

Değerli okurlar,

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) yeni yönetimi olarak belirlediğimiz aksiyon planına, ikinci çeyrek itibariyle hızlı bir başlangıç yaptık. Sektör aktörleri ve düzenleyici kurumlar nezdinde gerçekleştirdiğimiz toplantılar oldukça verimli geçti.

Düzenlediğimiz seminer ve toplantılara üyelerimizden gördüğümüz ilgi, önümüzdeki dönem çalışmalarımız açısından teşvik edici düzeydeydi. Kurumsal yatırımcıların ülkemizde olması gerektiği yere gelebilmesi ve sermaye piyasalarımızda öncü görevini daha güçlü bir şekilde yerine getirebilmesi için var gücümüzle çalışmaya devam edeceğiz.

TKYD, Finansal İstikrar Komitesi tarafından, 2014-2017 yıllarını kapsayan Finansal Eğitim ve Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planları kapsamında da görev aldı. Sorumluluk alanımızda bulunan konular arasında finans konusunda eğitim ve tanıtım materyalleri ile eğitici görseller oluşturulması, Finansal Piyasalar Terimleri Sözlüğü hazırlanması, finans sektörü çalışanlarına yönelik sürekli eğitimler düzenlenmesi yer almaktadır.

Türkiye Sermaye Piyasası Birliği'nde yeni dönemin sermaye piyasalarımıza hayırlı olmasını diliyoruz. Birliğin genişletilmiş yapısı ile sermaye piyasalarını hak ettiği seviyeye ulaştıracağına inancımız tam. TKYD ve Kurumsal Yatırımcılar olarak bu süreçte Birlik çalışmalarına tam desteğimiz olacaktır.

Bir eğitim aracı olarak da gördüğümüz Kurumsal Yatırımcı dergimizin Temmuz sayısında, yine sermaye piyasamızın değerli yönetici ve uzmanları çalışmalarıyla katkıda bulundular. Takasbank Genel Müdürü Sn. Murat Ulus, Borsa İstanbul Genel Müdür Yardımcısı Sn. Mustafa Kemal Yılmaz, TSPB Başkanı Sn. Atilla Köksal, Turkish Yatırım Genel Müdürü Sn. Dr. Berra Doğaner yazarlardan bazıları.

Kapak konularımızı 2011-2013 dönemini içeren Portföy Yönetim Sektörü Karlılık Analizi ve sektörümüz için bir dönüm noktası olan Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu oluşturdu. Bu bölümde Avrupa'nın önde gelen fon platformları yöneticileri de görüşleri ile deneyimlerini aktardılar.

Yeni düzenlemelerin odağında yer alan bir konu da Risk Yönetimi. Dergimizde Sn. Prof. Dr. Burak Saltoğlu ve Notus Portföy Yönetici Ortağı Sn. Doç. Dr. Evren Bolgün'ün hem uzman hem de sektörden görüşleri yansıtan yazılarına yer verdik. Yeni mevzuat ile birlikte aracı kurumların portföy yönetimi şirketi kurma çalışmalarını gündemde. Bu konuda yaşadığı deneyimi Sardis Menkul Değerler Yönetici Ortağı Sn. Haydar Acun kaleme aldı.

Sn. Dr. A. Botan Berker, Özel Sektör Tahvilleri Piyasası'nın gelişmesi, Sn. Prof. Dr. Melsa Ararat ise Türkiye'de Sürdürülebilir Yatırım 2014 raporu konusunda bilgilendirici görüşlerini okuyucularımızla paylaştı. Sektörümüzde ürün yelpazesine yeni katılan Girişim Sermayesi Fonları'nı PricewaterhouseCoopers'dan Sn. Emre Haykır kaleme aldı.

Bu sayının yabancı konusu Finlandiya. Fon Yönetimi, Fon Dünyasından haberler, Ekonomist, Stratejist, köşelerimizde zengin bir içerik yer alıyor. Serbest Kürsü'de ise Sn. Doç. Dr. Atakan Yalçın'ın yazısının konusu bireysel emeklilik sistemi.

Keyifli okumalar diliyorum...

Saygılarımla,
Dr. Alp Keler
TKYD Başkanı



“Düzenlediğimiz seminer ve toplantılara üyelerimizden gördüğümüz ilgi, önümüzdeki dönem çalışmalarımız açısından teşvik edici düzeydeydi. Kurumsal yatırımcıların ülkemizde olması gerektiği yere gelebilmesi ve sermaye piyasalarımızda öncü görevini daha güçlü bir şekilde yerine getirebilmesi için var gücümüzle çalışmaya devam edeceğiz.”

içindekiler



4 SEKTÖRDEN HABERLER

8 TKYD ANKET

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 3. Çeyrek/2014

10 TKYD'DEN

TKYD yönetimi sektör taraflarıyla çalışma toplantılarında buluştu

12 KAPAK

PORTFÖY YÖNETİMİ SEKTÖRÜ KARLILIK ANALİZİ 2011-2013

Aktuğ Alimoğlu / Mali/İdari İşler ve İnsan Kaynakları Müdürü / Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

16 FON PLATFORMU

TÜRKİYE ELEKTRONİK FON DAĞITIM PLATFORMU HIZLA GELİŞİYOR

Murat ULUS / Genel Müdür / Takasbank A.Ş.

18 FON PLATFORMU

Yatırım Fonlarında Geline Son Nokta: Elektronik Fon Platformu

22 FON YÖNETİMİ

BBVA Durbana International (SICAV)Garanti Türkiye Fonları

Ersoy Erkazancı / Müdür / Fon Satış Destek ve Kurumsal Gelişim Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.

23 ATA YATIRIM B TİPİ DEĞİŞKEN FON

(Yabancı Para Cinsinden yatırım yapmaktadır)

Nihat Cem Tözge / Fon Yönetimi / Direktör Ata Portföy Yönetimi A.Ş.

24 STRATEJİST

Düşük faiz ortamı devam edecek mi?

Gökhan Şen / Uluslararası Piyasalar Araştırma Bölümü

Başkan Yardımcısı / Ak Yatırım

26 RİSK YÖNETİMİ

Yeni SPK Düzenlemesi Portföy Yönetimine Neler Getiriyor?

Prof. Dr. Burak Saltoğlu / Boğaziçi Üniversitesi

28 RİSK YÖNETİMİ

Sermaye Piyasalarında Risk Ölçümünden Risk Yönetimine

Doç. Dr. Evren Bolgün / Yönetici Ortak / Notus Portföy Yönetimi A.Ş.

30 EKONOMİST

Umutlu kötümserlikten temkinli iyimserliğe

Selim Yazıcı / Ekonomist / TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

32 ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ

Özel Sektör Tahvil Piyasasının Gelişmesi Nasıl Sağlanabilir?

Dr. A.Botan Berker / Kurucu Ortak Merit Risk Yönetimi ve Danışmanlık Hizmetleri Ltd. Şti.

36 PORTFÖY YÖNETİMİ

Aracı Kurumlar ve Portföy Yönetimi

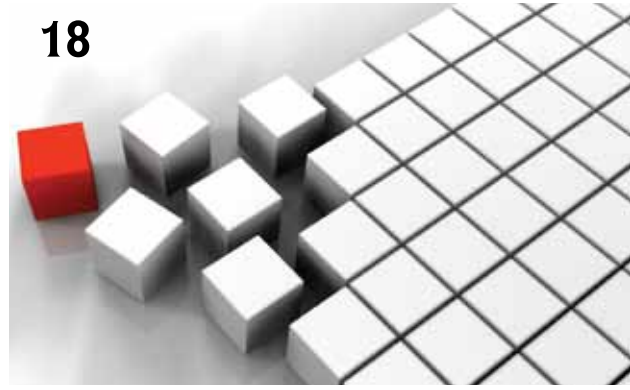
Haydar Acun / Yönetici Ortak / Sardis Menkul Değerler A.Ş.

12



16

18



24



38



30

48



TEMMUZ - AĞUSTOS - EYLÜL 2014

38 YENİ ÜRÜN

PORTFÖY YÖNETİM SEKTÖRÜ İÇİN YENİ BİR ARAÇ:
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONLARI
Bekir Emre Haykır / Kıdemli Müdür / PricewaterhouseCoopers
Filiz Piyal / Avukat / PricewaterhouseCoopers

41 BİST ENDEKSLERİ

Küresel ekonomi Borsa İstanbul'a endeksleniyor
Mustafa Kemal Yılmaz / Genel Müdür Yardımcısı / Borsa İstanbul

44 KONFERANS CFA Institute Yıllık Konferansı İzlenimleri Attila Köksal, CFA

46 ÖNCE YATIRIMCI Dr.Berra Doğaner / Genel Müdür, Yönetim Kurulu Üyesi / Turkish Yatırım A.Ş.

48 YABANCI KONUK

Finlandiya'da yatırım fonları vergiye tabi değil
Jari Virta / Senior Legal Adviser Federation of Finnish Financial Services (FFI)

50 FON DÜNYASI

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

56 RAPOR Türkiye'de sürdürülebilir yatırım

Melsa Ararat, PhD / Sabancı Üniversitesi Yönetim Bilimleri Fakültesi
Kurumsal Yönetim Forumu Direktörü

60 EĞİTİM

Yatırımcı Eğitimi Türkiye'nin Geleceğine Yatırımdır
Attila KÖKSAL, CFA / Başkan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)

62 Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Okuryazarlık Uygulamaları ve Politika Önerileri

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

64 SERBEST KÜRSÜ BES'de Portföy Riskinin Etkin Yönetimi

Doç. Dr. Atakan Yalçın / Özyeğin Üniversitesi Bankacılık ve Finans Bölüm Başkanı

68 YATIRIMCI KİTAPLIĞI Derleyen: Levent Gürses

70 EFAMA

Avrupa ve Dünya Yatırım Fonları

74 Türkiye Yatırım Fonları Piyasası

Yatırım Fonları İlk Yarıda Yüzde 5 Büyüdü
Ceren Angılı / Yönetici, Dağıtım Kanalları Satış Koordinasyon Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

76 Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

76 KYD ENDEKSLERİ

78 SEKTÖR VERİLERİ

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

Sorumlu Müdür
Dr. Murat Ögel

Editör
Güzin Övünç
guzinovunc@tkyd.org.tr

Yayın Kurulu
Halim Çun
Aytaç Aydoğan
Cenk Aksoy
Ceren Angılı
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Gerz
Doç. Dr. Mehmet Horasanlı
Murat Ergin
Serkan Karabacak
Tankut Taner Çelik

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

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

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

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

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

Baskı
VERİTAS BASKI MERKEZİ
Tel: 0212 294 50 20

TKYD Kurumsal Yatırımcı dergisi, TKYD tarafından yatırımcıları bilgi-
lendirme 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.

YATIRIM FONLARI

► Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin kurucusu olduğu her biri 10 milyar TL başlangıç tutarlı Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Alternatif Katkı Emeklilik Yatırım Fonu, Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Alternatif Standart Emeklilik Yatırım Fonu, Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Grup Alternatif Esnek Emeklilik Yatırım Fonu, Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Alternatif Esnek Emeklilik Yatırım Fonu, Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Alternatif Altın Emeklilik Yatırım Fonu ve Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Alternatif Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu'nun kuruluşuna izin verildi.

► Dönüşüm başvuruları onaylanan emeklilik yatırım fonları:

Kurucu	Mevcut Ünvan	Yeni Ünvan
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	Para Piyasası Likit Kamu Emeklilik Yatırım Fonu	Para Piyasası Birinci Likit Esnek Emeklilik Yatırım Fonu
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Döviz Emeklilik Yatırım Fonu	Gelir Amaçlı İkinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları USD Emeklilik Yatırım Fonu	Gelir Amaçlı Birinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	Para Piyasası Emanet Likit Karma Emeklilik Yatırım Fonu	Para Piyasası İkinci Likit Esnek Emeklilik Yatırım Fonu
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Kamu ve Özel Sektör Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu	Özel Sektör Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu

► İhraç talepleri onaylanan alt fonlar:

Şemsiye Fon	Alt Fon
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu	Kira Sertifikalarına Yatırım Yapan Alt Fon (Onyedinci Alt Fon)
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Şemsiye Fonu	Platinum Büyüme Amaçlı Değişken Alt Fonu (Onaltıncı Alt Fon)
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. A Tipi Şemsiye Fonu	Özel Portföy Yönetimi Hisse Senedi Alt Fonu (Hisse Senedi Yoğun Fon) (Yedinci Alt Fon)

► Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin kurucusu olduğu "Polsan Portföy Halk Yatırım B Tipi Değişken Fonu"nun tasfiye edilmesine izin verildi.

► İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin kurucusu olduğu "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Değişken Fon"un unvanının "Taaleri Portföy İş Yatırım B Tipi Değişken Fon" olarak değiştirilmesi talebi olumlu karşılandı.

► Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin kurucusu olduğu Yeditepe Serbest Yatırım Fonu ve Gala-ta Serbest Yatırım Fonu'nun tasfiye edilmesine izin verildi.

► Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.'nin kurucusu olduğu "Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Unilever Büyüme Amaçlı Grup Esnek Emeklilik Yatırım Fonu" ve "Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Unilever Gelir Amaçlı Grup Esnek Emeklilik Yatırım Fonu"nun kuruluşuna izin verildi.

PYŞ FAALİYET, SERMAYE ARTIŞLARI, YETKİ BELGELERİ

► **Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 3.000.000 TL olan mevcut sermayesinin 4.050.000 TL'ye artırılması, **Alkhair Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin 720.982 TL olan sermayesinin, 1.279.018 TL nakit artırımla suretiyle, 2.000.000 TL'ye çıkarılması, **Eczacıbaşı Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 3.000.000 TL olan mevcut sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 4.000.000 TL'ye artırılması, **Ergo Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin 952.210,00 TL olan mevcut sermayesinin, 3.100.000,00 TL'si nakden, 906.899,37 TL'si iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle, 4.959.109,37 TL'ye artırılması, **Ekinciler Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin 750.000 TL olan mevcut sermayesinin 2.000.000 TL'ye artırılması talepleri olumlu karşılandı.

► **Gedik Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin, menkul kıymet yatırım ortaklığı statüsünden çıkması kapsamında, esas sözleşmesinde çeşitli değişiklikler yapılarak faaliyet konusunun ve ticaret unvanının "Gedik Yatırım Holding A.Ş." olarak değiştirilmesi talebine ilişkin olarak, şirketin menkul kıymet yatırım ortaklığı statüsünden çıkması ve bu kapsamda yapılacak esas sözleşme değişikliklerine uygun görüş verilmesi talebi olumlu karşılandı.

► **Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin yatırım danışmanlığı yetki belgesi verilmesi talebi olumlu karşılandı.

► **Asya Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin faaliyet izni başvurusundan vazgeçmesine ilişkin olarak, şirket esas sözleşmesinin portföy yöneticiliği faaliyetini kapsamayacak şekilde tadil edilmesi gerektiği şirkete bildirildi.

► **Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**'nin portföy saklama hizmeti vermek üzere yetkilendirilmesine ilişkin talebi olumlu karşılandı.

► **Fokus Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin 1.300.000 TL olan sermayesinin, 700.000 TL nakit artırımla suretiyle, 2.000.000 TL'ye çıkarılması, **AZ Global Portföy Yönetimi A.Ş.**'nin, 3.000.000 TL olan mevcut sermayesinin 4.000.000 TL'ye artırılması talebi

olumlu karşılıklı.

► Kurucu ortak sıfatı ile Ömer Faruk Çelik tarafından 5.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 1.000.000 TL başlangıç sermayeli **EYG Gayrimenkul Portföy Yönetimi A.Ş.** unvanlı bir gayrimenkul portföy yönetim şirketinin kuruluşuna izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verildi.

► **Alternatif Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin tasfiye edilmesine izin verilmesi talebi; tasfiyeye ilişkin kararın onaylanacağı genel kurul toplantısında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (6362 sayılı SPKn) 29 uncu maddesi ile II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrıma Hakkı Tebliği'nin (Ayrıma Hakkı Tebliği) 7 nci maddesinin birinci fıkrasında yer alan nisapların sağlanarak kabul edilmesi ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlerin sona erme ve tasfiyesini düzenleyen 529 ila 548 inci maddelerinde yer verilen düzenlemelere uyulması koşullarıyla olumlu karşılanmasına karar verildi.

Tasfiyeye ilişkin kararın onaylanacağı genel kurul toplantısına katılıp olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen tüm pay sahiplerine ayrıma hakkı tanınmasına, 6362 sayılı SPKn'nun 24 üncü maddesinin ilk fıkrası hükmü ile Ayrıma Hakkı Tebliği'nin 10 uncu maddesi hükmü uyarınca, önemli nitelikteki işlem olan tasfiye kararı sonucunda paylarını ayrıma hakkı kapsamında Şirket'e satacak ortaklara tanınacak ayrıma hakkı kullanım fiyatının belirlenmesinde, Şirket'in tasfiyesine ilişkin kararını kamuya açıkladığı 17.03.2014 tarihinin esas alınmasına ve bu çerçevede 17.03.2014 tarihinden önceki otuz günlük dönem içinde Şirket paylarının Borsa'da oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması alınmak suretiyle hesaplanan 1,2711 TL'nin ayrıma hakkı fiyatı olarak belirlenmesine karar verildi.

MEVZUAT

SPK'nın III-52.1 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) geçiş hükümleri saklı kalmak kaydıyla 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe girdi. "Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber" (Rehber) SPK'nın 20.06.2014 tarihli ve 2014/18 sayılı Bülteni'nde duyuruldu. Rehber'in (12.3.) nolu bölümünde düzenlenen Tebliğ'in Geçici 1. ve 2. madde-

lerine ilişkin uygulama esasları şöyle: (ara dönem: Tebliğ'in yayım tarihi (09.07.2013) ile yürürlük tarihi (01.07.2014) arasında olan dönem)

1. 09.07.2013'den önce kurulmuş veya payları ihraç edilmiş olan yatırım fonları tarafından, en geç 01.07.2015 tarihine kadar Tebliğ hükümlerine uyum sağlanması zorunludur. Aksi takdirde, kurucu tarafından içtüzük veya izahnamenin ticaret sicilinden terkin ettirilmesi için Kurula başvurulması gerekir. Bu süreçte tasfiye olacak olan fonlar Rehber'in (11) nolu bölümünde yer alan esaslara tabidir.

2. i) 09.07.2013'den önce kurulmuş veya payları ihraç edilmiş olması kaydıyla, ara dönemde başka bir fona dönüştürülen veya birleştirilen fonlar,

ii) Şemsiye fonun 09.07.2013'den önce kurulmuş olması şartıyla anılan şemsiye fona bağlı fonun/fonların katılma paylarının ara dönemde ihraç edildiği durumlarda şemsiye fona bağlı alt fonlar

iii) Yatırım dönemi 01.07.2015'den önce sona erecek garantili ve koruma amaçlı yatırım fonları 01.07.2015'e kadar geçerli olan uyum süresinden yararlanabilirler.

3. Ara dönemde kurulmuş olan fonlara ilişkin olarak;

i) Fonun mevcut kurucusunun Tebliğ'e uyum sağlamak amacıyla devre ilişkin içtüzük değişikliği talebiyle en geç 01.07.2014 tarihi itibarıyla Kurula başvurmuş olması gerekmektedir.

ii) Bu fonların kuruculuğunu devralacak portföy yönetim şirketinin de, fonların devir tarihi itibarıyla esas sözleşmesi ile yapı ve organizasyonunu III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Portföy Yönetim Tebliği) düzenlemelerine uygun hale getirmek üzere en geç 01.07.2014 tarihi itibarıyla Kurula başvurmuş olması gerekmektedir.

4. Tebliğ'in Geçici 2. maddesinin ikinci fıkrası çerçevesinde, 01.07.2014 tarihinden önce yapılmış ancak Kurul tarafından karara bağlanmamış olan başvurular Tebliğ hükümleri çerçevesinde sonuçlandırılacaktır. 01.07.2015'e kadar geçerli olan uyum süresinden yararlanan fonlar tarafından ise uyum süresi boyunca Kurula yalnızca Tebliğ'e uyum veya tasfiye başvurusu yapılabilecektir.

5. Tebliğ'in yürürlüğe gireceği 01.07.2014 tarihinden sonra ise uyum amaçlı içtüzük değişikliği yapılmadan önce içtüzük değişikliği yapılmaksızın,

i) Tebliğ'de belirtilen sınırlamalar çerçevesinde fon hesabına mevduat/katılma hesabı açılması, fon katılma payları (borsa yatırım fonu dahil) ile menkul kıymet yatırım ortaklıklarının paylarına yatırım yapılması,

ii) İpotek ve varlık teminatlı menkul kıymetlere yapılacak yatırımlar ile varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için ihraççı sınırının %25 olarak uygulanması,

iii) Fon portföyündeki kıymetli madenlerin Türkiye'de kurulu borsalarda ödünç verilmesine ilişkin üst sınırın kıymetli madenlerin piyasa değerlerinin %75'i olarak uygulanması,

iv) Fon katılma payları Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu'nda (TEFDP) işlem gören fonları pay alım satımının TEFDP'de uygulanan alım satım kuralları (saatler, marj vb.) çerçevesinde gerçekleştirilmesi mümkündür.

6. 01.07.2015 tarihine kadar geçerli olan uyum süresinden yararlanabilecek fonlara ilişkin olarak; Tebliğ'e uyum sağlanması amacıyla yapılacak başvuru öncesinde portföy yönetim şirketleri ve diğer ilgili kuruluşlar nezdinde fonlara ilişkin gerekli yapı ve organizasyonun (örneğin, yeni kurucunun Portföy Yönetim Tebliği hükümlerine uyum sağlamış olması ve portföy saklayıcısının belirlenmesi) oluşturulmuş olması ve yeni yapıya ilişkin gerekli değişikliklerin gerçekleştirilebilmesi için Kurul internet sitesinde yayımlanan ilgili başvuru formları ve eklerinde yer alan bilgi ve belgelerin eksiksiz olarak Kurula iletilmesi zorunludur.

7. Halihazırda, belirli bir yatırımcı kitlesine satılan ve unvanlarında "Özel Fon" ibaresi yer almayan fonlar tarafından, fonların TEFDP'de alım satımına ilişkin olarak Rehber'in (6.7.) nolu bölümünde belirlenen esaslar çerçevesinde TEFDP'de katılma payı alım satım işlemlerinin gerçekleştirileceği tarihe kadar, fon unvanlarının "Özel Fon" ibaresi yer alacak şekilde değiştirilmesine yönelik olarak içtüzük/izahname değişikliği talebiyle Kurulumuza yapılacak başvurular (4) nolu madde kapsamında değerlendirilmeyip, sonuçlandırılacaktır.

8. Tebliğ'e uyum sağlanması amacıyla yapılacak başvurulara ilişkin olarak ise;

i) Başvuruların, Tebliğ'in tüm hükümlerine (portföy saklayıcısına ilişkin şartlar, portföy sınırlamaları, şemsiye fon yapısı ve diğer hükümler) uyum sağlanması amacıyla yapılması ve kurucusu olunan tüm fonları kapsamaması zorunludur. Kısmi uyum amaçlı başvurular dikkate alınmayacaktır.

Öte yandan, aynı kurucunun fonlarının farklı portföy yönetim şirketlerine devrolacak olması halinde kurucu değişikliği başvurusu ayrı olarak yapılabilir. Şu kadar ki, aynı portföy yönetim şirketine devredilecek tüm fonlara ilişkin başvuruların tek seferde yapılması gerekir.

Ara dönemde kurulmuş olan fonlara ilişkin olarak Tebliğ'e uyum sağlanması amacıyla yapılacak başvurunun, bu bentte yer alan esaslara göre fonun mevcut kurucusunun kurucusu olduğu ve ara dönemde kurulmamış diğer fonları kapsamaması zorunlu değildir.

ii) Fonu devralacak portföy yönetim şirketinin de eşzamanlı olarak başvuruda bulunması gereklidir.

Portföy Yönetim Şirketleri Ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1 sayılı Tebliğ)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-55.1a sayılı Tebliğ) 22.06.2014 tarih ve 29038 sayılı Resmi Gazete'de yayımlandı. Anılan Tebliğ, III-55.1 sayılı Tebliğ ile aynı şekilde, 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe girdi. SPK'nın III-55.1a sayılı Tebliğ ile düzenleme getirildiği dikkate alınarak, Portföy Yönetim Şirketleri Tarafından Yatırılan Teminatların Kullanım Esasları Tebliği (Seri:V, No:130)'nin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Tebliğ (III-55.2 sayılı Tebliğ) de aynı tarih ve sayılı Resmi Gazete'de yayımlandı ve 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe girdi.

III-55.1a sayılı Tebliğ ile özetle;

► Sermaye Piyasası Kurulu'nun mali durumları açısından gerekli görülmesi halinde portföy yönetim şirketleri tarafından yatırılacak olan teminatların türüne, değerlendirilmesine, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından izlenmesine, serbest bırakılmasına, faaliyet izni iptal edilen şirketlerin teminatlarının serbest bırakılmasına ilişkin esaslar belirlendi.

► Münhasıran payları yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak yabancı kolektif yatırım kuruluşu kurmak ve yönetmek, yurt dışında yerleşik kişilere portföy yönetim hizmeti vermek ve III.55.1 sayılı Tebliğ kapsamındaki yan hizmetleri sunmak üzere kurulan şirketlerin yapabileceği faaliyetler açıklığa kavuşturulmuş ve bu şirketlere kurucusu olacakları yabancı kolektif yatırım kuruluşları için fon hizmet birimi oluşturma zorunluluğundan istisna getirildi.

► 02.07.2013 tarihinde faaliyette olan

portföy yönetim şirketlerinin yönetim kurulu üyelerinden en az biri, genel müdür, genel müdür yardımcılarını ve fon müdürüne tanınan III-55.1 sayılı Tebliğ kapsamında sahip olunması gereken lisans belgelerine ilişkin istisna, 01.07.2014 tarihinden önce faaliyette olan portföy yönetim şirketlerini de içerecek şekilde genişletilmiş ve söz konusu kişilerin 01.07.2016 tarihine ya da 01.07.2014 tarihinden itibaren açılacak ilk dört sınavın (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araç Lisans Belgesi için ilk altı sınav) sonuçlarının açıklanmasını takip eden ay sonuna kadar görevlerine devam edebilecekleri düzenlendi.

KURUMLARDAN HABERLER

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 15. Olağanüstü Genel Kurul toplantısı,

T.C.Başbakan Yardımcısı Ali Babacan'ın katılımıyla 8 Temmuz'da The Marmara Oteli'nde yapıldı. Toplantının açılış konuşmacıları arasında, TSPB Başkanı Attila Köksal, Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdürü Dr. M. İbrahim Turhan ve SPK Başkanı Dr. Vahdettin Ertaş de yer aldı. Birliğin Yönetim Kurulu, Denetleme Kurulu ve Disiplin Kurulu üyelikleri için yapılan seçimlerle yeni üyeler belirlendi.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği unvanı altında yapılan 42 portföy yönetim şirketi, 30 gayrimenkul yatırım ortaklığı, 12 menkul kıymet yatırım ortaklığı ve 5 girişim sermayesi yatırım ortaklığından oluşan yeni üyelerin de katıldığı bu ilk Genel Kurul toplantısında Yönetim Kurulu üyeliklerine, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nden Gülsevin Yılmaz, Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nden Mehmet Gönen, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nden Dr. Berra Doğaner, Türkiye İş Bankası A.Ş.'nden İlhami Koç, Deutsche Bank A.Ş.'nden Ersin Akyüz, Ak Portföy Yönetimi A.Ş.'nden Alp Keler, Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.'nden Didem Gordon, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nden İsmail Kazanç, Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş (Bağımsız Üye), Doç. Dr. Abdülmecit Karataş (Bağımsız Üye) ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nden Şebnem Ergün seçildi. Denetleme Kurulu'na PYS'leri temsilen HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.'nden Namık Aksel, Disiplin Kurulu'na TEB Portföy Yönetimi A.Ş.'nden Tolga Ataman seçildi.

Borsa İstanbul'da, 16 Mayıs 2014 Cuma günü döviz opsiyonlarının işleme açılmasıyla, yatırımcılar ve şirketler döviz risklerini çok daha etkin bir şekilde yönetme imkânına sahip olacaklar. Dolar/TL döviz opsiyon sözleşmeleri ile yatırımcılar tezgahüstü piyasalarda önemli bir risk unsuru olan karşı taraf riskini üstlenmeden ve merkezi karşı taraf olan Takasbank garantisinde hızlı ve güvenli bir şekilde işlem yapılabilecek. Ayrıca yatırımcılar bu sözleşmelerle düşük işlem maliyeti, birçok strateji seçenekleri, risk yönetimi ve arbitraj yapabilmeye imkânına da sahip olacaklar.

Dolar/TL opsiyon sözleşmelerinin sözleşme unsurları büyük ölçüde piyasa katılımcılarının görüş ve talepleri göz önünde bulundurularak belirlendi.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Yapı Kredi Portföy'ün en yüksek not olan Highest Standards (tur) derecesini bir kez daha onayladı. Küresel standartlarda portföy yönetimi sektörünün en yüksek notuna sahip ve uluslararası derecelendirmeye tabi olan tek portföy yönetimi şirketi olmaktan gurur duyduklarını ifade eden Yapı Kredi Portföy Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Emir Alpay, "2013 yılında aldığımız Highest Standards (tur) derecesi uzun soluklu bir çalışmanın sonucuydu. 2014 yılında derecemizi korumuş olmamız ise ne kadar kalıcı bir iş yaptığımızı ve doğru bir yolda ilerlediğimizi bir kez daha gösterdi," diye konuştu.

Fitch'in, söz konusu not için temel aldığı kriterlerin başında şirketin güçlü yatırım ve risk yönetimi alt yapısı, operasyonel ve teknolojik donanımı ile kaliteli insan kaynağı geliyor.

Yapı Kredi Portföy, finans dünyasının önemli ve bağımsız yayın kuruluşlarından biri olan EMEA Finance Magazine tarafından düzenlenen Europe Banking Awards 2013 ödüllerinde "Türkiye'nin En İyi Portföy Yönetimi" seçildi.

Yapı Kredi Portföy, yatırım performansı, pazar payı, yönetilen portföy büyüklüğü, sektöründeki lider konumu, risk yönetimi ve yatırım süreçlerindeki başarısı gibi çeşitli kriterlere göre değerlendirilerek ödüle hak kazandı.

Finansal Erişim, Finansal Eğitim ve Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planları'na ilişkin 2014/10 sayılı Başbakanlık Genelgesi 5 Haziran'da Resmi Gazete'de yayımlandı.

Bir ilke imza attık, ABD'ye dođrultucu ihraç ettik...



EPC Kesintisiz Enerji Sistemleri KGK ve Güç Elektroniđi Çözümleri

Gelişmiş Ülkelere İhracat Bizim İşimiz

AMERİKA HOLLANDA FRANSA ALMANYA BREZİLYA(Güney Amerika Ülkeleri) IRAK ÜRDÜN İRAN SUUDİ ARABİSTAN



EPC Enerji ve Güç Dönüşüm Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.
Esenşehir Mah. Alemdağ Cad. Kıraçlar Sk. No: 11 D: 2/3 Madenler
Y.Dudullu, Ümraniye / İSTANBUL - TÜRKİYE
Tel: 0 216 499 54 84 pbx • Fax: 0 216 499 54 90
E-mail: epcas@epcas.com.tr • www.epcas.com.tr



FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ

3. Çeyrek/2014

ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE FED KARARLARI BELİRLEYİCİ, YATIRIM TERCİHİ HİSSE SENEDİNDEN YANA

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”ne göre, üçüncü çeyrekte piyasaların yönünü ABD Merkez Bankası’ndan gelecek açıklamalar ve beklentiler belirleyecek. Fon yöneticilerinin yatırım tercihlerinde hisse senedi öne çıktı.

Enflasyon en etkili ekonomik gösterge olacak.

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinin katılımıyla 13 – 20 Haziran tarihleri arasında gerçekleştirilen anketi, 21 fon yöneticisi cevapladı.

FED’in çıkış stratejisine ilişkin beklentiler tekrar ön planda

Piyasalarda belirleyici olacak etken	Kişi	%
FED’in çıkış stratejisine ilişkin beklentiler	13	62
Siyasi alanda gelişmeler	3	14
Avrupa Merkez Bankası kararları	1	5
Dış siyasi gelişmeler	1	5
TCMB para politikası kararları	3	14
Uzakdoğu ekonomik verileri	-	-
Diğer	-	-

İlk iki çeyrekte yatırım kararlarında siyasi gelişmelerin belirleyici olacağı sonucunun alındığı ankette, üçüncü çeyrek için ABD Merkez Bankası’nın (FED) varlık alım programının seyrinin takip edileceği ortaya çıktı. Ankete katılan fon yöneticilerinin yüzde 62’si tarafından FED kararları, üçüncü çeyrek için piyasalarda en önemli belirleyici faktör olarak belirtildi.

Hisse senedi üçüncü çeyreğin yatırım aracı

Yatırım aracı hangisi olur?	Kişi	%
Kısa vadeli hazine bonosu/repo	1	5
Hisse senedi	7	33
Altın	4	19
Özel sektör tahvili	3	14
Euro/Dolar	2	10
Emtia	1	5
Uzun vadeli tahvil	3	14

Üçüncü çeyrek için yatırım aracı tercihlerinde hisse senedi yüzde 33 oranında oyla ilk sırada yer aldı. En yakın takipçisi yüzde 19 oyla Altın oldu. Özel sektör tahvili ve uzun vadeli tahvil ise yüzde 14’er oy alabildi.

Enflasyon verileri ekonomide belirleyici gösterege olacak

En çok hangi ekonomik gösterege takip edilecek?	Kişi	%
Enflasyon	14	67
Büyüme	1	5
Cari açık	1	5
Döviz kuru	5	23
Bütçe açığı	-	-
Petrol fiyatları	-	-
Diğer	-	-

İlk iki çeyrekte döviz kurunu yakından izleyen fon yöneticileri, üçüncü çeyrekte dikkatlerini enflasyona çevirmiş görünüyor. Anket katılımcılarının yüzde 67'si enflasyon verilerinin en yakından takip edilecek gösterege olduğunu belirtti. Döviz kuru, yüzde 23 ile ikinci sırada yer aldı. Bütçe açığı ve petrol fiyatları ise, hiç bir fon yöneticisi tarafından belirgin gösterege olarak belirtilmedi.

ABD piyasası cazibesini koruyor

Hangi ülke/bölge borsalarından iyi performans bekliyorsunuz?	Kişi	%
ABD	8	38
Avrupa	6	29
Asya	-	-
Gelişmekte olan piyasalar	5	23
BRIC ülkeleri	1	5
Latin Amerika	-	-
Diğer	1	5

Fon yöneticilerinin küresel piyasalarda beklenen performansla ilgili tercihlerinde, yılın ilk iki çeyreğinde olduğu gibi üçüncü çeyrek için de ABD piyasası öne çıktı. Avrupa ve gelişmekte olan piyasalar takip etti.

