatırım riskini azaltmış olur. Öte yandan birkaç ülkeye birden yatırım yapmak isteyen yatırımcılar kendi başlarına yapamadıkları yatırımları fonlar aracılığı ile gerçekleştirebilir. Örneğin günümüzde popüler olan Brezilya-Rusya-Hindistan-Çin ülkelerinden oluşan (BRIC) fonlar yardımı ile dört ülkeye birden yatırım yapılabilir. Dolayısıyla, yatırımcılar kendilerinin yapmakta zorlandığı veya yapamadıkları yatırımları, fonlar aracılığı ile profesyonel yöneticiler tarafından gerçekleştirilebilmektedir. Yatırım fonu yatırımlarında risk/getiri beklentilerine uygun fonları seçebilmek üzere, yatırımcıların daha ilk baştan profesyonel hizmet alması büyük önem kazanmaktadır. Risk seviyesi düşük ve bilinir yatırım enstrümanlarından oluşan likit ya da tahvil-bono fonuna yatırım yapıldığında bu ihtiyaç daha az olurken, uzmanlık gerektiren alternatif ürünlere yatırım yapan fonların yatırımcıya uygun olup olmadığının belirlenmesi verimli sonuçlar alınması yönünde önem teşkil etmektedir. Özetle, yatırım fonlarının yatırımcıya sağladığı avantajlar; uygun risk ve getiri dengesi, küçük ölçekli yatırımlarla büyük alım gücü avantajı ve yönetiminin portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip profesyoneller tarafından piyasa koşullarına uygun, aktif olarak yapılmasıdır.

KY- İş Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kuruluşundan beri genel müdürlük görevini yürütüyorsunuz. Şimdi dilerseñiz ülkemizde portföy yönetim şirketlerinin oluşum

sürecinden bahsedelim.

Gürman Tevfik - 1987-1997 yılları arasında bankalar yatırım fonlarının aynı anda hem kurucusu, hem saklayıcısı, hem de yöneticisi konumundaydı. 1997 yılında SPK Başkanı Ali İhsan Karacan'ın önderliğinde bankaların aracılık faaliyetlerinin ayrılması yönünde alınan karar ardından, portföy yönetimi sektörünün ilk yapılanma faaliyetlerinin temeli atılmış oldu. İlk önce portföy yönetimi yetkisi aracı kurumlar çatısı altında faaliyete geçti. 1997-2000 yılları arasında yatırım fonları aracı kurumlar tarafından yönetildi. 2000 yılına gelindiğinde bireysel emeklilik yasası çıktı. Yasa, bireysel emeklilik fonlarının mutlaka portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmesi kanuni zorunluluğunu getirdi. Bu zorunluluğun sonucu olarak da bankalar, aracı kurumlara yönettikleri fonlarını portföy yönetim şirketlerine devrettiler ve dolayısıyla dünyadaki örneklerine benzer olarak bankalar saklamasından, aracı kurumlar aracılık faaliyetinden, portföy yönetim şirketleri ise portföy yönetiminden sorumlu hale getirildi.

KY – Dünyada ilk yatırım fonları ve buna ilişkin düzenlemeler konusunda da bilgi verebilir misiniz?

Gürman Tevfik - Aslında ilk fonlar 18. yüzyılın ikinci yarısında Hollanda'da kurulmuştur. Resmi olarak ilk yatırım fonu kuruluşu ise

Amerika'da 1924 yılında Massachusetts Investors Trust tarafından gerçekleştirilmiştir. Fonların gelişiminin ana merkezi Amerika olmuştur. Bugün "hedge fund" olarak nitelendirdiğimiz serbest fonların ilk olarak 1929 yıllarında yapılandırıldığını görüyoruz. Fonların ilk köklü düzenlemesi ise 1940 yılında Investment Company Act ve Investment Advisory Act isimli iki yasa ile yapılmıştır. Bizim orijinal yatırım fonu mevzuatı hazırlanırken bunlardan baz alınmıştır. Hedge fonlar ise, bu yasaların dışında düzenlenmiştir. Onların kuralları ayrıdır. Bizde serbest fonlar düzenlemeye tabi, SPK'dan izin alarak kuruyorunuz, ama Amerika'da ise böyle bir düzenleme yok. Sadece portföy yöneticisinin tescil olması şartı var.

KY – İlk mevzuatımız ABD yasalarına göre düzenlenmiş ama yeni Kanun ile AB düzenlemeleri baz alınıyor. AB sistemi ile nasıl bir yapı geliyor, yeni düzenlemelerden biraz bahsedebilir misiniz?

Gürman Tevfik - Bizdeki mevzuat öncelikle ABD Investment Company Act'e göre hazırlanmıştır. Daha sonra AB çalışmalarından dolayı bu sefer de Türkiye, AB'nin UCIT (Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities) direktiflerini baz alarak bu son düzenlemeleri yapmıştır. Son yasa ile Avrupa Birliği düzenlemelerine daha çok yaklaşmıştır.



Bunun en açık örneği, halka arzda kayda alma sisteminden onay müessesesine geçilmesidir. Kayda alma ABD sistemi, onay müessesesi Avrupa sistemidir. Fonlarla ilgili düzenlemelere baktığımızda ise, tamamen AB'nin düzenlemelerine paralellik arz ettiğini görürsünüz. Bizim fon endüstrisine bu son yasayla gelen en büyük yenilik de, Türk Ticaret Kanunu'nda olmayan Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıklarıdır. Bu mevzuat TTK genel ilkeleriyle, A.Ş. hukukundan farklı bir yapıya sahiptir. En önemli özelliği ise kaydi sermaye sisteminin olmamasıdır. Değişken sermayeli bu fonlar hem yatırım fonu özelliği hem de anonim şirket özelliğini bir arada bulundurmaktadırlar. Türkiye'de yurt dışından farklı

“ Fon endüstrisine bu son yasayla gelen en büyük yenilik de, Türk Ticaret Kanunu'nda olmayan Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıklarıdır. ”

“ İngiltere’de orijinal olarak ilk fonlar, unit trust şeklinde kuruluyordu ancak bu AB sürecinden sonra UCIT’ler, ağırlıklı olarak değişken sermayeli anonim şirket olarak kurulmuşlardır. Çünkü UCIT sabit sermayeli A.Ş.’yi kabul etmemektedir. Dolayısıyla Avrupa’da yatırım fonları genellikle değişken sermayeli A.Ş. olarak kurulmuştur ve bunlar SICAV (société d’investissement à capital variable) olarak adlandırılır. ”

olarak yatırım fonu hukuki deyimine göre ayrılmaktadır: yatırım fonu, yatırım ortaklıkları ve önümüzdeki süreçte gündeme gelecek olan değişken sermayeli yatırım ortaklıkları... Halbuki batıda bunların hepsinin adı ‘yatırım fonu’dur. Yatırım fonu, bütün dünyada, üç şekilde kurulabilmektedir:

1. Unit trust (inançlı mülkiyet esası)
2. Anonim şirket
3. Değişken sermayeli anonim şirket

Unit trust’ta mülkiyet kurucuya aittir. İnançlı mülkiyet söz konusudur, yatırımcı isterse bu mülkiyet hakkını geri alır, bu hukuki statünün tüzel kişiliği yoktur. Türkiye’deki bütün fonların (emeklilik fonları dahil) şu anda tüzel kişilikleri yoktur. Kurucuları kimse tüzel kişiliği o temsil eder. Yeni yasa ile bu tür fon kurma yetkisi sadece portföy yönetim şirketlerine verilmiştir. Anonim şirket şeklinde kurulan yatırım fonu, bizde yatırım ortaklığı olarak adlandırılmıştır. Yatırım ortaklığı ile değişken sermayeli A.Ş. kurmak için yatırım

fonunda olduğu gibi bir kısıtlama yoktur, çünkü anonim şirkettir. Herkes kurabilir, sadece portföy yönetim şirketleri karar diye bir kural yoktur.

İngiltere’de orijinal olarak ilk fonlar, unit trust şeklinde kuruluyordu ancak bu AB sürecinden sonra UCIT’ler, ağırlıklı olarak değişken sermayeli anonim şirket olarak kurulmuşlardır. Çünkü UCIT sabit sermayeli A.Ş.’yi kabul etmemektedir. Dolayısıyla Avrupa’da yatırım fonları genellikle değişken sermayeli A.Ş. olarak kurulmuştur ve bunlar SICAV (société d’investissement à capital variable) olarak adlandırılır.

KY-Türkiye’de 1988’de ilk fonun halka arzı ile başlayan 25 yıllık bir süreç var. Bu çeyrek asırlık dönemde yatırım fonları endüstrisinde nereye geldi?

Gürman Tevfik - Fon büyüklüklerimize baktığımızda Avrupa’da ki Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Yunanistan gibi ülkelerden, yani orta boy Avrupa ülkelerinin hepsinden fon endüstrisi olarak daha iyi

konumdayız. Ama hiçbir zaman bir Fransa, bir Almanya, bir İspanya, bir İtalya değiliz. Milli gelirimizi 750 milyar dolar olarak alırsak, toplam fonların büyüklüğü yaklaşık 20 milyar dolar, yani yüzde 3 gibi rakama tekabül ediyor. Normalde bunun ölçüsü yüzde 40 seviyeleridir. Sektörümüz büyüme potansiyeli taşımaktadır, ancak büyümenin yatırım fonlarından ziyade emeklilik fonları aracılığıyla olacağını düşünüyorum. Devlet teşviki ve genç kuşağın sisteme katılmasıyla, trend de bu yöne işaret ediyor.

Bireysel Emeklilik Sistemi yeni düzenlemeleri ile son derece cazip bir hal almıştır. Sistemde dikkat çekilmesi gereken en önemli avantajlardan biri işveren katkısı olmasıdır. Örneğin toplu iş sözleşmelerinde işveren katkısını mümkün olduğu kadar artırmak gerekiyor. Çalışanların da sendikaların da bu konunun üzerine eğilmesi yararlı olacaktır. İşveren katkısı işçiye ücret olarak ödendiğinde vergiye tabi iken, yatırım olarak katkı sağladığında ise vergiden muaf. Toplu sözleşmelerde yapılan zammın belli kısmının bireysel emeklilik adına işveren tarafından yatırılması durumunda, o yatırılan tutarın işveren tarafında gider, işçi tarafında da gelir vergisine tabi tutulmaması önemli. Şu anda sağlanan katkı sadece yatırılan 1000 lira için 250 lira teşvik değil, aynı zamanda çalışanın aldığı maaşın yüzde 15’ine kadar ve gene asgari ücreti geçmeyecek kadar işverenin katkısı da vergiden muaf. Yani aslında şu anda sağlanan vergi muafiyeti iki asgari ücret tutarı kadar. En fazla anlatılması gereken konunun bu olduğunu düşünmekteyim.



KY - Burada eğitimin öneminden de bahsedermisiniz?

Gürman Tevfik - Bireysel emeklilik konuları üniversitelerde gidip gençlere anlatılırsa bilinirliği kuvvetlenir. İnsanlar yaşam standardını bozmadan pekala yatırım alışkanlığını edinebilirler. Sistemde finansal ürün çeşitliliği her geçen gün artıyor. Altın

tasarrufu yapmak isteyen yatırımcılar için altın fonları kuruluyor. Faize duyarlı yatırımcılar için ona uygun fonlar mevcut, başka ülkeye yatırım yapmak istiyorsunuz, BRIC fonu var. Küçük yaşlarda ailede ve çevresinde bu yatırım alışkanlığı ile yetişmenin çok önemli olduğunu düşünüyorum.

KY-Halen Yönetim Kurulu Üyesi olarak görev üstlendiğiniz TKYD'nin yeni kanunla gelen yapıda nasıl bir rol üstleneceği konusunda görüşlerinizi de bizimle paylaşır mısınız?

Gürman Tevfik - Birliğin, daha çok kamu hukukuna bağlı, görevleri yasalarla ve ilgili yönetmeliklerle belirlenmiş bir çatısı var. Yatırım fonu endüstrisi de o çatının altında yasal olarak olmak zorunda. Bu süreçte TKYD'nin izleyeceği stratejiye Yönetim Kurulu karar verecek. Bunun yanında TKYD'nin sivil toplum örgütü olarak nasıl şekilleneceği, işlerini nasıl yapacağı herhalde zaman içinde netleşecektir. Önümüzdeki dönemde TKYD'nin yapacağı çok önemli faaliyetler olacaktır.

“ Bireysel Emeklilik Sistemi yeni düzenlemeleri ile son derece cazip bir hal almıştır. Sistemde dikkat çekilmesi gereken en önemli avantajlardan biri işveren katkısı olmasıdır. ”



Türkiye Sermaye Piyasalarında Yatırım Fonları

Sermaye piyasalarının gelişmesinde kurumsal yatırımcıların çok büyük önemi bulunmakta ve gelişmiş ekonomilerde borsa işlem hacimlerinde bu kurumların payı yüksek oranlarda seyretmektedir. Nitekim ABD sermaye piyasalarında toplam işlem hacminin %70'ini kurumsal yatırımcılar oluşturmakta, borsaya derinlik ve likidite sağlamaktadır.

Tarihte ilk kolektif yatırım kuruluşları arasında Hollanda'da 1822 yılında, İsviçre'de 1849 yılında, İskoçya'da 1880 yılında kurulmuş olan fonlar gelmektedir. Bunların dışında 1868 yılında Londra'da kurulan "Foreign and Colonial Government Trust" adlı yatırım ortak-

lığı, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1889 tarihinde kurulan "New York Stock Trust" ve 1893 yılında kurulan "Boston Personal Property Trust" kolektif yatırım kuruluşları tarihinde yer almaktadır.

Kurumsal yatırımcılar geniş bir kavram olmakla birlikte kolektif yatırım kuruluşları olarak daraltıldığında yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, özel emeklilik fonları ön plana çıkmaktadır.

Yatırım fonları küçük yatırımcıların birikimlerini bir araya getiren ve onlardan topladıkları fonlar ile menkul kıymet vb. varlıklara yatırım yapan kuruluşlardır. Burada önemli bir nokta, riski dağıtarak küçük yatırımcılara büyük sermaye sahipleri gibi yararlar sağlamaktır.



Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş
İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları
Araştırma ve Uygulama Merkezi
(SERPAM) Müdürü ve SPK eski Başkanı

Ülkemizde yatırım fonları, emanet kurumundan yararlanılarak kurulan ve çeşitli menkul kıymetlerden oluşan bir portföyü yed-i emin sıfatıyla işleten kolektif yatırım kuruluşudur. Tüzel kişiliği olmayan bu fonlar, tasarruf sahiplerinin, birikimlerini katılma belgesi satın alarak, inandıkları fon kurucularının yönetimine devretmelerine dayanan inançlı mülkiyet esasına göre kurulurlar. Kurucu, bir sözleşme türü olan fon iç tüzüğü çerçevesinde, fonu işletmektedir.

Ülkemizde, yatırım fonları, 28.07.1981 tarihli Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Sermaye Piyasası Faaliyetleri ve Sermaye Piyasası Kurumları" başlıklı Beşinci Bölümü'nde yer alan 37. ve 38. maddelerinde tanımlanmıştır. Yatırım fonlarına ilişkin ilk düzenleme ise, 12.12.1986 tarihinde yürürlüğe giren Seri: VII. No:1 sayılı "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin İhracına ve Halka Arzına Dair Esaslar Tebliği"dir. Bu düzenleme çerçevesinde ilk yatırım fonu 1987 yılında kurulmuştur. İzleyen yıllarda yatırım fonlarına yönelik tebliğlerde çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu'na (1992) göre "Yatırım Fonları; kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esasına göre, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır." Bu ifade ilerleyen yıllarda küçük ölçülerde değişime uğramış olmakla beraber özünü korumuştur.

Ülkemizde, yatırım fonlarında, katılım belgesi alan tasarruf sahibi, diğer bir ifadeyle yatırımcı dışında, kurucu, yönetici (portföy yönetim şirketi), saklayıcıdan (yed-i emin) oluşan üçlü bir ilişki söz konusudur. Bu üç fonksiyon, yatırım fonlarının kurulduğu ilk yıllarda kurucuya tanınmıştır. İlk yıllarda yatırım fonu kurma yetkisi sadece bankalara tanınan bir yetki idi. Bu yetkinin sadece bankalara tanınmasının temelinde, güven unsurunun önemi ve bu güvenin o tarihlerde sadece bankalar tarafından sağlanabildiği düşüncesi yatmaktadır. Bu ayrıcalıklı yetkinin yanında banka, hem yatırım fonu kuruyor, hem de portföyü yönetiyor, hem de portföydeki menkul değerlerinin saklanmasını kendi bünyesinde gerçekleştiriyordu. Gelişmiş ekonomilerde bu üç fonksiyon birbirinden ayrılarak farklı kurumlara verilmişken, ülkemizde üçünün aynı kurum tarafından yürütülmesinin yatırımcı haklarının korunması ve şeffaflık, diğer bir ifadeyle kurumsal yönetim açısından düşünülmesi söz konusu olamaz.

İzleyen yıllarda sermaye piyasasının gelişmesi ile sadece bankalara tanınan fon kurma yetkisi bankaların tekelinden çıkarılarak aracı kurumlar, sigorta şirketleri ile emekli ve yardım sandıklarına Kurul'dan izin almak koşuluyla fon kurucusu olabilme imkanı sağlanmıştır.

Ayrıca yatırım fonlarındaki fon kurma, yönetme ve portföydeki menkul değerleri saklama fonksiyonlarının kurucuda bulunmasının sistemde kurumsal yönetim açısından sıkıntılar yaratması üzerine, bu fonksiyonların birbirinden ayrılarak her bir fonksiyonun farklı bir kuru-

luş tarafından gerçekleştirilmesi yoluna gidilmiştir. Fon yönetimi için, SPK'dan portföy yöneticiliği yetki belgesi alan aracı kurumlar ile portföy yönetimi şirketleri arasından kurucu tarafından belirlenecek bir kurumun iki taraf arasında yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde yönetilmesi kabul edilmiştir. Fon portföyündeki varlıkların saklanmasına ilişkin sözleşmenin esaslarının İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından belirlenmesi benimsenmiş ve fon portföyündeki kıymetli madenlerin İstanbul Altın Borsası'nda saklanması zorunluluğu getirilmiştir.

Genel olarak ülkemizde, yatırım fonu sistemi fon kurucusu bazına dayandırılmaktadır. Yönetici, kurucuya bağımlı kılınmış, saklayıcıya zayıf işlevler yüklenmiştir. AB'de, fon kuruculuğu kavramı mevcut olmayıp fonu bir yönetici ve saklayıcı ile anlaşarak herkes kurabilmektedir. AB'de saklayıcının işlevi ülkemizden farklı olup, saklayıcı genel olarak, fon portföyündeki varlıkların saklanmasının yanında, fonla ilgili faaliyetlerin mevzuata uygun yürütülmesinin izlenmesinden de sorumlu olmaktadır.

Ülkemizde, portföye alınacak menkul değerler göz önünde bulundurularak, 17 ayrı yatırım fonu türü tanımlanmıştır. Bunlar; tahvil ve bono fonu, hisse senedi fonu, sektör fonu, iştirak fonu, grup fonu, yabancı menkul kıymetler fonu, altın fonu, diğer kıymetli madenler fonu, değişken fon, karma fon, likit fon, endeks fon, fon sepeti fonu, özel fon, koruma amaçlı fon, garantili fon ve serbest yatırım fonudur. Bunların dışında fon içtüzüklerinde belirtilmek suretiyle, portföy değe-

KAPAK YATIRIM FONLARI 25.YIL

Tablo 1. Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Sayıları ve Net Aktif Değerleri (Mart 2013)

Yatırım Fonu Türü	Sayısı	Net Aktif Değeri (Bin L)	Toplamdaki Payı
A Tipi Yatırım Fonu	136	1.898.952	% 5,80
B Tipi Yatırım Fonu	415	30.865.570	% 94,20
Toplam	551	32.764.522	

Tablo 2. Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (Mart 2013)

Menkul Değer	Portföydeki Oranı (%)
Hisse Senedi	5,80
Kamu Borçlanma Araçları	17,35
Ters Repo	37,61
Borsa Para Piyasası	8,02
Yabancı Menkul Kıymet	0,55
Diğer	30,68
Toplam	100

rinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan kamu iktisadi teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılmakta ve bu tipler fon türleri ile birlikte belirtilmektedir. Yatırım fonları yelpazesi bu kadar geniş olmakla birlikte, bunların çok büyük bir kısmının portföy bileşimleri önemli bir farklılık göstermemekte ve kurucular birbirine benzer içerikli fonları pazarlama amacıyla farklı isimler altında tasaruf sahiplerine sunmaktadırlar.

Mart 2013 itibarıyla, ülkemizde mevcut 551 yatırım fonunun portföy büyüklüğü 32,8 milyar TL düzeyindedir. Bunların 415'i B

tipinde ve 136'sı A tipindedir. B tipi fonların portföy büyüklüğü 30,9 milyar TL ve A tipi fonların büyüklüğü ise 1,9 milyar TL düzeyindedir (Tablo 1). Bütün yatırım fonlarının portföyleri içinde hisse senetlerinin payı %5,80, kamu borçlanma araçlarının payı % 17,35, ters reponun payı %37,80 ve diğer araçların payı %30,68'dir (Tablo 2).

Aynı tarih itibarıyla BİST'te işlem gören şirket hisse senetlerinin toplam değeri 608,7 milyar TL olup, borsanın yükseliş eğiliminde olduğu bir dönemde bu toplam değerinde sadece % 0,95'i yatırım fonu portföylerinde yer almaktadır. Portföylerin tamamına yakın bir kısmı sabit getirili menkul değerler ile repodan oluşmaktadır. Bu durumda akla, yatırımcıların riski sevmemesi ve hisse senedinden uzak durmaları gelmektedir. Fon yöneticileri de yatırımcıların tercihlerine göre portföy oluşturmaktadır. Ancak kamu borçlanma araçları ve borsa para piyasası araçlarına yatırım çok büyük bir beceri gerektirmemekte ve fonların yatırımın toplam değeri üzerinden yatırımcılardan tahsil ettikleri fon yönetim payını haklı çıkarmamaktadır. Doğal olarak böyle bir ortamda, yatırımcının kendi başına kamu borçlanma aracı olarak veya repo yaparak bir portföy oluşturmanın ötesinde yatırım

fonlarının kendisine bir katkısı olmamaktadır. Ayrıca bu araçlardan oluşturulacak portföy için önemli bir portföy yönetim becerisine ihtiyaç bulunmamaktadır. Borsanın yükselme eğiliminde olduğu dönemlerde hisse senetlerinin portföye dahil edilmesi fon portföyünün verimini artırıcı bir etki doğurabilmektedir.

Diğer taraftan 2013 mart sonu itibarıyla sermaye piyasamızda 16 yatırım ortaklığı bulunmakta olup bunların portföy büyüklüğü 84,6 milyon TL'dir. Portföy bileşimlerinde hisse senetlerinin payı %3,7 ve kamu borçlanma araçlarının payı %84,6'dır.

Ülkemizde kolektif yatırım kuruluşlarının toplam portföy büyüklüğü 2012 yılsonu itibarıyla 69,1 milyar TL'dir. Bu tutar bütün finansal kurumların aktif büyüklüğü içinde %3,2'lik bir paya sahiptir. Toplam menkul değerler stoğuna oranı ise % 13,8'dir. Kolektif yatırım kuruluşlarının portföy büyüklüğünün GSYH'ye oranı 2011 senesinde % 4,7 iken, bu oran 2012'de % 5,2'ye çıkmıştır. Bu büyüklükleri ve portföy bileşimleri ile kolektif yatırım kuruluşlarının Türk Ekonomisi'ne ve sermaye piyasasına kendilerinden beklenen katkıyı sağlamaları mümkün olmamaktadır.

Sermaye piyasası sektöründe yatırım fonu ve yatırım ortaklıkları portföylerinin dönemsel getirileri yatırımcıların kolaylıkla izleyebilecekleri istatistiklerde yer almamakta ve bunların birbirleriyle karşılaştırılması güçlük doğurmaktadır.

YATIRIM FONLARI TARİHİNDE ÖNEMLİ KİLOMETRE TAŞLARI (1774-2007)

- 1774** Hollandalı tüccar ve broker Adriaan van Ketwich bir trust kurmak üzere yatırımcıları davet etti. Böylelikle, "The Eendragt Maakt Magt" (Birlikten Kuvvet Doğar) kısıtlı imkanları olan yatırımcılara yatırım çeşitliliği fırsatları sunmak amacıyla kurulmuş oldu.
- 1822** Kral William J tarafından Hollanda'da bazı kapalı uçlu yatırım şirketleri kuruldu.
- 1868** Dünyanın ilk kapalı uçlu fonu The Foreign and Colonial Government Trust, Londra'da kuruldu. Fon 'orta seviyede yatırımcıya bütük sermayedarlarla aynı avantajları' sağlıyordu. The Foreign and Colonial Investment Trust (FCIT) ismiyle halen yaşamaktadır.
- 1893** ABD'de ilk kapalı uçlu yatırım fonu: Boston Personal Property Trust
- 1907** İlk modern yatırım fonunun öncüsü "Alexander Fund" Pennsylvania'da kuruldu.
- 1924** ABD'de ilk açık uçlu yatırım fonu: Massachusetts Investors Trust
- 1933** Menkul Kıymetler Kanunu, yatırım fonu ve kapalı uçlu fon hisselerini de kapsayan yeni menkul kıymetlerin kayıt ve halka arzını düzenledi.
- 1934** Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu, ABD Sermaye Piyasası Kurulu'nu (SEC) menkul kıymet piyasalarının kurallara uygun ve adil olmasını sağlamak üzere yetkilendirdi.
- 1936** Gelir Kanunu, yatırım fonları ve pay sahiplerinin vergilendirmesini düzenledi. Kapalı uçlu fonlar ise 1942 yılında çıkan yasada yer aldı.
- 1940** Kayıtlı yatırım şirketleri yapısını ve düzenleyici çerçevesini belirleyen Yatırım Şirketi Yasası (The Investment Company Act) yasa laştı.
- 1949** Alfred W. Jones , ilk Hedge Fund'ı kurdu.
- 1951** Açık uçlu yatırım fonlarının sayısı 100'ü geçerken, pay sahibi hesaplarının sayısı da ilk kez bir milyonu aştı.
- 1955** İlk ABD dışındaki uluslararası yatırım fonu çıktı.
- 1961** İlk vergi-dışı unit investment trust halka arz edildi.
- 1962** The Self-Employed Individuals Tax Retirement Act, serbest meslek sahipleri için tasarruf fırsatları (Keogh planları) yarattı.
- 1971** İlk Para Piyasası Fonları çıktı.
- 1974** The Employee Retirement Income Security Act (ERISA) işveren emeklilik planları kapsamında olmayan işçiler için bireysel emeklilik hesabını (IRA) getirdi.
- 1975** Bogle ilk Endeks Fonu kurdu (First Index Investment Fund, daha sonra Vanguard 500 Index Fund oldu)
- 1976** Vergi Reformu Yasası, belediye tahvil fonları kurulmasına izin verdi. İlk perakende endeks fonu halka arz edildi.
- 1978** Gelir Kanunu ile 401(k) emeklilik planları ve basitleştirilmiş çalışan emeklilik (SEPs) düzenlemeleri getirildi.
- 1989** Yatırım fonları varlıkları bir trilyon dolara ulaştı.
- 1996** National Securities Markets Improvement Act, SEC'e yatırım fonlarının, borsada işlem gören menkul kıymetlerin ve daha büyük danışman şirketlerin kayıt ve düzenlemesi için daha geniş yetki verdi.
- 1997** The Taxpayer Relief Act, portföy yönetiminde fon pay sahiplerinin de avantajına olan sınırlamaları kaldırdı.
- 1998** SEC, ABD yatırım fonları tarihindeki en önemli şeffaflık reformunu onayladı. Düzenlemeler "sade İngilizce", fon profilleri ve geliştirilmiş risklerin kamuya açıklanmasını içerdi.
- 1999** The Gramm-Leach-Bliley Act, finansal hizmetler düzenlemesini modernize etti. Kanunla finansal gizlilik hakkı güçlendirildi.
- 2003** The Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act, yatırım fonu pay sahiplerinin sermaye kazançları ve kar payı üzerinden düşük vergi oranlarından tam yararlanmalarını sağladı.
- 2004** Fon yönetişim sorumluluklarının artan karmaşıklığı ile ilgilenmek üzere The Independent Directors Council oluşturuldu.
- 2007** Yatırım şirketi varlıkları \$13 trilyon'a ulaştı.

Investment Company Institute (ICI) istatistikleri ve çeşitli kaynaklardan derlenmiştir.



Sermaye Piyasası Suçları

Sermaye Piyasası Suçları, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 106'ncı maddesiyle başlayan ikinci bölümünde düzenlenmiştir. Tanımlanan suçlar ilgili bölümde;

- 1- Bilgi suistimali,
- 2- Piyasa dolandırıcılığı,
- 3- Usulsüz halka arz ve sermaye piyasası faaliyetleri,
- 4- Güveni kötüye kullanma ve sahtecilik,
- 5- Bilgi ve belge vermeme, denetimin engellenmesi,
- 6- Yasal defterlerde, muhasebe kayıtlarında, finansal tablo ve raporlarda usulsüzlük
- 7- Sır saklama yükümlülüğüne aykırılık olarak sayılmıştır.

1-Bilgi suistimali

Kanun'da 106'ncı madde ile düzenlenmiş bu suçun temel unsuru, he-

nüz kamuya duyurulmamış bilgiye dayanarak kişilerin kendisine ya da bir başkasına menfaat sağlanmasıdır. Kamuya açıklanmamış bilgi, sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar hakkında olmalıdır.

Bu bilgi;

- a) Doğrudan ya da dolaylı olarak ilgili sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte olmalıdır,
- b) Henüz kamuya duyurulmamış olmalıdır.

Menfaat temin edenler ise;

- a) İlgili sermaye piyasası araçları için alım ya da satım emri vermiş veya,
 - b) Verilmiş emri değiştirmiş veya iptal etmiş olmalıdırlar.
- Menfaat temin eden kişiler ise madde hükmünde;
- a) İhraççıların veya bunların bağlı

veya hâkim ortaklıklarının yöneticileri,

b) İhraççıların veya bunların bağlı veya hâkim ortaklıklarında pay sahibi olmaları nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler,

c) İş, meslek ve görevlerinin icrası nedeniyle bu bilgilere sahip olan kişiler,

ç) Bu bilgileri suç işlemek suretiyle elde eden kişiler,

d) Sahip oldukları bilginin bu fıkarda belirtilen nitelikte bulunduğunu bilen veya ispat edilmesi hâlinde bilmesi gereken kişiler, olarak sayılmıştır.