YATIRIM ARAÇLARI 2014 ÜÇÜNCÜ ÇEYREK VE YIL SONU TAHMİNLERİ

Gösterege bono faizi (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	8,5	9,5	7,5
Yılsonu	8	10	7

BIST 100 endeksi

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	80,000	85,000	65,000
Yılsonu	83,000	90,000	60,000

Euro/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	2,90	2,95	2,80
Yılsonu	2,90	3,05	2,75

TCMB politika faiz oranı (%)

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	8,5	9,5	5,5
Yılsonu	8,5	9,5	5,5

ABD Doları/TL

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	2,12	2,20	2,05
Yılsonu	2,15	2,25	2,04

Döviz Sepeti

	Medyan	En Yüksek	En Düşük
3.Çeyrek	2,51	2,58	2,43
Yılsonu	2,53	2,65	2,40

Altın ve Petrolde Yukarı Yön Ağır Basıyor

Yön	Petrol	Altın
YUKARI	11 (%53)	9 (%42)
AŞAĞI	3 (%14)	6 (%29)
YATAY	7 (%33)	6 (%29)

Yılın ilk iki çeyreğinde aşağı yönde hareket beklentilerinin hakim olduğu altın ve petrol için üçüncü çeyrek tahminleri yönü yukarı gösterdi. Katılımcıların yüzde 53'ü altın için, yüzde 42'si de petrol için yükseliş beklendiklerini belirtti. Altın için yatay seyir bekleyenlerin oranı da yüzde 33 olarak gerçekleşti.

Özel Sektör Tahvil Bono Fonları ağırlıklı olmak üzere Tahvil Bono Fonları en fazla tavsiye edilecek fon türlerinin başında geliyor:

Fon yöneticileri, üçüncü çeyrekte tavsiye edecekleri fon türleri listesinde en fazla Tahvil Bono Fonları'na yer verdi. TKYD fon sınıflandırmasına göre, Tahvil Bono Fonları (TB) kategorisinde Tahvil Bono, Uzun Vadeli Tahvil Bono, Endeksli Tahvil Bono ve Özel Sektör Tahvil Bono Fonları (ÖST TB) yer alıyor.

Anket katılımcılarının 10'u TB fonlarını tavsiye listesine koyarken, bunlardan 6'sı ÖST TB fonları olarak tercihini belirtti. Fon yöneticilerinin 9'u Altın fon-

ları ağırlıklı olmak üzere Emtia Fonları, 6'sı Hisse Senedi Yoğun fonlar ve 5'i Para Piyasası Fonları'nı en fazla tavsiye edeceği fon türleri olarak belirledi.

Borsada banka hisseleri cazibesini sürdürüyor :

Borsada bankacılık sektörü ikinci çeyrekte yeniden fon yöneticilerinin gözdesi haline geldi. Üçüncü çeyrek anketi katılımcılarının 11'i bankacılık sektörüne favori listesinde yer verdi.

Bankacılık sektörünün ardından altı kişinin yer verdiği Perakende gelirken, onu dörder katılımcının listesinde yer alan Demir Çelik ve Telekomünikasyon izledi.

TKYD yönetimi sektör taraflarıyla çalışma toplantılarında buluştu

Belirlediği yol haritasını uygulamaya derhal başlayan Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) yeni yönetimi, ikinci çeyrekte bir yandan sektör taraflarıyla çalışma toplantılarında buluşurken, bir yandan da sektörün kilit konularını üyeler ve sektör çalışanlarının katıldığı seminerlerle gündeme getirdi. Oldukça aktif geçirilen bu dönemde, sosyal medyaya yönelik girişimler de üyelere ilgi gördü.

TKYD üyesi olmayan PYŞ ile Kahvaltılı Toplantı

Portföy Yönetim Sektörü'nün mevcut durumunu değerlendirmek, sektörel konuları masaya yatırmak ve TKYD ile şirketler arasında bir iletişim platformu oluşturmak üzere, TKYD üyesi olmayan Portföy Yönetim Şirketleri ile 11 Nisan'da Bebek Otel'de kahvaltılı bir toplantı yapılmıştır.

TKYD-Takasbank Yatırım Fonları Saklama Toplantısı

İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) ve Portföy Yönetim Şirketleri yetkililerinin katılımıyla 14 Nisan tarihinde BİST Konferans Salonu'nda "Portföy Saklama Hizmeti" konulu bir toplantı yapılmıştır.

TKYD Emeklilik Fonları Performansı Çalışma Toplantısı

Emeklilik Fonlarının Performanslarını Değerlendirmek, Emeklilik Fonları Performansları ile ilgili iletişim planı oluşturmak ve Portföy Yönetim Sektörü olarak bu konuda referans noktası oluşturabilmek amacıyla 17 Nisan'da iki bölümden oluşan bir çalışma toplantısı düzenlenmiştir.

Çalışma toplantısı bölümleri :

1.Bölüm: "Emeklilik Fonları Performans Değerlendirmesi –Analiz"

2.Bölüm: "Emeklilik Fonları İletişim/Algı Yönetimi"



Future of Finance - “Önce Yatırımcı” Semineri

CFA Society of Istanbul, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve TKYD işbirliği ile 16 Mayıs'ta Yapı Kredi Bankası Konferans Salonu'nda “Önce Yatırımcı” konulu seminer gerçekleştirilmiştir.

SPK Başkanı Sn. Dr. Vahdettin Ertaş Ziyareti

Portföy Yönetim Sektörü'nü değerlendirmek ve TKYD çalışmaları hakkında bilgi vermek üzere, TKYD Yönetim Kurulu üyeleri Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkanı Sn. Dr.Vahdettin Ertaş'ı SPK İstanbul Ofisi'nde ziyaret etmişlerdir.

MKK – TKYD Toplantısı

Sektörel ihtiyaçları ve yeni gelişmeleri paylaşmak üzere 28 Mayıs tarihinde TKYD, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ile toplantı yapmıştır.

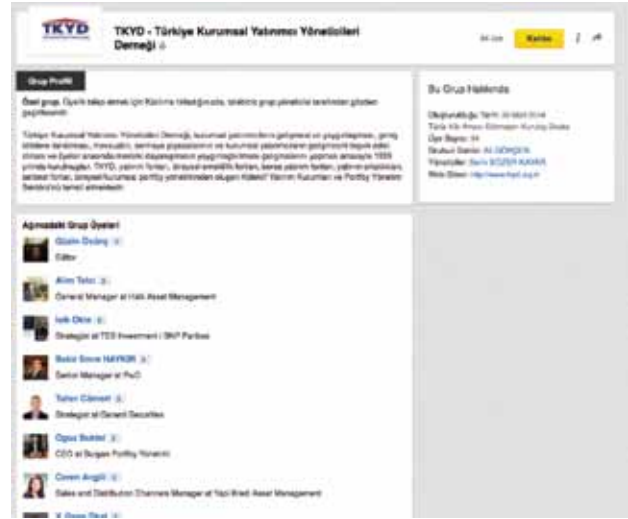
TKYD Davranışsal Finans Semineri

“Hisse Senedi Yatırımlarında Davranışsal Finans Uygulamaları ve Türkiye'de Yatırımcı Alışkanlıkları” konulu seminer 29 Mayıs'ta düzenlenmiştir. Moderatörlüğünü Gedik Portföy Genel Müdürü ve TKYD Başkan Yardımcısı Halim Çun'un yaptığı seminerde, Sabancı Üniversitesi Öğretim Üyesi Doç. Dr. Yusuf Can Masatlıoğlu ve Kadir Has Üniversitesi Öğretim Üyesi Yrd. Doç. Dr. Belma Öztürkcal konuşmacı olarak yer almıştır.



Sosyal Medya çalışmaları

Portföy Yönetimi sektörü profesyonelleri arasında iletişimin geliştirilmesi, mesleki bilgi paylaşımının aktarılması ve sektörel gelişmelerin değerlendirilmesine yönelik bir platform oluşturulması amacıyla “TKYD - Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği” LinkedIn grubu ve Twitter profili (TKYD_1999) sektör profesyonellerinin katılımına açılmıştır.

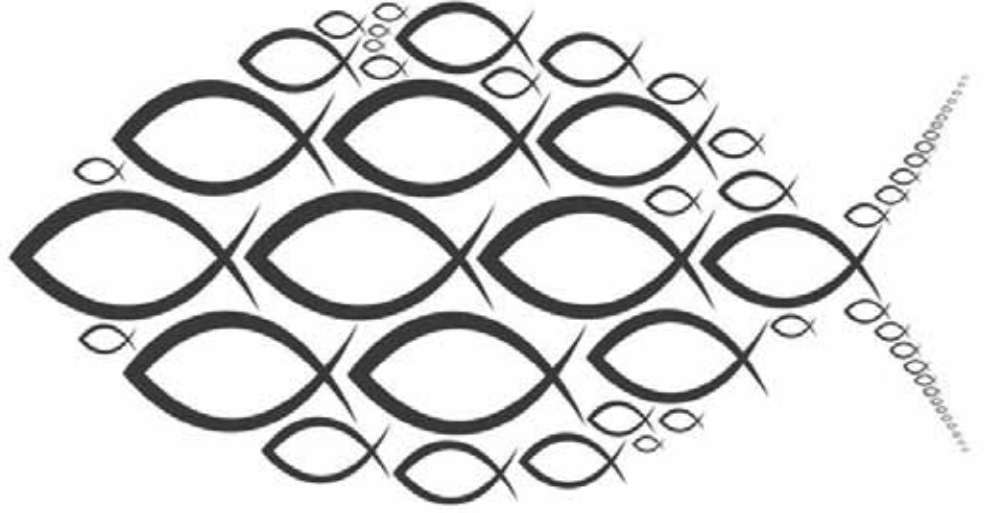


E-dergi çalışması

“Kurumsal Yatırımcı” dergisi e-dergi formatında yayınlanmaya başlanmıştır. Dergiye Ocak 2014 sayısından itibaren aşağıdaki linkten ulaşılabilir.

<http://www.dijimecmua.com/kurumsal-yatirimci/>





PORTFÖY YÖNETİMİ SEKTÖRÜ KARLILIK ANALİZİ 2011-2013

2013 yılında birim büyüklük başına faaliyet geliri, faaliyet gideri ve faaliyet karı rasyoları iyileşmelerine karşın halen 2011 yılındaki seviyelerine ulaşmamaktadır.

A **MAÇ VE KAPSAM**
Çalışmanın amacı, Türkiye portföy yönetimi sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal göstergelerinin

analiz edilmesidir. Çalışmaya 2013 yılı sonu itibarıyla TKYD'ye finansal bilgilerini veren ve bir milyar TL üzeri varlık yöneten PYŞ'ler dahil edilmiştir. Bu durumda, SPK'nın açıkladığı yönetilen toplam portföy büyüklü-

ğü sıralamasına göre ilk 12'de olan portföy yönetim şirketleri çalışmanın konusudur. Bu 12 kurum da banka iştirakidir. Tablo 1'de gösterildiği üzere bu 12 PYŞ'nin toplam pazar payı 2013 yılı sonu itibarıyla yaklaşık %94'dür.

Tablo 1: Sektör ve Seçilmiş 12 PYŞ Yönetilen Portföy Büyüklükleri ve Pazar Payları

	Sektör Büyüklük (milyon TL)		
	2011	2012	2013
Yatırım Fonları	29,841	30,366	30,888
Emeklilik Fonları	14,339	20,357	26,281
ÖPY	5,270	6,548	6,928
Toplam	49,450	57,271	64,097
Değişim (baz: 2011)		15.8%	29.6%

	Seçilen PYŞ'ler Büyüklük (milyon TL)		
	2011	2012	2013
Yatırım Fonları	27,522	28,190	29,462
Emeklilik Fonları	14,126	20,079	25,797
ÖPY	4,241	5,329	5,042
Toplam	45,888	53,598	60,302
Değişim (baz: 2011)		16.8%	31.4%

	Seçilen PYŞ'ler Pazar Payı (%)		
	2011	2012	2013
Yatırım Fonları	92.2	92.8	95.4
Emeklilik Fonları	98.5	98.6	98.2
ÖPY	80.5	81.4	72.8
Toplam	92.8	93.6	94.1

METODOLOJİ VE VARSAYIMLAR

- 1) Çalışmaya 2013 yılı sonu itibarıyla TKYD'ye finansal bilgilerini veren ve bir milyar TL üzeri varlık yöneten PYŞ'ler dahil edilmiştir. Bu kurumlar en az iki yıldır sektörde faaliyet göstermektedirler ve en az bir fon yönetmektedirler.
- 2) Seçilen 12 PYŞ 2013 yılı sonu itibarıyla yönetilen toplam portföy büyüklüğünün %94'ünü yönetmektedir.
- 3) Finansal veriler TKYD'den alınmıştır. (<http://tkyd.org.tr/T/SekVeri.aspx>)
- 4) Emeklilik Fonları büyüklükleri Rasyonet'ten alınmıştır.
- 5) Özel Portföy Yönetimi (ÖPY) verileri SPK'dan alınmıştır. (<http://spk.gov.tr/apps/kyd/PortfoyDegerleri.aspx?type=pys&submenuheader=-1>)
- 6) Yatırım Fonları büyüklükleri sektör için Rasyonet'ten alınmış, seçilen 12 PYŞ için SPK'nın yayınladığı verilerden Emeklilik Fonları ve ÖPY büyüklükleri çıkartılarak bulunmuştur. Bunun sebebi Rasyonet'te yer almayan yurtdışında kurulu yatırım fonları ve serbest fonlar gibi yatırım fonlarının da büyüklüklere dahil edilmesidir.
- 7) Enflasyon göstergesi olarak TÜFE kullanılmıştır.
- 8) Gösterilen rasyolar ve değerler aksi belirtilmedikçe nominal değerlerdir.

PORTFÖY YÖNETİM SEKTÖRÜ HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

PYŞ'lerin ana faaliyet gelir kaynağı, yönettikleri varlıklar üzerinden alınan yönetim ücretleridir. Bunun yanı sıra yatırım danışmanlığı ücretleri ve performans primleri de gelir yaratmaktadır. Faaliyet dışı gelirler kaleminde ise, faiz ve menkul



kıymet yatırımı gelirleri ön plana çıkmaktadır.

Fonlar için uygulanan yönetim ücretlerinin tavanı (Toplam Gider Oranı (TER)), fon sınıfı bazında SPK tarafından belirlenmektedir. Öyle ki, TER içerisine fondan yapılan yasal ödemeler (vergi, harç, kayıt ücreti vb.), zorunlu ödemeler (denetim, noter ve 2014 Temmuz'dan itibaren saklama ücreti vb.) ve aracılık (broker) hizmetleri ve diğer giderler (tescil, ilan vb.) dahildir. Bu durumda, alınabilecek yönetim ücreti belirlenen TER'in altında olmaktadır ve PYŞ'lerin alabilecekleri ücret düşmektedir.

Ayrıca, PYŞ'ler fondan tahsil edilen toplam yönetim ücretini, satıcılar (dağıtıcılar) ve diğer operasyonel hizmet sağlayıcılar (fon hizmet birimi vb.) ile paylaşmaktadırlar. PYŞ'lerin, istisnalar olmak üzere, genel olarak yatırım fonlarından elde edilen yönetim ücretinden aldıkları oran %5 ila %20 arasında değişmektedir. Aynı şekilde, PYŞ'lerin istisnalar olmak üzere, genel olarak emeklilik fonlarından

elde edilen yönetim ücretinden aldıkları oran %2 ila %15 arasında değişmektedir. Bu oranlar Avrupa/OECD ülkelerinde ve diğer fon sektörünün gelişmiş olduğu ülkelerde, fon sınıfına bağlı olarak %20 ila %60 arasında değişmektedir.

Portföy yönetim sektörü insan-yoğun bir sektör olarak, personel giderleri toplam giderlerin çok büyük bir yüzdesini oluşturmaktadır. Diğer giderler veri sağlama maliyetleri, ofis giderleri (kira vb.), BSMV ve sair vergiler ile pazarlama giderlerinden oluşmaktadır. Bu giderlerin neredeyse tamamı, iş hacminden bağımsız olarak (yönetilen portföy büyüklüğü vb.) genelde enflasyona endeksli olarak her yıl artmaktadır.

BULGULAR VE SONUÇ

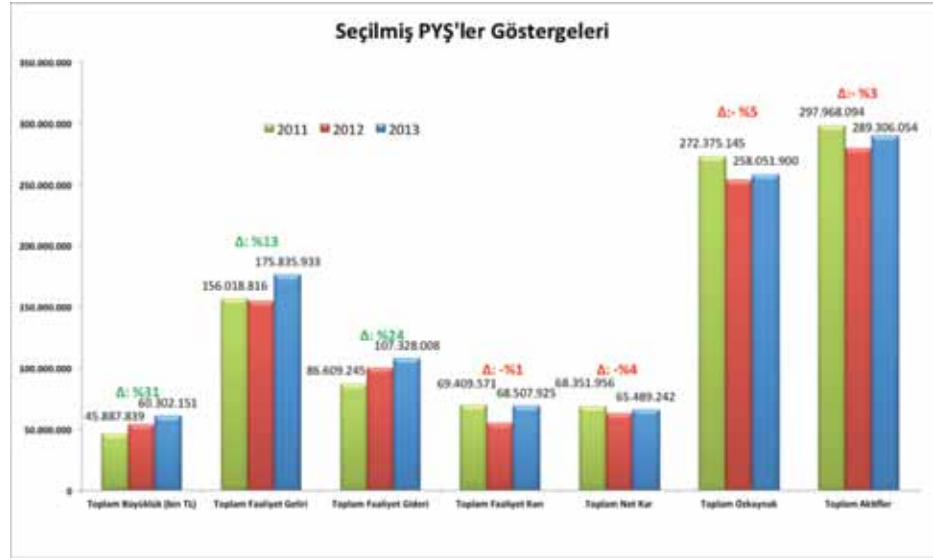
2011 yılını baz yıl olarak alıp 100'e endekslenmiş şekilde verileri analiz ettiğimizde, net kar, toplam aktifler, toplam özkaynaklar ve toplam faaliyet karı rakamlarının 100'ün altında kaldığı, faaliyet giderlerinin enflasyonun da üzerinde (%14'e karşılık %24) arttığı görülmektedir. Aynı dönemde, 12 PYŞ tarafından yönetilen büyüklük sektör büyümesi ile paralel olarak %31 artmış, ancak toplam faaliyet geliri yalnızca %13 artmıştır. Bu durumda 12 PYŞ'nin toplam faaliyet karında %1,3'lük düşüş olmuştur. Toplam net kar ise, yönetilen toplam büyüklükteki artışa rağmen %4 azalmıştır.

Rasyolara bakıldığında ise, toplam yönetilen büyüklük artışına karşın birim büyüklük başına net kar artmamakta, aksine azalmaktadır. 2013 yılında birim büyüklük başına faaliyet geliri, faaliyet gideri ve faaliyet karı rasyoları iyileşmelerine

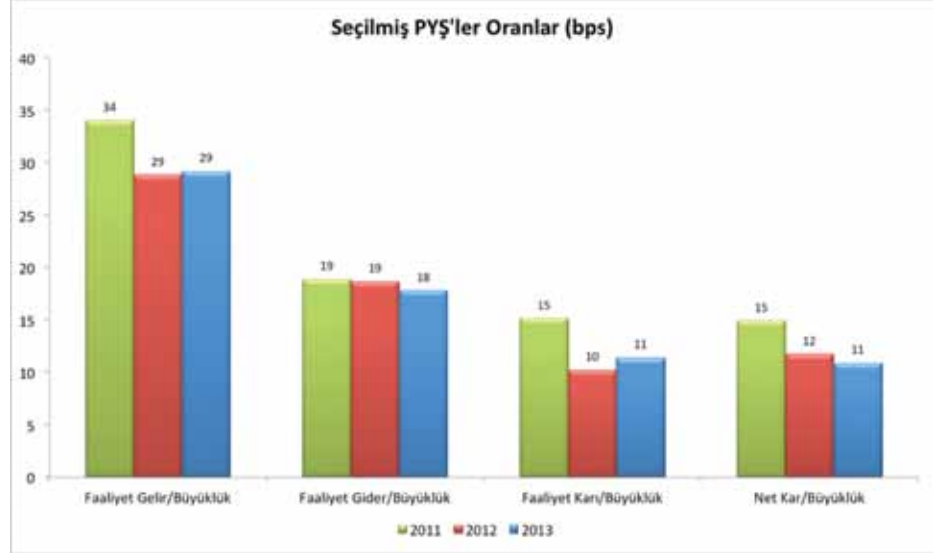
karşın halen 2011 yılındaki seviyelerine ulaşamamaktadır.

Sonuç olarak, PYŞ'lerin giderlerinin (özellikle personel ve veri/altyapı/yasal giderleri) en az enflasyon paralelinde artmasına karşın gelirlerinin aynı paralelde artmamasında SPK TER uygulaması ve kurucular tarafından azaltılan paylaşım oranları etkindir. Sektördeki karlılığın artması için **a)** TER oranlarının yükseltilmesi (ya da enflasyon veya başka bir göstergeye endekslenmesi) **b)** TER içeriğinin yeniden belirlenmesi (broker/saklama/kayıt ücreti gibi kalemlerin hariç bırakılması) **c)** asgari PYŞ paylaşım oranı belirlenmesi önerilebilir.

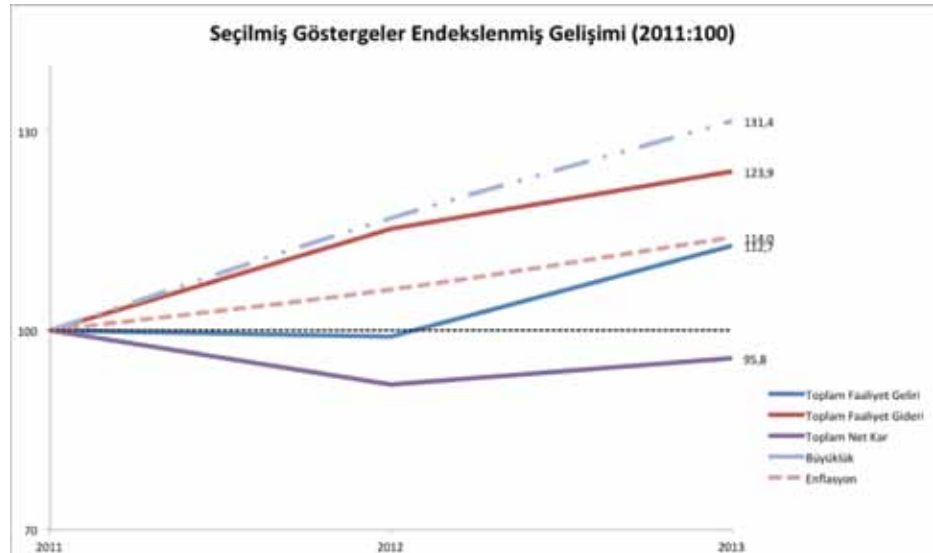
“ PYŞ'lerin giderlerinin en az enflasyon paralelinde artmasına karşın gelirlerinin aynı paralelde artmamasında SPK TER uygulaması ve kurucular tarafından azaltılan paylaşım oranları etkindir. ”



Grafik 1: Seçilmiş PYŞ'ler Finansal Göstergeler



Grafik 2: Rasyolar



Grafik 3: Endekslenmiş Değerler

Yüzünüzü güldüren çözümler dünyası.

Seri Çekim Fotokopi, Plan Kopya (Ozalit), Bilgisayar İşlemleri, Poster Baskı (Ondoor)
İç-Dış Mekan Baskı (Outdoor), UV baskı (Tahta, Kumaş, Plexi, Fayans)
Cilt, Spiral, Laminasyon, Transfer Baskı, Özel Kesim (Bıçak)

Baskı ve baskı sonrası
süreçlerinize dair
ihtiyacınızı giderecek
doğru bir marka mı
arıyorsunuz?
Buldunuz!

444 07 08



Ömer Avni Mahallesi Beytülmalca
Sokak No: 23/A Gümüşsuyu,
Taksim - İstanbul / TR.
www.netcopycenter.com

TÜRKİYE ELEKTRONİK FON DAĞITIM PLATFORMU HIZLA GELİŞİYOR

SPK'nın, Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu'nda fonların alım satımına imkan sağlayan ortak bir işlem platformu oluşturulması yönündeki iradesi ve piyasa aktörlerinin önerileri doğrultusunda köklü değişiklikler yapıldı.

Sermaye piyasalarına ilişkin olarak Türkiye'deki en önemli eksikliklerden birisi, kurumsal yatırımcı tabanının yeterince gelişmesi olmuştur. Ülkemizde yatırım tercihlerindeki değişim süreci devam etmekle birlikte, yatırım fonlarına yapılan yatırımların artırılmasının önündeki teknik engellerin kaldırılması büyük önem arz etmektedir.

Bu çerçevede; faaliyette olan ancak yeterli talebi göremeyen Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu'nda (Platform) Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) fonların alım satımına imkan sağlayan ortak bir işlem platformu oluşturulması yönündeki iradesi ve piyasa aktörlerinin önerileri doğrultu-

sunda köklü değişiklikler yapılmıştır. Bu kapsamda; Kurul 7 Mart 2014 tarihinde almış olduğu ilke kararı çerçevesinde belirlemiş olduğu fonlar için, Platformda işlem zorunluluğu getirmiştir. Diğer taraftan işlemlerde standardizasyonu sağlamak amacıyla da bazı düzenlemeler yapmıştır. Bunların içerisinde en belirginleri;

- ▶ Platformdaki fonların işlem göreceği kanalların belirlenmesi,
- ▶ Platform üzerinden fon katılma paylarının satışını gerçekleştiren fon dağıtım kuruluşlarına ödenecek genel komisyon oranını sabit olarak, ilgili fonun yönetim ücretinin %35'i olacak şekilde belirlenmiş, aktif pazarlamaya yönelik ikili özel anlaşmalar yapılması halinde ise %35 ile %65 arasında ol-

mak üzere, serbestçe belirlenmesine olanak sağlanmış olması,

- ▶ İleri valörlü işlemlerde %20 oranında marj uygulanmasına yönelik düzenleme yapılması,
- ▶ Kurumların müşteri profillerini dikkate alarak; Platform dışında da hizmet sunmaması şartıyla, katılım bankalarına işlem yapacakları fonları seçme olanağı tanınmasıdır.

Diğer taraftan Platforma etkinlik kazandırmak amacıyla Takasbank tarafından, sistemin işleyişine yönelik olarak değişiklikler de yapılmıştır. Mevcut durumda işlem bazında şartlı virman yöntemi ile eşanlı olarak gerçekleştirilen takas işlemlerinde, sektör katılımcılarının talepleri doğrultusun-

da değişikliğe gidilmiştir. Bunların içerisinde en önemlisi, alım işlemlerinde talimatın sisteme iletilmesi için talimat tutarının fon dağıtım kuruluşunun nakit hesabında valör gününe kadar blokelendirilmesi yöntemine son verilerek, valör gününde netleştirilen tutarlar üzerinden ödeme yapılmasına imkan tanınmasıdır. Buna bağlı olarak, müşteri nakitlerinin Takasbank yerine üyelerin tercihleri doğrultusunda kendi nezdlerinde nemalandırılmasına da olanak sağlanmıştır.

Yeni sistemde, alım satım işlemlerinin nakit tutarları valör gününde saat 14:00 itibarıyla netleştirilecek, net nakit yükümlülükler ise Takasbank nezdinde bulunan "TEFASP Nakit Borç Kapatma Hesabı"na saat 16:00'a kadar yatırılarak yerine getirilecektir. Söz konusu yöntem gerek fon dağıtım kuruluşlarının, gerekse kurucunun işlemleri gerçekleştirmek için sürekli olarak sistemde yer alan talimatları kontrol etme gereksinimini ortadan kaldırarak, operasyonel süreci de kolaylaştıracaktır.

Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde müşteri bazında kayden izlenen fon katılma paylarında ise netleştirme yapılmayacak, fon katılma payı aktarım işlemleri teslim karşılığı ödeme prensibi çerçevesinde sistem tarafından otomatik olarak talimat bazında gerçekleştirilecektir. Nakit yükümlülüğü bulunmayan üyelerin müşterilerine ait fon katılma payları netleştirmeyi takiben, nakit borçlu üyelerin müşterilerine ait fon katılma payları ise nakit yükümlülükler yerine getirildikçe kapatılan borç ile orantılı olarak müşteri hesaplarına aktarılacaktır.

Platformda işlem yapacak üyelere Platform işlemlerinde kullanılacak üzere, Takasbank tarafından fonlama limiti tahsis edilecektir. Tahsis edilen fonlama limitinin kullanılabilmesi için, sadece Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) teminat olarak kabul edilecektir.



Murat ULUS
Genel Müdür
Takasbank A.Ş.

Teminat olarak yatırılan DİBS'lerin değerlenmiş tutarları karşılığında fon dağıtım kuruluşuna işlem limiti verilmesi, emir iletimi için nakit bulundurma zorunluluğunu ortadan kaldırmanın yanı sıra takas işlemlerinin zamanında tamamlanmasına da hizmet edecektir. İşlem limiti; kullanılabilir fonlama limiti, nakit borç kapatma hesabı bakiyesi ve satış talimatları toplamından, alım talimatları toplamının düşülmesi yöntemiyle hesaplanacaktır. Sisteme talimat iletimi sırasında işlem limiti kontrolü yapılacak ve üyenin işlem limiti dahilinde gönderilen tüm talimatlar gerçekleştirilmek üzere sisteme kabul edilecektir. İşlem limitini aşan talimatlar ise sisteme kabul edilmekle birlikte işleme alınmayacak, üyelerin teminat veya sistemde bekleyen işlemlerinden kaynaklanan nakit borçlarını yatırarak, işlem limitini açması gerekecektir. İşlem limiti yetersizliği nedeniyle bekleyen talimatlar, Takasbank tarafından belirlenen iptal son saatini geçmemek kaydıyla kurucu tarafından belirlenen iptal son saatinde sistem tarafından otomatik olarak iptal edilecektir. Sistemin olabildiğince esnek ve katılımcı maliyetlerini artırmayacak şekilde tasarlanmasına önem verilmiştir.

Bu kapsamda, özellikle Takasbank sistemi ile entegrasyonu bulunmayan fon kurucularının işlerini kolaylaştırmak ve maliyet oluşturmamak amacıyla, sistem içerisinde fon kurucusu olarak sorumluluğundaki işlemleri yetkilendirdikleri bir Platform üyesi aracılığıyla da yapabilmelerine olanak sağlanmıştır.

Platformun hukuki alt yapısına ilişkin düzenlemeler de yapılmıştır. Özellikle kurucu üyelerin hassasiyeti dikkate alınarak Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörizmin Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelik, Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) v.b. düzenlemelere uyum sağlanmasını teminen sözleşmelerde gerekli değişiklikler yapılmıştır.

Platformun Kurul tarafından belirlenecek tarihte, merkezi olarak çalışmaya başlamasıyla birlikte;

- ▶ Yatırımcılara bir kurum nezdindeki hesabını kullanarak çok sayıda alternatif arasından performansa dayalı seçim yaparak yatırım yapma olanağı sunulacak,
- ▶ Dağıtım ağındaki kısıtlar nedeniyle yatırım fonu katılma belgelerini yeterli ölçüde pazarlayamayan, başarılı fon yöneticileri için daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşma imkânı sağlanacak,
- ▶ Fon dağıtım fonksiyonunu üstlenen kurumlar için yeni bir gelir kaynağı oluşacaktır.

Böylece platformun tüm taraflar için kazanım sağlayarak fon sektörünün gelişiminde önemli bir rol üstleneceği düşünülmektedir.

Platformun'un işlerlik kazanması yatırımcılar nezdinde tanınırlığı ile paralel olacaktır. Bu çerçevede Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Platformun işletim tarihinin belirlenmesini takiben, sektör katılımcıları ile birlikte Platformun tanıtılması ve yatırımcılar nezdinde bilinirliğinin artırılması hedeflenmektedir.

**ÖZEL
RÖPORTAJ**

Yatırım Fonlarında Gelenen Son Nokta: Elektronik Fon Platformu

Avrupa'nın önde gelen yatırım fonu platformlarının yöneticilerine aşağıdaki soruları yönelttik. Yöneticiler, platformların bir çok fona tek bir erişim noktasından ulaşarak, daha kolay, daha düzeyli ve fonksiyonel yatırım imkanı sağladığının altını çizdiler.

1- Fon platformunun yatırım fonlarına yatırımda rolü ve önemi nedir? Bir fon platformu hem yatırımcılara hem de fon kurucularına nasıl hizmet etmektedir?

2- Avrupa'daki en büyük fon platformlarından biri olarak, bu büyümenin ardında hangi faktörleri görüyorsunuz? Bir platformun başarıya ulaşmasındaki kilit etkenler

ve yatırımcının platformda öncelikle aradığı nitelikler nelerdir?

3- Platformlar Avrupa'da artan düzenleme yükü ve hızla değişen ortamdaki nasıl etkileniyor? Şu sıralarda platformlar en çok neyi tartışıyor?

4- Türk piyasası katılımcıları için bir fon platformunu daha etkin işletme konusunda tavsiyeleriniz var mı?



Danny Cox
Head of Financial Planning
Hargreaves Lansdown

Fon platformunun yatırım fonlarına yatırımda rolü ve önemi nedir? Bir fon platformu hem yatırımcılara hem de fon kurucularına nasıl hizmet etmektedir?

Platformlar hem fon grupları hem de yatırımcı için hem ölçek hem de etkinlik anlamında yarar sağlayarak büyük bir rol oynamaktadır. Fon gruplarının yapması gereken, yüzlerce ve binlerce bireysel müşteri ile tek tek ilgilenmek yerine, toplu işlem yoluyla müşteri olarak sadece HL Vantage (Vantage, Hargreaves Lansdown'ın hızlı yatırım için oluşturduğu düşük maliyetli hesap sistemi) hesabı ile işlem yapmaktır. Yatırımcılar tüm yatırımlarını birarada görebilmekte ve online olarak yönetebilmektedir. Ayrıca maliyet tasarrufundan da yararlanmaktadırlar: platformlar başlangıç ücretlerini yüzde 5.5'e kadar azaltırken, yıllık ücretlerin maliyetini de düşürmektedir.

HL Vantage, süreçte hiç bir aracı olmadan doğrudan müşteriye, (D2C), yatırımcının kendi kendine işlem yapması (DIY) için oluşturuldu. Platformlar kendi kendine işlem yapan yatırımcıların portföylerini yönetmeleri için ideal yoldur.

Avrupa'daki en büyük fon platformlarından biri olarak, bu büyümenin ardında hangi faktörleri görüyorsunuz? Bir platformun başarıya ulaşmasındaki kilit etkenler ve yatırımcının platformda öncelikle aradığı nitelikler nelerdir?