Yukarıda gruplandığımız tanıma uygun nitelikteki sermaye piyasası suçunu işlemiş menfaat sahibi kişiler, iki yıldan beş yıla kadar hapis veya adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı adli para cezasına hükmedilmesi hâlinde verilecek ceza elde edilen menfaatin iki katından az olamayacaktır.



Av. Hasan Hüsnü Güzelöz
Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.
Yönetim Kurulu Başkan Danışmanı –
Baş Hukuk Müşavir

2-Piyasa dolandırıcılığı

Kanun'un 107'nci maddesi ile getirilen bu düzenlemede suçun temel unsuru, sermaye piyasası araçları hakkında yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapılmasıdır.

Yanlış ve yanıltıcı izlenim uyandırmak ise; sermaye piyasası araçlarının,

- a) fiyatlarına,
- b) fiyat değişimlerine,
- c) arz ve taleplerine ilişkin olmalıdır ve yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla;
- a) alım veya satım yapılmalıdır,
- b) emir verilmelidir,
- c) emir iptal edilmiş, emir değiştirilmiş veya hesap hareketleri gerçekleştirilmiş olmalıdır.

Yukarıda belirtilen esas ve şekildedeki suçu işleyenler hakkında iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamayacaktır.

Bu suçun cezasında dikkat edilmesi gereken bir husus, hapis ve idari para cezasına birlikte hükmedilecek olmasıdır. Kanun yapıcı bilgi

suistimalinde getirdiği düzenlemede “veya” ile bir takdir hakkı tanımakta ancak bu suçta her iki cezanın verilmesini hükme bağlamaktadır. Maddenin ikinci fıkrasında getirilen düzenlemedeki ceza ise sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı şekilde ve içerikte;

- a) bilgi verilmesi,
- b) söylenti çıkarılması,
- c) haber verilmesi,
- d) yorum yapılması veya
- e) rapor hazırlanması ya da
- f) bunların yayılmış olması,

gereklidir. Demek ki, yukarıdaki unsurların temelinde yatan Kural, tüm bu aykırılıkların yalan, yanlış ve yanıltıcı şekilde ve içerikte olmasıdır.

Hemen yukarıda biçimlendirdiğimiz şekil ve içerik, yazılı ve görsel olarak internet sitelerinde, elektronik ortamlarda, aracı kuruluş, bankalar ve diğer sermaye piyasası kuruluşları yanında bunlarca hazırlanmış araştırma raporları ve içerikleri dahil, medya kuruluşlarının haber programları, gazete, dergi gibi basılı ya da elektronik metinlerde görüş bildirenler, yazı ve makale hazırlayanlar, televizyon ve radyo programları yorumcuları ve bunların yapımcıları, yorumcular, denetim kuruluşları ve bunlarca hazırlanacak denetim raporları gibi çok geniş bir alanı etkileyebilecektir. Bu nedenle bu alanlarda çalışanların bu hususa özen göstermesi çok büyük bir önem taşımaktadır. Zira maddenin birinci fıkrasında emir vermek ve işlem yapmak gibi unsurlara yer verilmişken, ikinci fıkrasında yalan yanlış ve yanıltıcı şekil ve içerik belirtmek cezanın verilmesi için yeterli sayılmıştır.

İşte bu fıkrafta tanımlanmış suçu işleyenler hakkında; iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezasına birlikte

hükmedilecektir. Görüldüğü gibi burada da hapis ve idari para cezası birlikte düzenlenmekte, her iki cezaya birlikte hükmedilmektedir. Anılan maddenin 3'ncü fıkrasında ise birinci fıkrafta belirtilen cezalardan idari para cezalarının ödenme zamanları esas alınarak, belirlenmiş hapis cezalarına hükümlenmeyeceği düzenlenmektedir. Şöyle ki; Maddenin birinci fıkrasında tanımlanan suçu işleyen kişi pişmanlık göstererek, beş yüz bin Türk Lirasından az olmamak üzere, elde ettiği veya elde edilmesine sebep olduğu menfaatin iki katı miktarı kadar parayı, Hazineye;

- a) Henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükümlenmeyecek veya,
- b) Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilecek ya da
- c) Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilecektir.

İşte bu fıkra ile getirilen düzenlemede, ödenmesi gereken idari para cezasının alt limiti şimdilik beş yüz bin TL'dir. Madde ile düzenlenen menfaat ve bu menfaatin iki katı beş yüz bin TL'den az da olsa, sözkonusu menfaat sahipleri haklarında soruşturma açılmamasını veya dava açılmamasını sağlamak için en az beş yüz bin TL (ya da elde ettiği menfaatin iki katı kadarını) ödeyerek hapis cezasından kurtulabilecektir.

Yukarıda iki maddede belirtilen bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâller ise Kanun'da 108'nci maddede ile düzenlenmiştir. Bunlar;

- a) TCMB ya da yetkilendirilmiş başka bir resmî kurum veya bunlar adına hareket eden kişiler tarafından para, döviz kuru, kamu borç yönetim politikalarının uygulanma-

sı veya finansal istikrarın sağlanması amacıyla işlem yapılması,

b) Kurul düzenlemelerine göre uygulanan geri alım programları, çalışanlara pay edindirme programları ya da ihraççı veya bağlı ortaklığının çalışanlarına yönelik diğer pay tahsis edilmesi,

c) Kurulun bu Kanun kapsamındaki fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ve piyasa yapıcılığına ilişkin düzenlemelerine uygun olarak icra edilmeleri kaydıyla, münhasıran bu araçların piyasa fiyatının önceden belirlenmiş bir süre için desteklenmesi amacıyla sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının yapılması yahut emir verilmesi veya emir iptal edilmesi, olup, suçun istisnaları olarak belirtilmiştir.

3-Usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetleri

a) Usulsüz halka arz

Bu suç Kanun'un 109'ncü maddesinde tanımlanmıştır. Bu suçun unsurları ise iki şekilde gösterilmiştir;

- Onaylı izahname yayımlama yükümlülüğünü yerine getirmeksizin sermaye piyasası araçlarını halka arz edenler ya da
- Onaylı ihraç belgesi olmaksızın sermaye piyasası araçlarını satanlardır.

Bu unsurlar incelendiğinde birincisi Kurul'dan onaylı izahname alınmış fakat kamuyu bilgilendirici mahiyette yayınlanmış olması, ikincisi ise onaylı bir ihraç belgesinin kuruldan alınmamış olmasıdır.

İşte bu aykırılıkları yapanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacaklardır. Burada da her iki cezanın birlikte uygulanacağı anlaşılmaktadır.

b) İzinsiz sermaye piyasası faaliyeti Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası

ile cezalandırılırlar. Bu kişiler, bu suçun icrası kapsamında aynı zamanda birinci fıkrada tanımlanan suçta da işledikleri takdirde, sadece bu fıkrada tanımlanan suçtan dolayı cezaya hükmedilecek ve ceza yarı oranında artırılacaktır.

4- Güveni kötüye kullanma ve sahtecilik

Kanun'un 110'ncü maddesinde getirilen düzenleme ile aşağıdaki fiiller güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturacaktır. Ancak bu halde (5237 sayılı Kanun'un 155'inci maddesinin ikinci fıkrasına göre) hükümlenilecek ceza üç yıldan az olamayacaktır.

Güveni kötüye kullanma sayılan fiiller; yatırım kuruluşuna, 58'inci madde kapsamındaki fon kuruluna ve 59'uncü madde kapsamındaki teminat sorumlularına ait olmak üzere;

- Sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun, kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası araçları, nakit ve diğer her türlü kıymeti kendisinin veya başkasının menfaatine satmak, kullanmak, rehnetmek, gizlemek veya inkâr etmek,
- Yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolayı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak halka açık ortaklıkların kârını veya mal varlığını azaltmak,
- Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri,

ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel, şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunarak kârlarını veya malvarlıklarını azaltmak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engellemek, olarak tanımlanmıştır.

Diğer yandan, yatırım kuruluşu, 58'inci madde kapsamındaki fon kurulu ve 59'uncü madde kapsamındaki teminat sorumluları bünyesinde tutulan kayıtları bozan, yok eden, değiştiren veya erişilmez kılan kişilerin, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı düzenlenmiştir. Ancak 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun belgede sahtecilik suçuna ilişkin hükümlerinden mahkûmiyete bağlanan kanuni sonuçlar, bu suçtan mahkûm olanlar hakkında da uygulanacaktır. Maddenin birinci fıkrasının (b) ve (c) bentleri kapsamına giren güveni kötüye kullanma suçunu işleyen kişi, etkin pişmanlık göstererek Kanun'un 21'inci maddesinin dördüncü fıkrasında yer alan ödemenin yanı sıra bu tutara ilave olarak tutarın iki katı parayı Hazineye;

- Henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde, hakkında cezaya hükümlenmeyecek,
- Soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek ceza yarısı oranında indirilecek,
- Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde, verilecek ceza üçte biri oranında indirilecektir.

Burada belirtmek gerekir ki, güveni kötüye kullanma gibi ceza hukukunda önemli bir yere sahip suç işleyenler, bu madde ile belirlenmiş para cezası tutarını belli aşamalara göre öderse hapis cezası almaktan kurtulabilecektir.

5- Bilgi ve belge vermeme, denetimin engellenmesi

Kanun'un 111'nci maddesi ile getirilen düzenlemede bilgi ve belge vermeme ile denetimin engellenmesi suçları tanımlanmıştır.

a) Bilgi ve belge vermeme

Kurul veya bu Kanuna göre görevlendirilenler tarafından istenen bilgi, belge ve elektronik ortamda tutulanlar dâhil kayıtları hiç veya istenen şekliyle vermeyen kişi, bir yıldan üç yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılacaktır.

b) Denetimin engellenmesi

Kurul veya bu Kanuna göre görevlendirilen kişilerin görevlerini yapmalarını engelleyen kişi altı aydan iki yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılacak, bu engelleme sırasında görevli kişilere karşı cebir veya tehdit kullanılmış olması hâlinde ayrıca 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun ilgili maddelerine göre cezaya hükmolunacaktır.

6-Yasal defterlerde, muhasebe kayıtlarında ve finansal tablo ve raporlarda usulsüzlük

Kanun'un 112'nci maddesi ile getirilen bu düzenleme ile, Kasıtlı olarak;

a) Kanunen tutmakla yükümlü oldukları defter ve kayıtları usulüne uygun tutmayanlar,

b) Saklamakla yükümlü oldukları defter ve belgeleri kanuni süresince saklamayanlar, altı aydan iki yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.

Yine maddenin ikinci fıkrası ile getirilen düzenlemede Kasıtlı olarak;

a) Finansal tablo ve raporları gerçeği yansıtmayan şekilde düzenleyenler,

b) Gerçeğe aykırı hesap açanlar,

c) Kayıtlarda her türlü muhasebe hilesi yapanlar,

ç) Yanlış veya yanıltıcı bağımsız denetim ve değerlendirme raporları

düzenleyenler ile düzenlenmesini sağlayan ihraççıların sorumlu yönetim kurulu üyeleri veya sorumlu yöneticileri,

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun ilgili hükümlerine göre cezalandırılacaktır. Ancak, özel belgede sahtecilik suçundan dolayı cezaya hükmedebilmek için, sahte belgenin kullanılmış olması şartı aranmayacaktır. İşte bu madde ile yukarıda ifade etmeye çalıştığım Ceza Kanunu'nda getirilen düzenlemeden farklı bir uygulama oluşabilecektir. Ceza Kanunu'nda sahte belgenin kullanılmış olması şartı getirilirken, bu madde böyle bir şartı suçun oluşmasının bir unsuru olarak görmemektedir. Sahte bir belgenin varlığı cezaya hükmolünmesine, ya da para cezası ödenmek suretiyle suç olarak tanımlanmış bir fiil hakkında yargılama yapılmamasını mümkün kılacaktır. Diğer yandan, yatırım kuruluşları ile bu Kanun'un Üçüncü Kısımının Dördüncü Bölümünde yer alan kurumlar, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 244'üncü maddesinde tanımlanan sistemi engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme suçu açısından banka veya kredi kurumu sayılacaktır.

7- Sır saklama yükümlülüğüne aykırılık

Kanun'da 113'ncü madde ile getirilen düzenlemeyle Kurul tarafından icra edilen inceleme veya denetim faaliyeti kapsamında istenen bilgi veya belgelere ilişkin olarak başkalarına açıklamada bulunanlar, bir yıldan üç yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacaktır.

Suçlarla ilgili yazılı başvuru ve özel soruşturma usulleri

Kanun'un 115'nci maddesi ile anılan suçlarla ilgili başvuru ve özel soruşturma halleri şu şekilde tanımlanmıştır:

Bu Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı soruşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru muhakeme şartı niteliğindedir.

Başvuru üzerine kamu davası açılması hâlinde iddianamenin kabulü ile birlikte, bir örneği Kurul'a tebliğ edilecek ve Kurul aynı zamanda katılan sıfatını kazanacaktır.

Bu Kanun'da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yapılan soruşturmada Cumhuriyet Savcısı, Kurul meslek personelinden yararlanabilecektir. Bu suçlardan dolayı şüpheli veya tanık sıfatıyla kişilerin ifadesinin alınması sırasında Kurul meslek personelinin de hazır bulunması sağlanabilecektir. Bu durumun suçlunun beyanlarında kullanacağı ve teknik anlamda Savcılık makamına açıklama yapılmasını gerektirebilecek konular hakkında Savcılık makamına yardımcı ve sermaye piyasası hukuku ile getirilen tanımlar ve işlemlerle ilgili oluşan terminolojinin savcının huzurunda açıklığa kavuşturularak, gerek suçlu gerekse soruşturmanın yararına hareket edilmiş olunabileceği düşünülmektedir. Böylelikle yanlış ya da eksik anlamalar, ifade tutanağı hazırlanması ve sonrasında takip edecek yargılama sürecinde ortaya çıkabilecek mağduriyetlerin de önüne geçilmiş olabilecektir.

Kanun'da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yapılan soruşturmada kovuşturmayaya yer olmadığı kararının verilmesi hâlinde, Kurul bu karara karşı itiraza yetkili kılınmıştır. Kanun'da tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı yargılama yapmaya Hâkimler ve Savcılar Yüksek Kurulu'nun ihtisas mahkemesi olarak görevlendireceği Asliye Ceza Mahkemeleri yetkili kılınmıştır.

HSBC Bank A.Ş. Optimal Fonlar Serisi

HSBC Türkiye, yüksek reel faiz döneminin sona ermesi ile birlikte değişen piyasa ortamında uzun vadeli düşünen yatırımcılar için Çoklu Varlık Fonlarını Türkiye pazarına sundu

Küresel finansal kriz sonrasında yeni dünyada düşük büyüme, düşük enflasyon ve bol likiditenin sonucu olarak düşük faiz ortamı kalıcı bir tema haline geldi. Ancak uzun yıllar boyunca hem nominal hem de reel bazda yüksek risksiz getirilere alışkın yatırımcıların getiri beklentileri faizler kadar hızlı düşmüyor. Sıfıra yakın reel faizlerin görüldüğü bu dönemde yatırımcıların yüksek getiri elde edebilmeleri için daha fazla risk almaları kaçınılmaz hale gelmiş durumda. Bu noktada farklı enstrümanlara yatırım yapılan ve risklerin iyi dağıtıldığı fonların önemi ortaya çıkıyor. Optimal Fonlar serisi altında çıkarılan ve farklı risk derecelerine sahip olan bu yeni çoklu varlık fonlarında, HSBC'nin küresel çaptaki yatırım tecrübeleriyle yerel deneyimi bir araya getirmeyi amaçlıyoruz.

Çoklu Varlık Fonları Nedir?

Çoklu Varlık Fonları (Multi Asset Funds) TKYD sınıflandırma kriterlerine göre, Esnek Fonlar kategorisinde yer almaktadır. Bu fonlarda, farklı coğrafyalarda yer alan çeşitli



varlık sınıflarına yatırım yaparak riski dağıtmayı ve uzun vadede istikrarlı getiriye hedefliyoruz. Varlık dağılımı bu fonlarda getiriye belirleyen en önemli unsurdur. Kıstas getiri bulunmayan bu fonların diğer yatırım fonlarına göre avantajı, varlık dağılımını piyasa koşullarına göre dinamik olarak değiştirmesidir. HSBC olarak, Çoklu Varlık Fonları'nın bireysel yatırımcıların değişen dünyadaki yatırım ihtiyaçlarını en iyi şekilde cevaplayan fon türü olduğunu ve olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Uzun vadeli yatırım görüşlerinin temel, kısa-orta vadeli fırsatların ise destekleyici faktör olduğu çoklu varlık fonlarında; üç ayrı yatırımcı profiline hitap edecek Optimal Denge, Optimal Dinamik ve Optimal Global seçenekleri ile yatırımcılara uzun dönemde kısa vadeli faizlerin üstünde getiri sağlanması hedefleniyor. Optimal fonlar yalnızca yerel piyasalara değil, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin tahvil-bono, hisse senedi ve emtia piyasalarına dengeli bir şekilde yatırım imkanı sunuyor.

Yeni çoklu varlık fonlarından "Optimal Denge Değişken Fon" orta-düşük risk hedefi ile, "Optimal Dinamik Değişken Fon" ise orta düzeyde risk hedefi ile Türk Lirası cinsinden uzun vadede yatırım imkanı sunarken, sabit getirili enstrümanlar ağırlıklı olmakla beraber farklı özelliklere sahip yurtiçinde veya yurtdışında işlem gören varlıklara da yatırım yapıyor. Bir başka orta risk düzeyini hedefleyen "Optimal Global Fon Sepeti" ise portföyünde ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden varlıklara yer veriyor, ve bu varlıklara borsa yatırım fonu ve ya-

tırım fonlarından oluşan bir sepet oluşturarak yatırım yapıyor.

Risk-Getiri İlişkisi ve Yatırım Ufku

Optimal fonlarda hedeflenen getiri alınan riskle orantılı. Bu fonlarla amaçlanan yatırımcılara katlanabilecekleri kadar risk aldirmek. Optimal fonlar ne hisse senedi yoğun fonlar kadar yüksek riskli, ne de para piyasası kadar muhafazakar. Risk-Getiri eğrisindeki konumları da bunun göstergesi. Bu fonların hedef kitlesi, aşırı risk almayı sevmeyen ve geçmiş yatırım alışkanlıklarında daha çok mevduat ve tahvil-bono yatırımları olan müşteriler. Getiri hedefleri için olmazsa olmaz diğer unsur da yatırım süreleri. Getiri hedefleri uzun vadeli olan bu fonlarda müşterilerimize en az bir yıllık yatırım tavsiye ediyoruz. Bu çok kritik bir nokta. Çünkü faizler açısından geldiğimiz noktada nakit yönetimi ile yatırım yönetimi arasındaki fark iyice ortaya çıkmaya başladı. Yüksek faiz dönemindeki kısa vadeli sabit getirili ürünler, yatırımcıların hem getiri ihtiyaçlarını karşılıyor ve vadeler çok kısa olduğundan nakit yönetimi açısından herhangi bir sorun da teşkil etmiyordu. Artık getiri için daha uzun vadeli yatırımlar ve daha yüksek risk alınması gerekiyor. Yatırımcılarımıza fon seçimi yaparken kısa vadeli nakit ihtiyaçlarını dikkate almaları ve uzun vadede ihtiyaç duymayacakları birikimlerini bu tip fonlara aktarmalarını tavsiye ediyoruz.

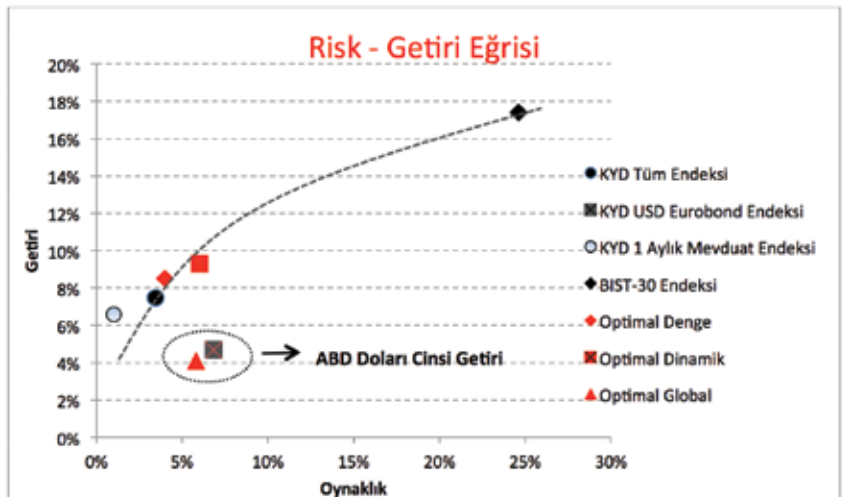
Varlık Dağılımı Neye Göre Yapılıyor?

Optimal fonlarda amaçlanan, farklı coğrafyalarda yer alan çeşitli varlık sınıflarına yatırım yaparak riski dağıtmak ve uzun vadede risksiz getirinin üzerinde getiri elde etmek. Yerel tecrübelerin, HSBC'nin küresel deneyimleri ile harmanlandığı bu fonların arkasında sadece HSBC Küresel Varlık Yönetimi'nin Türkiye ofisi değil, Fransa, İngiltere, ABD ve Hong Kong ekiplerinden onlarca kişilik portföy yöneticisi ve araştırma ekibi yer almakta. Özellikle yurtdışında yatırım yapılacak varlıkların seçiminde ve seküler yatırım görüşlerimizin belirlenmesinde yurtdışı ile sıkı temas halindeyiz. Bu şekilde büyük çaplı küresel bir know-how'ı yatırımcılarımıza sunabiliyoruz. Fon portföyü için "en uygun dağılımı" belirlerken, makroekonomik ve finansal varlıklara ilişkin getiri beklentilerimiz gibi temel verilerin yanı sıra, risk primi, volatilité ve varlıkların birbirleri arasındaki ilişkiler gibi teknik unsurları da göz önünde bulundurmaktayız. Temel ve teknik

çalışmalar sonucunda elde ettiğimiz bu girdileri, yurtdışındaki ekiplerimizle birlikte geliştirdiğimiz portföy optimizasyon yazılımlarımızda kullanarak, uzun vadeli getiri beklentilerimize paralel en uygun portföyü oluşturmayı hedefliyoruz

Çoklu Varlık Fonlarına Yatırımcıların İlgi Artıyor

Yılbaşından bu yana özellikle aktif yönetimli fonlardan esnek fonlara ve özel sektör tahvil bono fonlarına önemli para girişleri olduğunu gözlemliyoruz. Esnek fonların da dahil olduğu B-Tipi Değişken kategorisindeki fonların toplam varlıklarında yılın başından itibaren 1.5 milyar TL artış olurken, Özel Sektör Tahvil-Bono fonlarında 300 milyon TL artış gerçekleşti. Getiri arayışı ile yatırım fonlarına ilgi göstermeye başlayan yatırımcıların önümüzdeki dönemde de "Çoklu Varlık" fonları gibi risk ve getiriyi dengeli ve çeşitlendirilmiş portföyler ile hedefleyen yeni nesil ürünlere ilgisinin artarak devam etmesini bekliyoruz.



T.C. Ziraat Bankası A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu'na Bağlı Enflasyona Endeksli Varlıklara Yatırım Yapan Tahvil ve Bono Alt Fonu

Fon, enflasyon belirsizliğinin getiri üzerindeki olası risklerini bertaraf eden enflasyona endeksli tahviller vasıtasıyla yatırımcıların orta ve uzun vadede reel getirilerinin artırılmasını amaçlamaktadır.

Yatırımcılarının enflasyona endeksli kıymetlerin gelirlerinden yararlanmalarını sağlamak üzere geliştirilen "Ziraat Bankası Enflasyona Endeksli Varlıklara Yatırım Yapan Tahvil ve Bono Fonu" bu alanda bir ilki oluşturmaktadır. Fon portföyünün en az %51'i devamlı olarak enflasyona endeksli kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarında değerlendirilir.

Fonun ağırlıklı olarak yatırım yaptığı enflasyona endeksli tahvilin anapara ve kupon ödemeleri, herhangi bir şekilde enflasyona karşı değer kaybına uğramamaktadır. Dolayısıyla yatırılan anaparanın satın alma gücü herhangi bir sabit getirili yatırım aracında enflasyon etkisiyle aşınırken, enflasyona endeksli tahvillerde anapara nominal olarak korunmakla kalmayıp satın alma gücü de korunmaktadır.

Fon, enflasyona endeksli tahviller dışında değişen piyasa koşullarına göre ek getiri avantajı sağlayan sabit/değişken kuponlu ve iskontolu kamu ve özel sektör tahvillerine de yatırım yaparak, olası yatırım fir-



Tinemis Sarihan
Yönetmen
Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

satlarını değerlendirmeyi hedefler. Özel sektör tahvillerinin seçiminde şirket içi prosedürler uygulanarak ihraççının risk durumu analiz edilir.

Sabit getirili menkul kıymetlerin özellikle anapara ödemeleri enflasyon riskine maruz kalabilir. Enflasyonun piyasa beklentilerinin üzerinde çıkması durumunda sabit getirili kıymetin reel getirisi beklenenden düşük olabilir. Bu durumda enflasyona endeksli varlıklara yatırım yapan fonumuz diğer yatırım

araçlarına karşı avantaj sağlayabilecektir.

Son yıllarda gerek küresel konjonktür gerek yurt içindeki gelişmeler ışığında gerileyen faizler nedeniyle, mevduat gibi geleneksel yatırım ürünlerinde reel getiri azaldıkça potansiyel getiri arayışı alternatif yatırım ürünlerini ön plana çıkarmaya başladı.

Mevcut yatırım fonlarından farklı olan yapısı ile fonumuz, risklerini ölçülü bir şekilde dağıtmayı hedefleyen hem bireysel hem de kurumsal müşterilerin portföylerinde alternatif bir yatırım aracı olarak değerlendirilebilir.

Fonun Adı: Ziraat Bankası A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonuna Bağlı Enflasyona Endeksli Varlıklara Yatırım Yapan Tahvil ve Bono Alt Fonu. (4. Alt fon)

Fon Kurucusu: Ziraat Bankası A.Ş.
Fon Yöneticisi: Ziraat Portföy
Kuruluş Tarihi: 03/12/2012
Karşılaştırma Ölçütü:
KYD TUFEX Endeksi %75 + KYD TUM %13 + KYD O/N BRÜT REPO %10 + KYD ÖST (Sabit) %1 + KYD ÖST (Değişken) %1

Bilgi ve tecrübemiz: hayatınızın yönünü değiştirir.

Ak Portföy Yönetimi;

bilgiyi etkin şekilde karara ve uygulamaya dönüştüren
yatırım felsefesiyle,

tecrübeli portföy yönetim ekibiyle,

riski ölçümleyen yatırım süreçleriyle,

uluslararası standartta portföy yönetim uygulamalarıyla,

her zaman yatırımcısını ön planda tutan yaklaşımıyla ve
yüksek performansıyla

finansal çözüm ortağınız olmayı hedefliyor

Doğru hamle.

AKPortföy

www.akportfoy.com.tr

Portföy Yönetim Şirketlerinde Derecelendirmenin Önemi

Emeklilik şirketleri, sigorta şirketleri, vakıflar gibi kurumsal yatırımcılardan bireysel yatırımcılara her kesimde; yatırımların emanet edileceği şirketin seçiminde dikkate alınan kriterler her geçen gün daha fazla önem kazanıyor.

Gelişen ve değişen ekonomik ihtiyaçlar ışığında, yatırımcılar açısından konusundaki uzman ekipleri ile hizmet veren portföy yönetim şirketlerinin öneminin oldukça arttığını gözlemliyoruz. Yeni SPK Kanunu çerçevesinde, portföy yönetim şirketlerinin artan görev ve sorumlulukları da küresel standartlarda yaklaşıma yüksek ihtiyaç duyulmasını beraberinde getiriyor. Emeklilik şirketleri, sigorta şirketleri, vakıflar gibi kurumsal yatırımcılardan bireysel yatırımcılara her segmentte; yatırımların emanet edileceği şirketin seçiminde dikkate alınan kriterler her geçen gün daha fazla önem

kazanıyor. Bağımsız derecelendirme şirketleri sundukları "Asset Manager Rating" standartları ve değerlendirilmeleri ile tam bu noktada yatırımcıların seçiminde yol göstermeyi amaçlıyor.

Bağımsız derecelendirme şirketleri, portföy yönetim şirketlerini Şirketin Finansal Performansı, Sermaye Gücü ve Bağımsızlığı, Yatırım Yönetimi, Risk Yönetimi ve Kontroller, Araştırma, Teknolojik Altyapı, Etkin Organizasyon, İnsan Kaynakları gibi temel başlıklar altında detaylı analiz ediyorlar. Bu analizler sonucunda, yatırımcılar ile derecelendirilen portföy yönetim şirketinin açık, transparan ve detaylı profilinin paylaşılması hedefleniyor. Değerlendirmede verilen notlar, orga-

nizasyonun tecrübesi, insan kaynağı, yatırım süreçleri, iç kontrol mekanizmaları, yatırım operasyon yönetimi ve ilgili teknolojik kaynak ve alt yapısının kalitesine bakılarak, organizasyonun operasyonel ve yatırım yönetimi alanındaki yetersizliklere karşı kırılganlıklarını yansıtıyor.

Portföy Yönetim Şirketlerinin değerlendirilmeleri için tüm iç süreçlerini derecelendirme kuruluşlarına şeffaf olarak açmalarının, hem şirkete hem de yatırımcılara getirileri bulunuyor. Örnek vermek gerekirse, değerlendirme sonucu kamuya açıklanan ve değerlendirilen kurumun tüm iş süreçlerini detaylı olarak analiz eden derecelendirme raporu, yatırımcılara portföy yönetimi şirketlerinin profili ve faaliyetleriyle beraber ticari perfor-



Özgür Çatı
Satış ve Pazarlama Grup Müdürü
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

mansı, gücü, risk süreci ve yukarıda belirttiğimiz diğer konular hakkında bilgi edinerek seçimlerini neden sonuç ilişkilerine dayandırarak gerçekleştirmesi avantajını sunuyor. Diğer yandan derecelendirilen şirket kendi faaliyetleri konusunda bağımsız ve şeffaf bir değerlendirmeye tabi tutuluyor ve iş kollarını güçlendirmek, performansını arttırmak için hangi noktaların üzerine eğilmesi gerektiğini ayırt edebiliyor. Şirketin sürdürülebilirliğini arttırmak üzere bir sonraki derecelendirme yılına dek çalışmalarına yön vermesine de yardımcı olunuyor ve şirketin daha yüksek standartlara erişmesi sağlanıyor. Portföy Yönetimi Derecelendirmesi, büyük veya küçük, küresel veya yerel, belirli piyasalarda, ürünlerde hizmet veren veya daha geniş ürün yelpazesi olan her çeşit portföy yönetimi şirketine uygulanabilmektedir. Bu derecelendirmeden faydalanan üçüncü partiler, tüm kriterlerin yanı sıra kendi ilgilendikleri belirli kriterler doğrultusunda da şirket seçimi gerçekleştirebilirler. Örneğin, sadece bireysel yatırım fonları yöneten veya sadece kurumsal portföy yönetimi yapan iki farklı şirket derecelendirilebilirken aynı zamanda iki alanda da faaliyet gösteren bir şirket de dere-

celendirilebilmektedir. Portföy Yönetim Şirketlerini derecelendiren başlıca kuruluşlar arasında Fitch Ratings, S&P ve Moody's yer almaktadır. Türkiye'de şu anda düzenli derecelendirme yaptıran tek Portföy Yönetim Şirketi olan Yapı Kredi Portföy, en son bu yıl Fitch Ratings tarafından M1 (tur) notu ile derecelendirildi.

Fitch Ratings tarafından yapılan derecelendirmelerde, Portföy Yönetimi Şirketlerinin yatırım ve operasyonel altyapıları niteliksel bir skalada değerlendiriliyor. Değerlendirme 30 alt etkenin biraraya gelmesi sonucu oluşan beş ana kategoride yapılıyor: Şirket, Risk Yönetimi Kontrolleri, Yatırım Yönetimi, Operasyon ve Teknoloji. Beş kademedeki oluşan derecelendirme notlarında üstteki üç not, derecelendirilen Portföy Yönetimi Şirketi'nin uluslararası piyasalarda kurumsal yatırımcıların benimzedikleri standartları sağladığını ya da aştığını gösteriyor. Portföy Yönetim Şirketleri için belirlenmiş M1'den M5'e kadar olan skalada not veriliyor. En yüksek not olan M1 operasyonel ve yatırım yönetimi alanındaki en düşük kırılma seviyesini gösteriyor. Portföy Yönetimi Şirketi Yerel Derecelendirme Skalası ve tanımları şöyledir:

Kurumsal Yatırımcı Standartlarının Üzerinde:

En Yüksek Standartlar (M1): Portföy Yönetimi Şirketi'nin yatırım platformu ve operasyonel yapısı, yerel kurumsal yatırımcıların standartlarıyla karşılaştırıldığında en üstün seviyededir.

Yüksek Standartlar (M2): Portföy Yönetimi Şirketi'nin yatırım platformu ve operasyonel yapısı, yerel kurumsal yatırımcıların standartlarıyla karşılaştırıldığında güçlü konumdadır.

İyi Standartlar (M3): Portföy Yönetimi Şirketi'nin yatırım platformu ve operasyonel yapısı yerel yatırımcı-

rın standartlarıyla karşılaştırıldığında iyi seviyededir.

Kurumsal Yatırımcı Standartlarının Altında:

Standartların Altında (M4): Portföy Yönetimi Şirketi'nin yatırım platformu ve operasyonel yapısı, yerel kurumsal yatırımcıların standartlarını karşılayamayacak şekilde bazı zayıflıklar içerir durumdadır.

Yetersiz Standartlar (M5): Portföy Yönetimi Şirketi'nin yatırım platformu ve operasyonel yapısı, önemli yetersizlikler içerir veya ticari olarak başarılı olma ihtimali zayıftır. Fitch Ratings küresel olarak 14 farklı ülkede derecelendirmiş olduğu 28 Portföy Yönetim Şirketi'nin notunu kendi web sitesinde yayınlamaktadır. Bu 28 şirket içerisinde iki şirket İyi Standartlara(M3), 17 şirket Yüksek Standartlara(M2) ve dokuz şirket En Yüksek Standartlara(M1) sahiptir. Portföy Yönetimi değerlendirilmesi sürecine ilave olarak, Portföy Yönetimi Şirketleri ayrıca yönetiminde olan yatırım ve bireysel emeklilik fonları ile ilgili olarak da derecelendirme sürecine girebilmektedirler. Bu süreçte derecelendirme kuruluşları, ilgili fonları, yatırım ve risk yönetimi süreçlerindeki uzmanlığı ve kalitesi, makroekonomik ve teknik analizler ile desteklenen araştırma ve yatırım komitelerinin etkinliği gibi küresel standartlarda belirlenmiş fon kalite kriterlerini baz alarak detaylı olarak analiz etmektedir. Bu süreç sonunda verilen not ise fonun yönetsel ve operasyonel işleyiş kalitesinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Gerek portföy yönetim şirketlerinin gerekse yatırım ve emeklilik fonlarının derecelendirmesi Türkiye Portföy Yönetim sektörünü küresel standartlara taşıyarak, yatırımcıların karşılaştırılabilir standartlar ışığında kararlarını vermeleri için çok önemli bir yol çizecektir.



FED'in çıkış politikası tercihinin ABD Makroekonomik Görünümünü Ne Kadar Uyuyor?

Bernanke'nin 22 Mayıs açıklamaları küresel sermaye akışının yönünü alt üst etmiştir. Yatırımcı küresel serbest sermaye akımının keskin rüzgarlarına karşı konjonktürel çevrimlere yaslanmıştır çoğu zaman. Krizin iki altın anahtarı gevşek para politikasıyla denetimler oldu. Beklentileri iyileştirmek, güveni telkin etmek, üretimi tetiklemek, istihdamı sağlayıp büyümeyi sürdürülebilir yapmak, istenildiği ölçekte sağlanamadı. Örneğin ABD ekonomisinin orta uzun vadeli işsizlik çıtası %6.5'i hedeflerken, Mayıs gerçekleşmesi %7.6 düzeyindedir. Deflasyon algılarının çok daha öne çıktığı

Avrupa Bölgesi ekonomisi, küresel ekonomi için petrol fiyatlarının baskılanması anlamına gelmektedir. Enerji'de dışa bağımlı ABD, enflasyonunu Mayıs'ta %0,1 geriletirken, yıldan yıla artışı ise %1.2 düzeyinde sınırladı. 2008 sonrasında TARP, TAF ile başlatılan süreçte; bir yanda yeni balonlar, bir yanda açıklar ve bir yanda gelir dağılımı bozulması oluşmuştur. Bu kez çıkış stratejisinin zamanlaması ABD için doğru zamanı işaret etmemiş olsa da bu adım, hızla kar realizasyonuna dönüşebilmiştir. Makroekonomideki balonlar piyasadaki balonları, piyasadaki balonlar da dönüp makroekonomideki balonları oluşturdu. Böylece çözüme gidilen süreçte yine bir yol kazası yaşandı. Gelişen

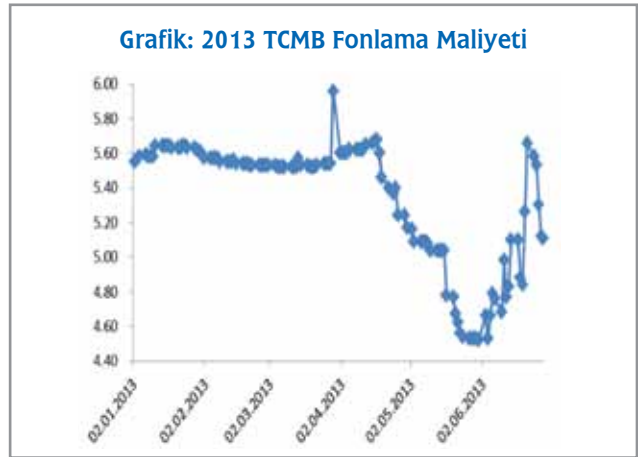
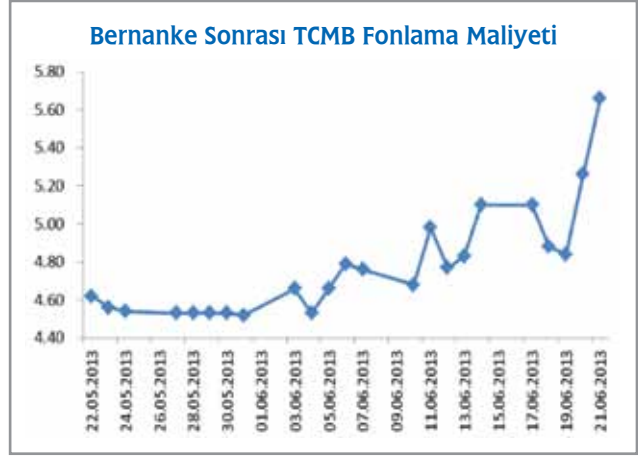


Levent Alkan
DenizPortfoy Araştırma Müdürü ve
Dünya Gazetesi Yazarı

ekonomilerin sağlıklı trend oluşumlarına karşı duruş, bu nedenle hızlı bir kar realizasyonunu tercih etti. 20 Mayıs – 19 Haziran arasındaki süreç, bizde de \$1.5 myr giriş, \$0.2myr çıkış anlamına geldi. Oysa ABD ekonomisi büyüme, enflasyon ikili hedefine; bireysel ve ulusal tasarruf oranlarındaki yetersizlik, dış açıklar ve üretkenlikteki küresel bağımlılık olarak yanıt vermeyi tercih etmiştir. 2008-2013 yılları arasında bilanço büyüklüğü \$0.8 trilyon'dan \$3.3 trilyon'a yıllık bileşik %42.5 oranında büyüyor olduğu gerçeğini şimdilerde hazmeden FED ve FED üyeleri; aşırı likiditeye, yüksek enflasyona ve balonlara işaret eden bir çıkış stratejisine kilitleniyor. Likiditeye duyarsızlaşmak, ekonominin o meşhur kuramı “likidite tuzağını” tanımlarsa eğer, modern tıbbın “insülin direnci” de aynı şeyleri tarif eder. Likidite kanda dolaşan glikoz gibidir. Makroekonomideki aşırı likidite, obeziteyle örtüşür. FED, tahminlerinde, 2013 birinci çeyrek GSYİH büyümesini %2.5 olarak belirlemişse de, 2013 gerçekleştirmelerde sadece %1.8 düzeyi kıpırdanmanın sağlam dayanaklarının olmadığına işaret ediyor. FED'in büyüme iyimserliğine ABD ekonomisi 2013 birinci çeyreğinde uymadığı gibi, çıkış stratejisine de uymamaktadır. İç tüketimdeki %2.6 ve gayrimenkul yatırımlarındaki %14 artışlar bir tarafa konulduğunda, özel sektör yatırımlarındaki %8.3, eyaletlerdeki %8.7, hükümetteki %2.1 daralmaya ek olarak, net ihracatı da %0.7 küçülmektedir. Sonuç sadece ABD için değil, tüm küresel ekonomi için, içinden çıkılmaz hal alıyor. Doğru yönetilip yönetilemediği tartışmaları her ülkenin gündemine oturuyor.

Yılın ikinci çeyreği, küresel ekonomi genelinde olduğu kadar ulusal ekonomi özelinde de yönlendirici etkilerle belirginleştirdiler. Gezi olaylarının hatırlattığı iç siyasi risk olgusu, tansiyonun dışarda Bernanke ile artıştaki trendine içerden destek sağlamak şekline dönüştü. Kur artışı, hem ABD Doları'ndaki artış hem de siyasi gerginlikle TCMB için Eylül 2008 –Temmuz 2013 döneminde yaşanmış en zorlu günler şekline dönüştürdü.

i. MB bu döneme faizleri aşağı çekip, kredilerde %15 hedefine rağmen %21-%22 arası seyre göz yumarak destek sunmakta olduğu dönem itibarıyla yakalandı. MB, büyüme oranına olabildiğince güçlü destek veren politikalarda şahinken kurdaki artışlar için birden yön değiştirmek zorunda kaldı. Bu durum genel volatilitelere olumsuz yansıdı.



ii. MB için sermaye çıkışları döneminin yönetimi; kısa vadeli parayı sıkı ve dövizdeki talep yoğunluğuna sterilize edilmemiş döviz satmak şeklinde tercih edildi.

Bu tablo ulusal ekonomimizde şu etkileri yarattı:

1. Büyüme öngörülerinde aşağı yönlü revizyon: %2.2 ile 2012 büyümesi sonuçlandığında, 2013 umutları %4.5'leri içeriyordu. Oysa son gelişmelerin ardından bu beklentimiz %3.1 seviyesine kadar gerilemiştir.
2. Kurdaki artışların etkisini derinden hissedecek olan ulusal ekonomimizde, bankalar ve reel sektör için sermayeler büyük bir hızla erimeye başlamıştır.
3. Enflasyon beklentileri üzerinde bir olumlu bir de olumsuz uzantıları olan bu süreçte; daralan talebin

“ Küresel ekonomilerin yüzeysellikten sıyrıldıkça derinlik kazanan para maliye politikalarıyla, bu tercihlerin toplumsal kitlelerle uyumu şekillenecek. Japonya’da ACE programları, FED’in tahvil alımlarını azaltan kararı, Draghi’nin gevşek politikası kararlılığı çok daha iyi sindirilmiş olacaktır. ”

deflasyonist etkileri aşağı yönde, kurların artışı ile enflasyon arasında korunan geçişken köprü enflasyonda yukarı yönde baskılara dönüşebilmektedir.

4. Kur savaşlarında fiyat rekabeti beklendiğini boşa çıkartan bir ihracat yapımız yer almaktadır. Her ne kadar sektörel isteklerde yoğun olarak düşük kur şikayeti belirgin boyutlarıyla hissedilse de, %70-%80 arasında değişen ithalata bağımlı ihracatın kurun seviyesinden bağımsız bir dış açık mimarisi oluşturması kaçınılmaz olmaktadır.

2013 Üçüncü Çeyreği

Küresel ekonomilerin yüzeysellikten sıyrıldıkça derinlik kazanan para maliye politikalarıyla, bu tercihlerin toplumsal kitlelerle uyumu şekillenecek. Japonya’da ACE programları, FED’in tahvil alımlarını azaltan kararı, Draghi’nin gevşek politikası kararlılığı çok daha iyi sindirilmiş olacaktır. 2013 üçüncü çeyreğini bekleyen gelişmeler şunlar olacaktır:

I. İstihdamı, finansal istikrar ve büyüme öngören politikalar; gerçek-

leşmeleri, hedefleri ve beklentileri masaya yatıracak. FED’in Eylül ayı geldiğinde tahvil alımlarını eskisi gibi sürdürebilme olasılığını da göz ardı etmemek gerekiyor. Çünkü FED kanadından karar değişikliğini öne çıkartan politika için yükselen sesler bulunmaktadır.

II. Gelişen ülkelerden gelişmiş ülkelere dönen sermaye hareketliliği küresel yaygınlık kazanacak.

III. Uluslararası doğrudan yatırımların sermaye veriminde düşüşler kaçınılmaz olacak. Bu durum yatırımlarda isteksizliği artırabilecek.

IV. Küresel sermaye hareketlerinde ki oynaklık yüksek seyredebilecek.

V. Büyüme hızları düşerken, işsizlikler artacak.

VI. Piyasalardaki düzeltimin varlık etkisi bu kez negatif yönde etkili olacak.

VII. Altın, gelişen ülke risksiz oranlarının artış trendi karşısında, faizsiz yatırım olmanın çelişmesini bu dönemde daha derinden hissedecek. Yeni düzeltim kademelerinde hacimli yoğunlaşmalar yaşanacak.

Gelelim içerdeki beklentilere;

i. Kur artışları sermaye maliyetlerini yükseltecek.

ii. Cari açığın finansmanında maliyetler artacak. Bu artan maliyetler dış finansman isteksizliğini gündeme taşıyacak. Finansmanı daraldıkça cari açık da daralabilecek. Cari açıkta gerileyen petrol fiyatları da etkisini gösterecek. Toplam dış ticaret açığı içinde %60 olan 2012 enerji ithalatı, 2013 için %50’nin altında sonuçlanacak.

iii. Büyüme 3. Çeyreği %1.5-%2 aralığında tamamlayabilecektir.

iv. ECB ile FED’in politikaları birbirinden uzaklaştı. Bu durum EUR/USD paritesine yansımaya 3.çeyrekte de devam edecek. Bu çeyrek için paritenin 1.28 tabanına oturması düşünülebilir. Bunun içerde yansımaları olacak.

v. Oynaklık artışı sadece piyasalarla, pariteyle ve döviz kuruyla sınırlı ölçekte kalmayacak. Yüksek oynaklık seyri, finansal kuruluşları olduğu kadar reel sektörü de olumsuz yönde etkileyecek.

SONUÇ:

Dışarda olduğu kadar içerde de öne çıkan yeni kriz politikaları talepleri olacak. Seyri olumsuz etkileyebilecek gelişmeler olabileceği gibi daha ılımlı politikalarla çıkış stratejisinden yüksek likidite politikalarına kaymalar yaşanabilecek. Ne olursa olsun, krizdeki denetim ve yeniden yapılandırma faaliyetlerindeki eğilim değişmeyecek.



Portföy yönetiminde dünya kadar tecrübemiz var.

TEB Portföy Yönetimi olarak, uluslararası standartlarımız ve profesyonel hizmet anlayışımız sayesinde, her geçen gün daha da büyüzoruz. Farklı yatırım çözümlerimiz için sizi de bekliyoruz.



TEB PORTFÖY YÖNETİMİ
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

tebportfoy.com.tr / 0212 376 63 00



Bireysel Tasarrufun Ekonomideki Rolü ve Önemi

Ülkemiz için sürdürülebilir kalkınma, bireysel tasarruf oranı büyüklüğünden çok, bu tasarrufların etkin yatırım kanallarına yönelimini sağlayan kurumsal altyapının varlığı ve derinliği ile ilişkilidir.



Dr. Şule Alan

CFA, PhD İdari Bilimler Fakültesi
Koç Üniversitesi ve
Cambridge Center for Financial Analysis
and Policy (CFAP)

Bireysel tüketim ve tasarrufların ekonomik büyüme ile olan ilişkisi sadece akademik bir araştırma sorusu değil, birçok ülkenin politik ve ekonomik gündemini meşgul eden önemli bir konudur. Basit anlamda bireysel tasarruf, kişilerin gelirlerinden harcamadıkları kaynakları temsil eder. Bireylerin tasarruf yapmak için çeşitli nedenleri olmakla beraber akademik açıdan tasarruf yapmanın ana nedeni, bugünden geleceğe kaynak aktararak tüketimi yaşam boyunca istenen düzeyde, çok fazla dalgalanmaya maruz bırakmadan sürdürmektir.

Daha geniş anlamda ise bireysel tasarruf, sürdürülebilir uzun dönemli ekonomik büyümenin temel ögesi olan insan kaynağı formasyonunu da içine alan bir kavramdır. İnsan kaynağı formasyonunun, kısaca eğitimin, büyüme ile olan uzun dönemli ilişkisinin kuşku götürmez bir konu olmasına rağmen, parasal tasarrufun ekonomik kalkınma ile

olan dinamik ilişkisi ampirik olarak henüz net bir sonuca bağlanmamıştır. Buna rağmen yüksek bireysel tasarrufların genel olarak ekonomik büyümeyi tetikleyici olduğu konusunda bir fikir birliği söz konusudur. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için yüksek tasarruf oranları, yaşam standartlarını düşürmediği ve politik sorunlar yaratmadığı sürece uzun dönemli sürdürülebilir büyümenin çok önemli ön koşullarından biri olarak kabul edilmektedir.

Bilimsel olarak, kişisel tasarruflar ile ekonomik büyüme arasındaki neden-sonuç ilişkisinin hangi yönde olduğu çok açık değildir ve bu ilişkiyi ampirik olarak test etmek de oldukça zordur. Bunun nedeni, yüksek ekonomik büyüme hızının kişisel geliri artırarak tasarrufu artırmasının yanı sıra, bu yüksek tasarrufların iç yatırımları finanse ederek ekonomik büyüme sağlama ve dolayısıyla kişisel geliri arttırması döngüsüdür. Bu döngüyü neden-sonuç ilişkisine bağlamak her ne kadar zor ise de kabul edilen gerçek, ülke içi tasarrufların ülke içi yatırımların en stabil finansman kaynağı olduğudur.

Ülke içi yatırımlar finansman için gereken iç kaynakların yetersizliği

durumunda yabancı kaynaklara yönelmek durumundadır. Ülke içinde emek etkinliğini arttıracak sermaye yatırımlarının iç kaynaklarla finanse edilmesi, bu yatırımların getirisini ülke içinde bırakacağından en ideal finansman modelidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında (FDI) ise emek etkinliğini arttıran sermaye yatırımlarının getirisi yatırımı yapan ülkeye geri dönüş yapar. Ülke içi yatırımların finansmanında yabancı portföy yatırımı ise stabilitesi en zayıf olan modeldir. Bu modelde ana problem, ülke ekonomisine doğrudan bağlanmayan yabancı yatırımcıların ani hareketlerinin ekonomiyi döviz kurlarındaki dalgalanmalara ve politik haberlere karşı zayıf bırakmasıdır.

Bireysel tasarruf oranları ülkelere karşı çok büyük farklılıklar göstermektedir. Bunun nedenleri içinde ülkelerin büyüme hızları, demografik yapıları, vergi sistemleri, finansal piyasalarının gelişmişlik düzeyi ve kültürel etkenler bulunmaktadır. Türkiye’de kişisel tasarruf oranları diğer gelişmekte olan ülkelere göre düşük durumdadır. 2010 Hanehalkı Bütçe Anketi’ne göre hanehalkı ortalama tasarruf oranı yaklaşık %7dir. Bu oran düşük gelir gruplarında yüksek negatif değerlere sahiptir. Bu eğilimin bir çok küre-

“Özellikle gelişmekte olan ülkeler için yüksek tasarruf oranları, yaşam standartlarını düşürmediği ve politik sorunlar yaratmadığı sürece uzun dönemli sürdürülebilir büyümenin çok önemli ön koşullarından biri olarak kabul edilmektedir.”

“Bireysel tasarruflarda çok fazla bir artışa neden olmasa bile, bireysel emeklilik sistemi uzun dönemde bireye uzun dönemli birikim bilincini ve yatırım riski sorumluluğunu vererek Türkiye’de tasarruf alışkanlıklarını pozitif yönde değiştirme potansiyeline sahiptir. Bu bağlamda BES politikası uzun dönemli ekonomik kalkınma için atılmış çok önemli bir adımdır.”

sel, konjonktürel nedeni olmakla beraber düşük bireysel tasarruf oranlarının ülkemizdeki ana sorunu son 10 yıldır tek hanelerde seyreden enflasyona ve ekonomik belirsizliklerin azalmasına paralel olarak artan kişisel borç yükümlülüklerdir.

Türkiye’nin bireysel tasarruf oranlarının önümüzdeki dönemde artırılması gerektiği gerçeği, son yıllarda etkin politika arayışlarını beraberinde getirmiştir. Tasarruftan doğan getirinin artması kişileri tüketimden tasarrufa yönlendireceğinden getiri arttırmaya yönelik politikalar bu anlamda gereklidir. Ancak, tüketimden caydırıcı politikalar iç talebi kısacağından aynı zamanda yatırımı da caydırıcı olabilir. Yatırımların etkinliği, sağlıklı bir tüketim ve talep ortamının varlığı ile ilişkilidir. Bu bağlamda daha çok emek etkinliğini arttıracak eğitim, altyapı, teknoloji, araştırma ve geliştirme gibi yatırımlara yönelmek sürdürülebilir büyüme için son derece önemlidir.

Etkin yatırıma yönlendirilebilecek uzun dönemli tasarrufu artırıcı en önemli politikalardan biri de, ülkemizde de 2003’ten bu yana

yürürlükte olan ve hızla büyüyen bireysel emeklilik sistemidir (BES). 2003 yılında vergi avantajı ile başlayan ve Ocak 2013 itibarı ile devlet katkı payı ile tabana yayılarak, düşük gelirli vatandaşları da içine almaya başlayan BES’in toplam tasarrufları arttırması beklenmektedir. Bu konuda gelişmiş ülkelerde yapılan akademik çalışmalar bireysel emeklilik sisteminin toplam tasarruflarda beklenenden az olsa da artışa neden olduğu yönünde bulgular sunmaktadır.¹

Bireysel emeklilik sisteminin ülkemiz tasarruflarını önemli ölçüde arttırmasını beklemek şu aşamada doğru değildir. Son derece çekici olmakla beraber BES’e akan fonların çok büyük bir kısmının kişisel tüketim kısıtlaması değil, diğer tasarruf araçlarından aktarım olma olasılığı çok yüksektir. Ancak, bireysel tasarruflarda çok fazla bir artışa neden olmasa bile, bireysel emeklilik sistemi uzun dönemde bireye uzun dönemli birikim bilincini ve yatırım riski sorumluluğunu vererek Türkiye’de tasarruf alışkanlıklarını pozitif yönde değiştirme potansiyeline sahiptir. Bu bağlamda BES politikası uzun dönemli

ekonomik kalkınma için atılmış çok önemli bir adımdır.

Kişisel tasarrufu artırıcı politikalar, finansal farkındalığı sorumlu tüketim ve borçlanma bilincini arttırmaya yönelik politikalar olmaksızın, hedeflenen toplumsal faydayı istenilen hızda sağlayamayacaktır. Bu nedenle özellikle 2008 küresel krizini takip eden dönemde tüm dünyada finansal okur-yazarlığı tabana yayma yönünde çabalar akademik dünya, devlet ve sivil toplum üçgeninde yoğunlaşmaya başlamıştır. Ülkemizde de bu konuda çok büyük inisiyatifler bulunmakta, çok değerli akademik çalışmalar yapılmaktadır. Bu kapsamda finansal okur-yazarlık ve tasarruf bilincini ilköğretim çağına geliştirecek eğitim materyalleri tasarlayıp, bunların davranışsal etkilerini ölçmeyi ve milli eğitim müfredatına bu kavramları entegre etmeyi amaçlayan büyük ölçekli bir çalışma, halen İstanbul devlet okullarında devam etmektedir (S. Alan ve S. Ertaç, 2013).

Ülkemiz için sürdürülebilir kalkınma, bireysel tasarruf oranı büyüklüğünden çok, bu tasarrufların etkin yatırım kanallarına yönelimini sağlayan kurumsal altyapının varlığı ve derinliği ile ilişkilidir. Derin bir kurumsal altyapı, geniş anlamda güvenilir finansal piyasalar ve finansal teknolojinin gereklilikleri ile örtüşen, paydaşların güvenle ticari iletişim kurabildiği hukuki bir ortam demektir. Bu ortamda devlet bireysel tasarrufları artırıcı önlemleri almakla beraber, politik riskleri minimize ederek bu tasarrufların etkin yatırımlara dönüşmesi için gereken düzenleme ve denetlemeleri de yapmakla görevli üst kurumdur.

Perform Portföy Yönetimi A.Ş.

Bağımsız bir portföy yönetim şirketi olan Perform Portföy Yönetimi A.Ş., Türkiye'de ilk portföy yönetimi şirketi, ilk bireysel portföy yönetimi hizmeti, ilk anapara korumalı fon ve altın fonu gibi birçok ilk'leri gerçekleştirmiş, sektörün öncü isimlerinden Cem Yalçınkaya ile işadami ortağı Ali Tahsin Özlenir tarafından kurulmuştur. Perform Portföy Yönetimi A.Ş. , Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyleri, bireysel ve tüzel yatırımcılarla özel portföy yönetimi sözleşmesi yapmak suretiyle, vekil sıfatı ile yönetmektedir.

Şirket'in vizyonu, uzun vadeli bir perspektifte yatırımcıların 'farklı ve güvenilir, yüksek katma değer yaratan, lider bağımsız portföy yönetimi şirketi' haline gelmektir. Misyonu ve başlıca değerleri ise ; en güvenilir ve doğru, istikrarlı, etik ilke ve değerlere bağlı, kaliteli, yenilikçi, yüksek katma değer sağlayan, yatırımcı odaklı lider bağımsız portföy yönetim şirketi olmaktadır. Şirket'in kadrosu, alanında kanıtlanmış yüksek performans geçmişine sahip ve seçilmiş deneyimli profesyonellerden oluşturulmuştur. Perform Portföy Yönetimi A.Ş tarafından özel portföy yönetimi hizmetleri kapsamında sunulan finansal çözümler; tüzel kişiler, halka açık şirketler, vakıf ve sandıklar, meslek ve ticaret odaları, emekli sandıkları, sigorta ve reasürans şirketleri, portföy yönetim şirketleri ve yüksek birikimleri olan bireyler için , yatırımcı menfaati odaklı ve kişiye özel olarak tasarlanmaktadır. Şirket ayrıca portföy yöneticiliği



Aybek Sel
CEO, Perform Portföy Yönetimi A.Ş.

kapsamında yerli ve yabancı yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, yatırım şirketleri ve benzeri girişimlerin portföylerini de mevzuat hükümleri çerçevesinde yönetmeyi amaçlamaktadır.

Perform Portföy Yönetimi A.Ş. , Sermaye Piyasası Kurulu faaliyet iznini aldığı ve faaliyete başladığı tarihten itibaren ilk üç gün içerisinde yatırımcılardan gelen yoğun ilgi doğrultusunda toplam 41.5 milyon TL portföy büyüklüğüne ulaşmıştır. Şu anda özel portföy yönetimi kapsamında yönetilen güncel portföy büyüklüğü 150 milyon TL civarındadır.

Şirket tarafından uygulanan yatırım süreçlerinin en önemli unsurları; daima güvenilir ve şeffaf bir ortamda, ilgili SPK mevzuatlarına uygun yatırım yapmak olarak benimsenmiştir. Tüm bu süreçte yatırımcıların finansal yapısı göz önüne alınarak risk , vade, kıstas değer ve getiri tercihleri doğrultusunda uygun çözümler belirlenir. Etkin portföy yönetimi kapsamında amaçlanan, portföylerde istikrarlı ve kalıcı bir büyüme temin etmektir.

Perform Portföy Yönetimi A.Ş. , nitelikli yatırımcılara sunduğu bireysel ve kurumsal özel portföy yönetimi hizmetleri kapsamındaki geniş ürün yelpazesine ilave olarak, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile ortak üç adet yeni fon kuruluşunu tamamlamıştır: İş Yatırım Perform Portföy Serbest Fon 1 ve 2 ile İş Yatırım Perform Portföy Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu. Yeni kurulan bu fonlar arasında yer alan serbest fonlar, nitelikli yatırımcıların yerli ve yabancı piyasalardaki sabit getirili enstrümanlar, endeksler, döviz ve emtia gibi ürünlere, karşı pozisyonu da alınarak, yatırım yapmalarını sağlamaktadır.

Bu yöntem ile, sadece uzun pozisyon taşıyan portföylere kıyasla çok daha düşük volatilité oluşturulmakta, ve ayrıca aşağı yönlü piyasalarda da pozitif performans sağlanabilmektedir.