Yaptığımız herşeyde tamamen müşteri odaklı olmak, olağan dışı hizmetlerde bulunmak ve yatırımcı ve pazar değiştiğinde gelişmek en önemli faktörler. Biz muhtemelen kendi kendine işlem yapan yatırımcının oluşmasına yardımcı olduk ve bundan da yarar gördük. D2C, finansal hizmetlere ve finansal danışmanlara duyulan güven eksikliğinin ve yatırımcıların kendilerinin yapabileceği becerisinin biraraya gelmesiyle son yıllarda gelişti. (20 yıl önce danışmadan bir yatırım veya emeklilik satın almak çok zordu)

Platformlar Avrupa'da artan düzenleme yükü ve hızla değişen ortamdan nasıl etkileniyor? Şu sıralarda platformlar en çok neyi tartışıyor?

Tüm finansal hizmetler sektörü, artan düzenleme yükü ve bu konuya harcanan dikkate değer yönetim zamanı ve çabayla karşı karşıya. Daha fazla düzenlemeye değil daha iyi düzenlemeye ihtiyacımız var.

“HL Vantage, süreçte hiç bir aracı olmadan doğrudan müşteriye, (D2C), yatırımcının kendi kendine işlem yapması (DIY) için oluşturuldu. Platformlar kendi kendine işlem yapan yatırımcıların portföylerini yönetmeleri için ideal yoldur.”

Hargreaves Lansdown

İngiltere'nin önde gelen bağımsız finansal hizmetler ve portföy yönetimi şirketi Hargreaves Lansdown (HL), 1981 yılından beri faaliyet gösteriyor. Mevcut durumda 584,000 yatırımcının £43.4 milyar'lık portföyü sorumlulukları altında bulunuyor. HL, Platform tarafından 2014 yılında En İyi Doğrudan Platform ve En İyi Hizmet Veren olarak ard arda ikinci kez seçildi. 2013 yılında MoneyAM Ödüllerinde ard arda üçüncü kez En İyi Online Fon Süpermarketi seçildi.

FON PLATFORMU



Tom Hawkins
Head of UK proposition marketing
Skandia

Fon platformunun yatırım fonlarına yatırımda rolü ve önemi nedir? Bir fon platformu hem yatırımcılara hem de fon kurucularına nasıl hizmet etmektedir?

Platform çok miktardaki fona tek ve web-bazlı erişim için elverişli ortamı sağlamaktadır. Platform kullanarak yatırımcılar, portföylerini bir çok fon grubundan çeşitli varlık sınıflarına yatırarak çeşitlendirebilirler. Ek olarak, platformdan satın alınan fonlar sıkça indirimli bir fiyatla sunulmaktadır.

Platform yoluyla yatırımcılar, yatırımlarına hızlı ve kolay ulaşırlar. Bu, müşterilerin finansal pozisyonlarına yönelik daha fazla kontrole sahip olmaları, piyasa gelişmelerine daha hızlı cevap verebilmeleri, plan yapabilmeleri ve ihtiyaç olduğunda yatırım seçimlerini kolaylıkla değiştirebilmeleri anlamına gelmektedir. Fon platformlarına sıkça bir finansal danışman aracılığıyla erişilmektedir. Platform, danışmanın müşteri kayıtlarını online olarak birleştirmesini ve itaatkar ve etkin iş hizmetlerini destekleyecek şekilde gelişmiş yatırım planlama araçlarına erişimini sağlamaktadır. Portföy yöneticileri, fonları geniş bir müşteri kitlesine açılacağından platformlarla ilişkilerinden ayrıca yarar görürler.

Avrupa'daki en büyük fon platformlarından biri olarak, bu büyümenin ardında hangi faktörleri görüyorsunuz? Bir platformun başarıya ulaşmasındaki kilit etkenler ve yatırımcının platformda öncelikle aradığı nitelikler nelerdir?

Biz İngiltere'deki insanların yüksek kalite finansal danışmanlığa, en iyi aktif yönetilen yatırım portföylerine ve mali geleceklerini garantiye alacak en etkin ürün çözümlerine ihtiyaçları olduğuna inanmaktayız. The

Skandia Investment Solutions platformu, İngiliz müşterileri ile uzun vadeli bir ilişki kurmak isteyen İngiliz danışmanların kullanımını için tasarlandı. Platformun fonksiyonelliği müşterinin etrafında oluşturuldu, kayıtlara erişimin ve gerekirse değişikliklerin mümkün olduğunca basitçe yapılabileceği şekilde tasarlandı. İngiltere platformumuzu, bir dizi portföy yönetim hizmeti sunan çözümlerle birlikte en iyi fon yönetimi markalarına erişimi, oldukça rekabetçi fiyatlarda sunabilmek için kurduk. Sadece piyasaya liderlik eden ürünleri sağlayarak ve işlem pazarlığı yaparak değil, aynı zamanda yönetim yükünü azaltarak da, danışmanlara ve onu kullanan müşterilere gerçekten değer katacak olan platformların zaman içinde başarılı olacağına inanıyoruz.

Platformlar Avrupa'da artan düzenleme yükü ve hızla değişen ortamdan nasıl etkileniyor? Şu sıralarda platformlar en çok neyi tartışıyor?

İngiltere'de değişmekte olan düzenleyici ortam, platform piyasasında büyük bir etkiye sahip bulunuyor. Tavsiye, platform hizmetleri ve yatırımlar için ayrı fiyat içeren "ayrılmış" fiyatlandırmanın getirilmesi platformların danışmanlar, müşteriler ve portföy yöneticileri ile çalışma tarzını değiştirdi. Bu, platform teknolojisi ve fiyatlandırma yapılarında önemli değişikliklere neden oldu. Şeffaf "ayrılmış" fiyatlandırma modelleri, açık bir platform ücreti içeriyor. Bu da toplam sahiplik maliyetinin hesaplanmasını kolaylaştırıyor. Müşteriler de ne ödemekte olduklarını kolayca anlayabiliyorlar. Sektörün konuştuğu kilit noktalardan biri ayrılmış fon fiyatlandırmasının getirilmesi ve fon gruplarının tercihli fon payı sınıflarına erişimi hangi platformların sunacağı. Tercihli fiyatlamaya erişim, ölçeğe ve

“ Platform yoluyla yatırımcılar, yatırımlarına hızlı ve kolay ulaşırlar. Bu, müşterilerin finansal pozisyonlarına yönelik daha fazla kontrole sahip olmaları, piyasa gelişmelerine daha hızlı cevap verebilmeleri, plan yapabilmeleri ve ihtiyaç olduğunda yatırım seçimlerini kolaylıkla değiştirebilmeleri anlamına gelmektedir. ”

platformun dağıtım yeterliliğine bağlı olacak gibi görünüyor.

Türk piyasası katılımcıları için bir fon platformunu daha etkin işletme konusunda tavsiyeleriniz var mı?

Platform hizmetleri çalıştığınız danışmanlara ve müşterilere değer katmak zorundadır. Tamamıyla y>netsel bir platform olmak, sürdürülebilir karlılık oluşturmak ve bu hizmetleri zaman içinde geliştirmek için yeniden yatırım yapmaya devam etmede nadiren yeterli olabilir. Sektör artan ölçüde müşteri sonuçlarına odaklanmaktadır. Platformlar da operasyonel etkinliklerini geliştirirken, finansal danışmanların müşterilerine çok iyi bir hizmet sunabilmelerini sağlama ihtiyacı duyacaklar. Bu, destekle karşı karşıya olan danışmanı güçlendirmek, dijital yeterlilikleri geliştirmek ve piyasanın önünde yatırım çözümleri oluşturmak gibi birkaç yolla başlanabilir.

Skandia

İngiltere'nin ilk fon süpermarketini kuran Skandia, 167 yıllık Old Mutual Group şirketlerinden Old Mutual Wealth'e bağlı bulunuyor. Old Mutual Wealth varlık çözümleri ve portföy yönetimi sağlayıcısı olarak Mart 2014 itibarıyla £80.2 milyarı yönetmekte. Önümüzdeki aylarda Skandia'nın adı Old Mutual Wealth olarak değişecek. Old Mutual 2012 yılında Skandia'nın İsveç, Norveç ve Danimarka'yı kapsayan bölümünü Skandia Liv'e satmıştı. Skandia, 2014 Professional Adviser Awards'da En İyi Platform seçildi.



Gianluca Renzini
Deputy General Manager
Allfunds Bank SA

Fon platformunun yatırım fonlarına yatırımda rolü ve önemi nedir? Bir fon platformu hem yatırımcılara hem de fon kurucularına nasıl hizmet etmektedir?

Fon platformları finans piyasasında Açık Mimari'yi destekleyen kilit itici güçtür. Platformlar müşterilere ve yatırımcılara daha iyi ürün sunumu sağlar, yatırım çeşitlendirmesi seçeneklerini çoğaltır. Açık Mimari, dağıtımçıların kendi networklerinden üçüncü kişilere katma değerli ürünler satmak için gördükleri fırsatı temsil ettiğinden, bankacılık sektöründe bir devrimdir. Dış üreticilerden yüksek kalite ürünleri dahil ederek, müşterilere daha iyi değer getirme çabasında ileriye doğru bir adımdır. Müşteriler için, uzmanlaşmış yöneticiler tarafından yönetilen uluslararası piyasalara ve ürünlere erişim yeni yatırım fırsatları getirir.

Finansal dağıtımçıları etkin bir şekilde fon alım satımı yapma ve fon veri yönetimi veya fon araştırması gibi katma değerli hizmetlerini üstlenme yeterliğine sahip değildirler. Fonlar için uzmanlaşmış tek bir erişim noktasına sahip olmak, onlar için oldukça uygundur. Dağıtımçıları kendilerini sattıkları ürünlerin kalitesiyle farklı kılarlar ve en iyi fon yöneticileri tarafından yönetilen tanınmış ürünlerini dahil ederek sunumlarını oldukça müstesna hale getirirler.

Son olarak, fon sağlayıcıları operasyonel ve idari çabalarını tek bir muhatap ile merkezileştirerek, dağıtımçıları daha iyi erişimi sağladığı için platformlardan büyük yarar görmektedir. Fon sağlayıcıları, platformların fonlarının dağıtımını kolaylaştırarak getirdiği yararları önem vermektedir.

Avrupa'daki en büyük fon platformlarından biri olarak, bu büyümenin ardında hangi faktörleri görüyorsunuz? Bir platformun başarıya ulaşmasındaki kilit etkenler ve yatırımcının platformda öncelikle aradığı nitelikler nelerdir?

Fon platformlarının oynadığı role atfedilebilecek açık başarı unsurları bulunmaktadır. Yatırımcılar etkin işlem yapma ve yatırımlarına ilişkin şeffaflık aramaktadır, ve fon platformları bu ikisini de en üst düzeye

çıkartır. Otomasyon olmayan bir ortamda fon alım satımı yapmak oldukça maliyetlidir ve dağıtımçı açısından da uğraş gerektirir. Fon platformları ile operasyonel tehlike çözülmektedir çünkü etkin ve daha güvenli bir işlem ortamı oluştururlar. Aynı zamanda, yatırımcılar da daha yüksek derecede bir bilgi ve fon seçimi talep ederek, daha düzeyli hale gelmektedir. Fon dağıtımını sadece almak ve satmaktan ibaret değildir, en iyi bilgiyi ve onların ihtiyaç ve isteklerine adapte olan en seçilmiş ürünleri sunarak, yatırımcıya en iyi hizmeti sunabilmek anlamına da gelmektedir.

Platformlar Avrupa'da artan düzenleme yükü ve hızla değişen ortamdan nasıl etkileniyor? Şu sıralarda platformlar en çok neyi tartışıyor?

Allfunds Bank, uygulama kapsamını daraltan tipik bankacılık işi yapmasa da (mevduat ve krediler), diğer herhangi bir banka gibi, uygulanabilir bankacılık düzenlemesine tabidir. Bankacılık işine sınırlı açık olma sayesinde Allfunds Bank, son piyasa hadiselelerinin ve artan düzenleyici yükün başarılı bir şekilde üstesinden gelebilmektedir. Platform alanı içinde iade bazlıdan ücret bazlıya kadar farklı iş modelleri bulunmaktadır. Her iki modeli de destekleyecek iyi nedenler vardır, hatta uygun durumlarda iki model birleştirilmektedir. İadelerin yasaklanmasının bankacılık dağıtımının baskın olduğu piyasalarda daha iyi dağıtım yolu açacağına inanmıyoruz; diğer taraftan, ücretler konusunda şeffaflığın her zaman son müşterinin menfaatine olduğuna ve bunu geliştirmek için yapılacak her girişimin kabul edilmesi gerektiğine kuvvetle inanmaktayız. İyi fon dağıtımını eğitime, kaynaklara yatırım yapmak anlamını taşır ve bu durumda büyük finansal kurumlar daha iyi hazırlanmıştır. Çok fazla düzenleyici baskı dağıtımçıları fon satmanın yararlarını yeniden gözden geçirmeye, kapalı mimari sistemlere dönmeye zorlayabilir. Düzenleyici taraf için, yeni düzenlemenin aşınlığının daha fazla idari yük yaratarak, mevcut dağıtım dinamiklerini karmaşıklaştırıp, cezalandırarak sonuçlanabileceği endişesindediriz. Aşın düzenleme

“Fon dağıtımını sadece almak ve satmaktan ibaret değildir, en iyi bilgiyi ve onların ihtiyaç ve isteklerine adapte olan en seçilmiş ürünleri sunarak, yatırımcıya en iyi hizmeti sunabilmek anlamına da gelmektedir.”

sektöre karşı oynamakla sonuçlanabilir. MIFid ve UCITS V gibi sektöre yardım edeceğine inandığımız iyi inisiyatifler var, diğer durumlarda son müşteri için değerini öngöremiyoruz. Her durumda, bizimki gibi bir platformun rolünün sürece öncelik etmek olduğuna inanıyoruz. Müşterilerimizden beklenen budur ve bu düzenleme değişikliklerine adapte olmalarına yardım etmek üzere en iyi konumda bulunuyoruz.

Türk piyasası katılımcıları için bir fon platformunu daha etkin işletme konusunda tavsiyeleriniz var mı?

Adım adım, ürün sunumlarını ve kurumlarında üçüncü taraf fonları nasıl kullanacaklarını takviye etmeye çalışarak, Türk piyasası katılımcılarını rasyonel ve düşünceli bir yaklaşımda bulunmaları için teşvik edeceğiz. Üçüncü taraf fonlarını sunarken çok agresif olmaya çalışarak yapılan çok hata gördük. Daha az ve iyi fonları daha rasyonel bir şekilde satmak, müşteriye uygun gördüklerinden seçmeye bırakmak için kapıyı binlerce fona açmaktan daha iyidir. Kurumsal yatırımcıların, aracılardan ve danışmanların dağıtım ve yatırım sürecinde kritik öneme sahip olduğuna inanıyoruz.

Allfunds Group

Allfunds Bank, önde gelen bir Avrupalı Yatırım Fonu platformudur. 2000 yılında kurulan platformda Santander ve Intesa Sanpaolo grupları eşit oranda paya sahiptir. Yönetimi altında \$170 milyardan fazla bir varlık bulunan Allfunds Bank, 450 fon yöneticisinin 32,000'e yakın fonunu sunmaktadır. İspanya, İtalya, İngiltere, Şili, BAE, İsviçre ve Lüksemburg'da ofisleri bulunan Allfunds Bank, 30 farklı ülkeden 400'den fazla kurumsal müşteriye sahiptir.

BBVA Durbana International (SICAV) Garanti Türkiye Fonları

Yabancı ortağımız BBVA Portföy Yönetimi ile beraber, 2014 Mart ayı içerisinde ortak bir projeye imza attık. Gelişmekte olan bir ülkede getiri fırsatlarını değerlendirebilmek amacıyla, gerçek anlamda yerel olmanın önemli olduğu bir dönemde BBVA Portföy Yönetimi ve Garanti Portföy Yönetimi, Türkiye'ye olan yabancı yatırımcı talebini karşılamak amacıyla iki adet UCITS uyumlu fon kurdu. Türkiye'nin ilk Portföy Yönetim Şirketi olan Garanti Portföy Yönetimi, uluslararası bankacılık grubu BBVA'nın Lüksemburg'da kurulu SICAV Platformu altında kurulan bu iki fonun, Fon Yöneticisi olarak atandı. Aktif olarak yönetilen Türkiye Hisse Senedi ve Türkiye Sabit Getirili Menkul Kıymet Fonları açık uçlu olup, günlük likidite sağlayan fonlardır. Fonların referans para birimi TL olmakla beraber EUR ve USD olarak da pay sınıfları mevcuttur.

Şimdi her iki fonu kısaca tanıyalım;

Garanti Türkiye Hisse Senedi Fonu

Fonun amacı

Garanti Türkiye Hisse Senedi Fonu, UCITS IV'e uyumlu bir yatırım fonudur. Fonun amacı çeşitlendirilmiş Türk hisse senetlerine yatırım yaparak, uzun dönemli sermaye kazancı elde etmektir. Hisse senetlerinde uzun pozisyon alan fon, aktif olarak yönetilerek uzun vadede MSCI



Ersoy Erkazancı
Müdür
Fon Satış Destek ve Kurumsal Gelişim
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.

Türkiye endeks getirisini geçmeyi hedefler.

Fonun stratejisi

Uzun vadeli bakış açısıyla hisse senedi seçimi fonun performansının temel taşıdır. Fon aynı zamanda kısa vadeli piyasa uyumsuzluklarından da faydalanır. Yatırım süreci, yerel ve küresel makro şartlar, sektör görünümü ve hedeflenen ve portföydeki mevcut şirketlerin temel analizinin sürekli değerlendirilmesini kapsar.

Garanti Türkiye Sabit Getirili Menkul Kıymetler Fonu

Fonun amacı

Benzer şekilde Garanti Türkiye Sabit Getirili Menkul Kıymetler Fonu da UCITS IV uyumludur. Fon temel olarak, orta vadeli sabit ve değişken getirili TL cinsinden

Hazine Bonolarına, Devlet Tahvillerine ve Özel Sektör tahvil bonolarına yatırım yaparak, Türk tahvil ve bono piyasasının üzerinde getiri elde etmeyi hedefler.

Fonun stratejisi

Yatırım süreci düzenli olarak yerel ve küresel makro şartların değerlendirilmesi ve yatırım araçlarının finansal ve kredi riski açısından analiz edilmesinden oluşur. Portföyün durasyonu sürdürülebilir getiri sağlamak amacıyla kısa, orta ve uzun vadeli enstrümanlara yatırım yapmak suretiyle aktif olarak yönetilir.

Bu fonlarla birlikte, Garanti Portföy Yönetimi'nin küresel anlamda kabul edilen portföy yönetim standartlarını uygulayan bir kurumsal portföy yöneticisi olduğunun kanıtlanmış olmasından dolayı gururluyuz. Bahsi geçen iki fonda uyguladığımız benzer stratejileri çok uzun zamandan beri yönetimimiz altındaki emeklilik fonlarımızda da başarıyla uygulamaktayız. Bu sebeple de yabancı yatırımcıların aradığı geçmiş performans kriterini de sağlayacağımıza inanıyoruz.

Garanti Bankası'nın Ortağı konumundaki BBVA Grubu açısından bakacak olursak, yine bu projenin şirketimize ve iş süreçlerimize duyulan güvenin bir yansıması olduğu kanaatindeyiz. Garanti Portföy olarak temel amacımız bu fonları imkanlar dahilinde en iyi şekilde yöneterek, BBVA'nın uluslararası dağıtım ağının da desteği ile yabancı yatırımcıları Türkiye piyasaları ile buluşturabilmektir.

ATA YATIRIM B TİPİ DEĞİŞKEN FON

(Yabancı Para Cinsinden yatırım yapmaktadır)

Ata Portföy Yönetimi olarak, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke piyasalarında, optimal varlık dağılımı açısından yabancı menkul kıymet fonlarının gerekli olduğuna inanıyoruz. Gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi ve tahviller birlikte hareket etmekte; dolayısıyla risk çeşitlendirmesi açısından birbirini tam dengelememektedir. Oysa döviz kurları, yerel piyasalara ters hareket etmek suretiyle bu çeşitlendirmeyi sağlamaktadır. Özel emeklilik sistemleri için geçerli akademik bir tespit olan bu kuralın, yatırım fonları için de doğru olduğu 2013 gibi bir düşüş yılında daha açık görüldü. Hatırlatmak gerekirse, 2013'te hem hisse senedi hem de sabit getirili fonlar birlikte kaybettirirken, yabancı menkul kıymet fonları kazandırdı. Döviz kuru çeşitlendirmesi yanında ülke riskini de azaltmak için, yabancı menkul kıymet fonlarına tercihen gelişmiş ülke menkul kıymetleri almak gerekir. Bu açıdan Türk Eurobond'ları Dolar bazlı da olsa aynı ülke riskinden etkilenmesi nedeniyle en doğru seçim olmayabilir.

Bu amaçla 3 Mart 2014 tarihinde, yatırım fonlarımızdan Ata B Tipi Değişken Fon'unu yabancı para cinsi varlıklara yatırım yapan bir içeriğe dönüştürdük. Temmuz 2014'ten sonra yapmayı planladığımız tür ve isim değişikliği ile birlikte fonun ana amacı, yatırımcılarının Türkiye'nin ülke riskini almadan başka ülke hisse senetleri ve tahvilleri başta olmak üzere dünya piyasalarında işlem gören yabancı menkul kıymetlere yatırım yapmak. Fon şu anda yaklaşık %50 oranında yabancı menkul kıymet bulundurmakta, kalan kısmını da vadeli işlem Dolar kontratları kullanılarak Dolar bazlı hale getirmiş durumdayız. Yani Fon, Dolar/TL kurundaki değişimleri yansıtmaktadır.

Fon öncelikle yabancı tahvili ile birlikte kontrollü olarak yabancı hisse senedi endekslerine yatırım yaparak, Dolar mevduatından daha yüksek bir getiri sağlamayı amaçlamaktadır. Birikimlerini uzun



Nihat Cem Tözge
Fon Yönetimi / Direktör
Ata Portföy Yönetimi A.Ş.

vadeli bir şekilde yabancı para cinsi değerlendirmeyi tercih eden, genelde bankaların verdiği düşük faiz oranlarına mahkum kalan yatırımcılar için ideal bir ürün. Fonun diğer bir özelliği de, Türk yatırımcısının ulaşmakta ve seçmekte zorlandığı yabancı ülke menkul kıymetlerine kolay ve ekonomik bir ulaşım sağlamasıdır. Portföy çeşitlendirmesi yatırım tercihlerini yaparken kritik noktalardan biri, ancak yatırım yapılan enstrümanlar ve piyasaların da çok dengeli bir şekilde seçildiğini vurgulamak isteriz. Yalnızca hisse senetlerinin veya sabit getirili enstrümanlar ya da yalnızca emtianın riskini almaktan ziyade risk, dengeli bir şekilde dağıtılmaktadır. Değişen piyasa koşullarına göre fon, çoğunlukla gelişmiş ülkelere ve doğru fırsatlar oldukça gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaktadır. Fon içindeki ürün çeşitlendirmesi, yüksek volatiliteye aday piyasa koşullarına önceden ayak uydurup daha esnek bir yatırım stratejisi uygulamamızı sağlıyor. Buradaki amaç, klasik benchmarka bağlı ve genelde gelişmiş piyasalara yatırım yapan portföy yatırım stratejilerinin bir adım önüne geçmek. Geçmiş tecrübelerimiz gösterdi ki kısıtlı ürün gamına yapılan yatırımlar, olası büyük

piyasa dalgalanmalarında aynı yönde satış ile karşılaşmakta. Mesela ABD hisse senetlerine gelen büyük bir satış dalgası, diğer gelişmiş ülke borsalarını benzer oranlarda olumsuz etkiliyor. Bunun yerine örnek vermek gerekirse, biz yeri geldiğinde Japonya, Rusya gibi genelde korelasyonu düşük ülke endekslerine yatırım yaparak piyasa riskimizi minimize etmeye çalışmaktayız.

Yatırım stratejisi doğrultusunda proaktif bir portföy yönetim stratejisi uygulanmakta. Ata olarak küresel piyasaları tanıyan ve yakından takip eden bir ekibe sahibiz. Alım kararı yapılacak enstrümanlar arasında küresel yatırım bankalarının önerileri dikkate alınırken, seçim yapılan enstrümanların performans, likidite ve maliyet unsurları öncelikli seçim kriterlerimiz. Fon, genel olarak ETF (borsa yatırım fonları) aracılığı ile yatırım yaparken, VİOP bünyesinde bulunan döviz kontratları da yatırım aracı olarak aktif bir şekilde kullanılıyor. Buradaki ana amacımız, şu an %50 oranındaki yabancı menkul yatırımlarımızın, yani başka bir deyişle, yabancı para cinsi yatırım oranımızı arttırmak ve döviz riskimizi minimize etmek. Geri kalan %51 kısım ise şu an için yüksek faiz getirili TL cinsi Türk özel sektör tahvillerinde. Söz konusu tür ve isim değişikliğinden sonra, fon %100 oranında yabancı ülke menkul kıymetlerine ve enstrümanlarına yatırım yapacak.

Fon'un vergisel açıdan da önemli bir avantajı bulunuyor: Normalde yabancı menkul kıymetlere doğrudan yatırım yapan Türk yatırımcısı beyanname vererek, %20-35 arasında gelir vergisi ödemek durumundadır. Oysa Fon'umuz, yabancı menkul kıymetlere yatırım yapmakla birlikte sadece %10 stopaja tabidir ve beyanname zorunluluğu getirmemektedir.

Ata B Tipi Değişken Fon

Fonun Adı: Ata B Tipi Değişken Fon

Fonun Tipi: B Tipi

Kurucu: Ata Yatırım

Yönetici: Ata Portföy A.Ş.

Halka Arz Tarihi: 03/03/2014

Yönetim Ücreti: %1,5 (Yıllık)

Karşılaştırma Ölçütü: Bulunmamaktadır.

*Fon tür ve isim değişikliği Temmuz 2014 sonrası olacak.



Düşük faiz ortamı devam edecek mi?

Bugün, küresel likiditeye yön tayin edebilen ve kısa vadeli faizler üzerinde tartışılmaz etkisi olan merkez bankalarının, elden geldiğince destekleyici olduklarını görmek mümkün.

Yeni yıla gelişen piyasalarda (EM) satışla başlayan ve ülkelerden sepetler oluşturarak bunları ABD'de yüksek faizlere kurban eden yatırımcılar, ilerleyen haftalarda ummadıkları sonuçlarla karşılaştılar. Sermaye akımlarındaki dönüş ve artan strese faiz artırıp makroekonomik dengelenme ile cevap veren EM, işleri ilerleyen aylarda tersine çevirmeyi başardı. ABD'de faizler artmadı ve üstüne üstlük majör-küresel merkez bankaları desteklerini artırmaya devam ettiler. Aslına bakılırsa, yılın başından bu yana beklentilerimiz bu yöndeydi. Avrupa'da düşük kredi büyümesi ve yüzde 2 hedefi ile uyumsuz enflasyon, Avrupa Merkez Bankası'nı (ECB) hareket etmeye zorlayacaktı; zorladı da. Amerikan Merkez Bankası (Fed) ise işsizlik sürdürülebilir bir patikaya girdikten sonra dahi, çekirdek enflasyon canlanmadıkça destekleyici olacaktı. Varlık alımlarını azaltma kararının bu seneye hiçbir etkisi olmayacağını ve ABD 10 yıllık faizinin de sene sonunda tahmin edildiği gibi

%4'e yakınsamayacağını düşünmüştük. Asya'da ise devam eden para tabanı büyüme operasyonu ile Japonya, vergi artışı sonrasında bir kez daha benzer bir uygulamaya geçecek ve küresel faizlerin düşük kalmasına katkıda bulunacaktı. Ekonominin vergi artışını beklenenden kolay atlattığı ile Japonya Merkez Bankası izlemeyi seçti. Çin'deki yavaşlamayı ise tersten okumak gerektiğini ve buradaki yavaşlama emarelerinin Çin Merkez Bankası'nı ve ekonomi yönetimini mini-canlandırma adımları konusunda teşvik edeceğini düşünmüştük. Her hafta ülkeden benzer haberler geliyor. Bu şekilde hem %7,5'lik büyüme konusunda güven sağlamış oluyor, hem de varlık fiyatları olumlu yönde tepki veriyor. Bugün, küresel likiditeye yön tayin edebilen ve kısa vadeli faizler üzerinde tartışılmaz etkisi olan merkez bankalarının, elden geldiğince destekleyici olduklarını görmek mümkün. Böylece 2014 yılının henüz ilk günlerinde oluşturduğumuz beklentilerin önemli bölümü realize oluyor ya da olması yönünde adımlar atılmış durumda. Bu

gelişmeleri izleyen piyasalar da getiri arayışlarını artırmış ve düşük getirilerden yüksek olanlara, yüksek kredi skorlu olanlardan düşük olanlara ve getiri eğrisinde daha uzun vadelere kaymış durumda. Risk skalası kayıyor ve küresel şartlar risk alan yatırımcıları ödüllendirirken, kısa vadeli faizde ya da güvenli enstrümanlarda duran yatırımcıları cezalandırıyor. Getiri arayışı son sürat devam ediyor.

Getiri ararken yatırımcıların fazladan risk aldıkları, kaldıraç kullandıkları, borçlanarak bilanço büyümeye çalıştıkları, portföylerinde kalitatif bir bozulmaya gittikleri, korunma almayı azalttıkları görülüyor. Durum böyle olunca da oynaklık gerilerken, aslında tüm oyuncular aynı şeyi belki de fark etmeden satın alıyorlar. O da düşük faiz. Hal böyleyken, adım atmakta olduğumuz çeyreğin kritik sorusu düşük faiz ortamının devam edip etmeyeceği ve bu devam senaryosunda piyasaların olası reaksiyon kümelerinin ne olacağı şeklinde beliriyor. Düşük faiz ortamının devam etmesi için gerekenlerden biri ABD ekonomisinin durumu. Bu durum için de istihdam ve enflasyonun gidişatı önemli olacak. Yellen'in kariyer geçmişine uygun olarak artık Fed sadece



Gökhan Şen

Uluslararası Piyasalar Araştırma Bölümü
Başkan Yardımcısı
Ak Yatırım

manşet işsizlik verilerine değil, çeşitli ve farklı iş gücü bileşenlerine de önem atfediyor. Bu yüzden Fed'in yönlendirmesi piyasa algısını da şekillendirecek. Ne var ki Fed'in ABD ekonomisi için düşündüğü doğal işsizlik oranı %5,6'da ve bu şartlarda bu oranın yukarı revize edilme ihtimali de var. Şu anda %6,3 olan işsizliğin yılsonunda %6'ya doğru yakınsayacağını varsayarsak, risk alanlar için bu alan sorunlu olabilir. Keza düşük işsizlik alarm düzeyini artırmış ve faiz artışına hazır bir merkez bankası demek.

Fed'in sağlama yapacağı cephe ise enflasyon olacak. Yavaş yavaş artan ve şimdiden %1,5'e yaklaşan çekirdek deflator de uzun vadeli %2 hedefi ile uyumlu seyrediyor. Bu yüzden de banka burada oldukça rahat. Banka rahat, ancak son üç ayda birikimli TÜFE'ye 0,7 puanlık bir katkı oldu. Üstelik birçok alanda da fiyat artışları görülüyor. Bu sebeple dün dün de kalmış olabilir. Buradaki anlayışımız da 3. çeyrekte büyük ihtimalle olgunlaşmış olacak.

Düşük faiz dünyasının yeni bekçisi ECB ise, uzun vadeli kredi programlarına Eylül ayında başlayacak. Programın detaylarını da gördükten sonra olası 400 milyar euro'luk başlangıç kredi büyüklüğünün hangi alanlara akacağını göreceğiz. Bu önemli bir gelişme olacak. Kararların sonuçlarından bağımsız olarak Avrupa bankalarında devam eden bir aktif kalitesi

gözden geçirme programı var. Ekim ayı itibariyle bu sonuçlar da ortaya çıkacağı için 3. çeyrek biterken yeni beklentiler oluşmaya başlayacak.

Japonya'da 2. çeyreğin büyüme resmini değiştirmedeği görülüyor. Asya'nın genelinde de IMF %5'e yakın bir büyüme öngörüyor (Nisan 2014 Global Ekonomik Görünüm raporu). Çin'de sürekli olarak atılan mini adımlar da %7,5'lik büyümeyi sağlamakta yeterli olacak gibi görünüyor. ABD ekonomisindeki hızlanmanın da bu çeyrekte ivmelenerek devam edeceği anlaşılıyor. Son Fed tahminlerini baz almak gerekirse, tek başına yılın ikinci yarısında ABD ekonomisi %3,3 büyüyecek. Euro Bölgesi ise %1 civarında ihracata dayalı büyümesini kemer sıkma tedbirlerini terk ederek pekiştirmeye çalışıyor. İngiltere ekonomisi ise krizden bu yana en yüksek büyümeyi yakalamış durumda ve belki de merkez bankası yılsonu gelmeden politika faizini yükseltecek aşamaya gelebilecek.