Gerek özel portföy yönetimi gerekse fon yönetimi hizmetleri kapsamında yapılan yatırım işlemleri; yüksek kredibilite ve sermayeye sahip bankalar ile aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilir. Başarılı ve istikrarlı portföy yönetimi hizmetinin önemli bir diğer unsuru olarak Şirket tarafından benimsenen aktif risk yönetimi sistemleri; uluslararası standartlarda oluşturulmuştur. Mevcut risk yönetimi teknikleri ile sağlanan portföy optimizasyonları, normalden sapan getiri (pozitif veya negatif) derecesi ve risk/getiri çerçevesinde etkin ve sürekli değerlendirilmektedir.

Perform Portföy Yönetimi A.Ş.; Türkiye'de tasarrufu özendirecek en önemli sektörlerden biri olan portföy yönetimi sektöründe öncü ve lider bağımsız portföy yönetimi şirketi olmayı hedeflemiştir. Şirket'in aynı zamanda temel hedefi , portföylerini yönettiği yatırımcılarının 'yaşamları boyunca güvenilir danışmanları' olarak konumlanmaktadır.

TEB Portföy'den Türk fon yönetimi sektörünün en büyük anlaşması

Japonya'nın önde gelen bir finans grubu, Türk hisse senetlerine yaptığı yaklaşık 500 milyon dolarlık yatırımın yönetimi için birçok büyük uluslararası şirket arasından TEB Portföy'ü seçti. Bu önemli anlaşmaya ilişkin sorularımızı TEB Portföy Genel Müdürü Ömer Yenidoğan cevaplandırdı.

Japonya ile böyle bir anlaşmanın sağlanmasında oluşan aşamaları anlatır mısınız? Neden Türkiye tercih edildi? Böyle bir anlaşma ülkemiz Kolektif Yatırım Araçları Sektöründe ilk kez mi gerçekleşti?

2000 yılında kurulan TEB Portföy Yönetimi, varlık yönetimi alanında küresel bir oyuncu olarak müşteri odaklı hizmet modelini benimsemiştir. Şirketimiz, TEB'in ve varlık yönetimi alanında dünyanın önde gelen kuruluşlarından olan BNPP Invest-

ment Partners (BNPP IP)'in iştiraki olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. BNPP IP ile olan iş ortaklığımız, uluslararası alanda kabul gören bir şirket olmamızda ve yabancı yatırımcılara ulaşmamızda en büyük desteklerimizden biri olmuştur.

Japonya ile yapılan bu anlaşma öncesinde, BNPP IP'nin Parvest Equity Turkey (eski ismi Bnp Paribas L1 Equity Turkey) isimli Türk hisse senedi piyasalarına yatırım yapan fonunu hali hazırda yönetiyorduk. Bu deneyim bize uluslararası standart-

larda iş süreçlerini geliştirmek ve yabancı yatırımcının nabzını tutmak için ışık tuttu. Bu fonun yönetimiyle edindiğimiz tecrübe, yabancı müşterilerimizin risk getiri tercihlerine uygun ve performans açısından ön sıralarda yer alan fonlar oluşturma imkanı verdi.

Japonya'nın önde gelen bir finans grubu olan Sumitomo Mitsui Asset Management Nikko (SMAM Nikko), Türkiye hisse senetlerine yaptığı yaklaşık 500 milyon dolarlık yatırımın yönetimi için birçok büyük

“Yönettiğimiz hisse fonlarında gösterdiğimiz başarı ve BNPP IP referansımızla sağladığımız güven etkili oldu.”



Ömer Yenidoğan
Genel Müdür
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

uluslararası şirket arasından TEB Portföy'ü seçti. Bunda yönettiğimiz hisse fonlarında gösterdiğimiz başarı ve BNPP IP referansımızla sağladığımız güven etkili oldu.

Yönettiği fonlar uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından ödül alan TEB Portföy'ün (Sompo Japan - Fortis Turkish Equities, Nikkei tarafından 2012 yılında Türk sermaye piyasalarına yatırım yapan en iyi fon seçilmişti. Bnp Paribas L1 Equity Turkey ise 2010 yılında Lipper tarafından “En İyi Türkiye Hisse Fonu” olarak seçilmişti), bu girişimle birlikte yönettiği uluslararası fon büyüklüğü Mayıs sonu itibarıyla 1,7 milyar TL'ye ulaştı. Böylece TEB Portföy, Türkiye hisse senedi piyasalarına yatırım yapan yabancı yatırımcı varlıklarının yönetiminde en büyük paya sahip Türk şirketi

oldu. Bu büyüklükte bir anlaşma bildiğimiz kadarıyla Türkiye bir ilk.

Türkiye'nin tercih edilmesinin nedenlerine gelecek olursak; en önemli sebep olarak gelişmekte olan piyasalar içerisinde en fazla büyüme ve istikrar vaat eden ülkelerden biri olması gösterilebilir. Diğer taraftan Türkiye, değerlemeler açısından da yatırımcılarına oldukça cazip fırsatlar sunuyor. Ayrıca yabancı yatırımcılar döviz kuru tarafında oldukça hassaslar ve genelde döviz kurunun stabil olduğu ülkeleri tercih ediyorlar. Döviz kuru tarafındaki oynaklığın düşük kalması yatırım yapılabilecek ülkeler arasında Türkiye'nin ön plana çıkmasını sağlıyor.

Bu tür anlaşmaların sektörün gelişimi açısından önemine değinir misiniz?

Çok yönlü etkileri olduğunu düşünüyoruz. Öncelikli etkisi, Türk varlık yönetimi sektörünün uluslararası standartlara çıkmasının sağlanmasıdır. Bu tarz anlaşmalar sayesinde yabancı yatırımcıların uluslararası standartlarının neler olduğu, hangi kıstaslar karşılandığında bu tarz işbirliklerine gidilebileceği ve bu standartlara nasıl ulaşılması gerektiği gibi önemli adımlar öğrenilebiliyor.

Türk varlık yönetimi sektörünün gelişimine olan katkısına ek olarak bir diğer katkısı ise, Türkiye'de yönetilecek olan varlıkların artması açısından da önem taşımaktadır. Sermayenin girişi piyasaların derin-

leşmesine yönelik katkı sağlarken, ürün gamının gelişmesi sonucunu da doğuruyor. Özellikle İstanbul'un finans merkezi olması açısından da bu gelişmelerin oldukça önemli olduğunu düşünüyorum.

Önümüzdeki dönemde bu anlaşmaların sektörümüzde artarak görülebileceğini düşünüyor musunuz? Bu hangi şartlara bağlıdır?

Gelişmekte olan piyasalar içerisinde Türkiye'nin öne çıkmaya devam etmesini bekliyoruz. Yatırım yapılabilir ülke statüsüne yükselmiş olan ülkemizde ekonomik ve siyasi istikrarın devam etmesi, güçlü makroekonomik göstergeler ve olumlu bütçe performansı sayesinde yeni para girişlerinin devam edeceğini düşünmekteyiz.

Bu paranın sadece hisse senedi piyasasına değil aynı zamanda sabit getirili menkul kıymetlere de geleceğini öngörmekteyiz. Ayrıca varlık yönetimi sektörünün standartları yükseldikçe ve gelişme sağlandıkça bu tarz işbirliklerine daha sık tanık olabiliriz.

TEB Portföy olarak önümüzdeki dönemde yeni işbirliği çalışmalarını gündemde olacak mı?

Yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan talebi devam etmektedir. Daha önce de bahsettiğim gibi uluslararası ortağımız ile bu konuda sürekli yeni fırsatlar üzerinde çalışmalar yürütmekteyiz. Bu şekilde yabancı yatırımcılara ulaşım işbirliği imkânlarını sıklıkla gözden geçiriyoruz. Şu anda da yabancı yatırımcılarımızla görüşmelerine devam ettirdiğimiz projelerimiz mevcut. Önümüzdeki dönemde de ekonomik ve siyasi istikrar ortamı devam ettiği sürece bu tarz girişimlerin artarak devam edeceğini düşünüyoruz.



Odeabank'tan fon platformu

Türk bankacılık sektörünün yeni üyelerinden Odeabank, 'Türkiye'de ilkleri gerçekleştirme' hedefinde oluşturduğu fon platformu ile iddialı bir adım attı. 11 adet fonun yer aldığı platforma ilişkin Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını Odeabank Genel Müdür Yardımcısı Cem Muratoğlu cevaplandırdı.

Portföy yönetim şirketleri ile yapılan anlaşmanın detaylarını paylaşabilir misiniz? Odeabank kendisi yatırım fonu kurmak yerine neden başka yatırım fonlarını pazarlamayı tercih etti?

Odeabank olarak Türkiye'de ilkleri gerçekleştirme hedefiyle çıktığımız yolda Bireysel Bankacılık dünyasına kattığımız en büyük yeniliklerden birisi, farklı bankaların ku-

rucusu olduğu çok sayıda yatırım fonunun alınıp satılabileceği bir platform yaratmak oldu. Ak Portföy, Finans Portföy, İş Portföy, Teb Portföy ve Yapı Kredi Portföy'ün fon yöneticisi olarak yer aldığı bu platformda, müşterilerimize risk ve getiri beklentilerini karşılayacak 11 adet fon satmaktayız. Hem kurum hem de fon seçimlerini büyük bir titizlikle sürdürmekteyiz. Bu çerçevede ileride başka kurumları da bu iş ortaklığına dahil etmeyi düşünüyoruz.

Kendi fonlarımızı kurmak yerine farklı kurumların fonlarını satma kararımızın altında yatan temel neden, yatırım ürünleri konusunda en üst seviyede ve kalitede hizmet sunma arzusudur. Türkiye'nin çok değerli beş fon yönetim şirketiyle yapılan güç birliği sayesinde, müşterilerimize geniş çaplı bir ürün seçeneği ve yatırım desteği sunabiliyoruz. Bu bağlamda tek bir kanal veya kurum ile çalışmak yerine, çoklu bir yapı içerisinde güçlü marka değeri olan portföy

“Türkiye'nin çok değerli beş fon yönetim şirketiyle yapılan güç birliği sayesinde, müşterilerimize geniş çaplı bir ürün seçeneği ve yatırım desteği sunabiliyoruz.”



Cem Muratoğlu
Genel Müdür Yardımcısı
Odeabank A.Ş.

yönetim şirketleri ile çalışmak, pazarlama konusunda bizim elimizi kuvvetlendiren bir unsur oluyor. Gerek araştırma desteği, gerek piyasa beklentileri konusunda farklı görüşleri dinleme ve analiz etme şansı yakalıyor ve bu bilgileri müşterilerimize aktarabiliyoruz.

Bütün bu avantajların yanı sıra yaptığımız anlaşmalar çerçevesinde toplamda 100 adetten fazla fonu satabilecek olmamıza rağmen kurum başına en fazla iki ya da üç adet fonu satıyoruz. Bu fonların seçiminde çok sayıda kriteri kullanırken, gelecekteki piyasa beklentilerimizi de sürecin içinde dahil ediyoruz. Örnek vermek gerekirse bu sene özellikle faiz cephesinde yoğun oynaklık beklediğimiz için,

anlaştığımız kurumların uzun vadeli tahvil ve bono fonlarını satışa sunmadık. Şu anda Tahvil ve Bono fonları içerisinde ağırlıklı olarak Özel Sektör Tahvillerine Yatırım yapan fonumuzu satmaktayız. Bu sayede müşterilerimizin risklerini gerekli sınırlar içinde tutabiliyoruz.

Ülkemizde kolektif yatırım araçları sektörünün geleceği ve yeni mevzuat sonrasında beklentileriniz nedir?

Sermaye Piyasası Kurulu'nun son bir senedir finans piyasaları ve finansal kuruluşlara ilişkin çok detaylı çalışmaları var. Bu çalışmalar sayesinde özellikle yatırım fonları piyasasında önemli gelişmeler olacağını düşünüyoruz. Yatırım fonlarının ve fon kurma yetkisinin portföy yönetim şirketlerine devredilmesi sayesinde bu piyasanın çok daha sağlıklı bir büyüme trendine gireceğine inanıyoruz. Düşük faiz ortamında yatırımcıların alternatif getiri arayışları bu ürünleri ön plana çıkaracaktır. Fonların sahipliğinin Portföy yönetimi şirketlerine

geçmesi bu kurumlar arasındaki rekabeti de ciddi oranda arttırarak, daha istikrarlı ve güçlü getiriler sunulmasını destekleyecektir. Biz de Odeabank olarak büyüyeceğine inandığımız bu piyasada, gerek yatırımcı sayısı gerek ise toplam yatırım tutarı olarak önemli bir yer edineceğimize inanıyoruz.

Odeabank olarak portföy yönetimi alanında yeni ürün ve projeleriniz var mı?

Şu an öncelikle hedefimiz kendi çatımız altında kurduğumuz bu yapıyı daha da genişletmek ve Türkiye'de yatırım denince akla gelen ilk banka olmaktır. Bu bağlamda müşterilerimize varlıklarını yönetebilecekleri çok farklı ürünleri onların risk iştahlarını da dikkate alarak sunuyoruz. Kurulmamızın üzerinden çok kısa bir süre geçmiş olmasına rağmen müşterilerimize yatırım fonlarından opsiyon ürünlerine, hazine bonolarından özel sektör tahvillerine hemen hemen her tür yatırım ürünü sunmaya başladık. Altın Hesabı, Hisse Senedi, Vadeli İşlem Piyasaları gibi birçok yatırım alanını da yakında müşterilerimize açıyor olacağız. Varlık Yönetimi'nde hızlı ve sağlıklı bir şekilde büyüyerek piyasanın önemli oyuncularını arasına şimdiden girmeyi başardık; yarattığımız başarı hikayesini yatırım alanında birçok yeniliğe imza atarak sürdüreceğiz.

“Kendi fonlarımızı kurmak yerine farklı kurumların fonlarını satma kararımızın altında yatan temel neden, yatırım ürünleri konusunda en üst seviyede ve kalitede hizmet sunma arzusudur.”

BIST 30 Endeks Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri, iki taraf arasında yapılan ve alıcıya ilerideki bir tarihte bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden bir varlığı satın alma veya satma hakkı tanıyan sözleşmedir. Opsiyon sözcük olarak seçenek veya seçim anlamına gelmektedir. Seçme inisiyatifi bu sözleşmede sözleşmeyi alan kişiye verilmektedir.

Opsiyon sözleşmelerinin yapısı, aslında günlük hayatta kullanmaya alışık olduğumuz bir “seçme olasılığını satın alma” hakkına benzer. Bunu bir örnekle açıklayalım ve daha sonra VIOP'ta işlem gören BIST 30 Endeks Opsiyonları hakkında bilgi verelim.

Dört hafta sonra İzmir'den İstanbul'a gitmeyi planlıyorsunuz ancak gidişiniz programınızın netleşmemesi yüzünden henüz “kesinleşmemiş”. Eğer gidişiniz kesinleşirse uçak biletinizin fiyatının artmasından endişe ediyorsunuz. Oysa bileti önceden alırsanız daha düşük ücret ödeyeceğinizi biliyorsunuz. Bileti alacak olanın riski; uçak biletinin fiyatının artması veya bileti aldığı halde “iş çıkarsa” İstanbul'a gidememektir. Bu iki risk için de bir “seçenek” mevcuttur. Sizin ihtiyacınız olan çözüm, bu belirsizlikte düşük bir maliyetle uçuş biletinizin fiyatını sabitlemek ve uçuş ücretinizi belli bir fiyattan alma seçimine sahip olmaktır. Bu belirsizliğe sahip ve bu şekilde bir fiyat sabitleme talebi olan müşteriler için hava yolu şirketi şöyle bir hizmet sunar: “3 Temmuz 2013 tarihi itibarıyla 5 Ağustos 2013 tarihindeki İzmir-İstanbul bileti 89 TL'dir ve uçuşunuzu bu fiyattan 5 Ağustos 2013 tarihine kadar sabitlemek istiyorsanız 10 TL karşılığında sabitleme ücreti

ödememiz gerekmektedir. 10 TL karşılığında bu sabitleme seçeneğini kullanabilirsiniz. Eğer 10 TL öderseniz önünüzdeki süre boyunca uçuş bedeliniz 99 TL'nin üstüne çıktığı takdirde harcadığınız bu 10 TL maliyet, sizi hem fiyat artışlarından hem de İstanbul'a gidişiniz iptal olursa 89 TL'lik bir zarardan koruyacaktır. Dolayısıyla maliyetiniz 89 TL değil 10 TL olacaktır ve bilet fiyatları 99 TL'nin üstüne çıkarsa siz bu alışverişten karlı çıkmış olacaksınız. İşte size sağlanan bu “seçme olanağı” finansal piyasalardaki opsiyon sözleşmesi ve ödediğiniz 10 TL ise opsiyon primidir. Bu örnekteki uçak bileti yerine birçok finansal ürünü (örneğin BIST 30 veya BIST 100 endeksini) veya emtiayı koyarak örnekleri genişletmek ve gerçek hayata uyarlamak mümkündür.”

Opsiyon Sözleşmesine İlişkin Temel Kavramlar

Kullanım Fiyatı (Strike Price): Sözleşmeye konu olan malın, kıymetin veya finansal göstergenin üzerinde anlaşılan ileri tarihteki alım veya satım fiyatıdır.

Opsiyon Primi (Optium Premium): Alma veya satma hakkı için ödenen bedeldir. Sözleşmeye konu olan mal, kıymet veya finansal göstergenin üzerinde anlaşılan ileri tarihteki alım veya satım fiyatıdır. Alma veya satma hakkı için ödenen bedeldir.

Uzun (Long) Taraf: Opsiyon sözleşmesini alan taraftır. Organize opsiyon piyasalarında uzun taraf, prim ödeme dışında herhangi bir yükümlülüğü bulunmadığından risk taşımaz.

Kısa (Short) Taraf: Opsiyon sözleşmesini satan taraftır. Organize opsiyon piyasalarında kısa taraf vadeye kadar veya vade tarihi için alma veya satma yükümlülüğü altına



girdiğinden risk taşır, bu nedenle kısa taraftan teminat talep edilir.

Opsiyon Türleri

Alım opsiyonu ve satım opsiyonu olmak üzere iki tür opsiyon bulunmaktadır. Alım opsiyonu: Sözleşmeyi alan tarafa belli bir vadeye kadar veya vadede, belirli bir miktarda bir malı, kıymeti veya finansal göstergiyi belirli bir kullanım fiyatından alma hakkı verir. Alım opsiyonu alıcısının (satıcısının) beklentisi dayanak varlık fiyatının gelecekte yükselmesidir (düşmesidir). Satım opsiyonu: Sözleşmeyi alan tarafa belli bir vadeye kadar veya vadede, belirli bir miktarda bir malı, kıymeti veya finansal göstergiyi belirli bir fiyattan satma hakkı verir. Satım opsiyonu alıcısının (satıcısının) beklentisi dayanak varlık fiyatının gelecekte düşmesidir (yükselmesidir).

Her iki opsiyon türünde de işlemin gerçekleştiği tarihte (T günü) prim borçları uzun pozisyon sahibinin hesabından tahsil edilirken, kısa pozisyon sahibinin prim alacağı, hesabına işlemin gerçekleştiği tarihin bir gün sonrasında (T+1 günü) yatırılır. Prim fiyatı piyasadaki arz-talebe göre belirlenir ve hak kullanılsa ya da kullanılmaması prim bedeli geri alınmaz.

Endeks Opsiyon Sözleşmesinin Bireysel ve Kurumsal Yatırımcılara Faydaları

Opsiyonların hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar için önemi büyüktür. Kurumsal yatırımcılar spot piyasada aldıkları riski BIST 30

BİST30 Endeks Opsiyon Sözleşmeleri ile ilgili teknik bilgiler

Dayanak Varlık	BİST30 Fiyat Endeksi
Opsiyon Tipi	Avrupa (Sözleşme ile tanınan hak vade sonunda kullanılabilir.)
Sözleşme Büyüklüğü	Dayanak varlık, endeks değerlerinin 1.000'e bölünmüş halidir. Her bir endeks opsiyon sözleşmesi bu şekilde hesaplanan 100 adet dayanak varlığı temsil eder. (Örneğin; $(105.684/1.000) * 100 = 10.568,40$ TL)
Fiyat Kotasyonu ve Minimum Fiyat Adımı	Fiyat teklifleri bir adet dayanak varlık için verilen prim fiyatı üzerinden girilir. Minimum fiyat adımı 0,01'dir.
Vade Ayları	Vade döngü ayları Mart, Haziran, Eylül ve Aralık'tır. Piyasada aynı anda, içinde bulunulan ay ve takip eden ay ile takip eden döngü ayına ait olmak üzere üç sözleşme vadesi işleme ağırlır (Örneğin; "Şubat, Mart, Haziran"; veya "Mart, Nisan, Haziran").
Uzlaşma Şekli	Nakdi Uzlaşma
İşlem Saatleri	9:15-17:45 saatleri arasında tek bir seansta gerçekleştirilir. 12:30-14:00 arası işlem yapılmayan bölümdür.
Günlük Uzlaşma Fiyatı	Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı aşağıdaki şekilde hesaplanır ve en yakın fiyat adımına yuvarlanır: a) Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı, b) Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı, c) Seans içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı, d) Seans içerisinde hiç işlem yapılmamışsa, Takasbank tarafından dayanak varlığa bağlı diğer sözleşmelerdeki fiyatlar dikkate alınarak hesaplanan ve Borsaya bildirilen teorik fiyatlar günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir. Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanmaması veya hesaplanan fiyatların piyasayı doğru olarak yansıtmadığına kanaat getirilmesi halinde Borsa tarafından, teorik fiyat, bir önceki günkü uzlaşma fiyatı veya seans sonundaki en iyi alış ve satış fiyatları dikkate alınarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Alım opsiyonları için vade sonu uzlaşma fiyatı, dayanak varlık olan endekslerin son işlem gününde spot piyasada son seansta oluşan kapanış değerinin 1.000'e bölünmesi suretiyle bulunan değer ile opsiyon kullanım fiyatı arasındaki farkın en yakın fiyat adımına yuvarlanması sonucunda bulunur. Satım opsiyonları için vade sonu uzlaşma fiyatı, opsiyon kullanım fiyatı ile dayanak varlık olan endekslerin son işlem gününde spot piyasada son seansta oluşan kapanış değerinin 1.000'e bölünmesi suretiyle bulunan değer arasındaki farkın en yakın fiyat adımına yuvarlanması sonucunda bulunur. Son işlem gününde, spot piyasada endeks değerinin hesaplanmaması durumunda vade sonu uzlaşma fiyatı, Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından belirlenir.
Kullanım Fiyatları	Kullanım fiyat adımı 2'dir. (2.000 Endeks puanı) Dayanak varlık olan endekslerin bir önceki işlem gününde spot piyasada son seansta oluşan kapanış değeri baz alınarak hesaplanan $\pm\%10$ 'luk limit içerisindeki kullanım fiyat seviyeleri için işlem sisteminde sözleşmeler oluşturulur. Bu sözleşmelerden ikisi "karda", biri "başabaşta" ve ikisi "zararda" olmak üzere en az beş farklı kullanım fiyatı seviyesinden sözleşmeler işleme açılır. Gün içerisinde dayanak varlık değerinde meydana gelen değişimlere göre yeni kullanım fiyatlı sözleşmeler işlem sisteminde otomatik olarak işleme açılır. İşlem sisteminde açık pozisyon veya emir bulunan sözleşme sıraları $\pm\%10$ 'luk limitlerin dışında kalsalar bile işleme açık olmaya devam ederler.
Vade Sonu	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Günlük Fiyat Değişim Limiti	Fiyat değişim limiti yoktur.
İşlem Teminatı Esasları	Başlangıç Teminatı (Bulunması Gereken Teminat): SPAN portföy bazında teminatlandırma yöntemi kullanılarak belirlenir. Sürdürme Teminatı: Bulunması gereken teminatın $\%75$ 'idir.
Pozisyon Limitleri	Endeks opsiyon sözleşmelerinde sicil bazında pozisyon limiti, aynı varlığa dayalı sözleşmelerdeki aynı yönlü pozisyonlar bazında 50.000 sözleşme, 50.000 sözleşmenin geçilmesi durumunda ise dayanak varlığa bağlı sözleşmelerdeki toplam açık pozisyonun $\%20$ 'sidir. Endeks vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde piyasa bazında pozisyon limiti uygulanmaz.

Endeks Opsiyon sözleşmeleri ile hedge edebilirler. Bunun yanında tek bir pay senedinin opsiyon sözleşmesini almak yerine bir endeksin opsiyon sözleşmesini alarak endekse yatırım yapma olanağı da elde edebilirler. Ayrıca spot piyasa ile oluşabilecek fiyat farklılıklarından yararlanarak da arbitraj olanağı elde edebileceklerdir. Kurumsal yatırımcıların bu saydıklarımızın yanında, bu endeks opsiyonuna yatırım yaparak spekülasyon amacıyla hareket etmesi ve portföylerini yeni bir finansal enstrümanla zenginleştirmeleri risk ve getiri dengesini sağlamada yeni bir alan yaratmış olacaktır. Ayrıca endeks opsiyon sözleşmelerinde oluşan fiyatlar endeksin gelecekteki fiyat keşfine dair önemli bir gösterge olacak ve yatırımcıların her gün izleyeceği yeni bir gösterge halini alacaktır.

Bu bilgilerden sonra Opsiyon sözleşmelerinin avantajları şu şekilde sıralanabilir:

- ▶ Opsiyon sözleşmeleri kaldıraçlı ürünler olduğu için spot piyasaya göre çok daha düşük tutarlı ilk yatırımlarla pozisyon oluşturma olanağı sunar.
- ▶ Opsiyon sözleşmeleri, piyasa hangi durumda olursa olsun (yükseliş, düşüş, değişikliğin olmaması) yatırım yapılarak para kazanılmasını mümkün kılar.
- ▶ Borsalarda işlem gören standardize edilmiş opsiyon sözleşmelerinin likiditesi yüksektir.
- ▶ Opsiyon sözleşmeleri doğru uygulanacak stratejiler yoluyla yatırımcılarına spot piyasada bulunmayan korunma imkânlarını sunar.



Dünyada ve Türkiye’de İslami Finans Hızlı Büyüyor

Türkiye’de Katılım Bankacılığı sektörünün pazar payının önümüzdeki 10 yıl içerisinde ikiye katlanarak %10’lar seviyesine ulaşması hedefleniyor. Bu amaca ulaşmak adına, faaliyet gösteren dört katılım bankasının yanı sıra kamunun da çalışmalarını hızlandırdığı görülüyor.

Dünyada İslami Finans sektörünün büyümesinin özellikle son yıllarda önemli ölçüde hız kazandığını görüyoruz. Temelinde ticaretin olduğu ve reel ekonomiyi destekleyen İslami Finans sektörü, son 10 yılda yıllık ortalama %20 büyüme göstererek, 2012 yılında 1.6 trilyon dolar seviyesine ulaştı.

Dünyada İslami Finans sektörünün en önemli yapı taşı olarak İslami Bankacılık sektörü karşımıza çıkıyor. İslami Bankacılık sektörü, İslami Finans içerisinde %80 paya sahip olmakla birlikte, hacimsel büyüklük olarak da 1.3 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış durumda. İslami Bankacılık sektörü haricinde, bir sermaye piyasası borçlanma aracı olarak Sukuk, Takaful (İslami sigortacılık) ve İslami Fonlar da İslami Finans sektö-

rünün diğer bileşenlerini oluşturuyor. Sektörün bilinirliği, dünyanın çeşitli ülkelerinde yapılan sempozyum ve konferanslarla da destekleniyor. Nitekim bu makale de 20 Haziran 2013 tarihinde İstanbul’da, İslam Kalkınma Bankası ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ortaklaşa düzenlenen “İslami Finans Enstrümanları: Türkiye için beklentiler ve fırsatlar” konulu konferanstaki sunumlardan derlenmiş bilgileri içermektedir.

Coğrafi Dağılım

İslami Bankacılık sektörünün coğrafi dağılımına bakıldığında, İslami nüfusun yoğun olarak bulunduğu Orta Doğu ve Körfez Bölgesi’nin toplam hacmin yaklaşık %80’ini oluşturduğunu görüyoruz. Bu iki bölgeyi, Malezya’nın da içinde bulunduğu Asya bölgesi %13 ile ve Afrika’nın güney bölgesi %1.3 ile takip ediyor. Bunun yanı sıra, alternatif ve tamam-

layıcı bir model olarak İslami finans sektörü İsviçre, Tayland, İngiltere, Güney Afrika, Avustralya gibi ülkelerde de nispeten küçük olan pazar payını günden güne büyütüyor. Dünyadaki İslami Bankacılık aktifleri 2012 yılında bir önceki yıla göre %18 oranında artış gösterdi. Bölgesel olarak bakıldığında, Orta Doğu (Körfez bölgesi hariç) bölgesindeki %28’lik büyüme sektör büyümesinin en önemli itici gücü oldu. Körfez bölgesindeki büyüme %6 seviyesinde kalırken, Asya ve Afrika’nın güney bölgesi sırasıyla %19 ve %17 büyüme sergilediler.

Ülke bazında bakıldığında ise dünyada İslami Bankacılık sektöründen en çok pay alan bölge olan Orta Doğu’da yer alan İran’ın, toplam İslami Bankacılık aktiflerinin %42’sine sahip olduğu görülüyor. Bu ülkeyi sırasıyla %12 payıyla Suudi Arabistan, %10 payıyla Malezya ve %8 payıyla



Feyzullah Eğriboyun
Genel Müdür Yardımcısı
Bank Asya

Birleşik Arap Emirlikleri takip ediyor. Türkiye'nin dünyadaki İslami Bankacılık aktifleri içerisindeki payı %3 seviyesinde.

Sukuk Piyasaları

2000 – 2007 yılları arasında dünyada Sukuk ihraçları yıllık ortalama %100 oranında büyüme gösterirken, 2008 yılında başlayan küresel kriz ile birlikte ihraçlarda ciddi oranda düşüş oldu. Daha sonra tekrar hızlı büyüme evresine giren küresel Sukuk ihraçları 2011 yılında 92 milyar dolar, 2012 yılı sonu itibarıyla de 137 milyar dolar seviyesine yükseldi.

Ülke bazında bakıldığında ise Malezya, dünyadaki Sukuk ihraçlarında %69 pazar payı ile oldukça baskın bir pozisyonda. Bu ülkeyi %11 ile Katar, %5 ile Birleşik Arap Emirlikleri ve %4 ile Endonezya takip ediyor. Dünyada ihraç edilen sukukların %67'si Malezya Ringit'i (MYR) cinsinden olup, bunu %16 ile Amerikan Doları (USD) takip ediyor.