Tüm bunlar yaşanırken küresel faizlerin geldiği seviyeler de yine küresel görünümle uyumlu görünüyor. Ancak 3. çeyrek düşük faizlerin sonraki yönünü belirlemek için kritik bir çeyreğe dönüşecek; özellikle de çeyreğin ikinci yarısı. ABD'de faizlerin artık bir dibi bulduğu ve iyileşen verileri yavaş yavaş yansıtmaya başladığı görülüyor. Eylül toplantısında Fed de hem çıkış stratejisini detaylandıracak, hem de veri seti beklendiği gibi ayağa kalktığı takdirde onla uyumlu bir dil kullanmaya başlayacaktır. Japonya'dan gelmeyen ikinci tur genişleme, İngiltere'de sesi yükselen şahin kanat ve Çin'deki sınırlı destek faizlerin bu çeyrekte sonra yükseleceği yönündeki inancı sivriltecektir. Gelişmiş ülkelerde durum genellikle benzer iken, EM için ekonomik döngüler ve ekonomi politikaları ayrışıyor olacak. Sıkılaştırmaya devam eden cari açığı yüksek ülkeler ile Türkiye gibi politikadaki sıkılaştırmayı tersine çeviren ülkeler arasında farklılıklar görmeye başlayacağız. ABD toparlanmasının gücü de bu farklılıkların derecesini

çizecek. Daha güçlü toparlanma %3'e yolculuk eden ABD 10 yıllıkları ve faize hassas ülkeler için fazladan risk primi demek olacak. Uysal diyebileceğimiz bir toparlanma olması halinde ise, carry trade iştahının seçici olarak devam edeceğini düşünmek makul görünüyor. Beklentilerin tersine çıkması durumunda ise para politikalarında daha fazla gevşeme sinyali ve aksiyonu, takiben de getiri arayışı ve bugüne kadar gördüğümüz durasyon uzatımı çabalarının arttığını göreceğiz. Bizim beklentimiz küresel ekonomideki toparlanmanın devam edeceği yönünde. Devam eden toparlanma çabaları ile beraber düşük enflasyonun devam edeceğini ve bono fiyatlarını tehdit etmeyeceğini düşünüyoruz. Faizlerin de ölçülü yükseleceği böyle bir ortamda getiri arayışının devam edeceğini ancak seçici şekilde likidite akışı göreceğimizi tahmin ediyoruz. Piyasalardaki heyecanın artması ve getiri arayışının yeni bir boyuta ulaşması durumunda ise küresel merkez bankalarının önce sözlü, ardından ise aksiyon olarak müdahil olmaları olası. Yurt içinde hisse senetlerinin değerine geldiğini ancak yumuşak küresel ekonomi ve sıkılaştırıcı olmak için daha fazla kanıt arayan merkez bankalarının bu varlık sınıfına desteğini sürdüreceğini düşünüyoruz. TL'nin, Merkez Bankası'ndan bu yıl gelmesini beklediğimiz toplam iki puanlık (50 baz puanı Mayıs ayında yapıldı) faiz indirimi ile beraber sermaye akımlarının çok hızlanmayacağını da varsayarak, değer kaybetmeye devam etmesini bekliyoruz ve Ocak ayında oluşturduğumuz 2,20'lik Dolar/TL beklentimizi koruyoruz. Faizlerde ise fiyatlamanın önemli bölümünün yapıldığını ve 2Y tahvil için %8-%8,50 bandının korunmasını bekliyoruz. 3. çeyrekte bu beklentileri bozabilecek jeopolitik riskleri de izlemeye devam edeceğiz, ayrıca yurt içinde yapılacak ve piyasanın bir risk primi olarak fiyatlara sokmadığı Cumhurbaşkanlığı seçimi de radarımızda olacak. Son olarak, tahminlerimizi iki yönde de saptırma kapasitesine sahip ABD enflasyonu ve genel ekonomik aktivitesini de yakın takipte tutmaya devam edeceğiz.



Yeni SPK Düzenlemesi Portföy Yönetimine Neler Getiriyor?

Yeni SPK düzenlemesine göre, fon yönetim şirketlerine artık risklerini belirli standartlarda ölçmeleri zorunluluğu geliyor.

Temmuz 2014'te yürürlüğe girmesi gereken yeni fon rehberi ülkemizde finans piyasası için olumlu bir değişimin başlangıcı olacaktır. Bu gelişme birçok açıdan fayda sağlayacaktır. Örneğin, son dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarından Fitch, bu yasanın çıkmasının ülke gelişimine oldukça faydalı olacağını belirtti. "Yeni yasa, ortak fon yapıları için yeni bir şemsiye oluşturacak ve bizce bu durum yöneticilerin yeni fonlar sunmasını kolaylaştıracak. Bu zamana kadar yapısal olarak kısıtlanmış bir sektörde daha fazla rekabetin olduğunu görmek şimdiden cesaretlendirici.

Bunun bir sonucu olarak varlık yönetim şirketlerinin sayısı 21'den 27'ye yükseldi. Fakat halen en büyük 5 varlık yönetim şirketi pazarın yüzde 70'ini temsil ediyor."

1. Risk Yönetiminde Yeni Dönem

Yeni SPK düzenlemesine göre, fon yönetim şirketlerine artık risklerini belirli standartlarda ölçmeleri zorunluluğu geliyor. Bu anlamda özellikle, şu ana kadar görece daha az tartışılan fon getiri ve risk ilişkisi gelişmiş fon endüstrilerindeki standartlarda tartışılabilir. Göreli fon performansları hem risk hem getiri anlamında referans portföylerle karşılaştırılabilir. Bu tür gelişme-

ler, özellikle fon piyasalarının daha sağlıklı büyümesi açısından önemli olarak kabul edilmelidir.

2. SPK Tebliği Çerçevesi

Sektörde risk ölçme standartları getirecek olan yeni düzenleme ile, fonların açık pozisyonu için "standart yöntem" kullanılacak. Kaldıraç yaratan işlemlerden kaynaklanan açık pozisyon için bu yöntem bir limit koymakta. Standart yöntem hesaplaması görece daha kolay ve rahat hesaplanabilir bir ölçü olarak görünmektedir. Yönetmeliğe göre bu hesaplanan açık pozisyon tutarı, fon toplam değerini aşamayacaktır. Ancak özellikle daha karmaşık varlıklar taşıyan portföylerde standart yöntem, risk ölçme



amaçlı kullanılmayacak. Bu noktada Rehber, Riske Maruz Değer tabanlı limitler koymaktadır.

2.1 Riske Maruz Değer

Bir portföyün belirli bir dönem sonra belirli bir olasılıkla karşı karşıya kalabileceği maksimum potansiyel kayba Riske Maruz değer tanımı verilmektedir. SPK, fonlar için ekteki standartları belirlemektedir.

2.1.a RMD Standartları

Tek taraflı %99 güven aralığı,
ii. 1 aylık (20 işgünü) elde tutma süresi,
iii. En az 1 yıllık (250 işgünü) gözlem süresi,
iv. En az günlük hesaplama yapılması
Fonların alabileceği riskler, bu standartlarda hesaplanan risklerin belirli bir oranını geçemeyecektir.

2.2. Hangi Risk Ölçüm Yöntemleri Kullanılabilir?

Rehberde göre, risk ölçüm yöntemleri olarak, Tarihsel Benzetim, Parametrik Yöntem ve Monte Karlo yöntemleri kullanılabilir. Bu yöntemlerin başarılı uygulama yapması ve bu başarının test edilmesi de sektör açısından önem kazanacak. Gelecekte daha yoğun opsiyon kullanması gereken

hisse piyasası için bu yöntemlerin uygulanması faydalı olacaktır.

2.3. Mutlak RMD ve Görelî RMD Nedir?

Bankacılıkta genellikle mutlak RMD yöntemi kullanılır. Bu yöntemle olası zararın mutlak değeri ile ilgilenir. Örneğin bir fonun bir gün sonunda %99 güvenle olası kaybı 1,000,000 TL ise bu risk hesabı mutlak bir hesap olacaktır. Ancak, eğer fonun bir referans endeks değeri karşısında, örneğin, BİST30 ya da S&P500, ne kadar riskli olduğu incelenecekse, bu risk ölçümüne Görelî Riske Maruz Değer adı verilmektedir. SPK rehberi hem mutlak, hem de görelî RMD hesaplanmasını gerektirmektedir.

2.4. Fonların Aşamayacağı RMD Sınırları Nelerdir?

Fonların uyması gereken mutlak RMD tutarı rehberde belirlenmiştir. Yeni yönetmeliğe göre, bir fonun mutlak RMD'si toplam fon değerinin %25'ini aşamaz. Bu seviye SPK tarafından belirlenmiş olup Avrupa Birliği standartlarında %25 daha fazladır. Ülkemizdeki genel riskliliğin biraz daha yüksek oluşu nedeni ile böyle bir esneklik tanınmıştır.

2.4.1 Görelî RMD:

Görelî RMD sınırlamaları için öncelikle bir referans portföy belirlenir. Örneğin hisse fonu için BIST 30, bono tahvil fonu için KYD endeksleri seçildiğini varsayalım. Bu noktada hem fonun hem de referans endeksin RMD'si hesaplanır. Fon portföyünün RMD'si referans portföyün RMD'sinin iki katını aşamaz.

Formül olarak da aşağıdaki eşitlik sağlanmalıdır.

$$\frac{RMD(\text{fon})-RMD(\text{Referans Portföy})}{RMD(\text{Referans Portföy})} \times 100 \leq \%100$$

2.5. Model Performansı ve Stres Testi

Varlık yönetim şirketlerinin kullandığı veriler ve modellerin sağlıklı olması yönetmelik açısından son

derece önemlidir. Piyasa verilerinin günlük güncellenmesi önemlidir. Modelin varsayımları ve ürettiği sonuçların sağlıklılığı da (backtesting) sık sık sınanmalıdır. Ayrıca, yönetmelik önemli kriz günlerini ve kuyruk risklerinin fon performansına etkisinin de analiz edilmesini istemektedir. Bu anlamda, beklemeyen kayıpları senaryolaştırmak için fonlar çeşitli stres testlerine tabi tutulmalıdır.

3. Risk Sistemlerine Eleştiriler

2007-2008 krizleri sonrası risk modellerinin başarısı ciddi anlamda sorgulandı. Bu nedenle kullanıcılar ilk aşamada yönetmeliği bu şekilde sorgulayabilir. Ancak, bu noktada dikkat edilmesi gereken önemli bir husus vardır. RMD modellerinin özellikle başarısız olduğu yerler kaldıraçlı işlemlerde yoğunlaşan kurum ve piyasalardır. Ancak, özellikle fon piyasasındaki görelî risk modellerinin performansları sorunlu değildi. Gelişmiş ülkelerdeki fon risk modelleri, bankalarda kullanılan yöntemlere oranla çok daha başarılı oldular.

4. Sonuç

Bireysel emeklilik sistemi teşvik yasası fon piyasalarının da büyüme ve gelişmesine olumlu katkı yapmaktadır. Bu gelişmelerin daha sağlıklı devam edebilmesi için, müşterilerin fon seçimlerini daha etkin yapabilmesi oldukça önemlidir. Bu anlamda fonların getiri ve risk profillerinin etkin ve sağlıklı bir şekilde ölçülmesi büyük önem kazanıyor. SPK yönetmeliği bu noktada fonların risklerinin daha dikkatli incelenip, ölçülmesini sağlayacaktır. Sektöre daha analitik bir risk getiri bakışı sağlayacaktır. Yeni yönetmeliğin yerli ve yabancı yatırımcılar için önemli avantajlar getireceği görüşümdedir.



Sermaye Piyasalarında Risk Ölçümünden Risk Yönetimine

Risk yönetimi sistem özellikleri kapsamında, portföy pozisyon risklerinin günlük bazda risk uzmanı tarafından ölçümlenerek, ilgili yöneticiye raporlanması önemli ölçüde operasyonel bir iş yükü getirecektir.

Bilindiği üzere Türkiye’de 2001 yılında yaşanan finansal kriz sonrasında, o günkü IMF anlaşması hükümleri uyarınca kurulan bağımsız bankacılık otoritesi BDDK ile risk yönetimi ilkeleri belirlenmişti.

2005 yılında İzmir’de kurulan Vadeli İşlemler Borsası akabinde aracı kuruluşların bünyelerinde uygulamaları zorunlu tutularak, 2006 yılı içerisinde yayınlanan “İç Kontrol ve Risk Yönetimi Tebliği” uyarınca risk tespit, ölçüm, yönetim ve raporlama altyapısı oluşturulmuştu. Türk Finansal Aracılar faaliyet alanında

eksik kalmış olan, Yatırım Fonları ve Portföy Yönetim Şirketlerinin faaliyetleri dolayısıyla maruz kalabilecekleri ilgili risklerin yönetimine yönelik olarak da “Risk Ölçüm ve Yönetim Sistemleri Uygulama Esasları” yayınlanarak 1 Temmuz 2014 tarihinden itibaren yürürlüğe girmektedir.



Doç. Dr. Evren Bolgün
Yönetici Ortak
Notus Portföy Yönetimi A.Ş.

Bu çerçevede kurumsal yatırımcıların operasyonel işlemlerini derinden etkileyecek olan ilgili tebliğ esaslarının sektöre olan etkilerinin, önümüzdeki dönemde tüm yönleri ile tartışılmasında sonsuz yarar bulunmaktadır. Tebliğ içerisinde belirtilen hususlar üzerine görüşlerimi kısaca açıklamak isterim.

► İhraçcının Tebliğ taslağı içerisinde belirtilen şekillerde Spot/Türev ürün Netleştirme prensiplerini uygulaması, mevcut portföy yönetim şirketlerinin halihazırda SPAN bazlı çalışan entegre bir Risk Yönetimi Yazılımı kullanmamaları nedeniyle, belirtilen usullerde pozisyon risk netleştirme çalışmalarını otomatik olarak yürütmesi kısa vadede mümkün olamayacaktır. Diğer taraftan opsiyon işlem stratejilerinin çeşitliliği nedeniyle, Spot-Türev ürün Netleştirme esaslarının da yapılan işlemlerin niteliğine göre, Koruma/Spekülasyon/Yatırım Amaçlı şekillerde Risk Yönetimi sistemi içerisindeki ilgili risk ölçümlerinde dikkate alınması zorunluluğu bulunmaktadır.

► Risk yönetimi sistem özellikleri

leri kapsamında, portföy pozisyon risklerinin günlük bazda risk uzmanı tarafından ölçülünerek, ilgili yöneticiye raporlanması önemli ölçüde operasyonel bir iş yükü getirecektir. Yönetim kurulu tarafından belirlenen risk limitlerinin aşılması durumunda, günlük bazda limit aşım bildirimlerinin ilgili birim tarafından yapılması çok daha verimli bir iş süreci yaratacaktır. Risk yönetimi birimlerinin organizasyon içerisinde statik raporlama birimi haline getirilmesi riskinin önüne geçilmesi gerekmektedir. Önemli olan, iş süreçlerinin içerisinde proaktif hareket edebilecek olan bağımsız yapıların kurularak işletilebilmesini başarmaktır.

► Tezgahestü finansal enstrüman işlem hacimleri, organize borsa işlem hacimlerine kıyasla bir çok finansal ürün grubunda önemli ölçüde yüksek düzeydedir. Toplam fon değerinin karşı taraf risk değerlendirmesi açısından maksimum %10'u ölçüsünde olmasının, tezgahestü finansal ürünlere yatırım yapabilmeye sınırı yönünden oldukça muhafazakar bir değerlendirme olduğunu düşünmekteyim. Günlük bazda fon piyasa riskinin ölçümlenebilmesi, piyasaya göre değerlendirme, risk yönetiminin yapılması durumunda kapsamı, ilgili madde içerisinde belirlendiği şekilde, toplam fon büyüklüğüne göre daha yüksek bir oranda (örn.%25) tezgahestü toplam pozisyon karşı taraf risk limiti belirlenmesi de düşünülmelidir.

► Riske Maruz Değer ölçümlemesinde standart bir aylık elde tutma süresi şeklinde analiz yapılması, mevcut ortalama yatırım fon elde tutma süreleri dikkate alındığında oldukça yüksek bir risk seviyesi ya-

ratacaktır. Dolayısıyla riske maruz değer analizlerinde kullanılacak olan elde tutma süresinin, ilgili fon türüne/stratejisine göre belirlenmesi çok daha uygun olacaktır. Örneğin emeklilik fonlarında üç aylık elde tutma süresi, Hisse Yoğun Yatırım Fonlarında bir günlük elde tutma süresi, Serbest Yatırım Fonlarında bir haftalık elde tutma süresi kullanımı şeklinde olabilir.

► Geriye dönük test ölçümlerinde kullanılan 250 işgünü üzerinden, beş adet geriye dönük test aşımı durumunu tamamen model riskine bağlamak eksik bir yaklaşım olacaktır. Haziran 2013 ve Aralık 2013 dönemlerinde Türk finans piyasalarında yaşanan aşırı dalgalanmalar neticesinde oluşan test aşımalarının, piyasaya özgü sistematik risk kapsamında da değerlendirilmesi gerektiğini dikkate almak gerekmektedir.

► Risk ölçümlemelerinde beş yıllık geriye dönük veri setinden oluşturulması konusu, özellikle Özel Sektör Tahvil piyasasında işlem hacmi düşüklüğü örneğindeki gibi günlük bazda fiyat oluşumunun sağlıklı bir şekilde gerçekleşmemesi sebebi ile kritik bir problemdir. Özel sektör tahvilleri bazında günlük faiz işletilerek elde edilen teorik günlük fiyatlara dayalı olarak yapılmakta olan risk ölçümleri, piyasadaki gerçek risk seviyesinin doğru ölçülmesine katkı sağlamayacaktır. Likidite Riski ile Kredi Riskinin bu alandaki en büyük risk türleri olması sebebi ile, risk ölçüm yaklaşımlarının teorik yaklaşımlardan çok pratik uygulamalara yönelik olarak geliştirilmesinde kısa vadede yararlar bulunmaktadır.



Umutlu kötümserlikten temkinli iyimserliğe

Kısa vadeli faiz indirimlerinde fazla aceleci olmamak, Türkiye ekonomisini enflasyona karşı korurken, yılın son çeyreğinde yaşanabilecek Fed kaynaklı dalgalanmalara karşı daha az kırılgan olmamızı da sağlayacaktır.

Haziran sonrası dönemde Türkiye en çok iç ve dış siyasi gelişmeleri tartışacak gibi görünüyor. Cumhurbaşkanlığı seçimi için adayların ortaya çıkmaya başladığını görüyoruz. Temmuz başında adayların kesinleşmesinin ardından

Ağustos başında seçimlere tanık olacağız. Cumhurbaşkanlığı seçim sürecinin piyasa üzerinde 30 Mart yerel seçimleri kadar etkili olmasını beklememekle beraber, yatırımcıların bu konuda bir miktar temkinli kalmaya devam etmeleri mümkün görünüyor.

Küresel tarafta ise, jeopolitik or-

tamın henüz yatışma eğiliminde olmadığı gözlemleniyor. Suriye ve Ukrayna'dan sonra Irak da bir risk unsuru olarak öne çıktı. Türkiye ekonomisi için diğer ikisinden çok daha önemli bir ticari partner olduğu düşünüldüğünde, bu bölgedeki çatışma ortamının hem kısa hem de uzun vadeli etkileri olabileceğini dikkate alıyor ve gelişmelerin



Selim Yazıcı
Ekonomist
TEB Portföy Yönetimi A.Ş.

dikkatle takip edilmesinin gereğine inanıyoruz. Petrol fiyatlarındaki artış trendinin kalıcı olması halinde, cari açık ve enflasyonda elde edilmesi beklenen kazanımların geri verilmesi söz konusu olabilir.

Amerikan Merkez Bankası Fed'in Ekim ayında tahvil alım programını tamamlayacağına dair fazla bir soru işareti yok ve tartışmalar daha çok beklenen faiz artışlarının zamanlaması ile ilgili. Bu süre zarfında Mayıs ayında görece iyi giden ekonomik göstergeler devam ederse, ABD'den faiz artırımı için sinyaller daha çok tartışılmaya başlanacak. Biz bu tartışmaların özellikle yılın son çeyreğinde daha çok yoğunlaşmasını bekliyoruz. Temmuz sonunda açıklanacak olan ikinci çeyrek ABD GSMH büyümesinin oldukça belirleyici bir veri olmasını bekliyoruz. Buna karşılık dünya genelinde merkez bankalarında genişlemeci tavır devam edebilir. Başta Avrupa Merkez Bankası olmak üzere Japon Merkez Bankası'ndan da bir takım genişlemeci ek parasal tedbirler olası görünüyor. Bu tip tedbirler, Fed'den gelebilecek olası

aksi yönde açıklamaları bir miktar dengeleyebilir.

Ağustos ayında önemli derecelendirme şirketlerinden biri olan Moody's, Türkiye'nin kredi notunu gözden geçirecek. Burada bir değişiklik beklemiyor ve yatırım yapılabilir ülke statüsünün korunacağına inanıyoruz. Öte yandan bazı derecelendirme kuruluşlarının büyüme ile ilgili kaygılarının giderek azalacağını tahmin ediyoruz. Açıklanan ilk çeyrek GSMH büyüme rakamları beklentilerin biraz üzerinde gelerek %4.3 olarak gerçekleşti. Bu da yılın kalan yarısında büyüme tahminlerinin %2-3 bandından, %3-4 bandına doğru hareket edeceği beklentilerini güçlendiriyor. Türkiye 2014 yılında hem makro-ihiyati tedbirler, hem de kur faktörü sayesinde dış talep kaynaklı büyümede başarı sağlayacak gibi duruyor. Avrupa ekonomisinde gözlemlediğimiz toparlanma eğilimi, buradaki başarının diğer bir bileşeni olarak öne çıkıyor.

Cari açık ve bütçe konularında önümüzdeki üç aylık dönemde piyasaları rahatsız edecek bir gelişme beklemiyor ve olumlu gidişatın süreceğini öngörüyoruz. Öte yandan enflasyon konusunda yılın ikinci yarısında beklenen rahatlaşmanın, piyasaların beklentilerinden bir miktar daha yavaş ve ölçülü olabileceğini düşünüyoruz. Gelen kuraklık ve ürün kaybı haberleri ve

Kuzey Irak'ta yaşanan gelişmelerin enerji fiyatlarına yansımaya ihtimali bu görüşümüzü destekleyen başlıca faktörler. Bu da Merkez Bankası'nın faiz indirimleri konusundaki ölçülü yaklaşımını koruyacağı anlamına gelebilir. Dolayısıyla özellikle kısa vadeli faiz indirimlerinde fazla aceleci olmamak, Türkiye ekonomisini enflasyona karşı korurken, yılın son çeyreğinde yaşanabilecek Fed kaynaklı dalgalanmalara karşı daha az kırılgan olmamızı da sağlayacaktır.

Bankacılık sektörünü yakından ilgilendirecek olan komisyon ve ücretleri düzenleyen BDDK Tebliğinin daha önce Haziran sonunda yayınlanması beklenirken, şu anki düşüncemiz bu Tebliğin Kasım gibi yürürlüğe girip, daha çok 2015 kar tahminlerini etkileyeceği yönündedir. Ancak 2015 yılı için bankacılık kar beklentilerinin oldukça olumlu olduğunu da vurgulamakta fayda var.

Özetleyecek olursak, önümüzdeki üç ayda yeniden alevlenen jeopolitik risklerin piyasalarda yaratmış olduğu kötümserlik, çatışmaların yatışması umudunu taşıyor ve bu gerçekleşirse kısa vadede hızlı bir toparlanma oldukça mümkün görünüyor. Ancak yılın son çeyreğine girerken jeopolitik konular yerini yeniden küresel likidite tartışmalarına bırakabilir ve iyimserlikte temkini elden bırakmamak gerekir diye düşünüyoruz.

“Petrol fiyatlarındaki artış trendinin kalıcı olması halinde, cari açık ve enflasyonda elde edilmesi beklenen kazanımların geri verilmesi söz konusu olabilir.”



Özel Sektör Tahvil Piyasasının Gelişmesi Nasıl Sağlanabilir?

İhraç tutarlarında hızla artış olmasına rağmen, özel sektör tahvil piyasamız henüz emekleme döneminde.

Türkiye'de ekonominin en güçlü yönlerinden birisinin bankacılık sistemi olduğu bir gerçektir. Küresel finansal kriz döneminde de bankalarımız ufak dalgalarla fırtınanın önemli bir bölümünü geçirebildiler. Finans sisteminin bir bütün olarak gelişmesi, giderek İstanbul Finans Merkezi projesi çerçevesinde uluslararası yatırımcılar ve borçlular için güvenli ve cazip bir ortam yaratılması açısından, bankacılık sisteminin yanı sıra doğrudan borçlanma enstrümanlarını içeren sermaye piyasasındaki özel sektör tahvil ihraçlarının

da uluslararası standartlara kavuşturulması gerekmektedir. Özel sektör tahvil piyasasının geliştirilebilmesi için bir takım alt yapı yetersizliklerimiz çeşitli fırsatlarda dile getirilmektedir. Halen üstünde en çok durulması gereken konu olarak tasarruf-yatırım/tüketim dengesizliği öne çıkmaktadır. 2000li yılların başından beri tasarrufların milli gelire oranı sürekli bir azalma trendi göstermektedir. Toplam talepteki hızlı artışlarla körüklenmiş olan tüketim harcamaları, ekonomimizi yabancı tasarruflar ile döndürülebilir bir kırılganlığa itmiştir. Bunun sonucunda yüksek cari açık ve cari açığın özel sektörün dış borçlanmasındaki hızlı artış

ile karşılanabildiği, dışa bağımlı bir konjonktür oluşmuştur. Düzenleyici otoritelerin iç tüketimi zaman zaman kısımaya yönelik hamleleri ile birlikte, Merkez Bankası'nın sıkı para politikası uygulamaları bu kırılganlığı azaltma yönünde adımlar olarak görülmektedir. Ayrıca tasarrufların özendirilmesi açısından uygulamaya konan özel emeklilikte kamu katkısı, olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Diğer taraftan, sermaye piyasalarında yatırımcı konumunda bulunan Portföy Yönetim Şirketlerinin yönetmekte olduğu fon miktarının Mayıs 2014 tarihi itibarı ile TL699 milyar olduğunu görüyoruz ki, bu milli gelirin yüzde beşinin daha altında bir



Dr. A.Botan Berker
Kurucu Ortak
Merit Risk Yönetimi ve Danışmanlık
Hizmetleri Ltd. Şti.

tutarı ifade etmektedir. Tahvil piyasası yönünden de çok ciddi bir talep kısıtı oluşturmaktadır. Tabii ki yerli yatırımcı boşluğu yabancı yatırımcılar tarafından teorik olarak doldurulabilir. Ancak özel sektör tahvil piyasasına yabancı yatırımcıları çekebilmek bu şartlarda ne derece mümkün olacaktır? Öncelikle düzenlemelerde uluslararası uygulamalar çerçevesinde, icra ve iflas kanununda alacaklı haklarının öncelikli haklar sınıflandırılmasına alınarak, düzenlenmesi gerekli görülmektedir. Bilindiği gibi tahviller literatürde öncelikli teminatsız (senior unsecured) borçlanma araçları olarak anılırlar, ancak bizim mevzuatımıza göre gerçekte öncelikli değildirler ve neredeyse hissedarla birlikte anılmaktadırlar. Aynı derecede önemli olduğunu düşündüğüm şeffaflık konusunda bir takım yaptırımların gündeme gelmesi de uygun olacaktır. İhraççılar açısından açıkça anlaşılması gereken bir konu tahvil borçlanması ile artık kamuya (yani yatırımcılara) karşı sorumluluklarının artmış olduğu gerçeğidir. Aynen hisse senedi piyasasında halka açılan şirketler gibi, tüm kamuyu aydınlatma gereklerine uymak zorunda olmalıydılar. Finansal

tablolarını üçer aylık dönemler halinde yayınlayarak yatırımcıları bilgilendirmekten kaçınmamaları gerekir. Uygulamaya baktığımızda, durumun maalesef böyle olmadığını görüyoruz. Halen piyasada tahvil ihraç etmiş olan 108 şirketin sekiz tanesi hiç finansal veri açıklamamakta, 24 tanesi sadece yılda bir kez açıklamakta, dört tanesi ise altı ayda bir açıklama yapmaktadır. Ayrıca 11 şirket, daha önce ihraç yapmış olmasına rağmen hiç açıklama yapmayıp nihayetinde 2013 yılsonu finansallarını açıklamıştır.

Gözlemlenen bu sorunlara rağmen, otuz yıldır devam eden yüksek enflasyon ortamı ve kamu sektörü borçlanma gereksiniminin özel sektörü dışlayıcı etkisi de ortadan kalkınca, özel sektör tahvil ihraçları Tablo'da gözlenen şekilde artış göstermiştir. 2014 yılı birinci çeyreğinde önemli bir seçim ortamı geçirilmiş olmasına rağmen, özel sektör ihraçları henüz yılın yarısını tamamlamadan TL30 milyar tutarına ulaşmış olup yıl sonunda kendi rekorunu kırarak görülmektedir.

Tarih	Kamu	Özel Sektör
2007	133.077.411.000,0	
2008	125.430.919.828,0	250.000.000,0
2009	167.765.999.000,0	102.650.000,0
2010	174.444.535.204,0	3.377.522.000,0
2011	119.638.381.088,6	19.997.299.600,0
2012	103.291.489.183,1	44.282.800.779,0
2013	145.385.710.040,6	58.917.857.102,0
2014	80.922.245.312,5	30.340.277.805,0

Kaynak: Rasyonet ve Merit

İhraç tutarlarında hızla artış olmasına rağmen, özel sektör tahvil piyasamız henüz emekleme döneminindedir. Tahvil ihraççıları açısından değerlendirdiğimiz zaman görüyoruz ki genelde tahvil piyasası, özellikle finansman maliyetleri açısından banka borçlanma piyasası ile kıyaslanmaktadır. Gerçekte

aralarındaki en önemli fark, tahvillerin birincil teminatsız borçlar olduğu ve banka kredilerindeki teminatlandırma şartlarının tahvil piyasasında olmamasıdır. Doğal olarak da tüm dünya finans piyasalarında teminatsız borç (diğer bütün parametrelerin aynı olması durumunda) daha pahalıdır. Yabancı yatırımcıları çekmenin önemli olduğu bu piyasada, borçlanmanın kredibilitesi yatırımcıların kararlarında etken olması beklenen en önemli unsurlardan biridir. Kredibilite, tahvil ve bononun vadesinde geri ödeme riskinin, yani temerrüt riskinin belirleyicisidir. Piyasadaki en olumlu gelişmelerden birisi, BDDK tarafından bankaların tahvil ihraçları konusundaki belirleyici düzenlemesidir. Diğer gelişmekte olan ülkelerde gözlemlendiği gibi yüksek kredibilite sahibi borçluların, piyasada büyük montanlı ihraçlar gerçekleştirmesi piyasanın gelişmesi açısından son derece önemlidir ve bankalarımız bu fonksiyonu yerine getirmektedirler. Reel sektör şirketlerinden de en önde gelenlerin, örneğin ISO sıralamalarında başlarda yer alanların, ihraççı kalitesinin artırılmasını sağlamak üzere bu piyasalara açılması pozitif katkı sağlayacaktır. Tahvil piyasaları bankadan borç alamayanlar için bir borçlanma imkanı yaratan piyasalar olarak kesinlikle düşünülmemelidir. Kredi riski yüksek, zayıf şirketler teminatsız borçlanma piyasasında gereken yüksek primi ödemeleri halinde borçlanabilmelidirler. Tabii kredi riskinin de bağımsız kuruluşlar tarafından değerlendirilmesi son derece önemlidir. Bağımsızlık hiçbir şekilde tahvil borçlusu ile ilişki olmamasını gerektirdiği gibi, hiç bir şekilde pozisyon taşımamayı da gerektirir. Merit Risk Yönetimi olarak, tüm ihraççılar hakkında bağımsız kredi risk raporu yayınlayarak sabit getirili enstrüman piyasasına katkı sağladığımıza inanıyorum.

ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ

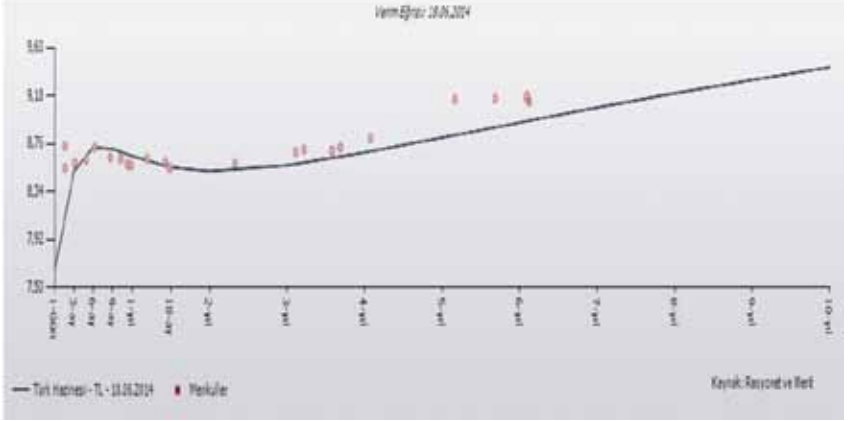
Bireysel emeklilik fonları ve hayat sigortalarının uzun vadeli yatırım ihtiyaçları da, tahvil piyasalarını geliştirmede giderek artan bir rol oynayacaktır. Tahvilin vadesi, borçlunun ne kadarlık bir süre sonunda bu enstrümandan kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getireceğini göstermektedir. Genellikle 1 ve 5 yıl arası vadelerdeki bonolar gelişmiş yurtdışı piyasalarda kısa vadeli, 5-12 yıl arası orta vadeli, 12 yıldan fazla süreli olanlar ise uzun vadeli tahvil olarak değerlendirilmekteyken, bilindiği gibi ülkemize özgü koşullardan dolayı tahvillerin vadeleri oldukça kısadır.

Tahvil getirisini belirleyen bir diğer faktör de vade yapısıdır. Verim eğrisi, vadenin getiriyi nasıl belirlediğini göstermektedir. Devlet tahvillerinin gösterge niteliğindeki verim eğrisi birincil ve ikincil piyasaların etkin işlemesi açısından oldukça önemli görülmektedir. Gösterge tahvile göre belirlenen primler, ihraççının spesifik temerrüt riskinin fiyatlandırılmasını yatırımcılara göstermesi açısından önemlidir. Tabii ki risk primleri vade uzadıkça artan belirsizlik paralelinde artmaktadır.

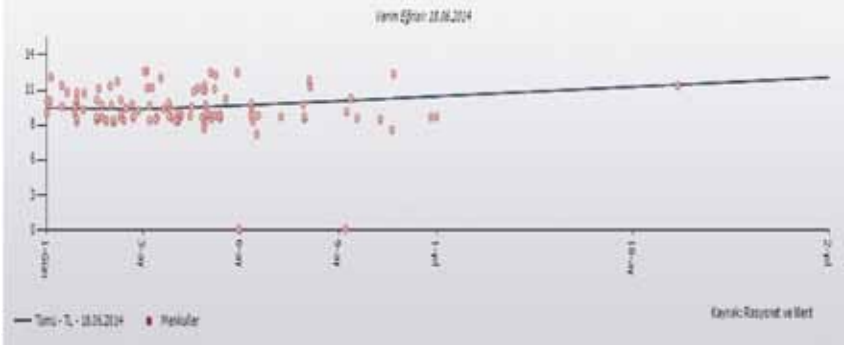
Şekil 1'de devlet tahvili verim eğrisi Şekil 2'de ise özel sektör tahvilleri için oluşturulan verim eğrisi çevresinde tahvillerin prim seviyeleri işaretlenerek gösterilmektedir.

Özel sektör tahvil piyasasının mümkün olduğunca sorunsuz gelişmesi likidite ile de doğrudan ilişkilidir. Diğer gelişmekte olan ülke örneklerinde olduğu gibi gelişme dönemlerinde piyasa yapıcılığı sisteminin oluşturulması ve piyasa yapıcısı araçların özellikle likidite sağlanması konusunda sorumluluğu üstlenmeleri, likidite riskinin azalması yönünde etkilidir. Piyasanın gelişmesi açısından en

Şekil 1



Şekil 2



yapılmaması gereken ise, ihraç arzını arttırmak amacı ile ihraç koşullarının yumuşatılmasıdır. Hangi şirketlerin hangi koşullarda doğrudan borçlanabileceği konusu, yatırımcıların ne tür risklerle karşı karşıya kalacaklarının belirlenmesi açısından değerlendirilmelidir. Görüldüğü kadarı ile halen piyasada operasyonel zarar etmekte olan şirketlerin, bir defaya mahsus gelir yaratarak dönemi karla kapatmaları o şirketlerin tahvil çıkartmalarına engel oluşturmamaktadır. Daha da ötesi tahvilden elde edilen fonların ne tür yatırımlar için kullanılacağına, prospektüste yuvarlak bir şekilde değinildiğine rastlanılmaktadır. İyi uygulamada, fonların kullanım alanının açıkça belirtilmesi ve bir takım kullanım şartları ile finansal koşullar getirilmesi kredi riskini azaltmada önemli rol oynayabilir.

Bankacılık sistemindeki mevduat sahiplerinin korunmasına verilen önem gibi bireysel yatırımcılara değer verilmesi, gereken bilgiye kavuşmalarına özen gösterilmesi, ihraççı şirketlerde şeffaflığın, açıklığın sağlanması, elde edilen finansman kaynaklarını tüketim harcamalarında veya grup şirketlerinde kullanılmasının kontrol altında tutulması, piyasa gelişmesi açısından olumlu unsurlar olarak değerlendirilmektedir.



fondakimuzik.com

Fondaki müzik yatırımlarını
fonda değerlendirenler için çalışıyor.

Ayrıntılı bilgi için:
www.fondakimuzik.com



TKYD

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ

Aracı Kurumlar ve Portföy Yönetimi

Aracı kurumlar eğer bir portföy yönetim şirketine sahip değillerse, sıfırdan bir portföy şirketi kurmak durumundalar. Bu düzenleme, aracı kurumlara önemli bir ek maliyet getirdiği gibi, bir yıldan kısa bir süre içinde kuruluş ve faaliyet izinlerinin alınması gibi zorlu bir süreçle de karşı karşıya bırakmakta.

Yeni dönemle birlikte, (1 Temmuz 2014'den itibaren) artık sadece portföy yönetim şirketleri fon kurucusu olabilecekler, halihazırda fon yönetmekte olan aracı kurumlar bu fonların kuruculuğunu ve yöneticiliğini 1 Temmuz 2015 tarihinden önce portföy yönetim şirketlerine devretmek zorundalar.

Aracı kurumlar eğer bir portföy yönetim şirketine sahip değillerse, sıfırdan bir portföy şirketi kurmak durumundalar. Bu düzenleme, aracı kurumlara önemli bir ek maliyet getirdiği gibi, bir yıldan kısa bir süre içinde kuruluş ve faaliyet izinlerinin alınması gibi zorlu bir süreçle de karşı karşıya bırakmakta. Kuşkusuz bu sürecin sancısız tamamlanmasında en önemli görev Sermaye Piyasası Kurulu'na düşüyor. Bize göre, düzenlemede bireysel portföy yönetiminin aracı kurumlar tarafından devam ettirilebilecek olması, portföy yönetiminin çıkar çatışmasından tamamıyla arındırılması gereken bir iş olduğunu göz ardı etmekte. Fakat her şeye rağmen, sadece portföy yönetim şir-

ketlerinin fon kurucusu olabilmeleri düzenlemesi bile, sektör açısından hayati önem taşıyor.

Portföy yönetim sektörüne ilişkin izlenimlerimiz

Yeni düzenlemeler daha önce mümkün olmayan bazı hizmetlerin dışardan alınmasına olanak vermekle beraber, portföy yönetim şirketlerinin tam anlamıyla operasyonel yükten arındırıldığını söylemek de güç. Portföy yönetimi, finansal bilgi, beceri, tecrübe ve yetenek işidir. Bu özelliklere sahip bütün girişimcilerin işini kolaylaştırmak çok önemlidir.

Yurtdışında, portföy yönetim şirketlerinin eğer yönettikleri varlıklar ciddi büyüklükte değilse, çoğu zaman bu işi 3-4 kişi, gösterişli olmayan ofislerde, veya bir apartmanın çatı katında yaptıkları görülebilir. Bu şirketler A' dan Z' ye her şeyi dışarı yaptırtıp sadece işin hayati kısmıyla uğraşmaktadırlar, yani yatırım kararları vermek. Türkiye'de bağımsız portföy yönetiminin önu açılmadıkça ve desteklenmedikçe, sektörün uzun dönemde hak ettiği yere gelmesi söz konusu olamaz. Umut ediyoruz ki gelecekteki dü-

zenlemeler bu eksikleri tamamlar ve bundan 20-30 yıl sonra Türkiye kendi Templeton'larını veya Fidelity'lerini çıkarabilir.

Yakın zamanda hayata geçecek olan Fon Dağıtım Platformu da gerçekten çok önemli bir düzenleme, özellikle dağıtım ağına sahip olmayan portföy yönetim şirketleri için. Bu platformdan satılan fonların yönetim ücretinin %35'inin ve ilave olarak bu miktarın %10'unun Takasbank tarafından aracılık işlemi olarak kesilecek olması ise, bu düzenlemenin sorunlu tarafı gibi gözüküyor.

Aktif olarak bir çaba göstermeden sadece bir web sitesi üzerinden yapılacak bu satışlar için kesilecek, gerçekten yüksek olan bu oranların, zaman içerisinde düşebileceği beklentisi içindeyiz. Bir fon'un katılma payının alım satımının teorik olarak bir hisse senedinin alım satımından farklı bir işlem olmadığı düşünülürse, bu işlemi yapan yatırımcıdan cüzi bir alım-satım komisyonu almak yerine neden böyle bir yolun seçildiği açıkçası bizim için cevaplanmamış bir soru.

Emeklilik sektörüne giren katılımcı sayısı ve fonlar muazzam bir



Haydar Acun
Yönetici Ortak
Sardis Menkul Değerler A.Ş.

büyüme göstermekte, fakat iki tane önemli problemle karşı karşıyayız. Birincisi, ülkemizdeki nominal ve reel faiz oranları eskisiyle kıyaslanamayacak seviyelerde bulursa da, hala (Avrupa ülkelerinde örneği bulunmayacak bir şekilde) emeklilik fonları varlıklarının sadece %10-15'i gibi bir miktarı hisse senedi yatırımlarına yönlendirilmekte. Bu değişmediği sürece, fon katılımcılarından yüksek giriş, yönetim vs ücretleri alıp bu fonları (devletin verdiği %25 katkı payı da dahil) sabit getirili enstrümanlarda değerlendirmek, katılımcıların reel anlamda zarara uğramaları sonucunu getirecektir. Bu da uzun dönemde sektöre güvensizlik yaratıp, katılımların yavaşlamasını hatta çıkışları bile getirebilir. Dolayısıyla portföy yönetimi sektörünün "varlık dağılımı" noktasında acilen çözülmeye ihtiyacı olan bir problemi var karşımızda.

İkinci önemli sorun ise, emeklilik şirketlerinin emeklilik fonlarını, neredeyse istisnasız bir şekilde, kendi grup şirketleri olan portföy şirketlerine yönettirmekte ısrar etmeleri. Emeklilik şirketlerinin

önceliği katılımcılarının varlıklarını reel anlamda arttırmak olmalıdır, bu fonların yönetim ücretinin vs aile içinde kalması değil. Aslında bu bir anlamda kendi geleceklelerini de ipotek altına almak olarak yorumlanabilir. Kötü performans, katılımcıların bugün olmasa da, "bir gün", fonlarını başka kurumlara aktarmaları sonucunu getirecektir.

Şirket olarak beklenti ve hedeflerimiz

Sardis Menkul Değerler olarak son yedi yıldır yabancı kurumsal yatırımcılara hizmet vermekteyiz. Bir kaç yıl önce portföy yönetim sektörünün "parlak" geleceğini göz önünde bulundurarak, bu sektöre girmeye karar verdik. İlk planımız olan bir yatırım ortaklığı kurma hayali maalesef hayata geçemedi (Yatırım ortaklıklarının minimum sermayeleri TL4m dan TL20m'a çıkarıldı). Biz de geçen yıl fon kurmaya karar verdik ve "Sardis Menkul Değerler A tipi Hisse Senedi Fon'unuzu" (Hisse yoğun fon), Ocak 2014'te halka arz ettik. Bu fon halihazırda TL7m yönettiği halde Türkiye'deki 20 hisse yoğun fon arasında sekizinci sırada bulunmakta. Sıralamadaki başarı bize ait değil, maalesef hisse yoğun fonların ne kadar küçük olduğunun bir göstergesi. Amacımız öncelikle yurtdışındaki kurumsal yatırımcılardan fon toplamak ve zaman içinde, performans hedeflerini gerçekleştirdikçe, Türkiye'deki bireysel ve ku-

rumsal yatırımcılardan da katılım sağlamak. Fon yönetimi, dünyadaki en zevkli mesleklerden birisi, tabii yönetecek fon bulabilirsiniz. İlk hedefimiz bir an önce bir portföy yönetimi şirketi kurarak, fonun yönetimini bu şirkete devretmek. Bunu sadece SPK mevzuatına uyum sağlamak için yapmak istemiyoruz, fon katılımcılarını çıkar çatışması riskinden korumak için de yapmak istiyoruz. Aynı çatı altında hem fon yönetip (kolektif ya da bireysel fark etmez), hem emir alıp, hem de bu fona aracılık hizmeti sunmak kaçınılmaz olarak çıkar çatışması doğurabilir. İnanıyoruz ki, portföy yönetimi şirketi olarak profesyonel bir yapı ile uluslararası yatırımcıların karşısına çıktığımızda, Türkiye'de yönetilmek üzere ciddi fon girişleri sağlayabiliriz. Aslında yabancı yatırımcılardan fon girişi sağlamak, sadece bizim değil bütün sektörün hedefi olmalıdır. Türkiye bölgesinin finans cazibe merkezi olacaksa, portföy yönetim sektörünün buna en büyük katkıyı vermesi kaçınılmazdır.

Ben yurtdışında yatırımcılarla görüşürken onlara şunu soruyorum, sizce Londra'da ya da New York'ta oturan ve belki de en fazla senede birkaç kere Türkiye'yi ziyaret eden bir fon yöneticisi mi Türkiye'yi daha iyi anlayabilir ve takip edebilir, yoksa şirketlere yakın, aynı dili konuşan, kültürü paylaşan biri mi? Siz ne dersiniz?

“Yeni düzenlemeler daha önce mümkün olmayan bazı hizmetlerin dışardan alınmasına olanak vermekle beraber, portföy yönetim şirketlerinin tam anlamıyla operasyonel yükten arındırıldığını söylemek de güç.”



PORTFÖY YÖNETİM SEKTÖRÜ İÇİN YENİ BİR ARAÇ: GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONLARI

Bankacılık gibi geleneksel finansman yöntemleri teminatlar, ipotekler gibi yapısal özellikleri nedeniyle girişimciliğin finansmanında yeterli olmamaktadır. Sermaye piyasaları girişim yatırımları için cazip alternatifler sunmaktadır.

Ülkemizin modern ve gelişmiş bir ekonomiye dönüşmesi, milli gelirimizin gelişmiş ülke standartlarına ulaşabilmesinin en önemli koşullarından birisi de girişimciliğin desteklenmesidir. Nitekim son yıllarda, kamu, özel sektör, sivil toplum örgütleri, üniversiteler gibi

aktörlerin girişimciliğin tanıtılması, geliştirilmesi ve teşviki için yoğun bir çaba içinde olduğunu gözlemliyoruz. Bu çabalar içerisinde girişimlerin finansmanı, sacayaklarından birini teşkil etmektedir. Böylelikle, yeni fikirler, üretim yöntemleri, ürünler geliştirilerek, katma değeri yüksek ürünler ekonomik kalkınmamızı kalıcı ve sağlıklı kılacaktır. Ancak,

bankacılık gibi geleneksel finansman yöntemleri teminatlar, ipotekler gibi yapısal özellikleri nedeniyle girişimciliğin finansmanında yeterli olmamaktadır. Öte yandan, borçlanma dışında ortaklık yoluyla finansman, girişim şirketleri için daha sağlıklı bir finansal yapı yanında tecrübe, profesyonelleşme ve kurumsallaşma anlamına da gelmektedir. İşte bu noktada,



Bekir Emre Haykır
Kıdemli Müdür
PricewaterhouseCoopers

sermaye piyasaları girişim yatırımları için cazip alternatifler sunmaktadır. Bunlardan birisi de ülkemizde ilk defa 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ("Kanun") ile pratik olarak mümkün hale gelen girişim sermayesi yatırım fonlarıdır (GSYF).

Girişimlerin Finansmanında Sermaye Piyasası Alternatifleri

Sermaye piyasalarının şirketler sektörüne sunduğu temel finansman imkânları, halka açılma ve borçlanma araçları ihraçlarıdır. Bu imkanlar içerisinde, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları (GSYO) ve fonları (GSYF) girişimciler için sofistike ve uzun vadeli alternatifler olarak öne çıkmaktadır.

GSYO'lar ortaklık şeklinde kurulan, halka arz veya nitelikli yatırımcılara satış yoluyla finansman toplayarak, bu fonları girişim sermayesi yatırımlarına yöneltken kolektif yatırım kuruluşlarıdır. GSYO'lar halka açık bir borsa şirketi olarak veya nitelikli yatırımcılara satış yoluyla, borsa dışı bir şirket şeklinde de kurgulanabilmektedir. GSYF'ler ise portföy yönetim şirketlerince (PYŞ) nitelikli yatırımcılara katılma paylarını ihraç ederek topladığı fonlar ile girişim sermayesi yatırımları



Filiz Piyal
Avukat
PricewaterhouseCoopers

yapmak üzere kurulan, tüzel kişiliği olmayan yatırım fonlarıdır. Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından 02.01.2014 tarihinde Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.4) ("GSYF Tebliği") ile birlikte GSYF'ler ülkemizde ilk defa kurulabilir hale gelmiştir. Tebliğ ile GSYF'lerin kuruluşları, faaliyetleri ve nitelikli yatırımcılara katılma payı ihracına ilişkin esaslar, ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Tebliğ, uluslararası uygulamalara paralel, özel sermaye fonlarına (private equity funds) benzer, yabancı yatırımcıların aşına oldukları esnek bir model öngörmektedir.

PYŞ'ler için Yeni bir Ürün

Bilindiği üzere, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu portföy yönetim sektörü için

adeta bir milat olmuş, fon sektörü PYŞ odaklı bir yapıya geçmiştir. Ayrıca, fon dağıtım kanalları da daha liberal ve rekabetçi bir yapı kazanacaktır. Böylelikle, PYŞ'ler finans piyasalarımızın temel kurumlarından birisi haline alacaktır. Bu hayati süreçte, GSYF'ler yeni bir fırsat alanı yaratmaktadır. Portföy Yönetim Şirketleri Tebliği'nin, sırf GSYF kuruluşu için kurguladığı Girişim Sermayesi PYŞ'leri modeli ile birlikte, Avrupa Birliğince yayınlanan "Alternative Investment Funds Managers Directive" ile öngörülen modele benzer bu yeni PYŞ türleri sektöre yeni oyuncuların girmesi beklentisini doğurmaktadır.

GSYF'lerin Temel Özellikleri

GSYF'ler tüzel kişiliği olmayan birer kolektif yatırım kuruluşu niteliğine sahiptir. Belirttiğimiz gibi sadece PYŞ'ler tarafından kurulabilirler ve paylarını sadece nitelikli yatırımcılara satabilirler. Sadece GSYF kuruluşu ve portföylerinin yönetimini amaçlayan ve daha esnek koşullara sahip PYŞ'lerin (Girişim Sermayesi PYŞ) kurulması da mümkündür.

GSYF'ler sahip oldukları fonlar ile Türkiye'de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı taşıyan Girişim Şirketleri'ne yatırım yaparlar. Girişim Şirketlerinin, sınai, zirai uygulama ve ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün,

“ Sermaye piyasalarının şirketler sektörüne sunduğu temel finansman imkânları, halka açılma ve borçlanma araçları ihraçlarıdır. Bu imkanlar içerisinde, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları (GSYO) ve fonları (GSYF) girişimciler için sofistike ve uzun vadeli alternatifler olarak öne çıkmaktadır. ”

yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlamaları gerekmektedir. GSYF kuruluşu ve katılma payı ihracı için diğer yatırım fonlarına benzer şekilde, SPK tarafından onaylanacak bir içtüzüğün hazırlanması, ardından tescil ve ilanı gerekmektedir. İhraç aşamasındaysa İhraç Belgesinin SPK tarafından onaylanmış olması zorunludur. Menkul kıymet yatırım fonlarından farklı olarak, GSYF'lerde şemsiye fon yapısı mümkün değildir. Fonun portföy yöneticisi, kurucu olabileceği gibi farklı bir portföy yöneticisi de olabilir. GSYF portföyündeki varlıkların saklanması portföy saklayıcısı tarafından gerçekleştirilir.

Nitelikli Katılma Payı İmkânı

GSYF'lerde nitelikli katılma payı ve olağan katılma payları olmak üzere iki türde katılma payı oluşturulabilecektir. Nitelikli katılma payları sahiplerine fonun yönetiminde ve kar payında imtiyazı sağlar. Böylelikle, GSYF'lerin uluslararası modellere paralel şekilde kurgulanması büyük ölçüde mümkün kılınmıştır.

Yatırımcılar Kaynak Taahhüdünde Bulunabilirler

Fon, yatırımcılar ile yapılacak olan bir yatırımcı sözleşmesi çerçevesinde yatırımcılardan fona kaynak taahhüdünde bulunmalarını talep edebilecektir. Böylelikle, geleneksel yatırım fonu uygulamalarından farklı olarak yatırımcılar, yatıracakları fonların tamamını bir seferde nakden ve peşin olarak ödemek zorunda kalmayacaklardır. Bu mekanizma, belirttiğimiz gibi, uluslararası uygulamalar ve özel sermaye fonlarının işleyiş mantığı ile paraleldir. Nitelikli yatırımcıların kaynak taahhütlerinin toplamının 5.000.000 TL olması gerekir, bu miktar bir defada veya farklı tarihlerde ödenilecektir.

“GSYF'lerin kazançları kurumlar vergisinden istisna olup, dağıtılsın veya dağıtılmasın bu kazançlar üzerinden %0 oranında stopaj yapılacaktır.”

GSYF'lerde ayırıcı bir başka özellik de yatırımcıların katılma payı bedellerini nakit dışında iştirak payı olarak ödeme imkânıdır. Böylece GSYF'lerin yatırımcı tabanı potansiyeli genişletilmiştir.

GSYF'lerin Yatırımlarına İlişkin Esaslar

GSYF'ler portföylerinde fonları girişim sermayesi yatırımlarına yöneltilir. Girişim sermayesi yatırımları, sadece girişim şirketlerine iştirak etmekten ibaret değildir. Bu şirketlerin borçlanma araçlarına yatırım, şirketlere “mezzanine finansman” sağlanması gibi farklı yöntemler de mümkündür. GSYF'lerin toplam değerinin %80'i girişim sermayesi yatırımlarından oluşmalıdır. Bu oran, portföyünün en az %10'unu doğrudan KOBİ'lere yönlendiren GSYF'ler içinse %51 olarak uygulanır. Hesap dönemleri itibariyle hesaplanacak bu oranların sağlanması, fonun sona ermesi sonucunu doğurabilecektir.

Girişim Sermayesi Yatırımlarına İlişkin Teşvikler

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, ülkemizde girişimciliğin teşviki için birçok program oluşturulmuştur. Örneğin TUBİTAK, 1514 sayılı TUBİTAK Girişim Sermayesi Destekleme Programı çerçevesinde çekirdek ve başlangıç aşamalarında olan bilimsel ve teknoloji alanındaki girişim şirketlerine yatırım yapacak girişim sermayesi fonlarına, fon büyüklüğünün %20'sine kadar doğrudan hibe niteliğinde katkı sağlayabilmektedir. Ayrıca, girişim sermayesi yatırımla-

rına ilişkin önemli vergisel avantajlar söz konusudur. Öncelikle, GSYF'lerin kazançları kurumlar vergisinden istisna olup, dağıtılsın veya dağıtılmasın bu kazançlar üzerinden %0 oranında stopaj yapılacaktır. Öte yandan, 6322 sayılı Kanun ile getirilen düzenleme uyarınca, bünyelerinde girişim sermayesi fonu ayıran ve bu fonu Kanun'da belirtilen şartlar çerçevesinde GSYF'lere sermaye olarak yatıran bilanço esasına tabi mükelleflerin, ayırdıkları söz konusu fonun beyan edilen gelirin %10'una ve öz sermayenin %20'sine kadar olan kısmı gelir veya kurumlar vergisi matrahından indirilebilecektir. Bununla beraber, bu şekilde iştirak edilen tam mükellefiyete tabi GSYF'lerden elde edilen gelirler ise iştirak kazançları istisnasına tabi tutulmuştur.

Sonuç

Sermaye piyasalarımız için yeniliklerle dolu bu süreçte, uluslararası piyasalardaki düşük faiz ortamını, kamu teşviklerini dikkate aldığımızda, GSYF'ler portföy yönetim sektörü için yeni bir fırsat penceresidir. Bunun için,

- ▶ Yatırımcılara GSYF'lerin sağladığı imkânların ve vergi avantajlarının anlatılması,
- ▶ PYS'lerin bu alternatif kanaldaki yetkinliklerini geliştirmeleri,
- ▶ Yabancı yatırımcılar ve kurumlara GSYF modelinin uluslararası modellere paralelliği vurgulanarak tanıtılması, büyük önem taşımaktadır. Ülkemiz ekonomisine büyük katkı sağlayabilecek, girişimciliğin önünü açabilecek, Avrupa Birliği ve diğer uluslararası uygulamalara paralel, esnek GSYF modelinin, sektöre, girişimciler ve yatırımcılara açtığı bu kapı aralanmayı bekliyor.



Küresel ekonomi Borsa İstanbul'a endeksleniyor

BIST 30 ve BIST 100 endeksleri ile dünyanın takibinde olan Türkiye ekonomisine yeni endeksler kazandırıp, küresel finans merkezi olma yolundaki çalışmalara destek veren Borsa İstanbul'un modern vizyonu yurt içinde ve yurt dışında meyvelerini vermeye başlıyor. Genel Müdür Yardımcısı Mustafa Kemal Yılmaz, Borsa İstanbul'un yeni endekslerini Kurumsal Yatırımcı'ya anlattı.

Borsa İstanbul ailesine her geçen yıl yeni endekslerin katıldığını görüyoruz. Öncelikle finans sektörü ve halka arzlarla yönelik endekslerinizden bahsedermisiniz?

Borsa İstanbul olarak içinde bulunduğumuz dönüşüm sürecinde takip etmekte olduğumuz "proaktif" yaklaşım, endeks alanında da inovatif bir değişimin başlangıcı oldu.

Bu kapsamda endekslerimiz ile ilgili olarak "Yerellikten Küreselliğe" yaklaşımıyla sürdürdüğümüz yeni yapılanmanın, NASDAQ OMX stratejik

ortaklığı kapsamında entegre edilecek yeni teknolojilerin de desteği ile bu alanda da Borsamıza ivme kazandıracağı beklentisindeyiz.

Müşteri odaklı pazarlama yaklaşımımız ile geliştirdiğimiz yeni endekslerin, mevcut endekslerimiz ile birlikte, kurumsal yatırımcıların farklı amaçlı kullanımlarına daha etkin hizmet edeceğini düşünüyoruz.

Biliyorsunuz ülkemiz finans sistemi diğer birçok ülke ile karşılaştırıldığında her geçen gün artan bir performans göstermekte ve GSMH içinde aldığı pay büyümektedir. Borsa İstanbul olarak biz de bu gelişimi ölçümlemek amacıyla başta BIST Mali, BIST Banka



Mustafa Kemal Yılmaz
Genel Müdür Yardımcısı
Borsa İstanbul

olmak üzere bir dizi endeks hesaplıyoruz. Bu endeksler içinde dikkat çekmek istediklerimizden biri BIST 10 Banka Endeksi. Türk finansal sisteminde bankacılık sektörünün hem aktif büyüklüğü hem de finansal derinlik açısından önemli bir rolü var. Biz de bu tespitten hareketle 2010 yılından itibaren BIST 10 Banka Endeksini hesaplamaya başladık. Ulusal Pazar'da işlem gören bankalar arasında, işlem hacmi ve piyasa büyüklüğü kriterlerine göre seçilen 10 paydan oluşan BIST 10 Banka Endeksi sayesinde Türkiye'deki finans sektörü üzerine daha verimli ürünlerin çıkarılmasını sağlamayı hedefliyoruz.

Yeni vizyonumuz ve sunduğumuz avantajların önümüzdeki yıllarda yurt içinden ve yurt dışından yeni firmaların Borsa İstanbul'da kote olmasını sağlayacağı inancındayım. Bu süreci teşvik etmek ve halka arzını yeni tamamlamış şirketlerimizin dinamizmini yatırımcılar açısından bir fırsata çevirmek amacıyla 26 Nisan 2010 tarihinden itibaren Halka Arz Endeksi'ni hesaplamaya başladık.

Bu endekste, Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da halka arz edilerek işlem görmeye başlayan şirketler ile Kurumsal Ürünler Pazarı'nda yine halka arz edilerek işlem görmeye başlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının paylarını değerlendirmeye alıyoruz. Bu şirketlerimizin Borsamızda işlem görmeye başladıkları ilk gün, BIST Halka Arz Endeksi kapsamına alıyoruz ve ilk işlem tarihini takip eden 25. ayın ilk iş günü geçerli olacak şekilde endeksten çıkartıyoruz.

Bu endeksimiz ile halka arz sürecini yeni tamamlamış şirketlerin halka arzdan elde ettikleri faydaların şirketlerine katkısını ölçerek, halkı arzı düşünen şirketlere bir gösterge oluşturma ve varlık yöneticilerine de dinamik bir şekilde yatırım yapma olanağı sundu-

ğumuz inancındayız.

Diğer taraftan, borsa şirketlerine yatırım yapan yatırımcılar açısından temettü getirisi önemli bir gösterge olarak algılanmaktadır. Biz de bu amaçla 2011 yılından itibaren yatırımcılara bu tarz bir göstergeyi sunmak istedik. BIST Temettü Endeksi değerlendirme günü itibarıyla son 3 yılda nakit temettü dağıtan şirketlerin paylarından oluşmaktadır. Bu endekste yer alan şirketlerin temettü verimlerine göre yapılan sıralamada ilk 2/3'lük dilimde yer alan şirketler arasından piyasa değeri en yüksek 25'inin seçilmesiyle ikinci bir temettü endeksi olarak BIST Temettü 25 Endeksi oluşturulmaktadır. Böylece temettü dağıtan şirketlere daha yakın ilgi gösteren yatırımcıları cezbedecek bir yatırım imkanı olmaktadır.

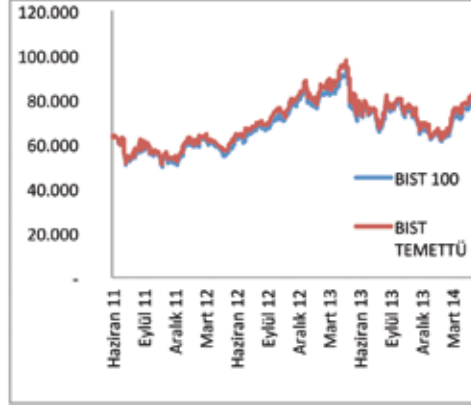
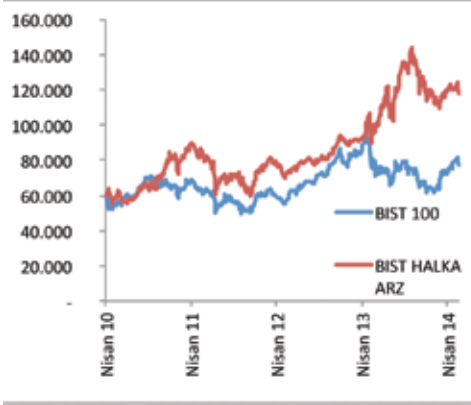
Şirketlerin kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik konularında performanslarını ölçen endeksleriniz mevcut mu?

Kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik konuları, özellikle 2000'li yılların başlarından itibaren ön planda olan ve yatırımcılar tarafından her geçen sene daha da hassasiyetle takip edilen kavramlardır. Borsamız da bu doğrultuda 2007 yılı Ağustos ayından bu yana Kurumsal Yönetim Endeksi'ni hesaplamaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin fiyat ve getiri performanslarını ölçmek amacıyla oluşturduğumuz Kurumsal Yöne-

tim Endeksi, Borsa İstanbul'da işlem gören ve SPK tarafından lisanslanmış derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık için de 10 üzerinden en az 6,5 olan şirketlerin paylarından oluşmaktadır. Bu endeks üzerinden piyasada kurumsallaşmayı teşvik edip, kurumsallıkta öne çıkan firmaları yatırımcıların gözünde daha belirgin hale getirmek istiyoruz. Halen bu endekste 49 şirket yer alıyor ve piyasa değerinin % 38,36'sını temsil ediyor.

Sürdürülebilirlik konusunda ise borsaların çevresel, sosyal, kurumsal yönetim konularındaki risklerine ilişkin politika oluşturmaları sürecinde şirketlere yol gösteren ve şirketlerin sürdürülebilirlik politikalarına ilişkin bilgiyi de sorumlu yatırımcılara ileten bir platform oluşturma misyonumuzdan hareketle, Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS) firmasıyla şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki performanslarını temel alan BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin hesaplanması amacıyla bir işbirliği anlaşması imzalandı. Bu anlaşmaya göre EIRIS, ilk aşama olarak BIST 30 kapsamındaki şirketleri, "kamuya açık" bilgilerinden hareketle, uluslararası sürdürülebilirlik kriterlerine göre değerlendirecek. Değerleme çalışmalarının tamamlanmasıyla endeksin 2014 yılı son çeyreğinde hesaplanmaya başlanmasını planlıyoruz.





Böylelikle şirketlerin, küresel ısınma, doğal kaynakların tükenmesi, su kaynaklarının azalması, sağlık, güvenlik, istihdam gibi sürdürülebilirliğe ilişkin meselelere nasıl yaklaştıkları ortaya konacak, yaptıkları faaliyetler ve aldıkları kararlar bağımsız bir gözle değerlendirilebilecektir. Ayrıca hesaplayacağımız bu endeks ile şirketlerimize kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve küresel anlamda karşılaştırma imkanı da vermiş olacağız. Bu da özellikle yabancı yatırımcılar açısından son derece önemli.

BIST KOBİ Sanayi Endeksi hakkında biraz bilgi verebilir misiniz?

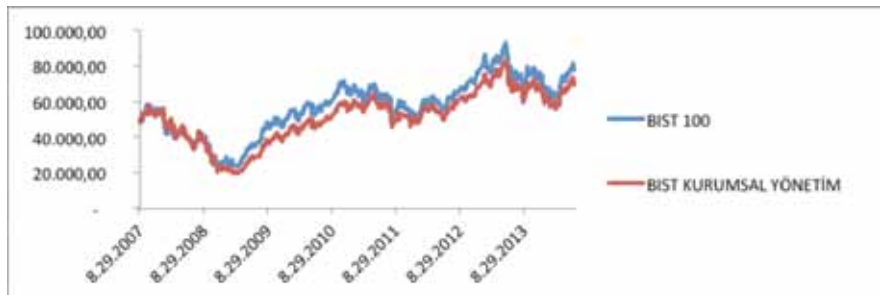
Bu endeks KOBİ tanımında yer alan yıllık net satış hasılatı ve aktif büyüklüğü kriterlerinden en az birini sağlayan şirketlerin paylarından oluşmaktadır. Bu değerlendirmede Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören sanayi şirketlerine ek olarak, Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem gören şirketler de dikkate alınmaktadır. Ekonomimizin motoru olan KOBİ'lerimizin bu dinamizmüne inanan ve gelecekte gösterecekleri performansa yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için uygun bir yatırım imkanı sağlayacağını düşündüğümüz bu endeks, 29 Kasım 2013 tarihinden

bu yana hesaplanmakta olup, halen endekste 36 şirket bulunmaktadır.

Önümüzdeki döneme ilişkin yeni tasarladığınız endekslerinizden de bahsedebilir misiniz?

Son dönemde özellikle portföy yönetim şirketleri ve emeklilik fonlarının kullanabileceği yeni endeksler geliştiriyoruz. Bunlardan Risk Kontrol Endeksleri'ni 21 Mayıs 2014 tarihinde hesaplamaya ve yayınlamaya başladık. Herhangi bir endeks portföyüne yatırım yaparken piyasa oynaklığından da korunmak isteyen yatırımcılar için diğer korunma araçları olan endeks opsiyon sözleşmeleri ve varantlarının maliyetleri, volatilityle beraber ciddi oranda artarken risk kontrol endeksleri üzerine yazılan türev ürünler, volatilitenin önceden sabitlenmiş oluşu sayesinde, hem daha düşük seviyelerde fiyatlanabilmekte, hem de kulla-

nım maliyetleri düşük olmaktadır. Bu endeksler sayesinde yatırımcılar, seçtikleri hedef risk seviyeleri bazında dayanak endeks ve repodan oluşan portföye yatırım yapabileceklerdir. Portföy ağırlığının; dayanak endeksin geçmiş volatilitésinin yüksek olduğu durumlarda repoya, aksi halde dayanak endekse kaydırılmasına olanak tanıyan bu endekslerimiz sayesinde, yatırımcıya kısmi bir sermaye koruması imkanı da sunulmuş olmaktadır. Tüm bunların ötesinde, Borsa İstanbul olarak müşterilerimize diledikleri metodolojileri kullanarak endeksler de hesaplamaktayız. Halen, bu kapsamda Bizim Menkul Değerler A.Ş. adına Katılım Bankacılığı prensiplerine uygun pay senetlerinden oluşan Katılım Endeksi hesaplama hizmeti vermekteyiz. Öte yandan, endeksin hesaplanması ve sürekliliğinin sağlanmasına yönelik gerekli değişikliklerin yapılması ve endeks değerlerinin veri yayın kuruluşları aracılığıyla yayınlanması işlemleri de Borsamızca gerçekleştirilmektedir. Borsa İstanbul olarak hem endekslerimiz, hem de bu alandaki hizmetlerimiz ile Türkiye'nin büyüyen ekonomisine farklı bakış açıları, risk iştahları ve beklentileri paralelinde yatırım yapmak isteyen tüm yatırımcılara uygun alternatif göstergeler sunduğumuzu ve bu hizmetimizi önümüzdeki günlerde zenginleştirerek arttırmayı hedeflediğimizi belirtmek isterim.