Sukuk türleri olarak ihraçlara bakıldığında, Murabaha bazlı Sukuk ihraçlarının toplam içindeki payının %45 olduğu, İjara (Finansal Kiralama) bazlı Sukuk ihraçlarının ise %25 oranıyla yer aldığı gerçeği karşımıza çıkıyor.

Türkiye'de İslami Bankacılık

Türkiye'de İslami Bankacılık sektörü, Katılım Bankacılığı olarak biliniyor. Türkiye'de Katılım Bankacılığı 1983 yılında çıkarılan kanun hükmünde kararname ile "özel finans kurumları" adıyla gündeme gelmiş olup, 1985 yılında Albaraka Türk ve Faisal Finans kurumları ile faaliyete başladı. 1986'da Kuveyt Türk Finans Kurumu, 1991'de Anadolu Finans Kurumu, 1995'te İhlas Finans kurumu ve 1996'da Asya Finans Kurumu lisanslarını alarak sektöre girdiler. 1999 yılında Bankacılık Kanunu'na dahil edilen özel finans kurumlarının ismi, 2005 yılında çıkarılan kanun ile "Katılım Bankaları"na dönüştürüldü. Türkiye'de Katılım Bankacılığı'nın gelişimi özellikle 2005 yılındaki dönüşümden sonra hızlı bir ivme yakaladı. 2005-2012 yılları arasında Katılım Bankacılığı'nın yıllık ortalama toplam aktifleri %32, Kullandırılan Fonları %33, Toplanan Fonları ise %28 oranında büyüme gösterdi. Bu büyüme hızı, aynı dönemde Bankacılık sektörünün sergilediği büyümenin oldukça üzerinde oldu. Aynı kalemler baz alındığında, Bankacılık sektörünün büyüme hızları sırasıyla %19, %26 ve %17 oranında gerçekleşti. Katılım Bankalarının ana bilanço kalemleri bazında pazar payları incelendiğinde,

- Toplam aktifler içerisindeki pazar payının 2005 yılındaki %2.5 seviyesinden, 2012 yılında %5.1'e,
- Kullandırılan fonların içindeki payının %4.1'den %6'ya
- Toplanan fonların içindeki payının ise %3.3'ten %6.2'ye yükseldiğini görüyoruz.

Katılım Bankacılığı'nın sektörün üzerinde büyüme göstermesindeki en önemli sebepler olarak; i) kriz zamanlarında müşterilerine sağladığı esnek yapı (2009 yılındaki kriz döneminde Katılım Bankacılığı sektörü, pazar payını 50 bps artırmayı

başarabilmiştir) ve Katılım Bankacılığı prensiplerine sadık müşteri yapısı gösterilebilir.

Türkiye'de Katılım Bankacılığı sektörünün pazar payının önümüzdeki 10 yıl içerisinde ikiye katlanarak %10'lar seviyesine ulaşması hedefleniyor. Bu amaca ulaşmak adına, faaliyet gösteren dört katılım bankasının yanı sıra kamunun da çalışmalarını hızlandırdığı görülüyor. Bu noktada, kamu sektörü iki yeni katılım bankası lisansı vererek ve Hazine desteğiyle kuruluşlarını gerçekleştirerek, sektörün büyümesine katkıda bulunmak ve büyüme potansiyelinden faydalanmak amacıyla. Ayrıca yeni düzenlemeler ile birlikte İslami Finans ürünleri de çeşitlendirilip, mevzuata uygun hale getiriliyor. SPK tarafından çıkarılan Kira Sertifikaları Tebliği'nde beş yeni Sukuk türünün tanıtılmasını bunun çarpıcı bir örneği olarak görüyoruz. Bir diğer yandan, Hazine'nin Eylül 2012'de gerçekleştirdiği Dolar cinsinden Sukuk ihracı ve Ekim 2012 ve Şubat 2013'te gerçekleştirilen TL cinsinden Sukuk ihraçları, ve TL cinsi Sukuk ihraçlarının Hazine'nin ihraç programında bundan sonraki süreçte yer alacak olması, Katılım Bankacılığı sektörü gelişiminde kamunun üstlendiği destekleyici rolün bir başka örneği olarak görülebilir.

Hazine'nin ihraç ettiği Sukuk cinsinden borçlanma araçlarının yanında, mevcut dört katılım bankası da Sukuk ihraç ederek fonlama kaynaklarını çeşitlendirmeyi sürdürüyor. 2001-Ocak 2013 yılları arasında gerçekleştirilen uluslararası sukuk ihraçlarına bakıldığında, Türkiye'nin payı dünyadaki toplam ihraç tutarının %2.5'ini teşkil ediyor.

Sonuç olarak, İslami bankacılık modelinin, sağlam temeller üzerine oturmuş bir bankacılık modeli olarak ülkemizde potansiyelinin oldukça yüksek olduğunu ve önümüzdeki dönemde pazar payını artırarak kendisinden daha sıklıkla bahsettireceğini söyleyebiliriz.



İsviçre’de yatırım fonları yüksek düzey şeffaflıkla, en sıkı düzenlenen finansal ürünler grubunda

İsviçre’nin ilk yatırım fonu 75 yaşında. Geçen yıl sonu itibariyle kolektif yatırım araçlarının büyüklüğü 1.43 trilyon CHF düzeyine ulaştı. Sektörün ekonomideki yeri, gelişimi, krizde durumu ve Avrupa’da beklenen düzenlemelere ilişkin sorularımızı Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) CEO’su Dr. Matthaeus Den Otter cevaplandırdı.

Kurumsal yatırımcıların yapısı ve İsviçre ekonomisindeki rolünü kısaca anlatır mısınız? Şu anda sektörün büyüklüğü ne kadardır? İsviçre’nin ana kurumsal yatırımcıları sigorta şirketleri ve emeklilik

fonlarıdır. Önemli bir rol oynuyorlar ve kolektif yatırım araçlarına büyük miktarda yatırım yapıyorlar. Örneklemek gerekirse: İsviçre’de yatırımcılar tarafından fon sektörüne (halka satış için yetkilendirilmiş olanlar) emanet edilen varlıklar Mayıs 2013 itibariyle 762.5 milyar CHF (Nisan 2013/ 759.9 milyar

CHF) büyüklüğe ulaştı. Kurumsal yatırımcılar için fonlar bu tutarın 296.3 milyar CHF’lık bölümünü oluşturdu. Toplam büyüklük geçtiğimiz 12 ayda 97.7 milyar CHF artarken, kurumsal fonların payı da 49.1 milyar CHF’lık artış gösterdi. Kurumsal yatırımcıların saklama hesaplarındaki varlıkları da geçen

yıl sonu itibariyle 1,474 milyar CHF oldu. İsviçre kalifiye yatırımcı fonları (QIF) miktarı da 380 milyar CHF düzeyindeydi.

Ülkenizde yatırım fonu kültürü nasıl gelişti? Fon sektörünüzün tarihçesi hakkında bilgi verir misiniz?

İlk yatırım fonu - Swissimmobil Serie D – 1938 yılında kuruldu ve bu gayrimenkul fonu halen yaşıyor! Yatırım fonlarıyla ilgili kanuni düzenleme (Anlagefondsgesetz, AFG) 1994 yılında yürürlüğe girdi. 2007 yılında ise AFG'nin yerini CISA (Collective Investment Schemes Act) aldı. Geçen yıl CISA kısmi bir revizyon geçirdi, değişiklikler de bu yıl Mart ayında yürürlüğe girdi. Diğer bir çok ülkede olduğu gibi İsviçre'de de fonlar aslen küçük yatırımcılar için öngörülüyordu. Ancak 1980'lerden beri, emeklilik fonları ve sigortacılar gibi kurumsal yatırımcılar için de önemli birer enstrüman haline geldiler. Fonlar ve diğer kolektif yatırım araçları artık hemen hemen her portföyde bulunuyor. Bu yüzden, İsviçre fon sektörü son 10 yıllık süreçte hızlı bir gelişme yaşadı. Fon ve varlık yönetimi işi İsviçre ekonomisi ve finans sektörü için dikkate değer bir önem taşımaktadır:

- ▶ Gayri safi katma değer: 7 milyar CHF civarında
- ▶ İstihdam: 20,000'den fazla kişi doğrudan veya dolaylı bir şekilde fon ve varlık yönetimi faaliyeti içinde
- ▶ Kolektif yatırım araçları 2012 sonu itibariyle: 1,430 milyar CHF

İsviçre özel bankacılığı AB ülkeleri ve ABD ile işlemlerde, başta banka sırdışlığı tartışması ile ilgili olmak üzere, yeni zorluklarla karşılaş-

tığından, ve yatırım bankacılığı finansal kriz sonucu küçülmekte olduğundan, varlık yönetimi ve kolektif yatırım araçları gittikçe artan ölçüde merkezi bir rol oynayacak. Varlık yönetiminin gelişmesi için, uluslararası alanda rekabet edebilir ve varlık yönetimi faaliyetini hem İsviçre'de hem de İsviçre'den tanıtabilecek şekilde iyi işleyen bir ortama ihtiyacı var. Bu yüzden Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA, Swiss Bankers Association ile birlikte, şu anda uygulamada olan, bir varlık yönetimi stratejisi geliştirdi.

Sektörün gelişimi için getirilen düzenlemeler, özellikle vergilendirme konusunda bilgi verebilir misiniz?

Genel olarak bahsederseniz, İsviçre'de yatırım fonları yüksek düzeyde bir şeffaflıkla, en sıkı düzenlenen finansal ürünler grubuna girmektedir ki bu da finansal krizde başarılı sonuç verdi. Yüksek düzeyde yatırımcı korumasına ve düzenlemeye rağmen, yatırımcıların risk almaya hazırlıklı olduklarını bilmeleri ve kendi kişisel sorumluluklarını üstlenmeleri esastır. AIFMD'nin üçüncü ülke düzenlemelerine İsviçre mevzuatını uyarlamak için yapılan CISA'nın kısmi revizyonundan başka, FATCA (The Foreign Account Tax Compliance Act) önemli bir konu ve mevcut durumda parlamentoda tartışılıyor. İsviçre'de FATCA'nın uygulaması için Şubat 2013'te hükümetlerarası antlaşma imzalandı.

SFAMA yatırım ve emeklilik fonlarını tanıtmak için hangi faaliyetlerde bulunuyor? Kamuoyunu finansal konularda bilgilendirmek için ne tür etkinlikler yapıyor?



Dr. Matthaeus Den Otter
CEO, Swiss Funds And Asset Management Association (SFAMA)

Daha önce Swiss Funds Association (SFA) olan Dernek adımız, 1 Temmuz 2013 tarihinden itibaren Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA olarak değişti. Bu değişiklik ana stratejik hedefleri de açıklamaktadır. Geleneksel odağımız olan fonlar ve kolektif yatırım araçlarına ilaveten varlık yönetimi de Derneğimiz için son derece önceliklidir.

SFAMA'nın hedefleri şunlardır:

- ▶ İsviçre'deki ve yurtdışındaki üyelerimizin menfaatlerini temsil ediyoruz ve kolektif yatırım araçlarının üretimi, varlık yönetimi ve dağıtımını için en iyi yapının sağlanmasına çalışıyoruz.
- ▶ Sektörü tanıtıyoruz ve kolektif yatırım araçlarına güvenin yerleşmesi ve gelişmesine yardım ediyoruz.
- ▶ SFAMA'yı otoriteler, diğer



dernekler, politikacılar, medya ve kamu ile iletişimde bir danışman ve temsilci olarak pozisyonlandırıyoruz.

► Üyelerimize model dokümanlar sağlayarak, düzenlemelere uygunluk konusunda öncü bir rol üstleniyoruz.

Kamuyu finansal konularda bilgilendirme ve eğitim, Derneğin temel görevleri arasında değildir. Ancak

SFAMA kolektif yatırım araçları konusunda bilgilendirmeye yönelik sektör fuarları ve diğer etkinliklere katılmaktadır.

İsviçre fon endüstrisi Avrupa'daki krizden ne ölçüde etkilendi?

Swiss National Bank, İsviçre Frankı'nı Euro'ya sabitlediği için, hemen hemen tüm döviz kuru riskleri ortadan kalktı ve Euro krizi İsviçre fon piyasasında önemli bir etki yaratmamış görünüyor. Tam tersine, faizlerin de rekor düzeyde düşük olmasıyla, sabit getirili alanda daha fazla getiri için 'iştah' arttı. Eğer faiz oranları artmaya başlarsa, tahvil balonunun patlama tehlikesi var. Bu da İsviçre fon piyasasını önemli ölçüde etkileyecektir.

Önümüzdeki dönemde Avrupa Finans sektöründe yapılacak düzenlemelerin ana belirleyicileri neler olabilir?

İsviçre fon ve varlık yönetimi sektörü için AB önemli bir pazar. Bu rakamlardan anlaşılabilir: İsviçre'de halka dağıtım yetkisi olan 7,500 fondan, 6,118'i yabancı kanuna göre kurulmuştur. Bunların 4,129 adet ile önemli bölümünü Lüksemburg kanununa göre kurulanlar oluşturmaktadır. TKYD gibi SFAMA da, EFAMA'nın Yöne-

tim Kurulu'nda temsil edilmektedir. İsviçre, Schengen gibi bazı ikili antlaşmalara sahip olsa da, finansal hizmetler alanında bir antlaşması bulunmamaktadır. Merkezi konumumuz ve AB ile bağlantımız yüzünden İsviçre, Avrupa'daki gelişmeleri yakından izlemek zorundadır. AIFMD'de (Alternative Investment Fund Managers Directive) tanımlandığı üzere, Türkiye gibi İsviçre de bir üçüncü ülkedir. AB üye ülkelerinin AIFMD Direktifini ulusal kanunlarına uygulamak için 22 Temmuz 2013 tarihine kadar vakti bulunuyor. 2015 yılından itibaren de, üçüncü ülkelerden yöneticiler alternatif yatırım fonları için bir AB pasaportuna başvurabilecekler. Mevcut ulusal tahsisli arz mevzuatları 2018 yılında sona erecek, ve o tarihten itibaren üçüncü ülkeler için de sadece AIFMD geçerli olacak. CISA'nın kısmi revizyonu ve ESMA (European Securities and Market Authority) ile İsviçre düzenleyici kurumu FINMA arasında yapılan işbirliği anlaşması sonrası, alternatif fon yöneticisi varlık yönetimi işlevlerini İsviçre'de yerleşik varlık yöneticilerine devredebilecek. UCITS Direktifleri ve MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), AB'deki diğer önemli düzenleyici inisiyatiflerdir.





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

FON DÜNYASINDAN HABERLER

Kral Zor Durumda

Dünya'nın en büyük yatırım fonu olan, 293 milyar dolarlık büyüklüğe sahip Pimco Total Return Fund'ın kurucusu ve yöneticisi olan Bill Gross, kuşkusuz haklı olarak kazandığı "Bond King" (Bono Kralı) lakabıyla küresel tahvil, bono ve faiz piyasaları konusunda tek otorite. Ancak Kral son zamanlarda yaptığı tahminlerin tutmaması ile zor günler yaşıyor. Pimco Total Return Fon'undan yatırımcı çıkışları Mayıs ayı ardından Haziran'da da rekor düzeye ulaşırken, Fonun toplam varlıkları Morningstar verilerine göre %8.5 geriledi. Mayıs ayında yalnızca 1.3 milyar dolarlık fon bozdurulurken Aralık 2011 sonrasında ilk kez fonda bir küçülme olmuştu, ancak Haziran ayındaki 9,6 milyar dolarlık fon çıkışı 1993 yılı sonrasında rekor rakamı oluşturdu. Nisan ortasında 292,9 milyar dolarla rekor büyüklüğe ulaşan Total Return, son verilerle 268 milyar dolar düzeyinde bulunuyor. Yani neredeyse bir yıl gerileyerek, 263,4 milyar dolar olan Haziran 2012 büyüklüğüne inmiş durumda. Yaklaşık bütün bono fonlarında benzer zor durum yaşanırken, Bill Gross'un da içinde olduğu fon yöneticileri 10 yıllık ABD Tahvillerinin 2,60 ile aşırı yükseldiğini ve cazip yerlere geldiğini savunarak, yatırımcılarını yatıştırılmaya çalışıyor. Bill Gross da FED toplantısı sonrasında verilen reaksiyonun aşırı olduğunu, FED'in

çıkış stratejisinin ekonominin iyileşmesi durumunda uygulanabileceğini ancak halen ekonomik verilerin bunu yeterince desteklemediğini savunuyor. Ancak Mayıs sonunda %37 gibi son dönemlerine göre oldukça yüksek bir pozisyonu ABD Hazine kağıtlarına yatıran Total Return'un kaderi ABD Merkez Bankası'nın kararlarına kalmış bulunuyor! Son iki aydır Gross'un bono faizlerindeki tahmininin tutmaması biraz pahalıya mal oldu. Total Return, Haziran ayında 2008 Eylül'ünden bu yana en kötü performansını sergileyerek yatırımcısına %2,64 kaybettirdi. Böylece, 2013 kaybı %3,02'ye ulaşan Total Return, uzun yıllardır sürdürdüğü üstün performansının yerinde bu sene yeller eserken, rakiplerinin yalnızca %19'unun önüne geçebildi. Diğer yandan yılın ikinci çeyreğindeki %3,6 değer kaybı, Fonun kurulduğu Mayıs 1987 tarihinden bu yana en kötü çeyrek dönem oldu! Bunun yanı sıra yaptığı son ciddi tahminin de tutmaması, Gross'un bono sektöründeki otoritesini sarsarken, kendisine yönelik eleştiriler de artıyor. Bunlar arasından en keskin Keith Fitzgerald'dan geldi. Fitz-Gerald, katıldığı bir TV programında Gross'un önümüzdeki 3-5 yıl içinde küresel bir resesyona olasığının %60 olduğu yönündeki görüşlerini değerlendirirken, ünlü fon yöneticisinin son üç yılda tahminlerinde ciddi şekilde yanlış olduğunu hatırlatarak bu kez de kuşku



Bill Gross

olduğunu ima etti. 2011 yılında Gross, Hazine kağıtlarından ciddi bir kaçış olacağını tahmin etmişti, ancak tahminleri tutmadı ve bonolardaki ralli devam etti. Bunun üzerine Gross, fonun düşük getirisi nedeniyle yatırımcılarından özür diledi. 2012 yılında "hisse senedi kültürünün" artık bittiğini ilan etmişti! Ancak, yılın ikinci yarısındaki ralli ile hisseler yılı %13.41 gibi ciddi bir getiri ile kapadılar. 2013 yılı başlarında hisse senedi getirilerinin artık uzun yıllar %4-5 gibi düşük düzeylerde olacağını söylemişti. Ancak ABD hisse piyasaları 2013'de Gross ile adeta "alay edercesine" iyi bir performans gösterirken, son gerilemelere karşın %11,9 getiride tutunabiliyorlar. Görüldüğü gibi Gross'un son yıllardaki tahminlerine güvenerek ciddi pozisyon alanlar, ya zarara uğramış ya da bazı ciddi fırsatları kaçırmış görünüyorlar. Bu nedenle, son tahminlerinde belli haklılık payları olsa ve tutma ihtimali olsa da, son çıkışlar biraz bu güvensizliklerden kaynaklanıyor olabilir.

İrlanda ekonomisinin toparlanmasında yatırım fonları önemli katkı yaptı - Maliye Bakanı

İrlanda Fon Sektörü Derneği'nin (Irish Funds Industry Association - IFIA), Dublin'de 12 Haziran'da düzenlenen Yıllık Küresel Fonlar Konferansı'nda İrlanda Maliye Bakanı Michael Noonan, yatırım fonlarının İrlanda ekonomisinin toparlanmasında oynadıkları rolden övgüyle söz etti. Noonan, "İrlanda son yıllarda çok zorlu bir dönem geçirdi; şu anda birçok cephede iyimser olmak için çok sayıda sebebimiz var ama en istikrarlı unsur fon sektörü oldu. Bu sektör istihdam yaratmaya ve yeteneklerimizi sergilemeye ve İrlanda'nın iş yapmak için uygun bir yer olarak itibarını artırmaya devam ediyor," diye konuştu.

Yatırım fonları sektörünün yarattığı istihdamın ülke geneline yayıldığına dikkat çeken Noonan, "Uluslararası alanda işlem gören finansal hizmetlerin başarısı artık Dublin'in doklar bölgesiyle sınırlı kalmıyor; gerçekten de görüyorum ki sadece Munster'de, doğrudan fon sektöründe çalışanların sayısı 1,400'e ulaştı, ayrıca Dublin dışındaki şehirlerde de birçok kişi çalışıyor," dedi.

İrlanda ekonomisindeki toparlanma hakkında genel bir değerlendirme yapan Noonan, "2011'de büyümenin yeniden başlamasının ardından, 2012 İrlanda ekonomisinde artarda büyümenin devam ettiği ikinci yıl oldu. GSYİH reel olarak yüzde 0,9 büyüdü - birlikte işlem yapılan ortakların ekonomilerindeki zayıflık dikkate alındığında bu güçlü bir performanstı. Benim bakanlığım ve başka yerlerde yapılan son tahminlere göre, bu trendin devam etmesi bekleniyor ve bu yıl büyümenin daha da hızlanması öngörülüyor," dedi.

Yatırım fonları sektörünün söz konusu toparlanmaya çok önemli bir katkıda bulunduğunu vurgulayan Noonan, "Yatırım fonları sektöründe çok yoğun

bir dönem yaşandı ve ben, IFIA ve genel olarak İrlanda'daki fon sektörünün çeşitli zorluklarla mücadele etmekteki kararlılık ve gayretlerini, bir taraftan Dublin ve ülke genelindeki faaliyetlerini sürekli büyütüp geliştirmelerini ve bu süreçte doğrudan ve dolaylı istihdam yaratmalarını hayranlıkla izliyorum" dedi.

IFIA'nın yeni Yönetim Kurulu Başkanı ve Arthur Cox Ortağı Kevin Murphy de, "Son 20 yılda elde edilen önemli başarı bir yana, İrlanda'nın dünya genelinde tasarruf sahiplerinin küresel yatırım yöneticilerine İrlanda fonları üzerinden erişmelerini mümkün kılan gelişmeleri, en ön sırada takip etmeye devam etmesini sağlamak için çok ihtiyatlı davranmaya devam etmeliyiz," diye konuştu.

Sektördeki yeni gelişmelerin ele alınmasında ihtiyatlı ve proaktif yaklaşım konusu daha sonra İrlanda Merkez Bankası Politika ve Risk Direktörü Patrick Brady tarafından da ele alındı. Brady, "AIFMD'nin uygulanmasıyla ilgili olarak (IFIA'nın AIFMD) çalışma grubu ve alt gruplarının yaptıkları çalışmaların büyüklüğü ve önemini" takdir ettiğini belirtti.

Reuters'in bir haberine göre de Brady ayrıca, Avrupa Birliği ve ABD'nin, para piyasası fonlarıyla ilgili kurallarını uyumlu hale getirerek Avrupa fonlarının Atlantik'in diğer yakasına taşınmalarını önlemeleri gerektiğini söyledi. ABD'nin aksine AB, aktifleri trilyon dolara ulaşan ancak ana akım bankacılık sektörü dışında faaliyet gösteren gölge bankacılık sektörüne düzenleme getirme çabaları kapsamında, büyük para piyasası fonlarına bir nakit tamponu uygulamayı düşünüyor. Brady, farklı yaklaşımların Avrupalı düzenleyici kuruluşlar için yeni sorunlar yaratabileceği uyarısında bulundu. ABD Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) kısa



Michael Noonan / İrlanda Maliye Bakanı



bir süre önce, 2,9 trilyon dolarlık ABD para piyasası fonları sektörünün yapısında, likidite ücreti uygulanabilmesi başta olmak üzere kapsamlı değişiklikler önerdi.

"SEC'in değerlendirme belgesi, son derece ayrıntılı ve yaklaşık 700 sayfa boyutunda" diyen Brady, "Atlantik'in bu yakasında (Avrupa'da) ise para piyasası fonları reformu tartışması, şu ana kadar, bu düzeyde ayrıntılı bir analizden mahrum kaldı" diye ekledi. Avrupa Komisyonu, para piyasalarının düzenlenmesi için henüz resmi bir öneri sunmadı ancak, bir kopyası geçen ay Reuters tarafından edinilen bir yasa taslağına göre, bölgedeki para piyasaları fonlarının yaklaşık yarısı, yatırımcıların kaçması riskine karşı korunmalarına katkıda bulunmak amacıyla, ellerindeki fonların yüzde üçünü nakit olarak tutmak zorunda kalacaklar.

IFIA sözcüsü Angela Madden'ın açıklamaları ve Reuters haberinden derlenmiştir.

ABD fon yatırımcıları için en iyi yatırım ortamını sunuyor

Morningstar'ın yatırımcının korunması, şeffaflık, ücretler, vergilendirme ve yatırım dağıtım açısından 24 ülkeyi değerlendirdiği raporu, ABD'nin fon yatırımcıları için en iyi yatırım ortamını sağladığını gösterdi.

Yatırım araştırma şirketi Morningstar'ın sadece halka arz edilmiş, açık-uçlu fonları kapsayan bu yılki araştırma sonuçlarına göre, Avrupa ülkelerinin notları orta sıralarda yer aldı. Güney Kore ve Danimarka bu yıl ilk kez rapora katıldılar. Araştırmanın 2013 kapsamındaki ülkeler ve aldıkları notlar şöyle:

A	ABD
A-	
B+	Güney Kore
B	Hollanda, Singapur, Tayvan, Tayland
B-	Çin, Danimarka, Almanya, Hindistan, Norveç, İspanya, İsveç, İsviçre, İngiltere
C+	Avustralya, Belçika, Kanada, Fransa, İtalya
C	Japonya
C-	Hong Kong, Yeni Zelanda
D+	
D	Güney Afrika
D-	
F	

Morningstar'ın ilkinin 2009 yılında düzenlediği ve iki yılda bir yapılan Global Fund Investor Experience (GFIE) araştırması, fon sektörünün uygulamaları, fon dağıtımcılarının uygulamaları, düzenleyici kurumların yapı ve etkinliği, kamuya açıklama politikaları, vergilendirme, medyanın rolü olmak üzere fon yatırımcılarına davranışı pek çok farklı konuda değerlendiriyor. Raporda, çalışmanın fon sektöründen çok yatırımcılar hakkında olduğu, bu yüzden de çok fonu ancak az yatırımcısı olan ülkeleri kapsamadığı belirtildi. Örneğin Lüksemburg raporda yer almıyor. GFIE raporu ülkelere dört kritere göre

A-F arasında not veriyor: Düzenleme ve Vergilendirme, Kamuya Açıklama, Ücretler ve Harcamalar, Satış ve Medya. Ülkenin her bir kriterdeki notu daha sonra birleştirilip tek bir not olarak açıklanıyor. Rapora göre, önceki iki çalışmada olduğu gibi bu yıl da en yüksek notu alan ABD'nin Düzenleme ve Vergilendirme notu o kadar yüksek değil, ancak Kamuya Açıklama düzeyi dünyanın en iyisi, fon harcamaları en düşüğü ve ülkenin medyası uzun vadeli bakış açısını ve düşük maliyetleri vurgulama konusunda üzerine düşeni gayet iyi yapıyor. Raporun önemli bir temasını oluşturan şeffaflık konusunda ilerleme için daha çok adımlar atılması gerektiğine işaret ediliyor. Raporda, bir çok ülkede fon şirketlerinin portföy yöneticilerinin isimlerini ticari sır olarak gördükleri ve bunun da yatırımcının bir fonun başarısı veya başarısızlığı için kimin sorumlu olduğuna karar verememelerine neden olduğuna dikkat çekilmiş. Araştırmaya bu yıl ilk kez katılan Güney Kore'ye B+ notu da, fonların portföy yöneticisinin isminin ve öncesindeki üç yıllık deneyimlerinin kamuya açıklanmasının şart olması ve elverişli vergi kanunları nedeniyle verilmiş. Notu B düzeyinde olan diğer ülkelerden Tayvan, Tayland ve Singapur elverişli vergi kanunları nedeniyle Düzenleme ve Vergilendirme kriterinden iyi not almışlar. Hollanda'ya ise daha iyi Kamuya Açıklama ve Satış/Medya uygulamaları nedeniyle bu not verilmiş. Ülke notları ağırlıklı olarak B- ve C+'da yoğunlaşıyor. Hemen hemen tüm Avrupa ülkeleri bu bölgede. Raporda, UCITS IV ve MiFID direktiflerinin fon düzenlemeleri, kamuya açıklama ve pazarlamanın kıta genelinde asgari standartların oluşmasını sağladığı belirtiliyor.

Hindistan birçok alanda ortalamalar düzeyinde ancak fon portföyünün aylık olarak kamuya açıklanma zorunluluğu ile diğerlerinden ayrılıyor. Ortalama notlar alan Avustralya, Kanada ve Çin gibi diğer

MORNINGSTAR

ülkeler ise daha belirgin ölçüde farklılaşmış durumda. Avustralya'da düşük maliyetli fonlar ve güçlü bir dağıtım modeli var, ancak kamuya açıklama konusunda zayıf durumda. Kanada genel olarak iyi durumda ancak dünyanın en yüksek toplam harcama oranları ile zayıflıyor. Çin de genel olarak birçok alanda iyi ancak bir zayıflığı var: yabancı menkul kıymetlerin satın alınmasında hem fonlara hem de hissedarlara koyduğu kısıtlamalar. En düşük notlar Japonya, Hong Kong, Yeni Zelanda ve Güney Afrika'ya ait. Raporda, eğer bu ülkeler Avrupa'da olsa, Avrupalı uygulamaları ve mevzuatına uymak durumunda olacakları ve böylece ortalama notlara yükselecekleri ifade ediliyor. Kamuya açıklama uygulamaları zayıf bulunan Güney Afrika'nın en düşük notu almasındaki öncelikli neden bu.

Düzenleme&Vergilendirme kriterine göre ülkelerin aldığı notlar:

A	Singapur
A-	
B+	Hong Kong, Güney Kore, İngiltere
B	Kanada, Japonya, İspanya, İsviçre, Tayvan, Tayland
B-	Belçika, Fransa, Almanya, Hindistan, Hollanda, Norveç, Güney Afrika
C+	Danimarka
C	Çin, İtalya, Yeni Zelanda, İsveç, ABD
C-	Avustralya
D+	
D	
D-	
F	

Değerlendirmeyi yapan Morningstar'ın görüşüne göre en iyi düzenleyici uygulama, fon sektöründen bağımsız tek bir düzenleyiciye sahip olmak. Bu düzenle-

yici bütün yatırım fonu türlerinin yönetim, kamuya açıklama, işlemler ve dağıtımlarının gözetiminden sorumlu olmalı. Bunun hem düzenleme maliyetlerini azaltacağı, hem de fon şirketlerine verilecek mesajları basitleştireceğine işaret ediliyor. Örneğin birden fazla düzenleyicisi olan ABD ve Kanada bu açıdan dezavantaja sahip. Morningstar'a göre, diğer en iyi uygulama kriterlerini yeterli personel, kamuya açıklama ve istikrar oluşturuyor. Morningstar hem fon denetçilerinin hem de fon takas kurumlarının hizmet verdikleri fon şirketlerinden tamamıyla bağımsız olması gerektiğini düşünüyor. Küresel piyasada bu, denetçiler için uygulanırken takas kurumları için durum böyle değil. GFIE raporunda yer alan ülkelerin yarısından fazlası yönetim firması ve takas kurumunun ortak sahipliği paylaşmasına izin veriyor.

Rapora göre, bağımsız yönetim kurulları halen fonlarda pek yaygın değil. Ülkelerin sadece üçte biri, asgari bir bağımsızlık düzeyini şart koşuyor. Sadece Hindistan'da yönetim kurulu'nun çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması şartı aranıyor. Morningstar vergilendirme konusunda, 'bir yatırımcının vergi bedeli ne kadar

düşük olursa, o yatırımcının getirisi de o kadar yüksek olur' görüşünde. Raporda vergilendirmenin sadece yatırım fonu yatırımcısının bakış açısından değerlendirildiğinin altı çizilirken, ideal olanın da fon yatırımcısının hiç vergi ödememesi olduğu kaydediliyor. GFIE raporundaki 24 ülkeden sadece Singapur (tamamen) ve Hong Kong (hemen hemen tamamıyla) bu standardı karşılıyor. Geriye kalan 22 ülke fon yatırımcılarına vergi uyguluyor ancak genelde uzun vadeli fon sahipleri için vergi avantajları sunarak yükü hafifletiyorlar. Hatta, uzun vadeli (beş yıllık) hisse fonlarına yatırım yapan Taylandlı yatırımcılar, mevcut vergileri dengelemekten de öteye geçen vergi alacağına sahip olabiliyor. Rapora göre, ikinci bir en iyi politika ise fon pay sahibini fonu satana kadar vergiden muaf tutmak. Yani bu, pay sahibi fonu elinde tuttuğu süre (veya pay sahibi emeklilik yaşına gelene kadar) gelir, fonun işlem görmesinden gelen sermaye kazançları ve fon içeriğindeki kıymetlerin değerlemesinden gelen iç sermaye büyümesinin vergilendirilmemesi anlamına geliyor. Japonya (tamamen) ve İspanya (hemen hemen tamamıyla), GFIE

raporundaki ülkelerden bu uygulamayı benimseyenler arasında yer alıyor. Vergi konusunda yatırımcılar için çekici olabilecek diğer bir adımın, elinde fon tutan fon yatırımcılarının sermaye kazançlarından muaf olması ancak fonun gelirinin tümü veya bir kısmından vergilendirilmesi olarak belirtildiği raporda, birçok ülkede bu politikanın değişik varyasyonlarının uygulandığı kaydediliyor. Yatırımcılara yardımcı olabilecek diğer vergi avantajları arasında, yatırımcıların sadece kendi bireysel vergi oranı ile şirketin kurumlar vergisi ile ödemiş olduğu vergi oranı arasındaki fark üzerinden vergi ödediği sistem; sermaye kazançları vergilerine bir enflasyon endeksi uygulanması ve yatırımcıların menkul kıymeti daha uzun süre tutmasını teşvik etmek üzere sermaye kazançları oranının zamana bağlı azaltılması sıralanmış. Son olarak da, birçok ülkenin standart fon hesaplarında olduğundan farklı vergi rejimlerinde vergi korumalı emeklilik veya uzun vadeli tasarruf hesapları oluşturduğu belirtiliyor. Raporun tamamına <http://corporate.morningstar.com> adresinden ulaşılabilir.

Almanya'da fon varlıkları büyüklüğü €2 trilyon'u aştı

Almanya Yatırım ve Varlık Yönetimi Derneği (Bundesverband Investment and Asset Management-BVI) verilerine göre, yönetimdeki varlıkların toplam büyüklüğü iki trilyon Euro'yu aşarak rekor düzeye çıktı.

Alman yatırım fonları piyasası istatistiklerinde son 10 yıllık döneme bakıldığında, sadece kurumsal yatırımcılara yönelik olan Spezialfonds, özellikle son yıllarda piyasa payını hızla artırdı. 2008 yılı hariç, her yıl büyüyen Spezialfonds varlıklarında bu süreçte yüzde 100 büyüme yaşandı. Perakende yatırımcılara yönelik olan

Publikumsfonds ise, daha dalgalı bir büyüme trendi izlerken, 2007 yılında ulaşılan en yüksek varlık büyüklüğünün ardından bir daha o düzeye erişemedi.

Bu sonuçlar Alman piyasasındaki büyümede itici gücün kurumsal yatırımcılar olduğu değerlendirmelerini de beraberinde getiriyor.

Funds Europe'un Mayıs ayı sayısında yer alan bir makalede, perakende yatırımcıların ise piyasadaki uzak durduğuna dikkat çekildi. Lipper'in EMEA Araştırma Müdürü Detlef Glow, büyüme rakamlarının genel olarak iyileşme trendinde olduğunu belirtmekle birlikte, rekor rakamlara



gelen bir piyasada bu büyümenin tüm kategorilere yayılması gerektiğini ancak Publikumsfonds varlıklarının henüz rekor seviyelerinin altında olduğuna işaret etti.

YIL	PUBLIKUMSFONDS		SPEZIALFONDS		YATIRIM FONLARI DIŞINDAKİ VARLIKLAR	TOPLAM	
	FON ADETİ	PORTFÖY DEĞERİ(Mln€)	FON ADETİ	PORTFÖY DEĞERİ(Mln€)	PORTFÖY DEĞERİ(Mln€)	FON ADETİ	PORTFÖY DEĞERİ(Mln€)
2003	2,502	462,162	5,183	516,353	123,527	7,685	1,102,042
2004	2,717	488,612	4,805	539,537	122,799	7,522	1,150,948
2005	2,836	585,269	4,589	614,842	158,044	7,425	1,358,155
2006	4,305	683,413	4,341	669,512	168,599	8,646	1,521,524
2007	5,300	730,973	4,172	691,622	275,678	9,472	1,698,273
2008	6,141	575,758	3,952	641,652	288,921	10,093	1,506,331
2009	6,439	651,655	3,884	729,032	325,457	10,323	1,706,144
2010	6,581	710,189	3,888	814,923	307,069	10,469	1,832,181
2011	6,727	651,323	3,867	845,555	286,398	10,594	1,783,275
2012	7,529	729,596	3,919	981,662	325,445	11,448	2,036,703
2013/4	7,432	689,738	3,904	1,032,344	338,238	11,336	2,060,320

Kaynak: BVI

Yatırım fonlarında yeni kanun yürürlüğe girecek

Diğer taraftan, Avrupa'nın bu en büyük ekonomisi düzenleme tarafında da mücadelelere sahne olmaktadır. Funds Europe makalesine göre, düzenleyiciler geçen yıl Spezialfonds için iki kez yasaklama teklifi getirdiler. İlkinde, Spezialfonds statüsünün Kommanditgesellschaft adı altında bir ortaklığa çevirme planı vardı. Bu düzenleme, bu fonların yasal yapıları ve vergi ödemelerinde belirsizliklere neden olacaktı. Daha sonra Maliye Bakanlığı, Alternative Investment Fund Managers Direktifi'nde (AIFMD) standartlaştırılmış Spezialfonds ürün düzenlemesini kaldırmayı değerlendirdi. Almanya'nın yatırım fonları piyasası mevcut kanunu Investment Act'in yerini, AIFMD Direktifi'ne göre hazırlanan yeni Capital Investment Statute Book (Kapitalanlagegesetzbuch, KAGB) alacak. Glow, Almanya'nın düzenlemeyi "oldukça ciddiye" aldığını ve hatta diğer AB üyesi devletlerden daha da ileride olduğunu belirtti. Ancak uzun zaman gerçek bir Alman başarı öyküsü olarak anılan Spezialfonds'un yoğun incelemeye tabi tutulması sürpriz oldu. İstatistiklerden de görüldüğü üzere, Almanya'da yatırımların büyük bir

bölümünü Spezialfonds yönetiyor. Doğrudan gayrimenkule yatırım yapan Offene Immobilienfonds (OIFs), ise farklı bir mücadele ile karşı karşıya. Düzenleyiciler, yeni OIFleri yasaklamayı teklif ettiler, daha sonra vazgeçildi. Lipper verilerine göre, Almanya'da satış için kayda alınmış OIFler €100 milyon'dan fazla bir varlığı yönetiyor, ancak 44 fonun sadece 24'ü aktif. Dört OIF geçici olarak kapalı, altı tanesi 2008'den beri kapalı ve diğer bir 10 adet fon ise planlanmış bir tarihte kapatılacak. Glow, finans krizi sırasında bu OIF'lerden bazılarının yatırımcıların paralarını çekmeleri üzerine sıkıntı yaşadığını belirtirken, bu fonların herhangi bir ücret alınmadan satıldığına, insanların da fonları nakit gibi kullandığına dikkat çekti. Glow, başlangıçta bir ücret alınmamasının bir hata olduğuna işaret ederek, "Eğer %5 ücret olsaydı, yatırımcılar üç yıl boyunca fonda kalmak zorunda olacaktı," dedi. Deka Immobilien'in Genel Müdürü Torsten Knapmeyer de, Almanya'nın 2005-2006 yılları arasındaki gayrimenkul krizinde kendi yönetimindeki fonların önemli miktarda çıkış yaşadığını ifade etti. Knapmeyer'e göre, bu durum iki stratejik karara neden oldu: OIF'lerdeki kurumsal yatırımcı sayısının

azaltılması ve gelecekteki para girişlerinin yönetilmesi. Knapmeyer'in verdiği bilgiye göre, şirketindeki OIF'lerde yatırımcıların yüzde 97'si - 800,000 civarında - perakende yatırımcı ve bunları daha uzun vadeli yatırıma eğilimli oldukları için daha istikrarlı bir yatırımcı bazı olarak görüyor. OIF'lerle ilgili mevzuat da değişti. Artık yeni ve mevcut yatırımcılar para almak istediklerinde bunu 12 ay önceden bildirmek zorundalar. Yeni yatırımcılar ilk girişte 24 aylık bir yatırım yapmak zorunda. Buna karşılık yatırımcılar her altı ayda bir €30,000'lük ödeme alabiliyorlar. Spezialfonds ve yeni OIF'lere ilişkin yasaklama teklifleri masadan, en azından şimdilik, kalkmış görünüyor, ancak portföy yöneticileri halen masada kalanlarla başa çıkmak durumunda. EFAMA Genel Müdürü Peter de Proft'un, AIFMD direktifinin yürürlüğe girmesi için 22 Temmuz tarihinin 'biraz fazlaca iddialı' olmasından kaygı duyduğu ifadelerinin benzerini BVI CEO'su Thomas Richter de kaydetti. Richter, sadece Almanya, Lüksemburg ve belki İngiltere'nin bu tarihe uymayı başarabileceği tahmininde bulunurken ekledi: "Avusturya geçenlerde AIFMD'yi ilk kez duyduklarını söyledi."



İyi Kurumsal Yönetim Uygulamaları Kapsamında Portföy Yönetim Şirketleri ve Değerleri

İyi kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemiş olan PYŞ'lerin elde edeceği ciddi yararlar olacağından hareketle, kurumsal yönetim ilkelerini gönüllü olarak benimsemeleri uzun vadede firma değerlerini artırmak açısından önemli bir unsur olacaktır.



Serkan Karabacak
Genel Müdür Yardımcısı
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu A.Ş.

Kurumsal yönetim, firmaları finanse eden kişi ve kurumların bu yatırımlarının karşılığında getiri elde etmelerini sağlayacak mekanizmaları incelemektedir (Shleifer, Vishny, 1997). Bu çerçevede iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip firmalara yatırım yapan yatırımcıların fonlarının daha iyi yönetildiği ve dolayısıyla kurumsal yönetim kuralarını uygulayan firmaların değerlerinin uygulamayan ve/veya eksik uygulayanlara nazaran daha yüksek olduğu sonucu çıkarılabilir. Yapılan çalışmalar iyi kurumsal yönetim uygulamaları ile şirket değerleri arasındaki ilişkinin zayıf, destekleyici ve güçlü olduğu şeklinde birbirinden farklı üç görüşü ortaya çıkarmaktadır. Söz konusu çalışmalar kapsamında kurumsal yönetim ile firma performansı ilişkilendirilmiş ama etkinin yönü konusunda kesin bir hükme varılamamıştır. Acaba iyi kurumsal yönetim uygulamaları mı firmanın değerini artırmaktadır? Yoksa firmanın performansı veya

firma aktiflerinin hacmi arttıkça mı firma içi kurumsal yönetim iyileşmektedir? Yapılan çalışmaların daha büyük bir kısmı yukarıda sorulan birinci sorunun cevabının pozitif olduğunu doğrulamakla birlikte, hangisinin diğerini etkilediğine ilişkin olarak henüz tam ve kesin bir yargı oluşmamıştır (Love, 2010).

İyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketlerin değerinin yükseleceğini savunan yazarlara ek olarak, söz konusu ilişkinin yönünün belirsiz olduğunu savunan yazarlar da vardır. Örneğin Black, Jang ve Kim (2006, BJK) makalelerinde, firma düzeyinde iyi kurumsal yönetim uygulamalarının firmanın hisse senedi değeriyle ilişkisi olduğunu ileri sürmüş ama söz konusu ilişkinin sebep sonuç ilişkisine dayalı olup olmadığı belirsiz kalmıştır.

Yukarıda açıklanan ve kurumsal yönetim uygulamalarının genel anlamda firma değerini artıracığı yönündeki görüşlerden hareketle, yüksek standartta kurumsal yönetim uygulamalarına sahip portföy yönetim şirketlerinin (PYS) değerlerinin uzun vadede diğerlerine nazaran yüksek olması beklenebilir. Bilindiği üzere kurumsal yönetim ilkeleri Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından belirlenmektedir ve kurumsal yönetim uygulamalarının bazı kısımları sadece borsada işlem gören şirketlere zorunlu kılınmıştır. Bu kapsamda SPK'nın Seri:IV; No:56 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliği ile belirlenmiş olan ilkelerin bir kısmı sadece borsa şirketleri için zorunludur. Mevcut durumda ülkemiz PYS'lerinin hiçbirisi borsa şirketi olmadığından ötürü SPK'nın söz konusu Tebliğ hükümleri kapsamında

değerlendirilmemekte ve kurumsal yönetim ilkelerine tabi tutulmamaktadırlar. Diğer taraftan, iyi kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemiş olan PYS'lerin elde edeceği ciddi yararlar olacağından hareketle, kurumsal yönetim ilkelerini gönüllü olarak benimsemeleri uzun vadede firma değerlerini artırmak açısından önemli bir unsur olacaktır.

Kurumsal yönetim uygulamaları içerisinde söz konusu ilkelerin kurumsal yönetim bakımından en önemli kısmını, firmaların yönetim kurullarına (YK) ilişkin getirilen düzenlemeler oluşturmaktadır. Kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkinin YK kapsamında ele alınması şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek için oldukça önemli bir adımdır. YK, şirketlerin hissedarlarının temsil ve yönetim yetkilerini devrettikleri organdır ve kurumsal yönetim uygulamalarının merkezidir. Bu çerçevede, YK kendisine yüklenilen fonksiyonlar ile firma performansını bire bir etkileme gücüne sahiptir ve yaptıkları işlemler ile kurumsal yönetim uygulamalarını hem etkilemekte hem de ondan etkilenmektedir. Bu kapsamda, örneğin BJK (2006) YK kompozisyonuyla firma değeri arasında güçlü bir bağıntı olduğunu ve YK'nın %50'sinin bağımsız YK üyelerinden oluştuğu Kore firmalarının hisse değerlerinin yaklaşık %40 daha fazla olduğunu ileri sürmüşlerdir. Benzer şekilde, Ertuna ve Tükel (2007) iyi işleyen ve bağımsız üyelerin bulunduğu durumlarda firmanın kurumsal yönetim kalitesinin olumlu etkilendiğini göstermişlerdir. Perry et al (2003) tarafından YK çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşan şirketlerde varlık yapılandırılması, işten çıkarmalar, maliyet düşürücü

“Ülkemiz şirketleri kurumsal yönetim yapılarını bir üst seviyeye taşımakta çeşitli zorluklar yaşamaktayken PYŞ’lerin bu konuda gönüllü hareket etmeleri kendilerine uzun vadede oldukça önemli kazanımlar sağlayacaktır.”

işlemler gibi şirket operasyonel faaliyetlerinin diğer türdeki şirketlerinkine göre iki kat daha hızlı bir şekilde yapılabildiği iddia edilerek, şirket YK’larında bağımsız YK’ların artmasının şirketlerin operasyonel faaliyetlerine ve dolayısıyla şirket değerine olumlu etki edeceği ileri sürülmüştür. Anlaşıldığı üzere, akademik çalışmalarda YK içindeki bağımsız üye sayısı kurumsal yönetimin önemli bir kriteri olarak belirlenmiştir. Diğer çalışmalar da dikkate alındığında kurumsal yönetim uygulamaları kapsamında YK ile ilgili olarak PYŞ’lerin;

- 1) Bağımsız YK üyelerinin toplam YK üyelerine olan oranının yüksekliği,
 - 2) YK üyelerinden imtiyazlı paya sahip YK üyelerinin sayısının düşüklüğü,
 - 3) YK içinde şirketin hakim şirket ve/veya şirketlerle ilişkili YK üyeleri oranının azlığı,
- gibi kriterleri dikkate alıp uygulamak suretiyle kurumsal yönetim standartlarını artırabilme olasılığı vardır. Diğer taraftan, bağımsız YK üyelerinin gerçekten bağımsız olup olmadıkları da kurumsal yönetim kalitesinin artırılmasında ciddi bir etken olarak öne çıkmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bağımsız üyelerin genelde hakim şirket ve/veya ailelere çok yakın

kişilerden seçilmekte olduğu gerçeğinden hareketle, bağımsız YK üyelerinin gerçekten bağımsız, nesnel bakış açısına sahip olup olmadıkları firma performansında önemli bir etkidir. Bu kapsamda şirket tarafından bağımsız YK üyelerinin seçim kriterlerinin önceden yazılı olarak oluşturulup oluşturulmadığı da kritik bir ölçüttür.

Buna ek olarak, YK komitelerinin kurulmasının da kurumsal yönetim uygulamaları kapsamında önemli bir etken olduğu düşünülmektedir. Bu çerçevede, PYŞ bünyesinde risk izleme, aday gösterme ve ücretlendirme, kurumsal yönetim gibi komitelerin oluşturulup oluşturulmadığının da PYŞ’lerin değerlerini etkileyeceği düşünülebilir. Ayrıca PYŞ’ler içinde iyi işleyen bir iç kontrol biriminin bulunması da oldukça önemi haizdir. Buna paralel olarak finansın uluslararasılaşmasıyla birlikte ilerleyen dönemlerde PYŞ’lerin bünyelerinde sağlıklı risk değerlendirmeleri yapacak risk yönetim birimlerinin kurulması da, PYŞ’lerin iyi kurumsal yönetim uygulamalarını destekleyici etkiler oluşturacaktır.

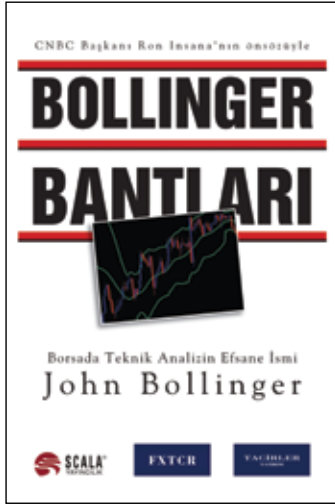
Yukarıda özetle belirtilen kriterlerin gönüllülük bazlı olarak uygulamaya alınması oldukça zahmetli olmakla birlikte, PYŞ’ler açısından

bir o kadar da ek maliyetler getirici niteliktedir. Uygulamada ülkemizin kurumsal yönetim karnesi çok başarılı bir görüntü çizmemekte, buna karşılık, düzeltilmesi yönünde ciddi adımlar atılmaktadır. Ülkemiz şirketleri kurumsal yönetim yapılarını bir üst seviyeye taşımakta çeşitli zorluklar yaşamaktayken PYŞ’lerin bu konuda gönüllü hareket etmeleri kendilerine uzun vadede oldukça önemli kazanımlar sağlayacaktır. Söz konusu uygulamaların en somut faydası uluslararası fonlar nezdindeki prestijlerinin artması ve söz konusu artış ile pay değerlerinin yükselmesi olacaktır. Bilindiği üzere iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler uluslararası yatırımcılar tarafından daha fazla talep görmektedirler. Kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemiş olan PYŞ’ler doğal olarak yurtdışından daha fazla fon çekebilecek duruma gelecekler ve bu sayede ülkemiz fon yönetim merkezlerinden birisi olma hedefine daha da yakınlaşacaktır. Özellikle kurumsal yönetim uygulamalarını gönüllü olarak uygulayanlara kıyasla şirketlerinin değerini daha fazla arttırdığını ortaya koyan akademik çalışmalardan hareketle, ülkemiz PYŞ’lerinin konuya ilgi göstererek en azından birkaç kriteri hayata geçirmek üzere çalışmalarına başlaması uzun vadede ekonomik olacaktır. Diğer yandan bu türden uygulamalara sahip PYŞ’lerin diğer PYŞ’lerden ayrışmasına ve içsel rekabet edebilirlik düzeyinin artmasına da katkı sağlayacaktır. Piyasada uzun soluklu koşabilmenin sermaye gücü ile ilişkili olduğu su götürmez bir gerçektir, ama yeterli değildir. Uzun vade görünmez diğer unsurların da dikkate alınmasını gerektirmektedir.

her kitap
başka bir
yolculuk...



www
scalakitapci.
com



Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Dergimizin Nisan sayısında Fon Dünyası sayfalarımızda yayınlanmış bilgilerden oluşan aşağıdaki soruların doğru cevaplarını 31 Temmuz 2013 tarihine kadar, info@tkyd.org.tr adresine en önce gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Forbes'un dünyanın 106'ncı zengini olarak açıkladığı hedge fonu yöneticisi kimdir?

2- 45 milyar dolar büyüklükle iShares'in en büyük ve dünyanın dördüncü büyük BYF'si hangisidir?

Yatırımcı için doğru karar: Yatırım Fonları ile orta/uzun vadeli yatırım

Sene 1989, üniversitedeyim. Bir özel bankanın düzenlediği seminere katılmışım. Yatırım fonları ile ilk tanışmam bu seminer sayesinde olmuştu. O zamandan aklımda kalan iki konu, portföy çeşitlendirmesi ile riskin dağıtılması ilkesi ve yatırım fonlarının likiditesi yüksek bir yatırım aracı olduğuydu.

Konuşmacının bahsettiği diğer önemli bir husus ise yatırım fonlarının potansiyeli ile ilgiliydi. Yatırım fonlarının, o gün için değil ama gelecekte en çok tercih edilen yatırım aracı olacağı vurgulanıyordu. Gayet mantıklıydı, neden bireysel tasarruf sahipleri, para yönetimi gibi özel ve profesyonellik gerektiren bu alanda kendi tercihleri ile yatırım yapmak istesinler ki diye düşünmüştüm. Bu tür bir hizmet yatırım fonları vasıtasıyla sağlanabilecekse, yatırımcılar da tercihleri ile birikimlerini yönlendirebilirlerdi.

Aradan 24 yıl geçti, yatırım fonları pazarı daha çok kısa vadeli para piyasası fonları ile büyüdü. İstatistiklere göre; ülkemiz yatırım fonlarının büyüklüğü Mart ayı sonu itibarıyla 17.4 milyar USD (GSMH'nin %2.2'si), B tipi likit ve kısa vadeli tahvil bono fonları hariç uzmanlık gerektiren yatırım fonlarında toplanan birikimlerin tutarı, yaklaşık 4.8 milyar USD (GSMH'nin

%0.6'sı), bu rakamın içerisinde A tipi hisse senetlerine yatırım yapan fonların büyüklüğü ise sadece 1.1 milyar USD (yatırım fonu pazarının %6.2'si) seviyesindedir. Söz konusu rakamlar, 2003 yılı sonunda sırasıyla 5.5 milyar USD ve 560 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. Rakamlar bize göstermektedir ki, yatırımcıların son on yılda yatırım fonlarına ilgisi artmamıştır. Bu yazımda gelişmiş ülkelerin yatırım fonu endüstrisi ile kıyaslama yapmaktan ziyade bireysel yatırımcılara yönelik mesajlar vermeye çalışacağım.

Bugün yatırım yapılabilir seviyede bir ülke, kamunun borçlanma gereği GSMH'nin %40'ının altında bir ekonomi, düşük enflasyon ve negatif reel faizler ile her zamandan daha iyi bir

dönemden geçmekteyiz. Eğer ülkemizde orta ve uzun vadede hisse senetleri vasıtasıyla yatırım kültürü oluşacak ise, bu dönem en doğru zaman gibi görünüyor. Muhakkak bu süreç, kolektif yatırım araçları sektörünün gelişimine de katkıda bulunacaktır. Bağımsız portföy yönetimi şirketlerinin varlığı rekabeti artıracak ve performanslar yükselecektir. Burada yatırımcıların dikkat etmesi gereken bir hususu belirtmek isterim. Portföy yönetiminde getiri kadar, o getirinin hangi risk düzeyinde elde edildiği de önemlidir. Bu sebeple getiriye salt olarak değil, riske göre düzeltilmiş olarak analiz etmelerini öneririm. Bireysel yatırımcılarda düşük faiz ortamında bugün maalesef hisse senedi yerine, gayrimenkule yatırım yapma kültürü gelişmeye başlamıştır. Yatı-

NET AKTİF DEĞER (NAD) TOPLAMI						Milyon USD
ÜLKE	2009	2010	2011	2012	2013/3	NAD/GSMH
Lüksemburg	2.293.973	2.512.874	2.277.465	2.641.964	2.722.342	4798,1%
İrlanda	860.515	1.014.104	1.061.051	1.276.601	1.316.755	625,8%
Avustralya	1.198.838	1.455.850	1.440.128	1.667.128	1.737.739	112,7%
Amerika	11.112.970	11.831.878	11.627.357	13.045.215	13.675.893	87,2%
İsviçre	168.260	261.893	273.061	310.686	364.352	57,6%
Fransa	1.805.641	1.617.176	1.382.068	1.473.085	1.453.347	55,7%
Kanada	565.156	636.947	753.606	856.504	888.003	48,8%
Brezilya	783.970	980.448	1.008.928	1.070.998	1.135.933	47,4%
İngiltere	729.141	854.413	816.537	985.517	1.006.707	41,2%
Güney Kore	264.573	266.495	226.716	267.582	269.689	23,3%
Japonya	660.666	785.504	745.383	738.488	777.307	13,0%
Almanya	317.543	333.713	293.011	327.640	332.005	9,8%
Çin	381.207	364.985	339.037	437.449	422.398	5,1%
Türkiye	19.426	19.545	14.048	16.478	17.414	2,2%
Dünya	22.945.623	24.710.398	23.796.672	26.837.399	27.856.458	

Kaynak: EFAMA



Cenk Aksoy
Genel M¼d¼r
CamiŖ Menkul Değerler A.Ŗ.

rımcıların g¼z¼nde imarlı, imarsız tarla veya arsalar, 2B arazileri, kentsel d¼n¼Ŗ¼m projeleri, uydu kentlere yapılan yatırımlar, hisse senetlerine yatırıma g¼re daha rasyonel bulunmaktadırdır. Nihayetinde d¼Ŗ¼k faiz ortamı gayrimenkullerinde değerlerini y¼kseltmekte, s¼z konusu trend yatırımcıların daha fazla ilgisini çekmektedir. Bug¼n standart bir evin değeri ortalama 15 - 20 yıllık kira bedeline eŖittir. Bazı b¼lgelerde bu rakam 25 yıla çıkmakta, doğal olarak talep arttıkkça gayrimenkul yatırımı primli hale gelmektedir. Bu refah ortamı gayrimenkul yatırımını daha da cazip hale getirmektedir. Ancak geęmiŖ tecr¼beler g¼stermiŖtir ki, bu s¼rekte rasyonel olmayan kararlar verilmekte, ekonominin dalgalanma d¼nemlerinde ciddi mağduriyetler meydana gelmektedir. Öte yandan hisse senetleri piyasasında bug¼n fiyat/kazanç oranı 8 ila 12 aralığında olan ve d¼zenli temett¼ ödeyen birçok hisse senedinin var olduğu d¼Ŗ¼n¼ld¼ę¼nde, eksik bir fiyatlamamanın var olduğu g¼r¼Ŗ¼nde yim. Ekonomiye katkısı sınırlı olan bu tür gayrimenkul yatırıma g¼re orta ve uzun vadede hisse senedi ya-

tırımı, g¼reli olarak daha rasyonel g¼r¼nmektedir.

Son derece likit bir enstr¼man olan hisse senetleri, ekonomilerin önc¼ bir g¼stergesidir. Ekonomi-deki deęiŖimler hisse senetlerini doğrudan etkilemekte, dalgalanmaların y¼ksek olduğu d¼nemlerde yatırımcılar yaptıkları kısa vadeli yatırımlardan zarar edebilmektedir. Ancak aynı gayrimenkul yatırımında olduğu gibi, orta ve uzun vadeli bir bakıŖla hisse senetlerine yatırım yapıldığında aslında s¼z konusu olumsuz durum ortadan kalkmaktadır. Burada yapılan yatırımın rasyonel nitelikte olması son derece önemlidir. B¼y¼yen bir sekt¼r, bu sekt¼rede yatırımları ile ön plana çıkacak karlı bir Ŗirket ve en önemlisi gerçek değerinden iskontolu bir hisse senedi tercihi yapabilmek belirli bir tecr¼be ve bilgi birikimi gerektirir. Bu konuda yeterli olduğunu d¼Ŗ¼nmeyen veya buna zaman bulamayan yatırımcılar, profesyonel sermaye piyasası kurumlarından danıŖmanlık veya varlık y¼netimi hizmeti almayı tercih etmelidir. Bu aŖamada profesyonel portf¼y y¼netimi hizmeti sunulan yatırım fonları ön plana çıkmaktadır.

Portf¼ylerde daha y¼ksek getiri elde edebilmek için daha fazla risk almak gerekmektedir. Yatırımcıların bu riski bireysel olarak değil yatırım fonları vasıtasıyla almaları daha doğrudur. Gerçek performans, ancak yapılan yatırımdan asgari bir yıl sonrasında ortaya çıkabilir. Bu nedenle çoğu zaman en y¼ksek getiri en iyi performans demek değildir, orta ve uzun vadede en d¼Ŗ¼k risk ile s¼rd¼r¼lebilir bir getiri her zaman yatırımcılar tarafından talep edilen olmalıdır.