CFA Institute Yıllık Konferansı İzlenimleri

Toplantıda, CFA Institute'un 2008 krizinden sonra başlattığı "Future of Finance" girişimi öne çıktı

Değerli Kurumsal Yatırımcı Dergisi okurları, Bu yazıda sizlerle Mayıs ayı içinde katıldığım CFA Institute yıllık konferansından edindiğim izlenimleri paylaşmak istiyorum. Bu konferanslar CFA Institute tarafından 67 yıldır düzenli olarak yapılıyor.

Bu yıl Seattle şehrinde yapılan konferans her yıl olduğu gibi 2.5 gün sürdü ve aralarında Nobel ödüllü Bill Sharpe, bir çoğumuzun şirket değerlendirme uygulamalarını dünyaca ünlü "Valuation" adlı kitabından öğrendiği Prof. Aswath Damodaran, demografi bilimi konusunda önde gelen isimlerden olan Avustralyalı Clint Laurent, GMO (Grantham, Mayo, Van Otterloo) şirketinin YK Başkanı Arjun Divecha, Çek ekonomist ve yazar Tomas Sedlacek ile Davranışsal Finans uzmanı ve "The Behaviour Gap" adlı kitabın yazarı olan Carl Richards gibi kişileri dinlememizi sağladı.

Konferanstaki konuşmasında moderatör olarak görev yaptığım Thomas Sedlacek'in "The Economist of Good and Evil" adlı kitabı Türkçeye çevriliyor. Çek Cumhuriyeti'nde popüler bir tiyatro oyunu olarak da sergilenen bu kitap oldukça ilginç, okumanızı tavsiye ederim. Ayrıca,



Attila Köksal, CFA

CFA İstanbul olarak Türkçe kitabının tanıtımı için Türkiye'ye gelecek olan Sedlacek'in konuşmacı olacağı bir toplantı düzenleyeceğimizi müjdelemek isterim.

Konferansta birçok konu konuşuldu, tartışıldı. Ancak en çok öne çıkan konu CFA Institute'un 2008 krizinden sonra başlattığı "Future of Finance" girişimi oldu. CFA Institute bu konudaki çalışmalarını her yıl genişleterek sürdürüyor. Bu girişimin ana temasını aşağıdaki üç soruda özetlemek mümkün:

► Finans sektörünün geleceğini şekillendirecek en önemli unsurlar nelerdir? Finans sektörü çalışanları

sektörü daha güvenilir bir seviyeye yükseltmek için neler yapmalıdır?

► Sektöre duyulan güvenin azalmasının nedeni bir algı yanlışlığı mı yoksa sektörün geçmişteki yanlış uygulamaları mı?

► CFA Institute'un yatırım sektörünü etik konular, mesleki eğitim ve ilkeler açısından en yüksek standartlara ulaştırma misyonunun topluma olan katkısı nasıl ölçülebilir?

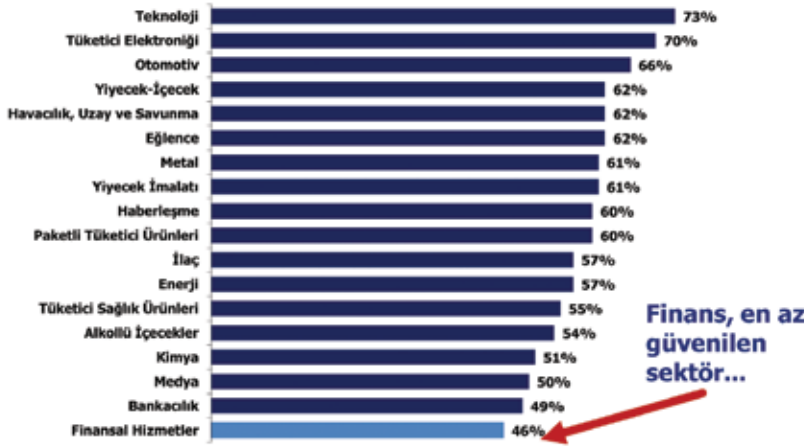
CFA Institute son yıllarda Edelman şirketi ile birlikte "Güven barometresi" adlı bir anket düzenliyor. Finans sektörüne güveni ölçmek için Temmuz 2013'te yapılan çalışmada; ABD, Avustralya, Hong Kong, İngiltere ve Kanada'da toplam 1.604 bireysel, 500 kurumsal yatırımcıyla görüşüldü.

Grafikte görüldüğü gibi, ki son üç yıldır aynı sonuç çıkıyor, Bankacılık ve Finansal Hizmetler yatırımcıların en az güven duyduğu sektörlerin başında geliyor. Listenin en başında Teknoloji, Tüketici Elektronikleri ve Otomotiv sektörleri varken finans kurumlarının sürekli olarak en alt sıralarda yer almaları, hepimizin bu konuda düşünmesini ve önlem alma yönünde çalışmalar yapmasını zorunlu kılıyor.

Anketin devamında sorulan sorulardan ise, güven eksikliğinin ağırlıklı

Finans Sektörüne Duyulan Güven

CFA Institute'un 2013 yılında Edelman şirketine yaptırdığı "Güven Barometresi" anketi sektörlere duyulan güveni ölçüyor.



TSPB

2

Finans Sistemine Güven

Günümüzde finansal sisteme duyulan güvenin bu denli azalmasında sizce en fazla ne etkili oldu?



TSPB

3

olarak ankete katılanların sektör çalışanlarının etik kurallara uymadığını düşünmelerinden kaynaklandığını görüyoruz. Ankete katılanların %56'sı finansal kurumlarda etik kültürünün eksik olduğunu düşünüyor. Güven faktörünün azalmasında başta gelen diğer etkenler ise "düzenleyici kurumların yetersiz düzenleme ve denetimleri" (%16) ve "başarısız halka arzlar, ani piyasa düşüşleri, v.b. piyasa sorunları" (%16).

Bu sorun maalesef ülkemiz için de aynen geçerli. Bankalarımız yatırımcı güveni açısından nispeten daha iyi bir durumda olsalar da, aracı kurumlarımız ve portföy yönetim şirketlerimiz için maalesef durum pek parlak değil.

Yeni kurulmuş olan ve bünyesinde tüm sermaye piyasası katılımcılarını bulunduracak olan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin gündem konularının başında kanımca sektöre duyulan güveni geliştirmek gelmelidir. Bu hedef istikametinde Birlik, yapılan yanlışları eleştirmekten çekinmemeli, geçmiş ile yüzleşmeli, sektör çalışanlarının mesleki prensipler ve etik ilkeler konularında eğitilmeleri ve bunlara kayıtsız şartsız uyumlu çalışmalarını sağlayacak çalışmalar yapmalıdır.

CFA Institute'un gelecek yılki konferansı 26-29 Nisan 2015 tarihlerinde Frankfurt'ta yapılacaktır. Bu sene Seattle'da yapılan konferansa 70 ülkeden 1,700'ün üzerinde delege katıldı. Türkiye'den katılım maalesef sadece üç kişi ile sınırlı kaldı. CFA Institute konferanslarına düzenli olarak 18 yıldır katılan biri olarak (yönetim kurulu üyesi olduğum CFA Institute adına reklam yapıyor gibi görünme pahasına da olsa) siz değerli meslekdaşlarıma ilk defa bu kadar yakınımıza gelen bu konferansa katılmanızı tavsiye ediyorum.

ÖNCE YATIRIMCI

Sermaye Piyasamızda Yatırımcıların Korunma Düzeyi

Ülkemizde sermaye piyasalarının oluşumunda milat olarak, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve bu kanunla kurulan ülkemizin ilk bağımsız düzenleyici kurumu olan Sermaye Piyasası Kurulu'nun kuruluş yılını baz alırsak, 1981 yılından günümüze kadar geçen 33 yıllık süreçte, bu alanda kat edilen çok önemli mesafeler olduğunu sanırım hepimiz kabul ederiz. Bu süre zarfında organize bir borsa kurulmuş ve sağlıklı bir ikincil piyasa oluşturulmuş, yabancı yatırımcı ilgisi çekilmiş, kurumsal yatırımcılar endüstrisi yaratılmış, halka arzlar ve borçlanma araçları vasıtasıyla reel ve finansal sektöre önemli miktarda kaynak aktarılmıştır.

Öte yandan hiç şüphesiz yapılamayan, yeterli yapılamayan veya hatalı yapılan uygulamalar da söz konusu olmuştur. Bunların başında yerli yatırımcı tabanının, hem kurumsal hem de bireysel yatırımcılar bazında yeterli büyüklüğe ulaştırılamaması, tasarruf sahiplerinin yatırım tercihleri arasında sermaye piyasalarının yeterince yer alamaması gelmektedir. Bunun nedenleri şüphesiz çok çeşitlidir. Genç nüfusumuzun önceliği tüketim ve konut edinmeye vermesi, başta altın ve döviz olmak üzere geleneksel enstrümanlara yönelim, finansal okur yazarlık düzeyinin düşüklüğü gibi sebepler ilk akla gelenlerdir. Biz bu yazımızda, yatırımcıların tercihlerini etkileyen bir faktör olarak "yatırımcı güveni" boyutuyla yatırımcıların korunması" üzerinde duracağız. Sermaye piyasalarında yatırımcıların



Dr. Berra Doğaner
Genel Müdür, Yönetim Kurulu Üyesi
Turkish Yatırım A.Ş.

korunma ihtiyacını doğuran başlıca nedenler:

- ◆ Finansal Krizler
- ◆ İhraççılar Kaynaklı Olumsuz Eylemler
- ◆ Sermaye Piyasası Kurumları Kaynaklı Olumsuz Eylemler
- ◆ Kamu Otoriteleri Kaynaklı Olumsuz Eylemler' dir.

Bu tür olumsuz eylemlere maruz kalma, sermaye piyasasına duyulan güvenin azalması sonucunu doğurmaktadır. Bu nedenle finansal düzenleyici ve denetleyici kurumlar bu tür olumsuz eylemlerle mücadeleyi, faaliyetlerinin başına koymaktadır. IOSCO (The International Organization of Securities Commissions) sermaye piyasalarında düzenlemelelerin amacını;

- ◆ Yatırımcıların Korunması
- ◆ Piyasaların Adil, Etkin ve Şeffaf Çalışmasının Sağlanması
- ◆ Sistemik Riskin Azaltılması

olarak belirtmektedir.

Buna paralel olarak, ülkemizde yürürlükte olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 1'inci maddesi de tüm Kanun'un amacını "yatırımcıların korunması" eksenine oturtmaktadır.

MADDE 1 - AMAÇ: Bu Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir.

Düzenleyici otoritelerin çabalarının yanı sıra, yatırımcıların korunması söz konusu olduğunda, piyasa uygulamaları cephesinde "yatırımcılar-ihraççılar ve finansal kuruluşlar" arasındaki çıkar çatışmalarının yönetilmesi ana eksenini oluşturmaktadır.

Bir ihraççının menkul kıymetlerine birincil piyasalarda yatırım yapma noktasında yatırımcının korunması; ihraççının hisse senedi, tahvil ve bono gibi finansal enstrümanlara yatırım yaparken ortaya çıkmaktadır. Burada halka arzlarda geçtiğimiz yakın dönemde yaşanan olumsuz uygulamalar Sermaye Piyasası Kurulu'nu harekete geçirmiş ve halka arzlarda düzenleme çitasını yeniden yükselterek, yatırımcı korunma düzeyini artırmıştır. Bununla beraber sektörün öz düzenleyici kurumu olan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) de, ihraçlara aracılık eden aracı kurumların bu süreçte uymaları beklenen etik prensipleri belirlemiş ve ilan etmiştir. Öte yandan bu noktada bir diğer önemli konu da, yatırımcı ile

ihraççı arasındaki asimetrik bilgi olarak ortaya çıkmakta ve kamunun aydınlatılması ile azınlık haklarının korunması en önemli noktalardan biri olmaktadır.

Yatırımcılar ikincil piyasalarda işlem yaparken de ilave korunma noktaları ortaya çıkmaktadır.

► **Piyasaların Düzeni Ve İşleyiş Sistemi** → Piyasaların etkin olmaması, hizmetlere eşit ve adil ulaşamama, şeffaflık yetersizliği

► **Piyasa Bozucu Eylem ve Uygulamalar** → Manipülasyon, bilgi suistimali

bu'nların başlıcalarıdır.

Ülkemizde SPK tarafından yürütülen piyasa bozucu eylemlerle mücadele ve bu mücadelenin basın yansımaları; Türk sermaye piyasalarının manipülatif olduğu algısını arttırmış ve bir imaj sorunu yaratmış olsa da, piyasa genelinde bu tür eylemlere maruz kalan sığ hisselerde gerçekleşen işlem hacmi, toplam piyasa işlem hacminde sadece %2'lik bir paya sahiptir.

Son kategori olarak; yatırımcıların hileli davranışlara, çıkar çatışmalarına, sahibi bulunduğu varlıkların kötüye kullanımına, yanlış yatırım tavsiyelerine ve dürüst olmayan reklam ve promosyon uygulamalarına karşı korunma ihtiyaçlarından bahsedilebilir ve bu noktada da hem SPK'nın hem de sektörün TSPB aracılığıyla yaptığı pek çok koruyucu uygulama olduğundan, ülkemiz piyasalarında yatırımcıların korunma seviyesinin oldukça yüksek standartlarda olduğu söylenebilir.

► **Sermaye Yeterliliği Düzenlemeleri**

► **Yatırımcı Tazmin Merkezi**

► **MKK**

► **Takasbank Uygulamaları**

Hal böyle iken, tasarruf sahipleri ile yapılan çeşitli anket vb. çalışmalar

yatırımcıların piyasalara duyduğu güvenin çok üst düzeyde olmadığına işaret etmektedir.

Kanıma buna yol açan en önemli etmen, 2001 krizinde hakim hissedarların yasalara aykırı uygulamaları nedeni ile borsada işlem gören bazı banka, banka iştiraki ve enerji şirketleri hisselerinin işlem sıralarının kapatılmasıdır. Bu olay yatırımcı güveni bakımından adeta bir travma yaratmış ve aradan geçen on yılda halen sorunun giderilmemiş olması da güven sorununu beslemiştir. 19

ayrı şirketin toplam 226.576 adet yatırımcısı bu uygulamadan etkilenmiş ve o günkü kapanış fiyatları ile toplam 776 Milyon USD tutarında hisse senedi borsa yatırımcılarının portföyünde sıfır değerine inmiştir. Halen BIST'de 50.000 TL ve üzerinde hisse senedine sahip olan yatırımcı sayısının yaklaşık 74.000 olduğu göz önünde bulundurulduğunda, durumun vehameti iyice belirgin hale gelmektedir.

Önce yatırımcı dediğimizde belki de işe başlamamız gereken yer tam da burasıdır.

TMSF'ye Devrolan ve Tasfiye Olan Halka Açık Bankalar											
No	Hisse Adı	Kapanış Tarihi	Ödenmiş Sermaye (TL)	Halka Açıklık (%)	Halka Açık Sermaye (TL)	Kapanış Fiyatı (Cent)	Piyasa Değeri (\$)	H.Açık Piy. Değeri (\$)	Kapalı Tahtalar İçindeki (%)	Yatırımcı sayısı	Kapanış Sebebi
1	DEMR	05.12.2000	275.000.000	27	74.250.000	0,112	308.000.000	83.160.000	76,00	10.762	T.S.M.F kapsamına alındıktan sonra HSBC'ye 19 Temmuz 2001 tarihinde satılmıştır.
2	ESBANK	21.12.1999	45.000.000	7	3.150.000	0,322	144.900.000	10.143.000	9,27	4.134	T.S.M.F kapsamına alınmasından sonra ESBANK A.Ş.'nin Sümerbank A.Ş. bünyesinde diğer bankalarla birleşmesi neticesinde tüzel kişiliği ortadan kalkmıştır.
3	YABANK	21.12.1999	27.000.000	12	3.240.000	0,364	98.280.000	11.793.600	10,78	13.722	T.S.M.F kapsamına alınmasından sonra Yajarbank A.Ş.'nin Sümerbank A.Ş. bünyesinde diğer bankalarla birleşmesi neticesinde tüzel kişiliği ortadan kalkmıştır.
4	TPBANK	03.12.2001	45.522.000	25	11.380.500	0,038	17.258.360	4.324.590	3,95	6.623	T.M.S.F kapsamında
Toplam							568.478.360	109.421.190	100,00	35.241	

TMSF'ye Devrolan Bankaların İştirakleri											
No	Hisse Adı	Kapanış Tarihi	Ödenmiş Sermaye (TL)	Halka Açıklık (%)	Halka Açık Sermaye (TL)	Kapanış Fiyatı (Cent)	Piyasa Değeri (\$)	H.Açık Piy. Değeri (\$)	Kapalı Tahtalar İçindeki (%)	Yatırımcı sayısı	Kapanış Sebebi
1	EGDIS	10.07.2001	14.000.000	46	6.440.000	0,354	49.560.000	22.797.600	4,10	14.617	EGS Bank'ın iştiraki
2	EGFIN	10.07.2001	7.500.000	33	2.475.000	0,507	38.025.000	12.648.250	2,25	2.051	EGS Bank'ın iştiraki
3	EGHOL	10.07.2001	210.000.000	39	81.900.000	0,192	403.200.000	157.248.000	28,25	51.155	EGS Bank'ın iştiraki
4	EGSYM	10.07.2001	5.775.000	33	1.905.750	0,354	20.443.500	6.746.355	1,21	4.461	EGS Bank'ın iştiraki
5	EGYO	10.07.2001	50.000.000	50	25.000.000	0,354	177.000.000	88.500.000	15,90	18.845	EGS Bank'ın iştiraki
6	EMEK	15.03.2001	5.938.765	33	1.959.792	0,046	2.731.832	901.505	0,16	5.819	İktisat Bankası'nın iştiraki
7	FACF	15.03.2001	1.500.000	42	630.000	0,052	780.000	327.600	0,06	2.113	İktisat Bankası'nın iştiraki
8	IHFİN	12.02.2001	10.000.000	37	3.700.000	0,126	12.600.000	4.662.000	0,84	19.463	T.S.M.F. Kapsamında
9	IKTFN	15.03.2001	6.000.000	43	2.580.000	0,054	3.240.000	1.393.200	0,25	6.608	İktisat Bankası'nın iştiraki
10	MEDYA	27.10.2000	31.000.000	46	14.260.000	1,007	312.170.000	143.598.200	25,80	17.149	Etibank'ın iştiraki
11	SABAH	27.10.2000	33.000.000	57	18.810.000	0,555	183.150.000	104.395.500	18,76	15.657	Etibank'ın iştiraki
12	SAPAZ	27.10.2000	5.000.000	46	2.400.000	0,562	28.100.000	13.488.000	2,42	5.363	Etibank'ın iştiraki
Toplam							1.231.009.332	556.606.210	100,00	163.321	

TMSF Dışı Sebeplerle Kapananlar											
No	Hisse Adı	Kapanış Tarihi	Ödenmiş Sermaye (TL)	Halka Açıklık (%)	Halka Açık Sermaye (TL)	Kapanış Fiyatı (Cent)	Piyasa Değeri (\$)	H.Açık Piy. Değeri (\$)	Kapalı Tahtalar İçindeki (%)	Yatırımcı sayısı	Kapanış Sebebi
1	AKTAS	16.08.2000	1.000.000	15	150.000	24,44	244.400.000	36.690.000	33,35	13.205	Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı kararıyla.
3	CUKEL	30.06.2000	500.000	16	80.000	78,473	392.365.000	62.778.400	57,11	10.792	SPK'ya yükümlülüğünü yerine getirememesi
8	KEPEZ	30.06.2000	120.000	12	14.400	72,81	87.372.000	10.484.640	9,54	4.017	SPK'ya yükümlülüğünü yerine getirememesi
Toplam							724.137.000	109.923.040	100,00	28.014	



Finlandiya'da yatırım fonları vergiye tabi değil

The Federation of Finnish Financial Services (FFI) Kıdemli Hukuk Danışmanı Jari Virta, Finlandiya'da yatırım fonları sektörü, gelişimi ve FFI'nin faaliyetleri ile ilgili Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevaplandırdı.

Kurumsal yatırımcıların Finlandiya ekonomisi içindeki önemi ve rolünü açıklar mısınız? Mevcut büyüklükleri nedir?

Hem yatırım fonları hem de emeklilik fonları Finlandiya Sermaye Piyasaları için önemli yatırımcılardır. Yatırım fonlarının büyüklüğü 81 milyar Euro, emeklilik fonları

165 milyar Euro düzeyindedir. Bu rakamlar GSMH'nin sırasıyla yüzde 41 ve yüzde 85'ine tekabül etmektedir.

Fonlara yatırım kültürü nasıl gelişti? Kısa bir tarihçe verebilir misiniz?

İlk yatırım fonları 1987 yılında kuruldu. O zamandan beri de hem sayıca hem de yönetilen varlık büyüklüğü hızlı bir şekilde artmak-

ta. Halihazırda bir milyon hanenin (%24) yatırım fonu var. Fonlar, iyi bir şekilde dağıtılmış ve profesyonel olarak yönetilen portföylere kolay erişim sağlıyor. Ayrıca normalde ortalama bir yatırımcı için imkanı olamayacak yabancı piyasa ve enstrümanlara yatırım fırsatı sunuyor. Diğer taraftan yatırım fonlarının profesyonel yatırımcılar tarafından kullanımı da gelişti. Finlandiya fonları varlıklarının yüzde



Jari Virta
Senior Legal Adviser
Federation of Finnish Financial Services (FFI)

20'si yabancı yatırımcıların elinde olduğundan, fonlar ülkelerarasında da satılıyor.

Sizce bu gelişmenin arkasındaki ana etkenler nelerdir? Yasal düzenlemelerde, özellikle vergilerde, değişiklikler yapıldı mı?

Ana faktör yatırım faaliyetlerindeki genel büyüme. Menkul kıymetler piyasalarının yasal altyapısı 1980'lerin sonlarında oluşturuldu. Doğrudan yatırıma ek olarak bu yatırım fonları için de yararlı oldu. O zamandan beri yasal çerçeve, küresel değişimleri takip etmek ve oldukça önemli olarak, daha esneklik sağlayabilmek için sürekli olarak güncelleniyor. Fonlara yönelik vergilendirme başından beri aynı. Oldukça da basit; fonlar vergiye tabi değil. Dağıtılmış bir gelir veya sermaye kazancı, vergi statüsüne göre yatırımcı düzeyinde vergilendiriliyor.

Yatırım ve emeklilik fonlarının rolünü geliştirmek için FFI neler yapmaktadır? Finansal okuryazarlık ve eğitim alanındaki faaliyetleri nelerdir?

Farklı sektörleri birarada içeren bir organizasyon olarak, tüm finansal sektör için yasal ve operasyonel şartları iyileştirmeye odaklıyız. Son yıllarda ana odağımız muazzam miktardaki Avrupa düzenlemeleri ve bunlara ulusal uygulamaların sağlanması oldu. Farklı cephelerde aktif durumdayız. Avrupa'da bu EFAMA gibi Avrupa birliklerinin çalışmalarına katılma ve destek verme anlamına geliyor. Seçilmiş konularda ise AB politika yapımcılarıyla doğrudan iletişime geçiyoruz. Ulusal düzeyde, ulusal düzenleyici ve Maliye Bakanlığı ile aktif olarak ilişki içindeyiz.

Finansal okuryazarlık ve eğitim konusunda ise ikili odağımız var. İlk olarak, uzun süreli ve etkin sonuçların, konuların okul programlarına dahil edilmesine inanıyoruz. Bu anlamda ilgili bakanlık ve otoritelerle iletişim halindeyiz. İkinci olarak, finansal eğitimde önderlik eden ulusal finansal ombudsman (The Finnish Financial Ombudsman Bureau -FINE) ile de yakın bağlarımız bulunuyor.

Finlandiya yatırım fonları sektörü Avrupa'daki borç krizinden nasıl etkilendi?

Sektör krizden doğrudan etkilendi. Doğal olarak piyasalardaki dolaylı etkilere maruz kaldık. Piyasa fiyatları düştü ve fonlardan net çıkışlar oldu. Fonların operasyonel yapısı bu olağanüstü şartlarda dahi fonksiyonel olduğunu ispatladı.

Önümüzdeki dönemde Avrupa yatırım fonları endüstrisinde temel belirleyiciler neler olabilir?

Avrupa'da rekabet daha da artacak ve fon endüstrisinde de daha fazla konsolidasyon görebileceğiz. Odağın, dikte edici düzenlemelerden daha fazla iş yapmaya yönelik olarak değişmesi umut edilebilir. Halihazırda Avrupa kurumunun söyleminde büyümeye doğru bir kayış var. Bu daha az düzenleme getirmeli çünkü piyasaları düzenleyerek büyümeyi başarmak mümkün değil.

The Federation of Finnish Financial Services 2007 yılında; the Finnish Bankers' Association, the Federation of Finnish Insurance Companies, the Finnish Finance Houses Association ve the Employers' Association of Finnish Financial Institutions kurumlarının aynı çatı altında biraraya gelmeleriyle oluştu. Birliğe 2009 yılı başlarında the Finnish Association of Securities Dealers ve 1 Eylül 2009 tarihinden itibaren the Finnish Association of Mutual Funds da katıldı.





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

NYASINDAN FON HABERLER

FON DÜNYASINDAN HABERLER

BlackRock'tan Fink kaldıraçlı BYF'ler konusunda uyardı

Dünyanın en büyük Borsa Yatırım Fonu (BYF) serisi olan iShares'in sahibi BlackRock'ın Yönetim Kurulu Başkanı Laurence D. Fink, kaldıraçlı BYF'lerin yapısal bir sorun teşkil ettiği ve sektörü yok edebileceği uyarısında bulundu. Katıldığı bir soru-cevap programında "BlackRock hiçbir zaman kaldıraçlı BYF çıkarmayacak" diyen Fink, neden ABD Sermaye Piyasaları Kurumu'nun (SEC) bu tür ürünlere izin verdiğini anlayamadığını da belirtti.

Son 10 yılda en popüler yatırım araçlarından biri haline gelen BYF'ler, daha farklı yatırımcı yelpazesini de cezbetmek isteyen şirketler yüzünden artan ölçüde kompleks bir hale geldi. BYF'lerin çoğunluğu endeksleri taklit ederken, kaldıraçlı çeşitleri ise günlük endeks getirilerini artırmak için swap ve türevleri kullanıyor. Kaldıraçlı BYF'ler 2009 yılından bu yana çeşitli nedenlerle sorgulamaya konu oldu. O yıl SEC, yatırım uzmanları ve yatırımcı-

lara araçların uzun vadeli yatırımcılar için uygun olmadığı uyarısında bulunmuştu.

Fink, düzenleyicilerin finansal sistemdeki riski azaltmak istediklerinde yönetilen varlık miktarından ziyade, ürünlere odaklanmaları gerektiğini ifade etti. SEC, 2010 yılındaki hisse senedi piyasası dalgalanmasında ve 6 Mayıs 2010 tarihinde S&P 500 endeksi'nde gün içinde yaşanan ve 'flash crash' olarak bilinen yüzde 8.6'lık düşüşte BYF'lerin payı olup olmadığını incelemişti. IMF de türevlerden getiri sağlayan Avrupa BYF'lerinin, 'sentetik' BYF'lerin, finansal piyasalara karışıklık ve risk kattığını söylüyor.

Diğer taraftan, BlackRock'ın Borsa Yatırım Ürünleri (ETP) raporunda, mevcut büyüme trendinin devamı halinde Avrupa'daki ETP varlıklarının 2015 yılı başlarında \$500 milyar'ı (€370 milyar) aşacağı tahmini yapıldı.

Rapor tahminleri, Avrupa'da ETP'lerin yılın ilk beş aylık döneminde \$25.8 milyar'a ulaştığı verisine dayanıyor. Bu büyüme oranıyla bu yıl kolaylıkla \$50 milyar'ı aşacağı tahmin edilmiş.

Küresel piyasalarda özellikle sabit getirili ETP'lerin popülaritesi dikkat çekiyor. Bu tip ETP'ler bu yıl net \$40 milyar sağladı. Küresel boyutta varlık büyüklükleri ise \$400 milyar düzeyinde... Bu hızlı büyüme, finans krizini takiben merkez bankalarının yürürlüğe koyduğu parasal teşviklere bağlıyor.



EFAMA “Yatırımcı Eğitimi Rehberi”ni Yayınladı

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) “Building Blocks for Industry Driven Investor Education Initiatives” isimli yatırım eğitimi rehberi yayımlandı. Rehberin sunuş bölümündeki yazısında EFAMA Başkanı Christian Dargnat, “EFAMA yatırımcı eğitiminin yatırımcı güveninin güçlendirilmesinde yatırım yönetimi sektörüne yardım edeceğine ve yatırım ürünleri ve çözümlerinin oluşturulmasında uzun vadeli bir partner olarak kabul edileceğine inanmaktadır,” dedi.

EFAMA raporu üç kilit konuya eğiliyor:

- i. Giriş bölümünde yer alan mevcut genel görünüm ile yatırımcı eğitimi üzerine inisiyatifler geliştirilmesinin gerekliliği anlatılıyor.
- ii. Raporun ikinci bölümünde, EFAMA'nın Yatırım Eğitimi İnisiyatifleri için En İyi Uygulama İlkeleri açıklanıyor.
- iii. Üçüncü bölüm, EFAMA üyeleri tarafından ortaya konulan yatırım eğitimi inisiyatiflerinden örnekler içeriyor. Yatırımcıların ihtiyaçları ile mevcut düzenleyici ortam arasındaki paradoksa

işaret den Dargnat yazıda şu noktalara değindi: “Bir tarafta perakende yatırımcıların beklentileri her zamankinden daha yüksek. Yatırım çözümleri için artan ölçüde, kendilerine tam uyan çözümler arıyorlar. Ancak hanehalkları çoğunlukla riske duyarlı ve anapara garantisini ya da en azından finansal piyasalardaki dalgalanmaya karşı bir tür korunma istiyorlar. Diğer tarafta ise, düzenleyiciler finansal düzenlemelere, MiFID veya UCITS'te yapılan güncellemeler gibi, yeni sınırlamalar getirerek artan ölçüde bireysel yatırımcıyı korumayı hedefliyorlar. Sonuç itibarıyla, portföy yöneticileri yatırımcıların ihtiyaçlarına cevap veren çözümler ortaya koymak istiyorlar ancak geniş kapsamlı düzenlemelere de uymak zorundalar.” Portföy yönetimi sektörünün, ekonominin maruz kaldığı tehditlere karşılık sunulacak çözümün doğal olarak bir parçası olması gerektiğini belirten Dargnat, buna ilişkin sektörden beklentileri şöyle sıraladı:

- i. Şirketler sürdürülebilir, uzun vadeli finansman arayışındalar ve sektör bunu sunmak için ideal konumdadır.

ii. Portföy yönetimi sektörü bankacılık modelinin açık bıraktığı boşlukları finanse edecek alternatif yollar bulmak durumundadır.

iii. Avrupalılar, birikimlerinin riskli olmayan ve kısa vadeli ürünlere yanlış yönlendirilmesi sıkıntısını yaşıyorlar ve sektör tüm yatırımcılar için sermaye piyasalarına erişim sağlayabilir ve uzun vadeli, şeffaf, likit, çeşitlendirilmiş maliyet-etkin ürünler sunabilir.

Tüm bu konuların çözülebileceğini belirten Dargnat şöyle devam etti: “Çünkü portföy yönetimi müşteri merkezlidir, müşterileri önemser ve onlara adanmış çözüm ve hizmetler sunar. Bunu başarmak için, aksiyonlarımız değişik seviyelerde yatırımcı eğitiminde gelişim sağlamaya yönelik olmalıdır. Riskleri değerlendirebilmeleri ve ihtiyaçlarına uyan yatırım çözümlerini alabilmeleri için yatırımcıların eğitilmeleri gereklidir.”

EFAMA'nın, perakende yatırımcılarla ayrıcalıklı ilişkileri nedeniyle finansal araçların da eğitim ihtiyacı olduğuna inandığını belirten Dargnat, ayrıca basın, düzenleyiciler ve kamu otoritelerine özel dikkat gösterilmesi gerektiğini belirtti.

Avrupa'da fonlar sürdürülebilirlik kriterlerine göre de etiketlenecek

Lüksemburg Fon Sınıflandırma Ajansı (LuxFLAG/The Luxembourg Fund Labelling Agency), fonlar için LuxFLAG ESG etiketi oluşturulduğunu açıkladı. ESG (Environment, Social, Governance) etiketi Çevre, Toplum ve Kurumsal Yönetişim hedeflerine ilişkin belli kriterleri karşılayan yatırım fonlarına verilecek.

Açıklamada, yeni ESG etiketi için halihazırda OFI Asset Management, Nordea ve Sparinvest şirketlerinin başvurduğu Yatırım fonunun başvurusu ile ESG etiketi

fonu bir yıl için veriliyor ve yenilenebiliyor. Başvuruya bir bağımsız denetçinin denetiminden geçen bilgiler ve LuxFLAG'in uzmanlardan oluşan Seçici Komitesi'nin tavsiyesi de ekleniyor. Sorumlu yatırım (RI), dünyada yatırımcıların Çevre, Toplum ve Kurumsal Yönetişim kriterlerini yatırım süreçlerine dahil eden yatırım stratejilerine giderek daha fazla ilgi gösterdiği gözleniyor. KPMG RI 2013 Fon Anketi'ne göre, ESG kategorisi 1,135 adet ile hem fon sayısı, hem de 2012 yılı itibarıyla 198 milyar düzeyinde olan yönetilen portföy büyüklüğü

olarak RI dünyasındaki tüm kategorilerin en büyüğünü oluşturuyor. Yeni fonların yaratılması anlamında ise, sektör sabit bir artış gösterdi. 2010-2011 yıllarında yaklaşık 100 fon kuruldu ve 2012'de buna 62 yeni fon eklendi.

Finansal kriz portföy yönetimi endüstrisini, finansal sektörde şeffaflık ve kredibilitenin geliştirilmesinde asgari şartların ve mekanizmaların oluşturulmasına zorladı. Portföy yöneticileri şimdi bu standartların yatırım süreçlerine dahil edilmesinin yatırımcı topluluğunun bir şartı olduğunu kabul etmiş durumda.

Geçen yıl ortalama bir hedge fon yöneticisi ne kadar kazandı?

Geçen yılı yüzde 30 artışla kapayan S&P endeksinden daha fazla getiri elde eden hedge fon portföy yöneticilerinin sayısı bir elin parmaklarını geçemese de, Institutional Investor's Alpha'nın yayınladığı 2013 yılı hedge fon çalışanı tazminat raporuna göre, aldıkları tazminat rakamları fırladı. Raporda, kıdemli portföy yöneticilerinin aldıkları toplam tazminatın yüzde 27.6 artışla \$1,465,468 olduğu bilgisi yer aldı. Daha az kıdemli olanlar ise daha fazla artış kaydetti. Bu elemanların tazminatı, 2012'ye göre yüzde 81.3 yükselerek ortalama \$887,717 oldu.