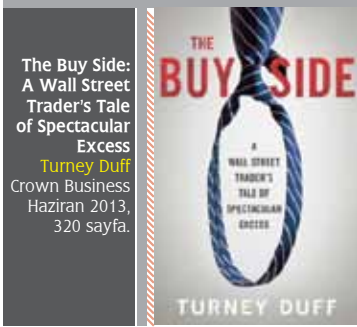
D¼nya örnekleri arasından en iyi uygulamaları seğerek bir yol haritası çizmek daha doğru bir yaklaŖım olacaktır. Burada çok da uzağa gitmeye

gerek yoktur. Bu yılın Ekim ayında Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) onuncu yılını dolduracaktır. Haziran ayı sonu itibarıyla 3.7 milyon katılımcısı ve yaklaşık 23.4 milyar TL fon b¼y¼kl¼ę¼ ile BES, kurumsal anlamda sermaye birikiminin yaratılması açısından son derece baŖarılı olmuŖtur. Toplanan birikimlerin %14.7'lik kısmının hisse senetlerine yatırım yapıldığı emeklilik fonları, Borsa İstanbul'da iŖlem g¼ren hisselerin yaklaşık %1.8'nin sahibidir. BES, iyi d¼zenlenmiŖ mevzuat alt yapısı, farklı dağıtım kanalları, profesyonel portf¼y y¼netimi hizmeti ve devlet katkısı özendirilmesi ile bug¼n en iyi uygulamalar arasına girmiŖtir. Bu maksatla BES'in geliŖim s¼recinde alınan uzun vadeli inisiyatiflerin, yatırım fonları için de örnek teŖkil etmesi gerektiği g¼r¼Ŗ¼nde yim.

Ŗ¼phesiz ki sermaye piyasalarının geliŖmesi, istenilen fon akıŖının sağlanabilmesi için hanehalkı tasarruflarının sermaye piyasası araçları vasıtasıyla yatırıma y¼nlendirilmesi gerekir. Bireysel tasarrufların sermaye piyasalarına kayması ile fon talep eden Ŗirketlerin hem borçlanma, hem de ortaklık finansmanı yoluyla kaynak temin etmesi ve bu suretle reel ekonomik b¼y¼me ve istihdama önemli katkılar sağlaması beklenmelidir. Borsa İstanbul'un halka açık kısmının değeri bug¼n yaklaşık 102 milyar USD seviyesindedir. Bu rakamın %63.5'u yabancı yatırımcıların yatırımlarından oluŖurken, ağırlıklı olarak yabancı yatırım fonları ile emeklilik fonlarının yatırım yaptığı g¼r¼lmektedir. **D¼nya'da sermaye piyasalarının en önemli yatırım aracı olan yatırım fonlarının önümüzdeki yıllarda ÷lkemizde geliŖimi açısından, bireysel yatırımcıların yatırım vadelerinin uzaması ve risk tercihleri ile getiri beklentilerinin deęiŖmesi s¼reci kritik öneme sahip olacaktır.**

Sekt¼r y¼neticileri ve çalıŖanlarının g¼ncel konulardaki g¼r¼Ŗlerini paylaŖacakları **SERBEST K¼RS¼** k¼Ŗesini bu sayımdan itibaren baŖlatıyoruz. Bu k¼Ŗede yayınlanacak yazıların iğeriği tamamen yazarın kendi g¼r¼Ŗleridir ve TKYD g¼r¼Ŗ¼ olarak algılanmamalıdır. Yazı iğeriğindeki bilgi, belge ve verilerin doğruluğundan yazarı sorumludur.

Bir Wall Street işlemcisinin olağanüstü aşırılıkları



The Buy Side: A Wall Street Trader's Tale of Spectacular Excess
Turney Duff
Crown Business
Haziran 2013,
320 sayfa.

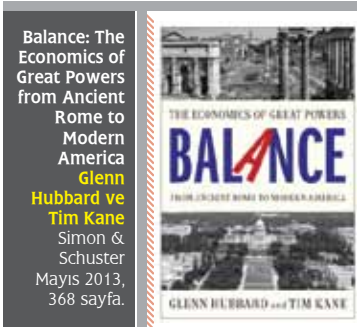
1987 yapımı Wall Street filmindeki Charlie Sheen'in canlandırdığı acemi borsacı Bud Fox karakterini anımsıyor musunuz? Peki 10 yıl ya da daha sonra nasıl bir kariyer öyküsü olduğunu hiç düşündünüz mü? Film kahramaninki olmasa da Wall

Street deneyimlerini kaleme alan Turney Duff'un, Alım Tarafı: Bir Wall Street İşlemcisinin Olağanüstü Aşırılıkları (The Buy Side: A Wall Street Trader's Tale of Spectacular Excess) adlı kitabını okuyarak fikir edinebilirsiniz. Duff'un kitabı Michael Lewis'in "Yalancı'nın Pokeri" ya da Jay Inerney'in "Parlak Işıklar, Büyük Kent" kitaplarını aklı getiriyor. Belki edebiyat yönü onlar kadar güçlü değil ama yaşadıkları fazlasıyla ilginç. Duff, milyonlarca dolar kazanan, doğum günü partisinde ünlü rap'çilere yüklü ödemeler yapan, göz kamaştırıcı bir

şarkıcı ile evlenen, kokain ve viskiden vaz geçmeyen burnu havada bir Wall Street çalışanı. Orta sınıf bir aileden gelme, gazetecilik okumuş Duff, ilk beş yıllık toyluk dönemini 1994'te Morgan Stanley'de hedge fon döneminin ilk yıllarında geçirir. 1999'da hedge fon yönetimi firması Galleon Group'a katılınca önü açılır. Argus Partners ve J.L. Berkowitz'de daha da yükseklerle tırmanır. Yıllık geliri yedi basamaklı rakamlara ulaşır. Kirkus Review'da kitapla ilgili tanıtımda, "Sıradışı bir yaşam hakkında bir ağır siktletten itiraflar. Yazarın kaotik

kişisel yaşamı hakkındaki acımasız dürüstlüğü övgüyü hak ediyor. Kolay kazanılan, hiper kapitalist bir rüyadan kabusa dönüşen bir yaşam çizgisi" deniliyor. New York Times'ın Çok Satanlar Listesi'nde yer alan kitaplarıyla bilinen James Patterson ise, kitapla ilgili eleştiri yazısını, "Anneler, çocuklarınızın Duff gibi Wall Street işlemcileriyle büyümesine izin vermeyin" diyerek bitiriyor. Duff ise, kendisiyle yapılan bir röportajda Wall Street'in acımasızlığı ile ilgili bir soruya, "Sadece Wall Street değil, dünyanın çalışma tarzı böyle" cevabını veriyor.

Büyük güçlerin ekonomik nedenlerden çöküşünün öyküsü



Balance: The Economics of Great Powers from Ancient Rome to Modern America
Glenn Hubbard ve Tim Kane
Simon & Schuster
Mayıs 2013,
368 sayfa.

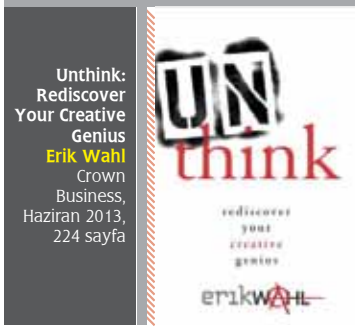
Antik Roma'dan günümüze kadar büyük devletlerin ekonomi tarihini anlatan bir eser bu. Yazarlarından Glenn Hubbard, Columbia Üniversitesi İşletme Fakültesi'nin Dekanı, diğer yazar Tim Kane ise, Washington DC'deki Hudson Enstitüsü'nün kıdemli ekonomisti.

Denge: Antik Roma'dan Modern Amerika'ya Bebek Güçlerin Ekonomisi (Balance: The Economics of Great Powers from Ancient Rome to Modern America), eski ABD Dışişleri Bakanı George Shultz'un vurguladığı gibi, "Nerede olduğumuzu ve doğru yönde ilerlersek nereye gideceğimiz konusunda itinalı görüşler sunan, hayranlık uyandıran tarihsel perspektife sahip bir kitap." Paul Kennedy'nin ünlü eseri 'Büyük Güçlerin Yükseliş ve Düşüşü'nü örnek alan yazarlar, kitapta çeşitli veriler eşliğinde, Roma, Çin, Osmanlı, İspanya, İngiltere, Euro Bölgesi ve Kaliforniya gibi

büyük güçlerin öyküsünü ve yükseliş ve çöküş nedenlerini anlatıyor. Tüm bu büyük güçlerin de ekonomik nedenlerden dolayı çöktüğünü kışkırtıcı bir biçimde ortaya koyuyorlar. Why Nations Fall adlı kitabın yazarlarından James Robinson ise, Hubbard ve Kane'in ekonomi, politika ve psikolojinin sentezini yaparak ülkelerin niçin çöktüğü konusunda cesur bir teori geliştirdiğini belirtiyor. Ayrıca, Amerika'nın bugün karşılaştığı temel sorunları ve düşüşün önlenip önleneyeceğini ya da kaçınılmaz olup olmadığını anlamak isteyenler için dört dörtlük

bir okuma olduğunu da ifade ediyor. Henry Kissinger ise, "Hubbard ve Kane, tarih boyunca güçlü devletlerin yükseliş ve düşüşünü anlamak için ortak unsurların neler olduğunu keşfetme yolunda şaşırtıcı bir biçimde benzer yörüngeleri tanımlamışlar" diyor. Financial Times'da çıkan yazıda, ABD'li iki muhafazakarın gözüyle büyük güçlerin çöküşünün tarihini irdeleyen kitabın kolay okunur ve veri bakımından oldukça zengin olduğu belirtilirken, Wall Street Journal ise ekonomik yanlışlıkların nasıl 'Denge'yi bozduğu konusunda tam zamanında bir hatırlatma olduğunu ifade ediyor.

Yaratıcı dehanızın kilidini açın



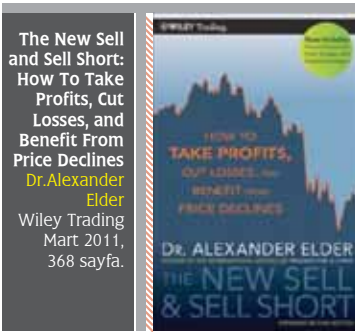
Genellikle yaratıcılığın seçilmiş bir azınlığın elinde olduğunu düşünürüz; şairler, ressamlar, yazarlar... Gerçekte ise yaratıcılık hepimiz içindir ve tam potansiyelimizin kilidini açmak onu yeniden keşfetmenin yoludur.

Yazar Erik Wahl'ın bu kitabı bizleri geleneksel düşünce kalıplarının ötesine götürmektedir. Bu kitap, hepimiz koşullandığımızdan daha fazlasını yapabilecek kapasitemiz olduğuna inandırmayı amaçlıyor. Yaratıcılık özel bir yer değil ya da özel bir insan için değil. Yaratıcılık her yerde ve yaratıcı dehasını ortaya çıkarmaya hazır olan herkesin elinde. Erik Wahl'ın Caymak: Yaratıcı Dehanızı Yeniden Keşfedin (Unthink: Rediscover Your Creative Genius) adlı kitabı çocuksu bir cesaretle yaratıcılığını keşfetmeye hazır olanlar için biçilmiş kaftan.

Kitabın birinci bölümünde merak ve yaratıcılık tanımlanıyor, ikinci bölümde insanın yetişkinliğe doğru gelişimi, beynimizin sol bölümünün analitik ve mantıksal düşünceye, sağ bölümün ise hayal dünyası, keşif ve yaratıcılığa ev sahipliği yaptığı, sol ve sağ beyin arasında dengeyi nasıl bulacağımız anlatılıyor. Üçüncü bölümde ise, beyin gücümüzü nasıl kullanacağımız, yaratıcı dehayı nasıl harekete geçireceğimiz yedi aşamada tanımlanıyor. 'The One Minute Manager' adlı kitabın yazarlarından Ken Blanchard, "Bu kitap

yaratıcı dehanızı ortaya çıkararak, sizi ileriye fırlatacaktır. Erik Wahl'ın bu kıskırtıcı kitabı sizi iş ve kişisel yaşamınızda başarıya götürececek geleneksel düşünce kalıplarınıza bir meydan okuyuştur" diyor. 'Whole New Mind, Drive and To Sell is Human' adlı kitabın yazarı Daniel H. Pink, Erik Wahl'ın yaratıcılık konusunu yaşamının çalışması haline getirdiğini bu kitabın sayfalarında kendi yaratıcı yolculuğunuza çıkacağınızı ve bu yolculuğun da fazla uzun olmadığını, cevapların tümünün çevrenizde hazır bulunduğunu vurguluyor.

Satma zamanını ve düşüşlerden kar etmeyi bilmeyenler için



Borsaya yeni giren birisi için satın almak sorun olmaz, bir şekilde istediği hisse senedine ulaşabilir. Ancak ne zaman satacağını bilmek sizi kalabalıktan ayıracaktır. İşte bu kitap size ne zaman satmak gerektiğini öğretecektir. Hisse senetleri yükseldiğinden daha hızlı düşer ve nasıl satacağını bilmek fırsatları ikiye katlayacaktır. Açıkçası amatörler nasıl ve ne zaman satacağını bilmez ve satmaktan korkarlar

ancak profesyoneller düşüşlerde kar etmeyi fazlasıyla severler. Alexander Elder'in Yeni Satış ve Açığa Satış: Karınızı Nasıl Alır, Zararı Nasıl Azaltır ve Fiyat Düşüşlerinden Nasıl Yararlanırsınız? (The New Sell and Sell Short: How To Take Profits, Cut Losses, and Benefit From Price Declines) adlı kitabı geçmiş yıllardan örneklerle yatırımcıya bu konuda önemli dersler sunuyor. Özellikle 2007-2009 yıllarındaki ayı piyasasını geniş bir biçimde inceleyen Elder'in kitabında, çeşitli işlem örnekleriyle geçmiş yıllardan örnekler veriliyor. Çok anlaşılır bir dille kaleme alınmış, her türden işlemci için tam bir rehber olduğu belirtiliyor. Elder, profesyonel bir işlemci, işlemcilerin öğretmeni ve bir

psikiyatrist. Dünya çapında yatırımcılara eğitim hizmetleri veren iki internet sitesi, elder.com ve SpikeTrade.com'un kurucusu. Elder aynı zamanda üç çok satan kitabın da yazarı: Trading for a Living, Come Into My Trading Room ve Entries and Exits... "Technical Analysis of the Financial Markets" adlı kitabın yazarı John. J. Murphy, Elder'ın yatırımcıların borsada kazanmak için nasıl karını cebine koyacağı ve zarar ettiren işlemlere son vereceğini net bir biçimde anlattığını vurguluyor ve şöyle devam ediyor, "Teknik analiz ile işlem psikolojisini ve risk yönetimini ustalıkla bir şekilde kaynaştırıyor. Piyasa profesyonellerinin en favori oyunlarını sizin de oynamanızı sağlıyor. Son çöküşten çıkardığı dersler de

çok pratik ve değerli." "Trades about to Happen" adlı kitabın yazarı ve işlemci David Weis ise, Elder'ın bu kitapta renkli ve esprili tarzı ile satış ve açığa satış konularında pratik teknikler sunduğunu vurguluyor. "Stratejilerini ağırlıklı olarak sınırlı risk ve kanı korumak konularında detaylandırıyor. Benim beğendiğim, "motor gürültüsü" adını verdiği Ford hisse senetleri hakkındaki bölüm. Bu hem yatırımcılar hem de spekülörler için bir olmazsa olmaz" diye konuşuyor. Bir borsa işlemcisi olan Ed Dobson ise, Alexander Elder'ın işlem yapma yeteneği konusunda dünyanın en saygın eğitmeni olduğunu belirterek, "İşlem yapma konusunda yüzlerce kitap okudum ancak Elder'ın yazıları en değerli ve kullanışlı bir kaç tane arasındadır" diyor.

Avrupa Yatırım Fonları Piyasasında İlk Çeyrek

Küresel piyasalarda yeni yıla güçlü başlanmasıyla ekonomik görünüme ilişkin yatırımcı güveninin arttığı ilk çeyrekte, UCITS fonları da 130 milyar Euro ile 2006 yılı ilk çeyreğinden beri en yüksek dönemsel net para girişini yaşadı

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, 2013 Mart sonu itibarıyla Avrupa'da toplam yatırım fonları varlıkları yüzde 5 artışla 9,393 milyar Euro'ya yükselerek, dokuz trilyon Euro sınırını aştı. Yılın ilk çeyreğinde UCITS toplam varlıkları yüzde 5.5 artışla 6,641 milyar Euro'ya, non-UCITS varlıkları yüzde 3.9 artışla 2,751 milyar Euro'ya yükseldi. UCITS fonlarında kategorilere göre, hisse fonlar yüzde

8.8 artışla 2,284 milyar Euro'ya yükselerek ilk çeyreğin yıldızı oldu. Tahvil fonları varlıkları da yüzde 4.5 artarak 1,934 milyar Euro'ya çıktı. Dengeli/karma fonlar yüzde 6 büyüdü ve bir trilyon Euro sınırını aşarak 1,055 milyar Euro'ya yükseldi. Para piyasası fonları ise hafif bir azalışla dönemi 1,012 milyar Euro düzeyinde tamamladı.

Fon sayısı UCITS'lerde 35,520 adet, non-UCITS'de 18,876 adet oldu.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	31/Mart/2013		31/12/2012 göre değişim		31/12/2011 göre değişim	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽²⁾
Hisse	2,284	34%	185	8,8%	434	23,5%
Dengeli	1,055	16%	60	6,0%	162	18,1%
Toplam Hisse ve Dengeli	3,339	50%	245	7,9%	596	21,7%
Tahvil	1,934	29%	84	4,5%	423	28,0%
Para Piyasası	1,012	15%	-3	-0,3%	-41	-3,9%
Fon Sepeti ⁽³⁾	61	1%	3	5,2%	1	2,3%
Diğer	294	4%	14	5,0%	23	8,5%
TOPLAM	6,641	100%	346	5,5%	1,003	17,8%
(Garantili Fonlar)	165	2%	2	1,2%	-17	-9,3%

1. Mart 2013 - Aralık 2012 karşılaştırması 2. Mart 2013 - Aralık 2011 karşılaştırması

3. Fransa, Lüksemburg, İtalya ve Almanya'da bulunan fon sepetleri hariç, bunlar diğer fonlar içerisinde bulunuyor.

Net Satışlar

İlk çeyrekte UCITS fonlara, 2006 yılı ilk çeyreğinden beri en yüksek dönemsel taleple, net 130 milyar Euro para girişi yaşandı. Uzun vadeli UCITS fonları 132 milyar Euro yeni para girişi çekerken, hisse fonlarına giriş 44 milyar Euro oldu. Tahvil fonları da 44 milyar Euro para girişi ya-

şadı ancak önceki çeyrekte giren 61 milyar Euro'ya göre bir miktar gerileme oldu. Dengeli/karma fonlara net para girişi de 36 milyar Euro'ya yükseldi. Buna karşılık para piyasası fonları iki milyar Euro net çıkış yaşadı. Önceki çeyrekte bu fonlardan çıkış ise 28 milyar Euro olmuştu.

Ülke Bazında Net Satışlar

UCITS fonlarına ilk çeyrekte 22 ülkede net para girişi yaşandı. 10 ülke bir milyar Euro'nun üzerinde talep çekti. Büyük finans merkezleri arasında Lüksemburg 67 milyar Euro girişle ilk sırayı alırken, onu İrlanda 36 milyar Euro ile izledi. İngiltere dört milyar Euro, Almanya ve Fransa ise sırasıyla üç milyar Euro ve iki milyar Euro para girişi yaşadı.

Söz konusu ülkelerin dışında Akdeniz ülkelerinin yüzü ilk çeyrekte güldü: İspanya'da dört milyar Euro, İtalya'da iki milyar Euro satış kaydedilirken, Portekiz ve Yunanistan da net giriş elde ettiler. İskandinav ülkelerinden Norveç dört milyar Euro, İsveç iki milyar Euro ve Danimarka ise 235 milyon Euro net giriş yaşadı. İsviçre'ye de üç milyar Euro düzeyinde net para girişi oldu.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	31/03/2013		31/12/2012		31/12/2011	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	151.249	1,6%	147,818	2,3%	137,216	10,2%
Belçika	88.700	0,9%	87,298	1,6%	84,701	4,7%
Bulgaristan	288	0,0%	250	15,5%	228	26,2%
Çek Cumhuriyeti	4.681	0,0%	4,589	2,0%	4,195	11,6%
Danimarka	171.981	1,8%	164,434	4,6%	139,046	23,7%
Finlandiya	69.098	0,7%	66,335	4,2%	55,387	24,8%
Fransa	1.524.484	16,2%	1,505,731	1,2%	1,387,341	9,9%
Almanya	1.325.050	14,1%	1,285,527	3,1%	1,133,518	16,9%
Yunanistan	6.721	0,1%	6,703	0,3%	6,252	7,5%
Macaristan	11.211	0,1%	11,675	-4,0%	8,948	25,3%
İrlanda	1.304.318	13,9%	1,227,425	6,3%	1,055,267	23,6%
İtalya	194.310	2,1%	190,492	2,0%	200,445	-3,1%
Lihtenştayn	32.150	0,3%	27,713	16,0%	30,017	7,1%
Lüksemburg	2.528.920	26,9%	2,383,826	6,1%	2,096,506	20,6%
Malta	9.433	0,1%	9,720	-2,9%	8,318	13,4%
Hollanda	70.687	0,8%	68,577	3,1%	64,364	9,8%
Norveç	79.616	0,8%	74,836	6,4%	61,828	28,8%
Polonya	37.416	0,4%	35,795	4,5%	25,934	44,3%
Portekiz	24.334	0,3%	23,741	2,5%	22,102	10,1%
Romanya	3.816	0,0%	3,432	11,2%	3,105	22,9%
Slovakya	3.950	0,0%	3,751	5,3%	3,201	23,4%
Slovenya	1.871	0,0%	1,828	2,4%	1,812	3,3%
İspanya	157.017	1,7%	150,366	4,4%	156,412	0,4%
İsveç	189.162	2,0%	172,471	9,7%	150,434	25,7%
İsviçre	352.995	3,8%	297,270	18,7%	275,520	28,1%
Türkiye	23.923	0,3%	22,663	5,6%	20,239	18,2%
İngiltere	1.025.293	10,9%	969,636	5,7%	827,670	23,9%
Tüm fonlar	9,392,677	100,0%	8,943,900	5,0%	7,960,007	18,0%
UCITS	6,641,196	70,7%	6,295,307	5,5%	5,638,128	17,8%
Non-UCITS	2,751,481	29,3%	2,648,593	3,9%	2,321,880	18,5%

1. Mart 2013 - Aralık 2012 karşılaştırması 2. Mart 2013 - Aralık 2011 karşılaştırması

Dünya Yatırım Fonları Piyasasında İlk Çeyrek

Yılın ilk çeyreğinde yatırım fonu varlıkları 23.78 trilyon Euro ile rekor düzeye çıktı. Hisse fonlar 109 milyar Euro net giriş ile, 2006 yılı dördüncü çeyreğinden bu yana en büyük net satış rakamını elde etti.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 45 ülkeyi kapsayan Dünya Fon İstatistikleri 2013 yılı ilk çeyrek sonuçlarına göre, Mart ayı sonu itibariyle dünyada yatırım fonu varlıkları yüzde 7.3 büyüyerek 23.78 trilyon Euro ile rekor düzeye ulaştı. ABD doları bazında ise, fon sepetlerini de kapsayan dünya yatırım fonu varlıkları yüzde 4.1 artışla 30.45 trilyon ABD doları'na yükseldi. Euro bazında, hisse fonları varlıkları yüzde 10.8 artışla dokuz trilyon Euro'ya çıktı. Aynı dönemde

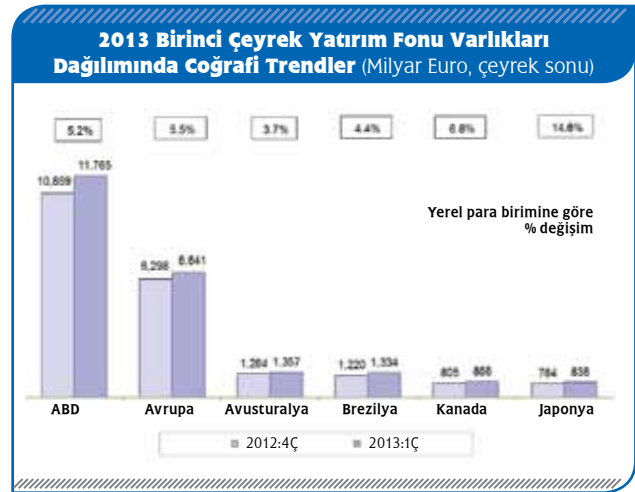
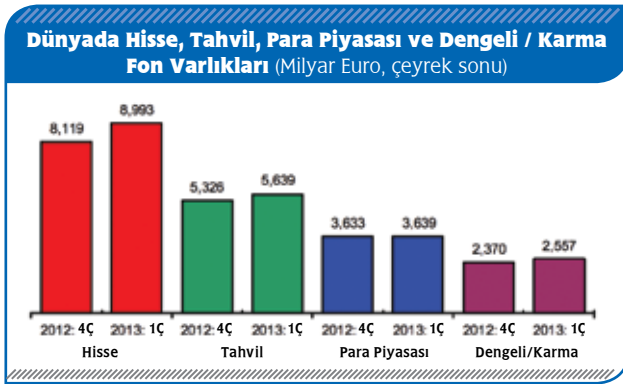
tahvil fonları net varlıkları ise yüzde 5.9 büyüyerek 5.6 trilyon Euro oldu. Dengeli/karma fonların varlıkları yüzde 7.9 artışla 2.6 trilyon Euro'ya çıkarken, para piyasası fonlarının net varlıkları 3.6 trilyon Euro düzeyinde sabit kaldı.

İlk çeyrek sonu itibariyle, dünya yatırım fonları varlıklarının yüzde 38'i hisse fonlarda bulunuyordu. Tahvil fonu varlıklarının oranı yüzde 24, dengeli/karma fonların oranı yüzde 11 düzeyindeydi. Para piyasası fonları varlıkları ise yüzde 15'lik bölümü oluşturdu.

Net Satışlar

Yılın ilk çeyreğinde dünyada yatırım fonlarına net 320 milyar Euro para girdi. Dördüncü çeyrekte ise 369 milyar Euro giriş yaşanmıştı. Hisse fonlar 109 milyar Euro net giriş ile, 2006 yılı dördüncü çeyreğinden bu yana en büyük net satış rakamını elde etti. Tahvil fonlarının net satışları önceki çeyrek döneme göre azalarak 143 milyar Euro oldu (€163 milyar/4Ç2012).

Dengeli/karma fonların dünya çapındaki net satışları, iki katından fazla artarak ilk çeyreği 74 milyar Euro düzeyinde tamamladı (€33 milyar/4Ç2012). Para piyasası fonları ise ağırlıklı olarak ABD'de kaynaklı 82 milyar Euro'luk net çıkışa sahne oldu. Önceki çeyrekte 106 milyar Euro net giriş yaşanmıştı.



Yatırım Fonu Net Satışları (milyar Euro)

	ABD					AVRUPA ⁽¹⁾					DÜNYA ⁽²⁾				
	2012				2013	2012				2013	2012				2013
	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç		1Ç	2Ç	3Ç	4Ç		1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	
Hisse	-2	-8	-32	-16	56	9	-27	-9	30	44	-6	-14	-43	14	109
Tahvil	86	65	82	73	66	50	42	50	61	44	169	121	146	163	143
Para Piyasası	-83	-53	29	110	-76	21	-1	-31	-28	-2	-55	-42	-9	106	-82
Dengeli/Karma	21	8	16	8	22	11	-7	10	13	36	44	2	38	33	74
Diğer ⁽³⁾	23	17	19	31	37	4	2	0	2	8	41	31	35	53	76
Uzun Vadeli ⁽⁴⁾	128	82	86	96	181	74	9	51	106	132	248	141	175	263	402
TOPLAM	44	30	115	206	105	95	8	20	78	130	193	99	167	369	320

Dipnotlar: (1) Avusturya, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Lihtenştayn, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, Slovenya, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye ve İngiltere verilerini kapsıyor.

(2) 2012/1Ç 40 ülke, 2012/2Ç, 2012/3Ç, 2012/4Ç ve 2013/1Ç 41 ülke raporlanmıştır. 2012/4Ç itibarıyla raporlanan ülkelerin varlıkları tüm ülkelerin %94'ünü temsil etmektedir.

(3) Fon sepeti net satışlarını içeriyor

(4) Para Piyasası Fonları dışındaki toplam

TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI



Yatırım Fonları ilk yarıda %11'e yakın büyüdü

Yatırım fonları pazarı 31 Mayıs itibariyle yılbaşından beri %16'nın üzerinde büyüyerek 35 milyar TL'ye ulaştı, fakat yaşanan dalgalanmalar sonucunda Haziran sonunda 33,5 milyar TL'ye geriledi ve yarıyıl büyümesi %10,8 olarak gerçekleşti.