Ancak bir çok hedge fon için 2014 pek o kadar parlak görünmüyor. S&P endeksi neredeyse yüzde 5 yükselmiş durumda iken, ortalama hedge fon getirisi yüzde 1'in biraz üzerinde.

Hedge fonlar yeni müşteri kabul etmiyor

Diğer taraftan yeni müşteri kabul etmeyeceğini açıklayan hedge fon haberlerine her gün bir yenisi ekleniyor. Son olarak Brian Taylor tarafından kurulmuş olan ve yönetiminde \$4.5 milyar dolar bulunan Pine River Capital Management da yeni müşterilere kapısını kapadı.

En büyük ve başarılı hedge fonların çoğu geçtiğimiz yıllarda yeni müşteri kabul etmemeye başladı. Bunun yatırımcılarının onlardan beklediği normalden çok daha fazla getiriyi sağlayacak yeterli işlem yapamayacakları endişesinden kaynaklandığı belirtiliyor.

Pine River'ın yatırımcılarına yakın kaynakların basına verdiği bilgiye göre, fon yöneticileri bu kararlarını açıklarken düşük volatilite ve merkez bankalarının piyasalar üzerinde dominant olmasına işaret ettiler. Pine River geçen yıl yüzde 10 getiri sağladı ve yatırımcılara bilgi veren yöneticilerin, bir çok fon için zor olduğuna dikkat çektiği bu yılın başından beri de yüzde 1.4 primli durumda bulunuyor. Taylor'ın 2002'de kurduğu fon, yıllık yüzde 11.3'lük getiri sağladı. Piyasaların krizden sonra tekrar toparlandığı 2009'da ise yüzde 91 kazanç elde etmişti.

İlk sıralardaki fon yöneticileri için talep gelmeye devam etse de, sektörün özellikle kurumsal yatırımcılardan gelen büyük miktarda para girişini sindirmek istediği belirtiliyor. DE Shaw, Baupost'tan Seth Klarman ve Appaloosa'dan David Tepper fonlarını yeni müşterilere kapayan yöneticilerden bazıları.

Merkezi Minnesota'da bulunan Pine River, dünya çapında 450 kişilik çalışana sahip. Grubun yönetimi altında \$15 milyar dolarlık fon bulunuyor. Pine River, son dönemin gelişen trendi olan single-trade fonlara da sahip. Seçilmiş müşterilere sunulan bu fonlar, devlet fonları ve büyük emeklilik fonları gibi, ortak yönetilen hedge fonlardan ziyade bireysel hizmet talep eden kurumsal yatırımcılara yönelik.

Data sağlayıcı HFR'ye göre, yılın ilk çeyreğinde küresel hedge fonu varlıkları \$2.7 trilyon ile yeni bir rekor seviyeye çıktı. Hedge fonlarda-



ki büyüme, kurumsal yatırımcıların portföylerini geleneksel hisse ve tahvilden farklılaştırma arayışına bağlıyor.

Çoklu stratejiye sahip fonların performansı ise hedge fonları sektörünün geri kalanından daha düşük kaldı. HFR'ye göre, yılın ilk beş aylık döneminde bu fonların getirisi yüzde 0.9 ile sektörün tamamındaki yüzde 2'lik primin altındaydı.

Çin Ulusal Refah Fonu Zararlarından Dolayı Suçlanıyor

Dünyanın dördüncü büyük ulusal refah fonu China Investment Corporation (CIC), başlangıcından sadece yedi yıl sonra ülkenin en yüksek denetim kurumu tarafından yanlış yönetim, görev suistimali ve kötü tahkikat ile suçlanıyor.

The National Audit Office, Blackstone ve Morgan Stanley gibi ABD'li finans kurumlarında yatırımları bulunan CIC'nin, bu yanlış yönetimden dolayı denizaşırı yatırımlarında ölçüle-meyecek zararlara maruz kaldığını söyledi.

CIC, ülkenin hızlı büyüyen döviz rezervlerinden daha yüksek getiri elde etmek için 2007 yılında kuruldu. Yönetimi altındaki varlıkların büyüklüğü \$650 milyar olan CIC, kurulduğundan bu yana dünya çapında \$200 milyar'lık yatırım yaptı. Bunların arasında İngiltere'deki Canary Wharf ve Heathrow Havaalanı gibi yüksek profile sahip varlıklar da yer alıyor. Denetim kurumu, CIC'nin zararlarının miktarını veya hangi denizaşırı yatırımlarından dolayı problem yaşadığını açıklamadı. Ancak raporda CIC'nin zarara veya potansiyel zararlara maruz kaldığı 2008-2013 yılları arasında yaptığı 12 denizaşırı yatırımı olduğu tespiti yapıldı.

Denetim kurumu, bu tür raporlarda alışılmış ifadeleri kullanarak, CIC'deki suç şüpheleri ve Komünist Parti disiplinine aykırılıklara ilişkin bulguları incelenmesi ve gerekenin yapılabilmesi için "ilgili bölümlere" geçtiğini belirtti. Ancak bu resmi bir soruş-

turma açılacağı anlamına gelmiyor. Denetim kurumu, her yıl çok sayıda inceleme yapıyor ve bir daha sözü edilmeyen yasal ve düzenlemeye yönelik ihlaller buluyor. Raporda, CIC'nin iç operasyonlarında tespit edilen sorunlara ilişkin detaylar da yer aldı. Fonun sahip olduğu birçok Çinli finans kurumu da hükümet direktifleri ihlal edilerek, çok fazla gayrimenkul yatırımına yoğunlaşılması nedeniyle eleştirildi. Ayrıca, CIC'nin ana yerel iştirakinin 2011'de Çinli menkul kıymet şirketindeki payını, gereken incelemeyi yapmadan maliyet fiyatına satarak, potansiyel yatırım kazancından Rmb1.26 milyar (\$202 milyon) kayba uğradığı belirtildi.

Ülkenin \$4 trilyon'lık döviz rezervlerinin bir kısmını yüksek getirili offshore varlıklara yatırımının yanı sıra CIC, ülkenin en büyük finans kurumlarında da devlet yararına ana hissedar konumunda bulunuyor.



CIC, 2011'de yüzde 4.3'lük zararın ardından 2012'de yüzde 10.6 yıllık getiri açıklamıştı. Fon geçen yıl yüzde 8'den fazla getiri elde ettiğini ve kurulduğu 2007 yılından bu yana yıllık kümülatif getirisinin de yüzde 5 olduğunu açıkladı.

Denetim kurumu, CIC'nin iç finansman yönetimini "görel olarak zayıf" bulurken, bazı muhasebe ve defter kayıtlarının düzenlemelere uygun olmadığını da tespit etti. CIC ayrıca, çalışanlarına sağlık sigortası satın alınması ve bireysel gelir vergisinin karşılanması için 10 milyonlarca RMB harcama yapmış.



Harvard para yöneticileri ortalamanın altında performans sonucu ayrıldı

Harvard Üniversitesi'nin yatırım şirketi Harvard Management'ta \$32.7 milyar büyüklüğündeki bağış yönetirken, yıllarca ortalamanın altında sonuçlar elde eden üç üst düzey yönetici ayrıldı. Basında çıkan haberlere göre, şirkette 2008 Temmuz ayından beri CEO olarak görev yapan Jane Mendillo'nun yılsonunda istifa edeceğini açıklamasından bir hafta sonra da, 2011'de Harvard'da en fazla ücret alan yöneticilerden Apoorva K. Koticha şirketten ayrıldı. Diğer bir yönetici Mark McKenna da, Haziran'da bir hedge fon kurmak için BlackRock'a geçmişti. 2013 Nisan ayından beri şirket, iki özel sermaye bölümü yöneticisi ile de yollarını ayırmıştı.

Geleneksel olmayan varlık sınıflarının kullanımıyla, okul bağış paralarının nasıl yönetileceğinin yeniden tanımlanmasını sağlayan Harvard Üniversitesi, kredi krizinden beri Ivy League'in diğer üniversitelerinin gerisinde kaldı. Cambridge ve Massachusetts okulları da dünyanın en büyük bağış yöneticisi olan Boston merkezli Harvard Management'ın gözetiminde bulunuyor. Charles Skorina & Co. verilerine göre, Harvard bağışları 30 Haziran 2013'te sona eren beş yıllık dönemde yıllık ortalama yüzde 1.7 getiri elde etti. Aynı dönemde Columbia Üniversitesi yüzde 6.8, Pennsylvania Üniversitesi yüzde 5.4 ve Yale Üniversitesi'nde yüzde 3.3 yıllık getiri sağlandı. Şirket performansı, hem 2008'de neredeyse paranın kalmamasından sonra Harvard'daki ihtiyacı hem de Mendillo'nun yönetim tarzını yansıtabilir. Mendillo, Lehman Brothers'in



batıp, dünya çapındaki bir finansal krizin başladığı 2008 Eylül ayından birkaç ay önce fonun yönetimine getirildi ve Harvard bağışlarının İkinci Dünya Savaşı'ndan beri görülen en kötü resesyondan sonra toparlanmasını sağladı. Harvard, 30 Haziran 2009'da biten hesap döneminde yatırımlarda yaşanan yüzde 27'lik düşüş ve finansal türev yatırımlarından kaynaklanan bir nakit krizi de dahil, büyük finansal kayba maruz kaldı. Üniversitenin geri kalanı gibi yatırım şirketi de, maliyetleri ve personeli azaltmaya zorlandı. Bağış portföyü 2008'deki \$36.9 milyar'lık en yüksek düzeyine çıktıktan sonra halen kayıplarını kapatmaya çalışıyor. Mendillo o zaman yaptığı açıklamada, portföyü düzeltmek için en az beş yıla ihtiyacı olduğunu söylemişti. Mendillo'nun ayrılacağına ilişkin duyuruda Harvard Management, onun yönetimdeki son mali yılında uzun vadeli kazanç tahmininde bulundu ve performansın iyileşiyor olabileceğine işaret etti. Bağış portföyü Haziran'da sona eren son beş yılda yıllık ortalama yüzde 11-12 getiri

elde etmiş olacak. Charles Skorina & Co tarafından yapılan hesaplamalara göre, içinde bulunulan yıl için bu, yüzde 13-18 bandında bir getirinin açıklanacağını gösteriyor. Harvard Management, portföyünün yüzde 11'ini geliştirmekte olan piyasalara yatırıyor. Bu Yale gibi benzer okullarinkinden daha yüksek bir oran. Geliştirmekte olan piyasa yatırımlarının yüzde 17.4 değer kaybettiği 2012 yılında Mendillo yıllık raporda, "geliştirmekte olan piyasa yatırımları dünya çapında yerel, bölgesel ve küresel işlerdeki olağanüstü değişim oranından yararlanmak için beklemede ve portföyümüzün gelecek performansında ana itici güçlerden biri olacak," diye yazmıştı. Mendillo, Harvard'ın uluslararası piyasalardaki uzmanlığını rekabetçi bir avantaj haline getirmeye çalışıyordu. Brezilya'daki ormanlar gibi doğal kaynaklara yönelik doğrudan yatırımları övüyordu. Ancak bu yılın başlarında görüldüğü üzere, üniversitenin kullandığı bir aracıyı kapsayan rüşvet skandalı nedeniyle Romanya'daki orman alanını satacağını açıklaması gibi tökezlemeler vardı.

Malezya kurumsal yatırımcılar için Kurumsal Yönetim Kodu hazırlıyor

Malezya Sermaye Piyasası Kurulu (Securities Commission Malaysia-SC) tarafından 2011 yılı Temmuz ayında yayınlanan Kurumsal Yönetim Planı 2011'de yer alan tavsiyelerden biri, kurumsal yatırımcılar için yeni bir sektör kodunun oluşturulmasıydı.

Temmuz 2013'te bu kodun oluşturulması için CEO'ların ve kurumsal yatırımcı birliklerinden kilit temsilcilerin yer aldığı bir çalışma komitesi kuruldu. Komitede şu kurumlar yer aldı:

Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (Employees Provident Fund), Permodalan Nasional Berhad, Kumpulan Wang Persaraan (Diperbadankan) (Retirement Fund Incorporated), Lembaga Tabung Angkatan Tentera (Armed Forces Fund Board), Lembaga Tabung Haji (Pilgrims Fund

Board), Pertubuhan Keselamatan Sosial (Social Security Organisation), Persatuan Pengurus Aset Malaysia (Malaysian Association of Asset Managers), Persatuan Takaful Malaysia (Malaysian Takaful Association), Pentadbir Pencen Swasta (Private Pension Administrator) and Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti Berhad (MSWG).

Ortaya çıkan çalışma, kurumsal yatırımcılar tarafından etkin gözetimin geniş kapsamlı kurallarını ve takibinde de kurumsal yatırımcıların bu kuralları anlayıp, uygulamasına yardımcı olacak rehberi içeriyor. Çalışması sürdürülen kod için Şubat sonu itibarıyla kamuoyu görüşleri de alındı. Kodun sekiz ana kuralı var:

i. Kurumsal yatırımcılar gözetim sorumluluklarına ilişkin politikalarını kamuya açıklamalıdır.

ii. Kurumsal yatırımcılar yatırım yaptıkları şirketleri gözetim altında tutmalıdır.

iii. Kurumsal yatırımcılar yatırım yaptıkları şirketlerle düzgün şekilde ilgilenmelidir.

iv. Kurumsal yatırımcılar çıkar çatışmalarını yönetme konusunda güçlü politikalara sahip olmalı ve bunu kamuya açıklamalıdır.

v. Kurumsal yatırımcılar kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik anlayışını yatırım kararlarının alınması süreçlerine katmalıdır.

vi. Kurumsal yatırımcılar bir oy kullanma politikası yayınlamalıdır.

vii. Kurumsal yatırımcılar yeri geldiğinde diğer yatırımcılarla birlikte hareket etmeyi göz önüne almalıdırlar.

viii. Kurumsal yatırımcılar gerekli politikalar ve en iyi uygulamaların geliştirilmesine katılmalıdırlar.

İngiltere'de 1998-2008 döneminde fonlar piyasanın üzerinde kazandıramadı

Londra City University Cass Business School bünyesindeki The Pensions Institute'un yaptığı bir araştırma, İngiltere'de 1998-2008 döneminde neredeyse tüm aktif fon yöneticilerinin, getirilerden ücretler düşüldüğünde, piyasanın üzerinde getiri sağlamayı başaramadığını ortaya koydu.

Araştırmada 516 adet İngiliz yerel hisse yatırım fonunun aylık getirileri değerlendirildi. Fon yöneticilerinin operasyon ve işlem maliyetlerinin üzerinde üstün performans gösterebilen sadece yüzde 1'i 'yıldızlar' kategorisine girebildi. Araştırmada, tüm İngiliz hisse

fon yöneticilerinin yüzde 99'unun hisse seçimi veya piyasa zamanlamasından üstün bir performans gösteremediği belirtildi. Enstitü müdürü David Blake'in başkanlığındaki araştırmacılar, tipik bir yatırımcının düşük maliyetli pasif bir hisse takipçisine geçmesi durumunda yaklaşık yılda yüzde 1.44 daha iyi getiri elde etmiş olacağını hesapladılar.

Ancak aktif yönetim baskın yatırım şekli olarak yerini koruyor ve araştırmacılar bir 'yıldız' fon yöneticisi kültürü kanıtı buldular.

Büyük fonların küçüklere göre daha kötü performans gösterme eğilimine işaret eden Blake, bunu para girişi

yaşanan fonların varolan yatırımlarını büyütmeleri ve bunun da varlık fiyatlarını artırıp getirileri düşürmesinden kaynaklandığını belirtti. Blake, kritik bir büyüklüğe ulaşan fonların bölünmeyi düşünmeleri gerektiğini ekledi.

Çalışma araştırmacıların, bir fon yöneticisinin sadece şans eseri ulaşabileceği getirilerin bir dağılımını oluşturmalarını sağlayan bir istatistik teknik olan bootstrapping kullanılarak gerçekleştirildi. Araştırmanın tamamına <http://www.pensions-institute.org/workingpapers/wp1404.pdf> linkinden ulaşılabilir.

Türkiye'de sürdürülebilir yatırım

Emeklilik fonlarında hisse senedi payı artmalı ve sürdürülebilir şirketlere yönelmeli

Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu, "Sustainable Investment in Turkey, 2010" (IFC, 2011) raporunun devamı niteliğinde olan "Sustainable Investment in Turkey: The Case in Context - An Update, 2014" Raporunu yayınladı. İlk raporda şirketlerin sürdürülebilirlik açısından değerlendirilmesinin zorluklarına, sektörün yapısına ve sorunlara değinilmişti. 2014 raporunda ise Türkiye bir örnek olarak incelenerek, sürdürülebilirlik endekslerinin gelişmekte olan pazarlarda sürdürülebilir yatırımları nasıl etkilediği konusu analiz edildi.

Kurumsal Yönetim Forumu Direktörü Melsa Ararat'a 2014 raporundaki tespitleri ve kurumsal yatırımcıların bu konuda üstlenebileceği rolü sorduk.

İlk raporunuz 2010 yılında yayınlanmıştı. Bu yıl yayınlanan güncellemenin kısaca içeriğinden bahsedermisiniz?

Konu 2010 yılında Türkiye'de henüz çok yeniydi. Raporumuzun genel bir referans olmasını amaçladık. Hem sürdürülebilir kalkınma, sürdürülebilir şirketler ve finansman arasındaki ilişkiyi kavramsal bir çerçeveye oturttuk, hem de bu ilişkiyi tüm finansman kategorileri açısından inceledik. Rapor hem portföy yatırımlarını, hem de borç sermayesi, risk sermayesi ve doğrudan yatırımları kapsadı. Yeni rapor, sadece borsalar aracılığı ile gerçekleşen hisse senedi yatırımlarına ve bu yatırımları teşvik etme potansiyeli taşıyan sürdürülebilirlik endekslerine odaklandı. Rapor kap-



Melsa Ararat, PhD
Sabancı Üniversitesi
Yönetim Bilimleri Fakültesi
Kurumsal Yönetim Forumu Direktörü

samının bu şekilde daraltılmasının sebebi öncelikle konunun artık daha bilinir olması. Diğer yandan Borsa İstanbul'un bir süredir devam ettirdiği Sürdürülebilirlik Endeksi projesi nedeniyle bu konuda bir referansa ihtiyaç duyulması. 2010 raporumuzda şirketlerin sürdürülebilirlik açısından değerlendirilmesinin zorluklarına, sektörün yapısına ve sorunlara detaylı olarak değinmiştik. 2014 raporunda Türkiye'yi bir örnek olarak inceledik ve bu örnekten mümkün olduğunca genellemeler yapmaya çalıştık. Dönüp geriye baktığımda IFC tarafından finanse edilen ilk raporun önemli bir boşluğu doldurduğunu, bu alanda hala derli toplu tek referans olduğunu görüyorum. Dört sene sonra, hala değişik ülkelerden raporla ilgili geri bildirimler alıyor olmamız bunu kanıtıyor. Dört kişilik bir ekip altı ay boyunca bu rapor için çalışmıştı.

Raporunuzda, ülkemizde şirketle-

rin sürdürülebilirlik uygulamaları konusunda nasıl bir gelişim gösterdiğini ele almaktasınız. Bulgularınızı özetler misiniz? Yatırımcılar bu gelişimi nasıl takip edebilirler?

Ülkemizde son 3-4 senede sürdürülebilirlikle ilgili iki gelişmeden söz edebiliriz. İlki şirketler tarafında, diğeri toplum tarafında.

Sürdürülebilirliği genel eğilime uygun olarak Çevresel (E-environment), Sosyal (S-social) ve Şirket Yönetimi (G-governance) bileşenlerine ayırarak incelersek, şirketler tarafında yönetim alanındaki en önemli adım bağımsız yönetim kurulu üyesi kontenjanlarının zorunlu hale getirilmesi oldu. Henüz etkin olarak uygulanmasa ve performansa etkisi olmasa da, ileriye dönük olarak bu düzenleme şirketlerin daha iyi yönetilmesine katkıda bulunacaktır. Bu değişiklikte birlikte gelen diğer kamuya açıklama standartları şeffaflığı arttırdı. Çevresel konularda ise, daha çok iklim değişikliği alanında CDP projesinin de etkisiyle şeffaflıkta artış bir süredir devam etmekteydi. Diğer yandan BIST'in Sürdürülebilirlik Endeksi projesi de kamuya açık bilgileri kullandığı için, bugüne kadar zayıf kalan sosyal performansla ilgili olarak kamuya açıklanan bilgilerin artmasına yol açtı. Kısacası şirketler tarafında kamuya açıklama standartları ve yoğunluğu arttı.

Diğer yandan toplumda sürdürülebilirlik konularında sivil toplum örgütleri ve sosyal medya aracılığı ile gelişen duyarlılık, giderek şirketler için ciddi ve önemli (material) bir risk oluşturmaya başladı. Yasaların küresel standartları yakalayamadığı alanlarda, sivil toplum

örgütleri savcı rolünü ve toplum da yargıç rolünü daha fazla oynamaya başladı. Büyük şirketlerin paydaş diyalogu toplantıları artık sık rastlanır olağan etkinlikler haline geldi. Finans sağlayıcıları nezdinde bu baskılar önemli politika değişikliklerine yol açtı. Örneğin Garanti Bankası, artık küçük HES'lere kredi vermeme kararı aldı.

Portföy yatırımları açısından ise biz, UN PRI (United Nations Principles of Responsible Investments) imzacılarının hisse senedi yatırımlarını sürdürülebilirlik kriterlerini (ESG) dikkate alan yatırımlar olarak ele aldık. UN PRI imzacısı şirketlere Garanti Portföy'ün eklenmesi ile bir miktar artış oldu.

Yatırımcılar bu gelişimi, şirket açıklamaları ve raporları üzerinden takip edebilirler. CDP imzacısı olan yatırımcılar (2014 senesinde CDP 'nin imzacısı olan 767 finans kuruluşunun 9'u Türkiye'den) BIST-100 şirketlerinin iklim değişikliği risklerini yönetme performansını CDP veri tabanına erişerek, BIST-30 için yakın zamanda lanse edileceğini tahmin ettiğimiz Sürdürülebilirlik Endeksi değerlendirme raporlarını şirketlerden talep ederek veya satın alarak takip edebilirler. Dış değerlendirme ve teyit almış GRI raporları ve Global Compact imzacısı şirketlerin ilerleme (Communication on Progress) raporları da bu konuda başvurulabilecek kaynaklar.

Ancak hiç bir portföy yatırımcısının tek tek şirketlerin raporlarına erişerek bilgi almaya çalışmasını beklememek lazım. Bu açıdan bilgi araçlarının önemi çok büyük. CDP derecelendirmeleri, EIRIS derecelendirmeleri, GMI raporları gibi. Satış tarafında yatırım şirketlerinin yayınladığı araştırma raporları, proxy sağlayıcılar tarafından takip ediliyor ve genel kurulda kullanılacak oyun yönü konusunda tavsiyelerde bulunuyorlar. Bazen Aberdeen, BlackRock gibi yatırım yaptıkları



Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu (SU CGFT) ve UN PRI Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE) ortaklığında, İngiltere Hükümeti Refah Fonu desteği ile 23 Ocak 2014'te gerçekleştirilen "Sürdürülebilirlik Endeksi Çalıştayı"

şirketlerle iletişime önem veren varlık yönetim şirketleri, görüşmeler öncesi bunları okuyorlar. Tabi NGO'lar da takip ediyor bu raporları.

Sürdürülebilirlik dünyada artan ölçüde yatırımcıların dikkate aldığı kriterler arasına giriyor, bu eğilimin nedenleri nedir?

Raporumuzda şirketler üzerinde ESG performansını arttırmalarına yönelik baskıları, 2010'da kullandığımız kavramsal şekil üzerine gösterdik. Kısa vadeli yatırım stratejilerinin piyasada ağırlıklı olması, piyasaların geleceğini ve finans sisteminin sağlığını tehdit etmekte. Finansal terminolojiyi kullanırsak, esasen sürdürülebilir yatırım eşittir uzun vadeli stratejik yatırım. Amaç odaklı tematik yatırımları bir

tarafa bırakırsak, sürdürülebilir yatırım ile uzun vadeli yatırım arasında kararları etkilemesi gereken parametreler arasında bir fark yok. Eğer varsa bu ancak fon yöneticisinin cehaleti ile açıklanabilir.

Bu nedenle yatırım yöneticileri üzerinde hükümetler ve düzenleyici otoritelerden gelen baskılar var. Diğer yandan yatırımların nihai menfaatçileri, yani tasarruf sahipleri, toplumun duyarlılıklarını yansıtıyorlar. Daha önemlisi bunların çoğunun tasarruf amacı emeklilik geliri sağlamak. Yani paralarının daha uzun vadeli ve sürdürülebilir yatırımlara yöneltilmesi gereken kişiler.

Küresel çapta yatırım yapan uluslararası kurumsal yatırımcılar kendilerini Universal Owner (Evrensel Pay

“ Kısa vadeli yatırım stratejilerinin piyasada ağırlıklı olması, piyasaların geleceğini ve finans sisteminin sağlığını tehdit etmekte. Finansal terminolojiyi kullanırsak, esasen sürdürülebilir yatırım eşittir uzun vadeli stratejik yatırım. ”

Sahibi olarak tanımıyorlar. Bunun sebebi her sektöre ve her ülkeye yatırım yaptıkları için, bir şirketin olumsuz dışsallıklarının kendilerine başka bir şirketin maliyeti veya devlet tahvillerinde daha düşük faiz olarak geri dönecek olması. Bu nedenle kendilerini sistemin sağlıklı işleyişinin gözetiminden ve dışsallıkların maliyetlere yansıtılmasını saptamaktan sorumlu tutuyorlar.

Gelişmekte olan piyasalarda sürdürülebilirlik açısından hangi konular/sorunlar öne çıkmaktadır?

Yakın zamanda da gördüğümüz gibi gelişmekte olan ülkelerde en önemli konulardan birisi, politik risklerle iç içe geçmiş olan yolsuzluk riskleri. Bu nedenle derecelendirmelerde devlet için iş yapmak önemli bir risk faktörü olarak değerlendirilmekte. Raporumuzda da değindiğimiz gibi gelişmekte olan ülkelerde hava kirliliği, temiz suya erişim, su kıtlığı, iklim değişikliğine uyum, yolsuzluk ve insan hakları ihlalleri öne çıkan konular. Ancak bunların ağırlığı ülkeden ülkeye değişiyor. Güney Amerika sosyal eşitsizlik ve ayrımcılık konusunda daha kırılğan iken, Brezilya Amazonların ormansızlaşması konusunda öne çıkıyor. Türkiye’de çevre açısından en önemli risk, yasal belirsizlik ve standart altı yasa ve düzenlemeler. Ardından fiziksel riskler gelmekte. Aşırı iklim olayları ve suya erişimin çok önemli bir sorun olacağı açık.

Sosyal açıdan da standart altı yasa ve düzenlemeler yol gösterici olmaktan uzak, yakın tarihle birleşince insan hakları ihlalleri, işyerinde emniyet ve iş güvenliği sorunları öne çıkıyor. Çalışanların örgütlenmesi karşısında işverenlerin deneyimsizliği ve demokratik çerçevede sendikal ilişkileri yönetmedeki beceriksizlik, başka bir deyimle örgütlü çalışan ve şirket arasındaki diyalog eksikliği önümüz-

deki dönemde şirketler açısından risk taşıyan alanlar.

Sürdürülebilir yatırımların artması için en önemli adımlar ne olurdu?

Sürdürülebilir yatırımların önkoşulu yatırım. Yatırım yoksa bunun sürdürülebilirliği nasıl olsun? Yatırım olması için ise tasarruf lazım. Bizim en önemli sorunumuz bu. Tasarruf eksikliği. Bu konu makro düzeyde ele alınması gereken bir konu şüphesiz ve hükümet de bunun farkında. Mevduatı bir tarafa bırakırsak, tasarruflarımız esasen emeklilik fonlarında. Ama bu fonların hisse senedi payları çok düşük. Önce bu payın artırılmasına ve bu payın sürdürülebilir şirketlere yönelmesi için teşvik ve düzenlemelere ihtiyaç var. Diğer yandan fon endüstrisinin rekabetçi hale gelmesi gerek. Bugüne kadar piyasalardan uzak durmuş yüksek miktarda varlık sahibi bireyleri de piyasaya çekmek gerek. Bunun ön koşulu ise fon yönetiminin ticari bankacılıktan bağımsız olması. Adımlar atılmakta ama yeterince cesur değil bence.

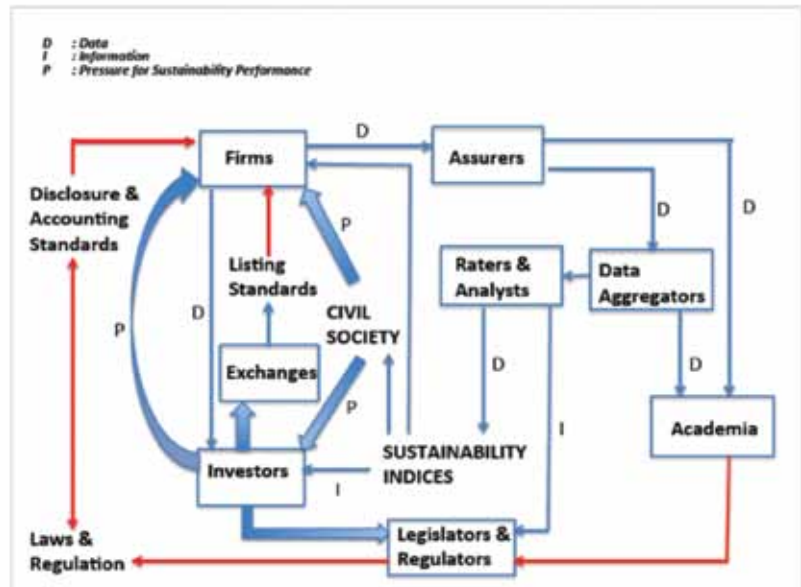
Şirketleri disipline etmekte hiç bir rol oynamayan bir yatırım endüstrimiz var. Şirketlere değil yatırım yönetimi şirketlerine odaklanmak gerektiği ortada. Şirketleri disipline eden ürün piyasaları var. Ama rekabetin olmadığı bir endüstride oyuncuları disipline etmek için mecburen düzenleyici otoriteler işe girecektir. Ya endüstri gerekli adımları gönüllü olarak atar, ya da adımlar dayatılır. Esasen dünyada da eğilim bu yönde.

TKYD düşünce önderi olarak çok gerekli olan bu dönüşümde öncü bir rol oynayabilir.

“Promoting Sustainable Development: The Way Forward for a Sustainability Index in Turkey” Raporuna ulaşmak için: <http://cgft.sabanciuniv.edu/sites/cgft.sabanciuniv.edu/files/SU%20CGFT%20Sustainability%20Index%202014%20-%20Promoting%20Sustainable%20Development%20Report.pdf>

“Sustainable Investment in Turkey: The Case in Context - An Update, 2014” Raporuna ulaşmak için: <http://cgft.sabanciuniv.edu/sites/cgft.sabanciuniv.edu/files/Sustainable%20Investment%20in%20Turkey-The%20case%20in%20context%20-%20An%20update.pdf>

Figure 1.1: The dynamics of voluntary and mandatory disclosure, and the flow of data



Kaynak: Sustainable Investment in Turkey 2014, Sayfa 8



KONFERANS AJANDASI

EYLÜL - 2014

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
1	2	3	4	5	6	7
		Hedge Funds World Asia 2014 www.terrapinn.com	Hedge Funds World Asia 2014 www.terrapinn.com			
8	9	10	11	12	13	14
	Global Fund Distribution London www.hedgeco.net	Global Fund Distribution London www.hedgeco.net	The Investment Agenda: Amsterdam www.economistinsights.com			
15	16	17	18	19	20	21
	3rd Annual Kuwait Institutional Investor Summit www.iiconferences.com					FundForum Middle East 2014 www.icbi-events.com
22	23	24	25	26	27	28
FundForum Middle East 2014 www.icbi-events.com	Global Distribution Conference www.alfi.lu	Global Distribution Conference www.alfi.lu				39th IOSCO Annual Conference http://www.iosco2014.com.br/
RiskMinds Risk®ulation Forum www.icbi-events.com	FundForum Middle East 2014 www.icbi-events.com	RiskMinds Risk®ulation Forum www.icbi-events.com	RiskMinds Risk®ulation Forum www.icbi-events.com			

EKİM - 2014

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
29	30	1	2	3	4	5
			ETF&INDEXING INVESTMENTS Summit 2014 Europe www.terrapinn.com	ETF&INDEXING INVESTMENTS Summit 2014 Europe www.terrapinn.com		
6	7	8	9	10	11	12
	Platforum Annual Conference VIII www.platforum.com					
13	14	15	16	17	18	19
		"Social Security Systems and Demographical Challenges" http://kne.put.poznan.pl/mke2014/en	"Social Security Systems and Demographical Challenges" http://kne.put.poznan.pl/mke2014/en			
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31	1	2

KASIM - 2014

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
3	4	5	6	7	8	9
		EFAMA Investment Management Forum 2014 www.efama.org	EFAMA Investment Management Forum 2014 www.efama.org			
10	11	12	13	14	15	16
			Venture Capital Forum www.evca.eu			
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
	European Alternative Investment Funds Conference www.alfi.lu	European Alternative Investment Funds Conference www.alfi.lu				

Yatırımcı Eğitimi Türkiye'nin Geleceğine Yatırımdır



Yeni nesillerin doğru yatırım alışkanlığı edinmesi, ülkemizin sürdürülebilir bir büyümeye sahip olmasında büyük önem taşıyor.

Son yıllarda küresel ekonomilerde yaşanan krizle birlikte, hem küresel alanda hem de ülkemizde, yatırımcı eğitimine verilen önem giderek artmaya başladı. Bunun en önemli sebebi; bireylerin finansal bilgi seviyelerinin artırılmasının ekonomik gelişimin anahtarı olduğunun fark edilmesi oldu.

Dünya Bankası ve Sermaye Piyasası Kurulu işbirliği ile hazırlanan "Türkiye Finansal Yeterlilik Araştırması"nın ön sonuçları, ülkemizde finansal okuryazarlığın oldukça düşük seviyelerde olduğunu gösteriyor. 1990'larda milli gelirin yüzde 23'ü düzeyinde olan tasarruf oranı, 2013 yılında yüzde 12 seviyesine kadar düştü. Bu düşüş, özellikle hane halkı tasarruflarındaki azalmadan kaynaklanıyor. Gele-

cek yıllarda bu oranı yükseltmek, ekonomimizi güçlendirmek için bir zorunluluk olarak karşımıza çıkıyor. Bu hedefe doğru ilerlerken kuşkusuz geçmişte yapılan yanlışlardan da ders çıkarmalıyız.