Yılbaşından Mayıs ayı sonuna kadar olumlu seyreden yurtiçi ve yurtdışı piyasalar, Haziran başı itibariyle FED'in varlık alımlarını azaltacağına dair açıklamaları ve Türkiye'de yaşadığımız toplumsal gerginlik ile yerini satış dalgasına bıraktı. 2013 yılının ilk yarısında ABD ve Çin başta olmak üzere küresel ekonominin toparlanma sürecine girip girmeyeceği, Türkiye ile ilgili olarak ise ikinci kredi derecelendirme kuruluşu tarafından kredi notumuzun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilip yükseltilmeye-

ceği beklentileri ön planda idi. Nisan ayında ABD ve Çin büyümele-
rindeki yavaşlamaya, Avrupa'da ise durgunluğun devam etmesine rağmen piyasalar yükselişini sürdürdü. Büyüme beklentisi düşürüldü, para politikaları gevşek tutulmaya devam edildi ve tahvil - bono piyasalarına alış gelirken hisse senetleri de yükselmeye devam etti. Mayıs ayında ise uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moodys Türkiye'nin kredi notunu 'Ba1'den 'Baa3'e yükseltti ve yatırım yapılabilir seviyeye çekti. Uzun süredir beklenen bu haber ile piyasada kar realizasyonu gerçek-

leşti. FED'in parasal genişlemeyi yavaşlatacağı korkusu ABD 10 yıllık tahvillerinde yükselişe neden oldu ve piyasalar üzerinde satış dalgası yarattı. Haziran ayında, Türkiye'deki Gezi protestoları, yurtdışında ise FED'in varlık alımı ile ilgili adımlarını izleyen yurtiçi piyasaların dalgalı seyri devam ederken Bernanke'nin 19 Haziran'da yaptığı açıklamada, varlık alımlarını yıl sonundan önce kademeli olarak azaltacağı ve 2014 yılında tamamen durduracağı haberi piyasalarda yeni bir satış dalgasına neden oldu. Yılbaşında 1,7817 seviyesinde olan



Ceren Angılı

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

USD/TL , Haziran sonu itibariyle 1,9268 seviyelerine yükselirken TL sepet 2,0651 seviyelerinden 2,2173 seviyesine yükseldi. Haziran ayında TL sepetinin gördüğü en yüksek seviye 2,2497 oldu. İki yıl vadeli gösterge tahvil 2013 yılında tarihi düşük seviyelerini 17 Mayıs'da %4,76 ile yaşarken, yurtiçi ve yurtdışı gelişmeleri takiben 24 Haziran'da bileşik faizi %8,2 'ye kadar yükseldi. Dolar/TL, sepet, tahvil ve bono piyasalarında sert hareketler gerçekleşirken, hisse senedi piyasaları da benzer bir şekilde dalgalandı ve 2012'yi 78.208 seviyesinden kapatan BİST100 endeksi 22 Mayıs'da 93,178 seviyesine kadar yükseldikten sonra 24 Haziran'da 22 Kasım 2012'den beri gördüğü en düşük seviye olan 70.640 seviyesine geriledi ve 2013 yılındaki tüm getirisini kaybetti. Yaşanan gelişmelerle USD diğer dövizlere göre güçlü kaldı ve 2012'yi 1,3194 seviyesinde kapatan EUR/USD paritesi, ilk altı ay içerisinde 1,36 seviyelerine kadar yükselmişken Haziran ayını 1,30 seviyelerinde kapattı. Tüm bu ekonomik gelişmeler yaşanırken, yatırım fonları pazarı 31 Mayıs itibariyle yılbaşından beri %16'nın üzerinde büyüyerek 35 milyar TL'ye ulaştı, fakat yaşanan

“ Yatırımcıların hisse senedi piyasalarındaki düşüşü fırsat olarak gördüğünü gözlemledik ve BİST-100 endeksi Haziran ayında %11,3 değer kaybederken A tipi fonlardaki küçülme %2,8 ile sınırlı kaldı. ”

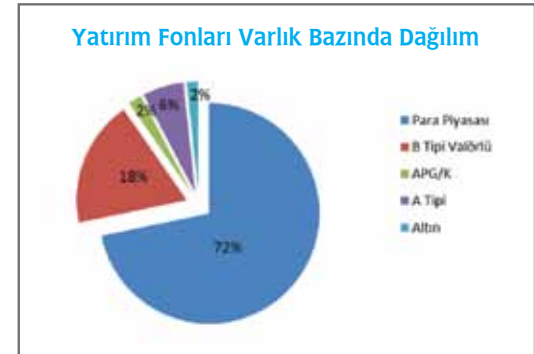
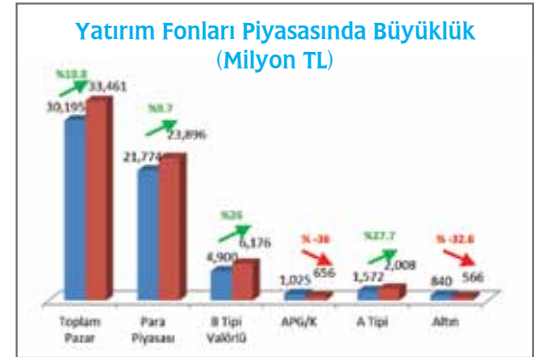
dalgalanmalar sonucunda Haziran sonunda 33,5 milyar TL'ye geriledi ve yarıyıl büyümesi %10,8 olarak gerçekleşti. Likit ve Kısa vadeli tahvil ve bono fonlarından oluşan para piyasası fonlarında Mayıs sonunda %9,6 büyüme gerçekleşmişken, Haziran sonu 23,9 milyar TL ile büyüme %9,7 oldu. B tipi tahvil ve bono fonlarında ise yıl ortasında toplam büyüklük 2,9 milyar TL ile yılbaşı seviyesine yakın gerçekleşti ve %0,8 büyüdü.

2013 yılı başında piyasa beklentileri doğrultusunda düşük faiz ortamında alternatif yatırım araçları ile getiriyi arttırmak isteyen yatırımcıların, portföyünde hisse senedi bulunduran büyüme amaçlı B tipi yatırım fonlarına yönelmesiyle bu kategorideki fon toplamı 2,1 milyar TL'den 31 Mayıs'da 4,2 milyar TL'ye kadar yükseldi. Yaşanan dalgalanma sonrası gerek portföylerdeki değer kaybı, gerekse yatırımcıların mevduat ve benzeri yatırım araçlarına geçmesi nedeniyle 3,3 milyar TL'ye kadar daralma gerçekleşti. Buna karşılık yılbaşından itibaren net büyüme 1,3 milyar TL ile %60'ın üzerinde oldu. A tipi hisse senedi fonlarında da benzer bir büyüme gerçekleşti ve Mayıs sonunda 2,1 milyar TL ile %31,4 büyürken, yıl ortasında A tipi fon büyüklüğü 2 milyar TL oldu. Yatırımcıların hisse senedi piyasalarındaki düşüşü fırsat olarak gördüğünü gözlemledik ve BİST-100 endeksi

Haziran ayında %11,3 değer kaybederken A tipi fonlardaki küçülme %2,8 ile sınırlı kaldı.

B Tipi Anapara Garantili ve Korumalı (APG/K) fonlarda, itfalar ve itfaların yeni APG/K'larla döndürülmemesi nedeniyle 370 milyon TL küçülme gerçekleşti ve yılsonu toplam büyüklük 655 milyon TL oldu.

Altın piyasalarında beklentilerin değişmesi ve yaşanan satış dalgasının da etkisiyle, Altın fonları 274 milyon TL küçüldü ve 840 milyon TL büyüklükle başladığı 2013 yılının ilk yarısında 566 milyon TL'ye geriledi.



TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Bireysel Emeklilik Fonları yüzde 13 büyüdü

Bireysel emeklilik fonlarında da yaşanan gelişmeler sonucu Mayıs sonu 23,5 milyar TL'ye kadar ulaşan toplam pazar, yıl ortası itibarıyla 23,1 milyar TL ile yılbaşından bugüne büyüme %13,1 oldu. En yüksek büyümeyi %25,2 ile hisse senedi içeren Esnek & Karma fon türü oluşturdu. Bu kategorideki büyüklük genel toplamın %33'ünü oluşturuyor ve toplam 7,7 milyar TL. Kamu iç borçlanma araçları fonları, yılbaşından Haziran sonuna kadar %7,6 büyüyerek toplam 10,9 milyar TL'ye ulaştı ve halen toplam pazar ağırlığının çoğunu oluşturmaktadır. Emeklilik fonları yatırımcılarının ise Hisse Senedi fonlarına beklenen ölçüde ilgisi olmadığı gözlemleniyor. Bu tip fonların büyüklüğü toplam içerisinde %7,6 ile 1,7 milyar TL.



Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

Yatırım fonları sektöründe Nisan - Haziran 2013 döneminde toplam 1.33 milyar TL net para girişi gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde ise 1.54 milyar TL giriş kaydedilmişti. İkinci çeyrekte tüm fon türlerine para girişi yaşanırken, en fazla giriş geçen çeyrekte olduğu gibi 510 milyon TL ile dengeli fonlarda gözlenmiştir. Bu grubu yaklaşık 472 milyon TL ile bono fonları takip etmektedir.

Net Satışlar (milyon TL)		
FON TÜRLERİ	Ocak-Mart 2013	Nisan-Haziran 2013
Hisse	100,01	212,67
Bono	569,21	471,68
Likit	-148,94	120,40
Dengeli	906,54	510,08
Diğer	110,70	7,03
Fon Sepeti	-0,75	11,60
TOPLAM	1.536,78	1.333,46

Yatırım Fonları Büyüklük *

YATIRIM FONLARI	MART 2012		Haziran 2012		Eylül 2012		Aralık 2012		Mart 2013		Haziran 2013	
	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı	Büyüklük (milyon TL)	Fon Sayısı
Hisse Senedi Yoğun	859,7	59	835,3	61	735,9	60	692,2	54	1.051,9	61	1.201,4	62
Tahvil Bono	2.145,8	78	3.056,0	86	6.179,6	90	7.732,8	96	10.002,2	94	12.059,4	101
Karma	1.939,3	141	2.008,4	140	2.344,6	140	2.993,1	141	4.022,1	141	4.484,6	144
Para Piyasası	20.169,5	51	20.292,2	48	18.262,6	47	17.153,7	46	15.722,9	45	14.686,6	43
Diğer	4.350,3	127	3.357,3	118	2.526,0	105	1.934,5	99	1.558,5	83	1.238,3	77
Fon Sepeti	16,8	5	15,3	5	15,6	5	14,4	5	13,7	5	22,7	5
TOPLAM	29.481,4	461	29.564,4	458	30.064,3	447	30.520,7	441	32.371,5	429	33.693,0	432

* Özel fonlar hariç tutulmuştur.

KYD ENDEKSLERİ

KYD FON ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
A Tipi	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	764,81	-0,02	1,87	5,86	36,84
	30 Nisan 13	809,79	0,15	1,75	0,62	5,88
	31 Mayıs 13	831,67	0,05	-2,60	2,70	8,74
	28 Haziran 13	750,12	1,72	1,13	-11,49	-1,92
B Tipi	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	1243,99	0,02	0,07	0,32	7,57
	30 Nisan 13	1263,51	0,03	0,13	0,51	1,57
	31 Mayıs 13	1267,23	0,00	0,01	0,29	1,87
	28 Haziran 13	1262,42	0,03	0,01	-0,41	1,48

KYD O/N REPO ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
NET	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	348,08	0,03	0,08	0,38	6,76
	30 Nisan 13	353,05	0,01	0,08	0,39	1,43
	31 Mayıs 13	354,11	0,01	0,07	0,30	1,73
	28 Haziran 13	355,33	0,01	0,09	0,37	2,08
BRÜT	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	464,20	0,04	0,10	0,43	7,94
	30 Nisan 13	472,00	0,01	0,10	0,46	1,68
	31 Mayıs 13	473,68	0,01	0,08	0,35	2,04
	28.Haz.13	475,60	0,01	0,11	0,43	2,46

KYD TUFEX ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TÜFE	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	128,170	-0,22	-0,25	1,30	22,10
	30 Nisan 13	134,110	0,12	0,23	2,10	4,63
	31 Mayıs 13	133,711	-0,71	-1,13	-0,30	4,32
	28 Haziran 13	125,147	0,49	-2,70	-7,29	-2,36

KYD EUROBOND ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	309,78	0,00	-0,08	-0,66	22,35
	30 Nisan 13	309,57	0,14	0,59	3,68	-0,07
	31 Mayıs 13	306,88	1,13	-0,46	-0,87	-0,94
	28 Haziran 13	284,34	-0,24	1,81	-6,37	-8,21
USD - TL	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	335,49	-0,28	-0,73	-0,64	15,12
	30 Nisan 13	338,79	0,20	0,29	2,97	0,98
	31 Mayıs 13	352,28	2,11	1,75	3,98	5,00
	28 Haziran 13	333,44	-0,37	1,47	-3,33	-0,61
EUR	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	217,14	0,07	0,36	0,37	16,22
	30 Nisan 13	220,74	0,09	0,35	2,11	1,66
	31 Mayıs 13	221,32	0,09	-0,22	0,26	1,93
	28 Haziran 13	214,24	-0,13	0,55	-3,15	-1,33
EUR-TL	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	296,49	-0,21	-0,47	1,89	11,59
	30 Nisan 13	301,83	0,03	0,29	3,42	1,80
	31 Mayıs 13	315,68	1,29	2,32	4,59	6,47
	28 Haziran 13	313,55	-0,02	-0,91	1,20	5,76

KYD ALTIN FİYAT ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
Ağırlıklı Ort.	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	95547,560	-0,07	-0,65	-3,66	-0,21
	30 Nisan 13	85064,634	-0,15	1,60	-8,48	-10,97
	31 Mayıs 13	85722,718	1,74	4,06	0,77	-10,28
	28 Haziran 13	74987,014	-2,26	-6,94	-9,77	-21,52
Kapanış	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	95617,048	0,08	-0,51	-3,36	-0,42
	30 Nisan 13	85254,062	0,14	1,86	-8,34	-10,84
	31 Mayıs 13	85294,428	1,04	3,25	0,05	-10,80
	28 Haziran 13	74353,325	-2,99	-7,70	-10,75	-22,24

KYD TL BONO ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
30 GÜN	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	30 Nisan 13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	31 Mayıs 13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	28 Haziran 13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
91 GÜN	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	906,85	0,04	0,10	0,38	9,67
	30 Nisan 13	926,66	0,04	0,22	0,81	2,18
	31 Mayıs 13	928,80	-0,11	-0,14	0,23	2,42
	28 Haziran 13	930,58	0,09	0,26	0,08	2,62
182 GÜN	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	1167,92	0,03	0,09	0,31	11,31
	30 Nisan 13	1197,43	0,05	0,28	1,09	2,53
	31 Mayıs 13	1198,13	-0,26	-0,31	0,06	2,59
	28 Haziran 13	1195,58	0,07	0,35	-0,50	2,37
365 GÜN	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	1164,10	0,03	0,07	0,22	13,56
	30 Nisan 13	1198,29	0,06	0,37	1,58	2,94
	31 Mayıs 13	1191,93	-0,59	-0,77	-0,53	2,39
	28 Haziran 13	1182,37	0,13	0,64	-1,33	1,57
547 GÜN	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	268,41	0,01	0,00	0,24	15,66
	30 Nisan 13	277,23	0,13	0,55	1,99	3,28
	31 Mayıs 13	274,50	-0,72	-1,11	-0,98	2,27
	28 Haziran 13	270,38	0,39	0,73	-2,22	0,73
TÜM	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	1105,43	0,01	0,05	0,61	16,56
	30 Nisan 13	1143,80	0,18	0,68	2,45	3,47
	31 Mayıs 13	1129,78	-0,89	-1,50	-1,23	2,20
	28 Haziran 13	1098,52	0,59	0,49	-3,69	-0,63
KYD Kısa	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	124,00	0,03	0,09	0,33	10,90
	30 Nisan 13	127,01	0,04	0,26	1,07	2,43
	31 Mayıs 13	126,82	-0,31	-0,37	-0,14	2,28
	28 Haziran 13	126,58	0,07	0,40	-0,50	2,08
KYD Orta	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	130,45	0,01	0,00	0,22	16,60
	30 Nisan 13	134,84	0,09	0,52	2,14	3,37
	31 Mayıs 13	133,40	-0,79	-1,30	-1,07	2,26
	28 Haziran 13	131,05	0,43	0,59	-2,64	0,46
KYD Uzun	31 Aralık 2011 - 31 Aralık 2012	148,95	-0,03	0,03	1,85	28,66
	30 Nisan 13	155,65	0,44	1,36	4,62	4,50
	31 Mayıs 13	151,50	-1,64	-2,95	-2,67	1,71
	28 Haziran 13	141,26	1,34	0,40	-8,37	-5,16

KYD 1 AYLIK GÖSTERGE MEVDUAT ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	123,84	0,06	0,15	0,65	9,05
	30 Nisan 13	126,71	0,02	0,14	0,59	2,32
	31 Mayıs 13	127,39	0,02	0,12	0,53	2,86
	28 Haziran 13	127,98	0,02	0,12	0,50	3,34
USD	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	107,00	0,02	0,04	0,18	2,73
	30 Nisan 13	107,74	0,01	0,04	0,18	0,69
	31 Mayıs 13	107,91	0,01	0,04	0,16	0,85
	28 Haziran 13	108,07	0,01	0,04	0,15	1,00
EUR	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	106,84	0,02	0,04	0,18	2,68
	30 Nisan 13	107,58	0,00	0,04	0,17	0,69
	31 Mayıs 13	107,74	0,00	0,03	0,15	0,84
	28 Haziran 13	107,89	0,01	0,04	0,15	0,98

KYD ÖST ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
SABİT	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	119,15	0,06	0,08	0,53	10,72
	30 Nisan 13	122,01	0,08	0,22	0,68	2,40
	31 Mayıs 13	122,71	0,00	0,08	0,57	2,98
	28 Haziran 13	122,90	-0,08	-0,02	0,18	3,15
DEĞİŞ-KEN	31 Aralık 2011-31 Aralık 2012	122,63	0,11	0,22	0,83	11,40
	30 Nisan 13	125,71	-0,02	0,15	0,67	2,51
	31 Mayıs 13	126,56	0,01	0,11	0,68	3,21
	28 Haziran 13	126,93	0,03	0,05	0,31	3,51

Yatırım Fonlarında 2013 İkinci Çeyrek

GENEL DEĞİŞİM :

2013 yılı ikinci çeyrek portföy değerlerine bakıldığında yatırım ve emeklilik fonları dönem pozitif getiri ile kapatırken, borsa yatırım fonları negatif getiri ile tamamlamıştır. Borsa yatırım fonlarının portföy büyüklüğü

son üç aylık dönemde, %36,97 reel olarakta %37,80 oranında düşmüştür. Yatırım fonları %4,94, reel olarak %3,56 oranında, emeklilik fonları ise %4,83 reel olarak %3,45 oranında portföylerini büyütülmüştür.

	İlk Tarih 3 Ay 01.04.2013	Son Tarih 01.07.2013	Değişim %	Reel Artış
Borsa Yatırım Fonları	387.272.375	244.111.268	-36,97%	-37,80%
Emeklilik Fonları	21.973.381.485	23.035.001.132	4,83%	3,45%
Yatırım Fonları	30.699.574.241	32.215.311.159	4,94%	3,56%

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2013 ile 1/7/2013 verileri ile hesaplanmıştır.

FONLARDA BÜYÜME

İkinci çeyrekte, borsa yatırım fonlarının yatırımcı sayıları %26,26 oranında artarken, pazar payı 0,44 olmuştur.

Yatırım fonlarının yatırımcı sayılarında %1,50 oranında artış görülmüş, pazar payı %58,05 olmuştur.

Emeklilik fonlarında ise, yatırımcı sayıları %11,87 oranında artarken, pazar payı %41,51 düzeyindedir.

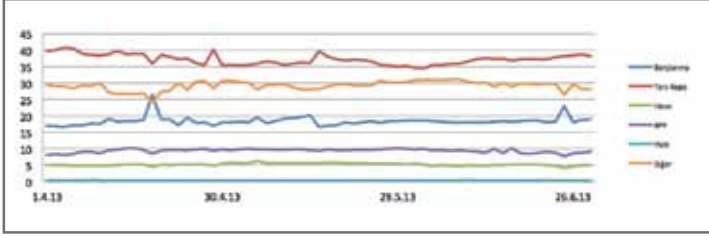
Tüm piyasaya bakıldığında ise, fon piyasasının %4,59 reel olarak da %3,21 oranında büyüdüğünü görüyoruz.

	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim %	Reel Artış	İlk Kbss	Son Kbss	Değişim %	Reel Artış	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Borsa Yatırım Fonları	387.272.375	244.111.268	-36,97%	-37,80%	636	803	26,26%	24,60%	0,73%	0,44%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	19.804.456.620	20.782.459.280	4,94%	3,56%	8.586.641	9.614.763	11,97%	10,50%	37,32%	37,45%
	Gruplara Yönelik	2.168.924.864	2.252.541.853	3,86%	2,49%	316.922	345.945	9,16%	7,72%	4,09%	4,06%
		21.973.381.485	23.035.001.132	4,83%	3,45%	8.903.563	9.960.708	11,87%	10,40%	41,41%	41,51%
Yatırım Fonları	Emtia	671.136.468	498.338.955	-25,75%	-26,72%	53.523	51.130	-4,47%	-5,73%	1,26%	0,90%
	Esnek	1.756.748.422	1.896.191.411	7,94%	6,52%	40.779	43.040	5,54%	4,15%	3,31%	3,42%
	Fon Sepeti	2.856.222	5.674.563	98,67%	96,06%	59	68	15,25%	13,74%	0,01%	0,01%
	Hisse Senedi	985.070.634	1.088.303.611	10,48%	9,02%	38.874	42.851	10,23%	8,78%	1,86%	1,96%
	Yoğun	588.634.589	581.076.362	-1,28%	-2,58%	272.423	276.416	1,47%	0,13%	1,11%	1,05%
	Karma	22.645.030.416	23.889.287.023	5,49%	4,11%	2.605.487	2.645.483	1,54%	0,20%	42,68%	43,05%
	Para Piyasası	3.872.236.040	4.086.585.188	5,54%	4,15%	176.021	176.077	0,03%	-1,29%	7,30%	7,36%
	Tahvil Bono	177.861.450	169.854.046	-4,50%	-5,76%	5.874	5.846	-0,48%	-1,79%	0,34%	0,31%
Uluslararası	30.699.574.241	32.215.311.159	4,94%	3,56%	3.193.040	3.240.911	1,50%	0,16%	57,86%	58,05%	
Piyasa	53.060.228.101	55.494.423.559	4,59%	3,21%	12.097.239	13.202.422	9,14%	7,70%			

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2013 ile 1/7/2013 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı

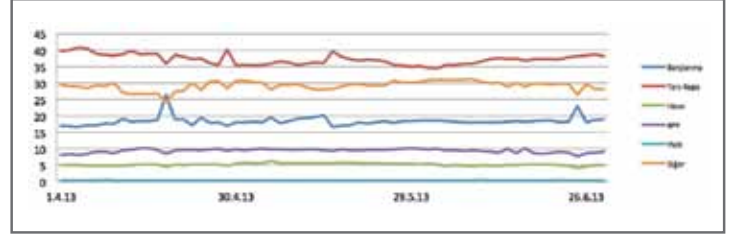
PORTFÖYLERİN VARLIK DAĞILIMI

Yatırım fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Repo %38, Kamu Borçlanma %18, Hisse %5, Borsa Para %9, diğer varlıkların ise %30 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



EMEKLİLİK FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Emeklilik fonlarının son üç aylık varlık oranları ortalamasına bakıldığında, Repo %7, Kamu Borçlanma %60, Hisse %15, Borsa Para %1, diğer %17 seviyelerindedir.



FON ENDEKSLERİ:

2013 yılı ikinci çeyreğinde para piyasası hariç tüm endeksler dönemi negatif getiri ile tamamladı. En fazla kayıp %19,36 ile emtia fonları endeksinde yaşandı.

	Ağırlık	Adet	İlk Değer	Son Değer	Değişim
Para Piyasası Fonu Endeksi	37,22	15	108,55	109,55	0,93
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	3,3	15	111,28	111,18	-0,09
Karma Fon Endeksi	0,95	15	128,96	123,39	-4,32
Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi	0,76	10	159,26	145,50	-8,64
Uluslararası Fonlar Endeksi	0,14	6	102,51	99,29	-3,14
Esnek Fonlar Endeksi	2,94	25	114,34	112,64	-1,49
Fon Sepeti Endeksi	0,01	1	115,44	108,87	-5,70
Emtia Fonları Endeksi	0,72	5	94,93	76,55	-19,36
FM 30 Endeksi	57,18	30	111,83	111,42	-0,36
FM 50 Endeksi	67,71	50	112,75	112,20	-0,48

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2013 ile 1/7/2013 verileri ile hesaplanmıştır.

FonMarket.com

"Fonlar hakkında herşey"e kolayca erişiminizi sağlayan ve artık sanal portföyünüzü de takip edebileceğiniz; görselliğiyle zenginleştirilmiş sitemize iphone ile her an her yerden ulaşabilirsiniz. Artık hızlı, kolay ve daha da yetenekli.



Available on the
App Store

SEKTÖR VERİLERİ

TÜR BAZINDA BÜYÜKLÜKLER VE DEĞİŞİMLER:

2013 yılı ikinci çeyreğinde, bireysel emeklilik fonlarının portföy değerleri %4,94 oranında, gruplara yönelik emeklilik fonlarının ise %3,86 oranında büyüdüğünü görebiliyoruz. Yatırımcı sayılarına baktığımızda, bireyselde %11,97, gruplara yönelik fonlarda ise %9,16 oranında artış görülmektedir. Emeklilik fonlarının toplam piyasaya oranı

%41,51 düzeyindedir.

Yatırım fonlarında, hisse senedi yoğun fonlar piyasanın %1,96, esnek fonlar %3,42'sini, tahvil-bono fonları %7,36'sını oluşturmaktadır. Para piyasası fonlarına baktığımızda ise, piyasanın %43,05 gibi ağırlıklı kısmını oluşturduğunu görüyoruz.

		İlk Fon Sayı	Son Fon Sayı	İlk Portföy Değer	Son Portföy Değer	Değişim %	Reel Artış	İlk Kbss	Son Kbss	Değişim %	Reel Artış	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı	
Borsa Yatırım Fonları		15	15	387.272.375	244.111.268	-36,97%	-37,80%	636	803	26,26%	24,60%	0,73%	0,44%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	Büyüme Amaçlı Fonlar	32	32	3.270.660.155	3.438.094.171	5,12%	3,74%	1.538.123	1.691.575	9,98%	8,53%	6,16%	6,20%
		Diğer Fonlar	26	28	4.561.040.874	5.035.513.230	10,40%	8,95%	1.984.791	2.677.599	34,91%	33,13%	8,60%	9,07%
		Gelir Amaçlı Fonlar	57	57	10.429.532.259	10.675.266.779	2,36%	1,01%	3.743.176	3.946.997	5,45%	4,06%	19,66%	19,24%
		Para Piyasası Fonları	20	20	1.543.223.333	1.633.585.100	5,86%	4,46%	1.320.551	1.298.592	-1,66%	-2,96%	2,91%	2,94%
		135	137	19.804.456.620	20.782.459.280	4,94%	3,56%	8.586.641	9.614.763	11,97%	10,50%	37,32%	37,45%	
	Gruplara Yönelik	Büyüme Amaçlı Fonlar	7	7	135.515.048	159.653.465	17,81%	16,26%	51.683	67.919	31,41%	29,68%	0,26%	0,29%
		Diğer Fonlar	11	11	703.024.142	779.186.669	10,83%	9,37%	103.050	108.087	4,89%	3,51%	1,32%	1,40%
		Gelir Amaçlı Fonlar	18	18	1.307.339.087	1.284.218.979	-1,77%	-3,06%	158.298	165.942	4,83%	3,45%	2,46%	2,31%
Para Piyasası Fonlar		1	1	23.046.588	29.482.739	27,93%	26,24%	3.891	3.997	2,72%	1,37%	0,04%	0,05%	
	37	37	2.168.924.864	2.252.541.853	3,86%	2,49%	316.922	345.945	9,16%	7,72%	4,09%	4,06%		
Yatırım Fonları	Emtia	16	16	671.136.468	498.338.955	-25,75%	-26,72%	53.523	51.130	-4,47%	-5,73%	1,26%	0,90%	
	Esnek	49	50	1.756.748.422	1.896.191.411	7,94%	6,52%	40.779	43.040	5,54%	4,15%	3,31%	3,42%	
	Fon Sepeti	1	1	2.856.222	5.674.563	98,67%	96,06%	59	68	15,25%	13,74%	0,01%	0,01%	
	Hisse Senedi Yoğun	Endeksli Fonlar	19	19	338.785.681	366.328.682	8,13%	6,71%	17.170	18.915	10,16%	8,71%	0,64%	0,66%
		Hisse Fonları	32	32	646.284.953	721.974.929	11,71%	10,24%	21.704	23.936	10,28%	8,83%	1,22%	1,30%
		51	51	985.070.634	1.088.303.611	10,48%	9,02%	38.874	42.851	10,23%	8,78%	1,86%	1,96%	
	Karma	Dengeli Karma Fonlar	33	33	563.629.789	557.914.058	-1,01%	-2,32%	269.951	273.942	1,48%	0,14%	1,06%	1,01%
		Hisse Karma Fonlar	8	8	25.004.800	23.162.304	-7,37%	-8,59%	2.472	2.474	0,08%	-1,24%	0,05%	0,04%
		41	41	588.634.589	581.076.362	-1,28%	-2,58%	272.423	276.416	1,47%	0,13%	1,11%	1,05%	
	Para Piyasası	Kısa Vadeli Bono Fonları	24	24	6.777.178.949	7.433.155.038	9,68%	8,23%	692.562	784.592	13,29%	11,80%	12,77%	13,39%
Likit Fonlar		43	45	15.867.851.467	16.456.131.985	3,71%	2,34%	1.912.925	1.860.891	-2,72%	-4,00%	29,91%	29,65%	
		67	69	22.645.030.416	23.889.287.023	5,49%	4,11%	2.605.487	2.645.483	1,54%	0,20%	42,68%	43,05%	
Tahvil Bono	Endeksli Fonlar	1	1	15.444.122	9.975.384	-35,41%	-36,26%	45	38	-15,56%	-16,67%	0,03%	0,02%	
	Özel Sek. Tahvil Bono Fon.	11	11	583.133.691	801.477.062	37,44%	35,63%	3.389	5.230	54,32%	52,29%	1,10%	1,44%	
	Tahvil Bono Fonları	54	54	2.348.932.663	2.237.067.815	-4,76%	-6,02%	146.892	144.429	-1,68%	-2,97%	4,43%	4,03%	
	Uzun Vadeli Tahvil Bono Fon.	25	25	924.725.563	1.038.064.927	12,26%	10,78%	25.695	26.380	2,67%	1,31%	1,74%	1,87%	
	91	91	3.872.236.040	4.086.585.188	5,54%	4,15%	176.021	176.077	0,03%	-1,29%	7,30%	7,36%		
Uluslararası	Hisse Fonları	8	8	114.020.346	109.761.919	-3,73%	-5,00%	2.905	2.965	2,07%	0,72%	0,21%	0,20%	
	Karma Fonlar	1	1	1.344.301	1.471.318	9,45%	8,01%	380	377	-0,79%	-2,10%	0,00%	0,00%	
	Tahvil Bono Fonları	8	8	62.496.803	58.620.809	-6,20%	-7,44%	2.589	2.504	-3,28%	-4,56%	0,12%	0,11%	
	17	17	177.861.450	169.854.046	-4,50%	-5,76%	5.874	5.846	-0,48%	-1,79%	0,34%	0,31%		
Piyasa		520	525	53.060.228.101	55.494.423.559	4,59%	3,21%	12.097.239	13.202.422	9,14%	7,70%			

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2013 ile 1/7/2013 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı, Reel artış aynı dönemdeki enflasyondan ayıştırılarak hesaplanmıştır.