Uzun yıllar boyunca Türkiye'de hem yatırım, hem de tasarruf konusunda çok ciddi yanlışlar yapıldığını gözlemledik. Bugün 35 yaşının üzerindeki kişiler, çalışma hayatlarına dünyada eşi benzeri görülmemiş bir enflasyon ortamında başladılar. Yaklaşık 20 yıl süren ve yıllık enflasyon oranlarının yüksek çift haneli düzeylerde gezindiği böyle bir dönem, başka bir ülkede yaşanmadı. Enflasyon kuşağı olarak adlandırabileceğimiz bu kuşak, doğal olarak yatırımlarını kısa vadeye odakladı.

Türkiye, 2001 krizinden sonra yeni bir büyüme dönemine girdi. Bu noktada

**TSPB TÜRKİYE SERMAYE
PIYASALARI BİRLİĞİ**

yeni nesillerin doğru yatırım alışkanlığı edinmesi, ülkemizin sürdürülebilir bir büyümeye sahip olmasında büyük önem taşıyor. Öte yandan, İstanbul'un küresel bir finans merkezi olma hedefi doğrultusunda yapılan düzenlemeler de finansal okuryazarlık konusunun önemini artırdı.

Türkiye'de tasarruf ve yatırım düzeyini artırmaya yönelik finansal eğitim çalışmaları, Sermaye Piyasası Kurulu koordinatörlüğünde "Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü" kapsamında başlatıldı. Bu kapsamda, birçok kurum birbirinden bağımsız olarak finansal okuryazarlık alanında farklı projeler yürütüyor. Ancak, bu çalışmaların farklı kurumlar arasında



Attila KÖKSAL, CFA
Başkan
Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)

dağılmış olması, bütüncül düzenleme ve denetim yapısının güçlendirilme ihtiyacını ortaya çıkarıyor. Bu açıdan, çok kısa bir zaman önce yayınlanan Ulusal Finansal Erişim, Finansal Eğitim ve Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planı önümüzdeki dönemde finansal eğitim faaliyetlerinin kurumlar tarafından daha koordineli bir şekilde yürütülmesi için büyük önem taşıyor. Strateji kapsamında önümüzdeki dönemde belirli kurumlar üç temel alana odaklanacaklar: Finansal ürün ve hizmetlere erişim, finansal eğitim ve finansal tüketicinin korunması.

Biz Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği olarak, 2012 yılında “bilinçli yatırımcı” kitlesini oluşturmak için Birliğimiz bünyesinde gönüllü finans sektörü çalışanlarının yer aldığı aXiyon adını verdiğimiz grubumuzu oluşturduk. “Varlıklı insan, varlıklı aile, varlıklı ülke” sloganıyla yola çıkan grubumuz, bireylerin bilinçli finansal kararlar almalarında yol gösterecek projeleri hayata geçiriyor. aXiyon takımı üyelerinin hepsi finansal okuryazarlığı, kısa dönemli bir programdan ziyade hayat boyu öğrenme projesi olarak gören uzmanlardan oluşuyor.

Çalışmalarımıza internet sayfalarımızı kurarak başladık. Tasarruf ve yatırım bilincini geniş kitlelere aşılacak

amacıyla kurulan www.paramveben.org sitesinde bu konular hakkında somut örnekler ve başarı hikayeleri yer alıyor. Ayrıca bu sitedeki içeriklere paralel olarak hazırlanan kısa filmleri bir araya getirdiğimiz www.paramveben.tv sitemiz var. Param ve Ben Youtube sayfamızda ise her seviyeden kullanıcıya hitap eden tasarruf ve yatırımla ilgili videolar bulunuyor. Videolarımız şimdiki kadar milyonlarca kişiye ulaştı.

Diğer yandan, sosyal medya kanalları üzerinden yürüttüğümüz çalışmalarımız bulunuyor. Türkiye’de yaklaşık 34 milyon Facebook kullanıcısı ile 11 milyona yakın Twitter kullanıcısı mevcut ve bu sayılar hızla artmaya devam ediyor. Biz de daha etkin bir yolla geniş kitlelere ulaşmak için bu kanalları tercih ediyoruz. Aralık 2012 başında Facebook’ta Param ve Ben isimli sayfamız açıldı. Şu an itibariyle 40.000’e yakın beğeniye ulaşan sayfamızda, farklı meslek ve yaş gruplarından pek çok kullanıcıdan olumlu geri dönüşler alıyoruz. Ayrıca, Param ve Ben Twitter hesabındaki takipçi sayımız 1.500 kişiyi aştı.

Eylül-Ekim 2013 tarihleri arasında Facebook sayfamız üzerinden “Bence Tasarruf” temalı bir fotoğraf yarışması düzenledik. 275 fotoğrafın yer aldığı yarışmamızda, 13 binin üzerinde kişi oy kullanarak tasarrufu en iyi anlatan fotoğrafı seçti. Halkımızın tasarruf konusuna gösterdiği ilgi, bu konudaki ihtiyacı bir kez daha vurgulamış oldu. Ayrıca, Kasım 2013-Şubat 2014 tarihleri arasında, birikim yaparak geleceği güvence altına alma temalı “Kamera Elinde Geleceğin Cebinde” kısa film yarışmamızı düzenledik. Türkiye’nin her bölgesinden toplam 107 film yarışmamıza başvurdu. Özellikle genç neslin bu konuya olan ilgisi bizleri çok mutlu etti. Jüri değerlendirmesinin ardından Mayıs ayında Borsa İstanbul’da yapılan bir ödül töreniyle sonuçları açıkladık. Filmleri web sitemizde ve

sosyal medya hesaplarımızda yayınlıyoruz.

Çalışmalarımızı yürütürken farklı kurumlarla işbirliği yapmaya da özen gösteriyoruz. Borsa İstanbul ve Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği (FODER) işbirliğiyle 23 Nisan Ulusal Egemenlik ve Çocuk Bayramı’na özel olarak ilkokul 3. ve 4. sınıf öğrencileri için Borsa İstanbul Konferans Salonu’nda “Param ve Ben Çocuk Şenliği” düzenledik. Şenlik kapsamında öğrencilerimiz Borsa İstanbul binasını gezdi ve “Varlıklı Geleceğin Sırrı” isimli tiyatro gösterisini izledi. Benimle birlikte aXiyon grubumuzun üyelerinin ve çocuklarının oyuncu olarak yer aldığı bu oyun, bizim için de çok keyifli bir deneyim oldu.

En son olarak, 16 Mayıs’ta CFA Institute ile beraber düzenlediğimiz “Önce Yatırımcı” Konferansı’nda sektör çalışanlarını bir araya getirerek, yatırımcılarımızın karşılaştıkları sorunları ve bu sorunların üzerinden nasıl gelebileceğimizi tartışma fırsatı bulduk.

Yeni projelerimiz de hayata geçmek üzere. Yakın gelecekte tasarruf ve yatırım konularını kapsamlı bir şekilde ele alan bir e-öğrenme programını takipçilerimizle buluşturacağız. İnteraktif bir eğitim modeli doğrultusunda oluşturduğumuz programla beraber, üniversite öğrencilerine ve iş hayatında yer alan beyaz yakalı çalışanlara tasarruf ve yatırım konularında destek olmayı hedefliyoruz. Ayrıca, televizyon ve radyo kanallarında yayınlanmak üzere hazırlıklarını tamamladığımız bir kamu spotu projemiz var. Yatırımcı eğitimi alanında atılan her adım aslında Türkiye’nin geleceği için atılan bir adım olduğu unutulmamalıdır. Bu çalışmalarla, İstanbul’un finans merkezi olma hedefine ulaşmamız hepimiz için çok daha kolay olacaktır. Bilgi ve bilincin artırılmasıyla, finansal ürün ve hizmetlere erişim artacak ve Türkiye ekonomisi çok daha sağlam temeller üzerinde ilerleyecektir.



Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Okuryazarlık Uygulamaları ve Politika Önerileri

Gelişmekte olan ülkelerde bireylerin finansal konulardaki bilgi düzeyleri istenen seviyeden oldukça uzak olmasından dolayı, bu tür ülkelerde uygulanan politika bireylerin finansal piyasa ve ürünlere erişiminin artırılması yönündedir.

Finansal bilgiyi değerlendirebilmek ve bu sayede bilinçli bireysel finansal kararlar alabilmek şeklinde tanımlanabilecek finansal okuryazarlık konusu özellikle gelişmiş ülkelerde çok fazla ilgi görmektedir. Konuya gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında ise, finans piyasalarını derinleştirmek ve bireylerin refah seviyelerini yükseltmek hedeflerine paralel olarak önemi haiz olduğundan, bu kapsamdaki ülkeler de konuyu gittikçe artan oranda gündemlerine almaktadırlar. Bilindiği üzere finans alanındaki eğitimlerin yapısının ve içeriklerinin belirlenmesi, uzun dönemde çok önemli etkiler meydana getirecektir. Gelişmiş ülkelerin konunun üzerinde hassasiyetle durmalarının nedeni, finansal konularda yeterli bilgi düzeyine erişememiş bireylerin optimal nakit yönetiminden, emeklilik dönemi için planlanan parasal büyüklük tuta-

rı hedefine, yatırım seçimlerinden tasarruf yönetimine kadar hemen her konudaki finansal kararlarının suboptimal olması olasılığının artmasından kaynaklanmaktadır. Buna paralel olarak, bu türdeki bireylerin finansal ürünleri de yeterli düzeyde kullanamaması gündeme gelmektedir. Konuya makroekonomik açıdan yaklaşıldığında ise, bu tür suboptimal finansal kararların finans piyasaları öncelikli olmak üzere, diğer ekonomik büyüklüklere de olumsuz yönde etki yapması beklenmektedir. Bu noktada, gelişmekte olan ülkeler için finansal okuryazarlık konusunda yapılan çalışmalar ülkelerin yapılarına göre değişiklik göstermektedir. Genel olarak hemen her ülkede tüm yaş gruplarına göre finansal farkındalık çalışmaları yapılmaktadır. Finansal farkındalıktan kastedilen, kişinin finansal ürünleri anlaması ve kullanabilmesi, finansal kuruluşlar hakkında yeterli düzeyde bilgisinin olması, faiz

hesabı gibi basit finansal işlemleri gerçekleştirebilmesi gibi becerilere sahip olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde finansal okuryazarlık politikası gelişmiş olanlardan farklı olarak, tüketicinin korunması kapsamında ele alınmaz. Gelişmekte olan ülkelerde bireylerin finansal konulardaki bilgi düzeyleri istenen seviyeden oldukça uzak olmasından dolayı, bu tür ülkelerde uygulanan politika bireylerin finansal piyasa ve ürünlere erişiminin artırılması yönündedir. Aynı şekilde bu tür ülkelerde hanehalkları genel olarak küçük ve/veya mikro işletmelerde çalıştıklarından, bu tür küçük işletmelerin yönetilmesi ve finansal kapasitelerinin artırılması finansal okuryazarlık politika amacı olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde finansal okuryazarlığın artırılması yönünde son dönemlerde yapılan çalışmalar incelendiğinde, ülkemiz için de örnek olarak alınabilecek bazı önemli bulgulara rastlanmaktadır. Çalışmalar finansal okuryazarlığın artırılmasına yönelik uğraşların olumlu sonuçlar



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

vermesinin yanında, herhangi bir etki oluşturmadığı yönünde bulgular da ortaya koymaktadır. Örneğin Endonezya'da, genel olarak halka belirli finansal eğitimler verilmesinin eğitim verilen çok küçük bir kesimin banka hesabı açmasından öte herhangi bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir (Cole ve diğerleri, 2011). Ülkemizde de farklı coğrafik bölgelere göre etkinin değişeceğini düşünmekle birlikte, benzer bir sonuç alınması mümkündür.

Cai ve Song (2011) tarafından Çin'de yapılan bir çalışmada ise, Çinli bazı çiftçilere verilen eğitimler sonrasında tarımsal ürün riskinin yönetilmesi kapsamında çiftçilerin tarım sigortaları satın almaya başladıkları gözlemlenmiştir. Bunun yanında çalışmada ulaşılan diğer önemli bir sonuç da bu eğitimden geçmemiş olan çiftçilerin eğitimden geçen çiftçilerle konuşmaları sonucunda, risk sigortaları satın alma yönündeki kararlarıdır. Bu da sosyal etki (peer effect) olarak tanımlanmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal okuryazarlığın geliştirilmesi konusunda en iyi politikanın, genel eğitim düzeyinin ele alınıp yeniden gözden geçirilmesi olduğu yönünde görüşler de mevcuttur (Xu, Zia, 2012). Bu kapsamda Brezilya'da yapılan bir çalışmada, liselerde verilen üç dönemlik finansal eğitimler sonrasında öğren-

cilerin tasarruf ve harcama eğilimleri ile finansal otonomi hususlarında daha aktif tutum aldıkları gözlemlenmiştir (Bruhn ve diğerleri, 2013). Aynı çalışmada öğrencilerin ailelerine ev bütçesi hakkında kapsamlı sorular sordukları da ifade edilmiştir. Kesin bir hükme varılamamış olmakla birlikte, öğrencilerin ebeveynlerinin de çocuklarından etkilenecek konuya daha ilgili yaklaşımları da çalışmada ulaşılan diğer bir sonuçtur.

Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelerde yapılan akademik çalışmalarda ulaşılan sonuçlar dikkate alınarak, ülkemiz finansal okuryazarlığının geliştirilmesine yönelik politika üretilmesinde gerekli olabilecek bazı unsurlar vardır:

- 1) Öncelikle üniversite öncesi eğitimin finansal okuryazarlığın geliştirilmesinde önemli etkiler meydana getirdiğinden hareketle, konunun lise müfredatına alınması önem arz etmektedir.
- 2) Arkadaş/sosyal etkinin bireylerin bireysel emeklilik ve mortgage gibi uygulamalara olan ilgisini artırabildiği hususu politika geliştirilmesinde dikkate alınmalıdır.
- 3) Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yapılan sübvansiyon uygulamalarının finansal okuryazarlığa dönük eğitimlerden daha büyük bir etki yaptığından yola çıkılarak, ülkemizde uygulanan bireysel emeklilikteki devlet katkısı uygulamasının bir benzerinin banka hesap açılışlarında da oransal ya da bir kereye mahsus yapılması sağlanabilir. Hatta bu türden sübvansiyonların ilk alımlarda tüm sermaye piyasası araçlarına yönelik yapılması, finansal farkındalığın artmasına sebep olabilecek ve nihai olarak tasarruf oranlarımızı ciddi anlamda etkileyecektir.
- 4) Finansal eğitimlerin mutlaka tamamlayıcı bazı unsurlarla ele alınmasının daha etkili sonuçlara ulaşılmasını sağladığı yönünde çalışmalar da yapılmıştır. Örneğin finansal eğitimin tüketicinin korunmasında pozitif etki oluşturduğu saptanmakla birlikte, korumaya yönelik tedbirlerin finansal eğitimlerle birleştirilmesi durumunda

daha etkin sonuçlar alındığı iddia edilmiştir (Mitchell, 2011). Bu tespitten hareketle, finansal piyasalarda son tüketiciye dönük olarak alınan kararların mutlaka eğitim faaliyetleri ile desteklenmesi düşünülmelidir.

5) Gelişmekte olan ülkelerde finansal ürünlere olan talebin düşük olmasının sebeplerinden birisi de sisteme olan güvenin düşük olmasıdır. Bu noktada yapılmakta olan finansal farkındalık çalışmalarının yanında ülkemizin regülasyon kalitesi düzeyinin de kamuoyu ile paylaşılması gerekmektedir.

6) Bazı yazarlar paradoksal olarak düşük finansal okuryazarlığa sahip bireylerin finansal piyasalardan uzak durmalarının ülke refahını olumlu yönde etkilediklerini bile savunmaktadırlar. Bu noktada finansal okuryazarlığın artırılması konusu sadece kamusal bir inisiyatif olarak ele alınmaktan ziyade, özel sektörün de üzerinde çok ciddi mesai harcaması gerekli bir hedef olarak benimsenmesi sağlanmalıdır. Bu kapsamda, örneğin finansal kuruluşlarımızda hesap açan müşterilerin hesap açılması sırasında kullanmak istedikleri finansal ürünlere ilişkin eğitici nitelikteki materyallerin de müşterilere verilmesi ve/veya finansal kuruluşlar tarafından müşterilere yönelik düzenli ve sürekli eğitim seminerleri verilmesi teşvik edilebilir. Hatta söz konusu eğitimlere katılmayı teşvik etmek için, eğitime katılanlardan komisyon ve/veya benzeri giderlerin daha düşük oranda tahsil edilmesi bile düşünülebilir.

Finansal okuryazarlığın artması özellikle gelişmekte olan ülkelerde bireylerin tasarruf oranlarını artıracak, risklerini doğru tanımlayarak daha etkin bir risk yönetimi gerçekleştirmelerine olanak verecek, genel olarak finansal piyasaların derinleşmesine yol açarak volatilitenin düşmesini sağlayabilecektir. Bu kapsamda finansal okuryazarlık ,gerek para gerekse de sermaye piyasalarımız açısından gündemden hiç düşmemesi gereken bir konudur ve piyasalarımıza yapabileceği potansiyel katkılar dikkate alındığında konuya zaman ve aynı zamanda parasal kaynak ayrılması gereği tartışmasızdır.



BES'de Portföy Riskinin Etkin Yönetimi

“**B**ireysel Emeklilik Sistemi'ne (BES) dahil olmalı mıyım?”

Bu sorunun cevabını daha temel bir sorunun cevabını arayarak verebilmek mümkün aslında: “Tasarruf yapmalı mıyım?” Cevap “evet” ise BES hesapları bireysel yatırımcı için en cazip alternatiflerden birisi olarak ön plana çıkıyor. Bu cevabın sebebi de hepimizin malumu - %25 devlet katkısı!

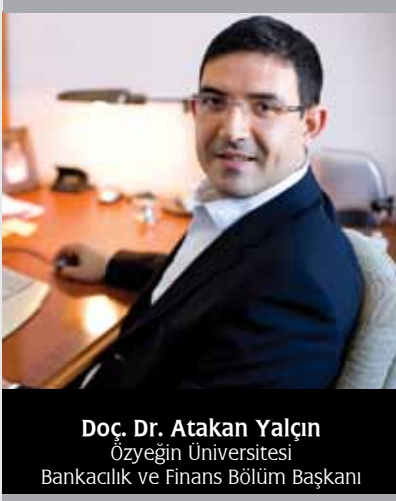
Türkiye'de devlet tarafından sağlanan bu cazip teşvik sistemi vatandaşlar tarafından tam anlamıyla algılanmış olsa gerek ki, sisteme katılım bugünlerde 4.5 milyon kişiye, yönetilen fon miktarı ise yaklaşık 30 milyar TL'ye çıkmış durumda. Üstelik ilginin artarak devam edeceği de öngülüyor. BES denilince, akla ilk – belki de tek - gelen devlet katkısı oluyor. Bu da çok şaşırtıcı değil aslında. Başka hangi finansal yatırım planı katılımcısına daha başlangıcında % 25 getiri sağlıyor ki? Fakat devlet katkısının yanı sıra sistem, katılımcılara

başka cazip imkanlar da sağlıyor. Makul bir ücret karşılığında profesyonel fon yönetimi ve alternatif varlık gruplarına kolay erişim bunlardan sadece ikisi. Özellikle ikinci nokta, bireysel emeklilik portföyünün etkin risk yönetimi için çok önemli. Alternatif varlık gruplarına erişim imkanının ve varlık dağılımı seçiminin, portföy toplam riski üzerine etkisini örnek bir yatırımcı üzerinden anlatmaya çalışalım. Yatırım-

cımızın iki varlık grubu arasından seçim yapabilme imkanı olsun: Borsa İstanbul 100 hisse senedi endeksi (XU100) ve TKYD tüm bono endeksi (KYDTÜM). Ayrıca yatırımcının bir yıllık beklentiler çerçevesinde portföy dağılımını yaptığını varsayalım. Ekim 2004 başından 2013 yıl sonuna kadar olan yaklaşık 10 senelik periyod incelendiğinde, XU100'ün ortalamada yaklaşık %28 standard



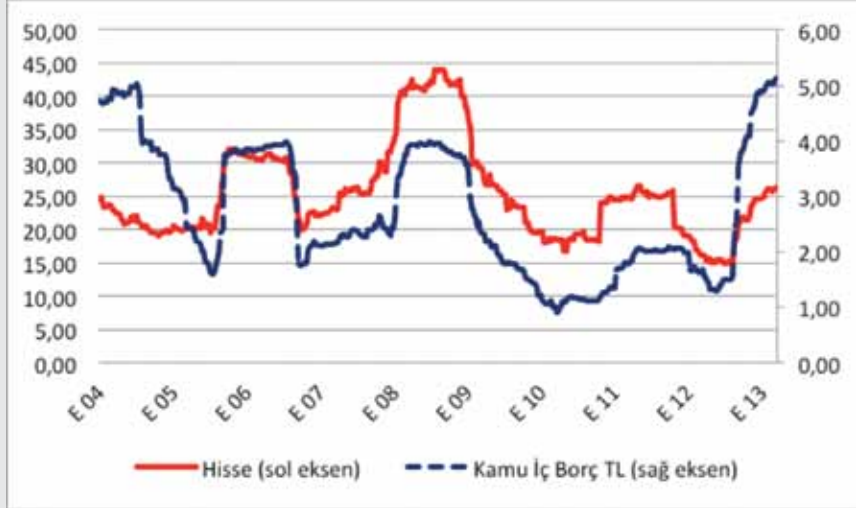
Grafik 1. 52-hafta hareketli (yıllıklandırılmış) standard sapma. XU100 ve KYDTÜM endeksleri. 13 Ekim 2004-31 Aralık 2013 arası.



sapmaya (toplam risk) karşılık %20 nominal getiri, KYDTÜM'ün ise % 3'lük standard sapma karşılığında% 14 civarı bir getiri sağladıklarını görüyoruz.

Grafik 1 her iki endeksin de 52-hafta hareketli (yıllıklandırılmış) standard sapmalarını göstermektedir. XU100'ün ortalama %28, KYDTÜM'ün ise %3 toplam riske sahip olmalarına rağmen, zaman içerisinde riskin çalkantılı bir seyir izlediğini görüyoruz. KYDTÜM toplam riski %1.5 – 6.5 bandında salınım gerçekleştirirken, XU100 – daha riskli bir yatırım aracı olduğundan dolayı - %15 ile 48 arasında değişim göstermektedir. Yatırımcı için daha kritik öneme sahip olan nokta ise, her iki varlık grubunun risklerinin beraber artıp, beraber azaldığı gerçeğidir. Zaman içerisinde her iki endeks arasındaki ortalama korelasyon katsayısı da, bu gerçeği teyit eder şekilde 0.5 civarındadır.

Bu veriler ışığında, portföy ağırlıklarını seçmeye çalışan yatırımcımıza geri dönelim. Yatırımcı eğer yüksek risk almak ister ve portföyünün tamamını XU100'e yönlendirecek



Grafik 2. 52-hafta hareketli (yıllıklandırılmış) standard sapma. Rasyonet EYF hisse ve Kamu İç Borçlanma (TL) fon grubu ortalamaları. 13 Ekim 2004-31 Aralık 2013 arası.

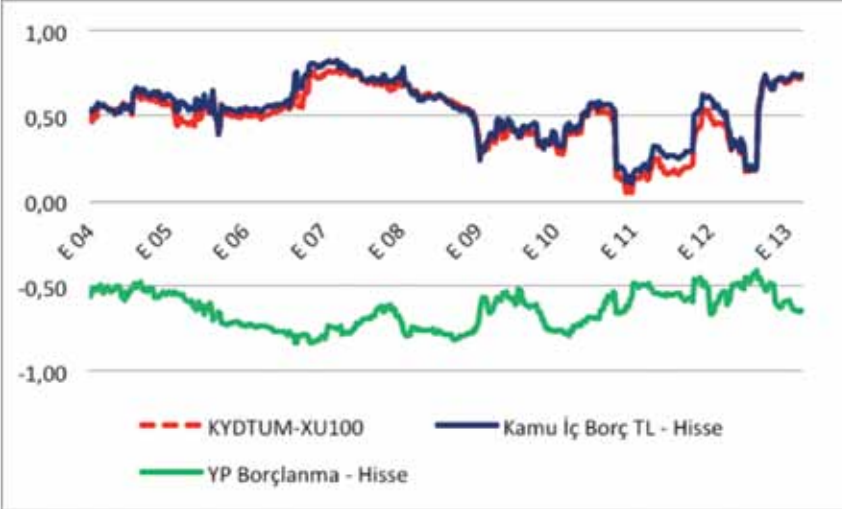
olursa, bir yıllık zaman içerisinde %20'lik getiri ve %28'lik toplam risk beklentisi içerisinde olabilir. Eğer yatırımcımızın risk toleransı daha az ise, toplam portföy riskini varlıklarının bir kısmını – daha az riskli olan – KYDTÜM'e aktararak azaltma yoluna gidebilir. Yatırımcımız için 50 – 50 portföy dağılımı kabaca %17 getiri ve %15 toplam risk sağlayacaktır; %3'lük bir getiri kaybını göze alarak, toplam riskini 13 puan azaltabilmek mümkün olacaktır.

Elbette ki yukarıdaki endeksler, bireysel yatırımcıların gerçek anlamda erişimine açık finansal enstrümanlar değildir. Fakat BES yatırımcısının benzer yatırım araçlarına ulaşabilmesi hisse ve bono ağırlıklı fon grupları ile mümkündür. 2 numaralı grafik, Rasyonet Emeklilik Yatırım Fonları (EYF) Hisse ve Kamu İç Borçlanma (TL) fon grupları ortalamalarının 52-hafta hareketli standard sapmalarını göstermektedir. Borsa İstanbul ve KYD endekslerinin özellikleri doğal

olarak, sırası ile EYF hisse ve bono ortamlarında da gözlemlenmektedir. Hisse fonları ortalama %19.75 getiri ve %25 toplam risk, bono fonları ise ortalama %13 getiri ve %3 riske sahiptirler. İki fon grubu arasındaki ortalama korelasyon katsayısı da 0.5 civarındadır. Her iki fon grubunun riskleri yine beraber artıp, beraber azalmaktadır.

BES yatırımcımız için bardağın dolu tarafı hisse ve bono fon grupları arasında bir dağılım yapıp, toplam portföy riskini azaltabilme imkanındır. Bardağın boş kısmı ise bu iki fon (ya da varlık) grubunun birbirinden istenen ölçüde ayrışamamış olmasıdır. 3 numaralı grafik, hisse ve bono EYF gruplarının korelasyonunun ortalama 0.5 olup, zaman içerisinde 0.10 ile 0.82 arasında salındığını göstermektedir (XU100 ile KYDTÜM arasındaki korelasyon da benzer bir ortalamaya sahip olup, 0.04 ile 0.77 arasında salınım göstermektedir).

Aynı grafik üzerinde yaptığımız bir başka gözlem ise, Türkiye hisse ve bono varlık grupları arasındaki ilinti-



Grafik 3. 52-hafta hareketli korelasyon katsayıları. 13 Ekim 2004-31 Aralık 2013 arası.

nin ülke riski arttığı zaman daha da yükseliyor olmasıdır. 2013 Nisan ayı başında iki EYF fon grubu arasında 0.17 olan korelasyon katsayısı, 2013 Aralık sonunda 0.77'ye çıkmıştır. Riskten korunmanın en fazla gerekli olduğu ortamda, bu iki varlık grubunun riski dağıtabilme özellikleri azalıyor gözükmektedir.

Türkiye hisse ve bono varlık grupları arasındaki göreceli yüksek ilintinin en önemli sebebi, hiç kuşkusuz ülke risk faktörünün yüksek oranda önem taşımasıdır. Zaman içerisinde ülke riskinin azalması, makro-ekonomik ve politik stabilizasyonun gerçek anlamı ile sağlanmasını takiben, bu iki varlık grubu arasındaki ilinti de azalacak, büyük ihtimalle gelişmiş ülke piyasalarında gözlemediğimiz -0.5 korelasyonlar seviyesine inecektir. Böyle olduğu zaman da BES yatırımcısı, daha fazla risk indirimi için daha az

potansiyel getiriden feragat etme imkanına sahip olacaktır. Peki Türkiye gelişmiş ülke finansal piyasaları olgunluğuna ulaşınca ya kadar BES yatırımcısı göreceli daha az etkin risk dağılımını kabul etmek durumunda mıdır? Varlık seçimlerini sadece Türkiye hisse ve bono enstrümanları ile kısıtlarsa, cevap “mecburen evet” olacaktır. Fakat BES sistemi bu iki varlık grubuna ek olarak, başka varlık sınıflarına erişim imkanı da sağlamaktadır. Örnek olarak, BES planı çerçevesinde sağlandığı takdirde, hesap sahibi yabancı ülke bonolarına da yatırım yapabilmektedir.

İşte bu noktada yatırımcı BES planının kendisine sağladığı alternatif yatırım araçlarını devreye alarak, risk dağılımını daha da etkin yapabilir. 3 numaralı grafik, ek olarak Türkiye hisse senedi EYF grubu ile yabancı ülke bono EYF grubunun

korelasyonunu da göstermektedir. Korelasyon katsayısı ortalamada -0.65 olup, zaman içerisinde en yüksek (!) -0.42 ve en düşük de -0.82 olmuştur. Ayrıca Türkiye ülke riskinin göreceli daha yüksek olduğu 2013'ün ikinci yarısında, korelasyon katsayısının azalma trendine girdiği de görülmektedir. Türkiye ülke riskinden korunmanın en fazla gerekli olduğu ortamda, yabancı ülke bono varlık grubunun tam da olması gerektiği gibi portföy riskini azaltabilme özelliği artmış gözükmektedir.

BES sisteminde yabancı ülke bono varlık grubuna ek olarak, yabancı ülke hisselerine veya kıymetli maddelere de yatırım yapabilme imkanı vardır. Bu noktadan hareketle, % 25 devlet katkısına ek olarak, katılımcı için öne çıkan imkanlardan en önemlilerinden birisi de hiç şüphesiz alternatif varlık gruplarına BES planı çerçevesinde kolay erişimdir. BES planları çerçevesinde sağlanacak düşük ya da negatif korelasyonlu yatırım araçları ile birlikte, yatırımcının portföy riskini tercihleri doğrultusunda etkin bir biçimde yönetebilmesinin önü açılmalıdır.

BES sistemindeki fonlar büyüdükçe, katılımcı tarafından ödenen birim maliyetler daha da azalacaktır. Emeklilik planları çerçevesinde alternatif varlık grupları ile katılımcılara etkin bir risk dağıtım platformu sunulduğu sürece de, müşteri memnuniyeti artacaktır. Sistemde aktif olarak yönetilen fonların yanı sıra, katılımcılara daha düşük maliyetli pasif fonlar da sunulmalı ve alternatif bol bir fon havuzundan seçim yapabilme imkanı tanınmalıdır.

Sektör yöneticileri, çalışanları ve uzmanların güncel konularda görüş ve önerilerini paylaştıkları **SERBEST KÜRSÜ** köşesinde yayınlanan yazılar tamamen yazarın kendi görüşleridir ve TKYD görüşü olarak algılanmamalıdır. Yazı içeriğindeki bilgi, belge ve verilerin doğruluğundan yazarı sorumludur. Bilgilerin hata ve eksikliğinden doğabilecek zararlardan Kurumsal Yatırımcı dergisi sorumlu değildir.



SİSTEMATİK STRATEJİK PLANLAMA

Dr. HAKAN BÜTÜNER

Fiyatı 49,00 TL (KDV Dahil)
ISBN: 978-605-4650-29-3

Dr. Hakan Bütüner TED Ankara Kolejinde mezun olduktan sonra, Orta Doğu Teknik Üniversitesi'nden Endüstri Mühendisliği lisans, Bilkent Üniversitesi'nden MBA, ve University of Missouri-Rolla'dan Mühendislik Yönetimi doktorasını aldı.

Lisans eğitimi sonrasında, sırası ile planlama ve programlama müdürü, ve proje müdürü olarak yurt dışına görev aldı. Türkiye'ye dönüşünden sonra, cesitli güçlü uluslararası "franchising" kavramlarını ulkeye getirme girişimini başlattı ve bu yeni girişimin başkanlığını yürüttü.

Büyüme Holding stratejik planlama ve is geliştirme direktörlüğü, Siemens Business Services SPEED ülke müdürlüğü, İpeksayyo iyileştirme ve karlılık artırma programı ve Bell Holding genel koordinatörlüğü görevlerinde yer alan Dr. Bütüner; aynı dönemlerde Batıçevre, Bilkent, Boğaziçi ve Yeditepe Üniversitelerinin lisans ve/veya Endüstri Mühendisliği Bölümlerinde doçenti dersler vermiştir.

Dr. Bütüner İtalen Endüstriyel Yönetim ve Mühendisliği alanında, geçtiği ABD kuruluşlarının temsilcileri ile birlikte olarak kurduğu IMECO firmasını geliştirmektedir. Ayrıca, "Institute of Industrial Engineers - Türkiye" nin kurucusu-başkanı olarak görevini sürdürmektedir.

Kariyeri süresinde, Dr. Bütüner Türkiye ve yurt dışında cesitli projelerde yer almıştır. Aynı zamanda, merkezi ABD'de bulunan Institute of High Performance Planners yönetim kurulu üyeliği ve Türkiye direktörlüğü görevini sürdürmektedir. Cesitli yayı ve kitapları bulunan Dr. Bütüner'e, bir düşünce kuruluşu olan Alpha Iota Delta tarafından onur ödülü de verilmiştir.



Adres: İstiklal Cad. Han Geçidi Sok. Hızzo Pulo Pasajı No:116/3 B Galatasaray - Beyoğlu - İSTANBUL
Telefon: (0212) 251 51 26 - (0212) 245 11 30 pbx Faks: (0212) 245 28 43
E-mail: scala@scala.com.tr

 **SCALA Kitapçı**
Şşşt... Okuyorum!

her kitap
başka bir
yolculuk...

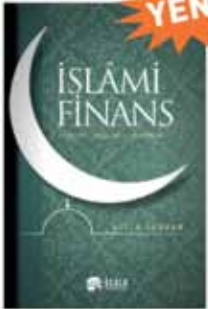
www.
scalakitapci.
com

Sorularımızı cevaplayın, kitap kazanın!

Kurumsal Yatırımcı'nın 25. sayısında Fon Dünyası sayfalarında yayınlanmış bilgilerden oluşan aşağıdaki soruların doğru cevaplarını 1 Eylül 2014 akşamına kadar, en önce info@tkyd.org.tr adresine gönderen 10 okuyucumuza Scala Yayıncılık'tan kitap hediye ediyoruz.

1- Son üç yıldaki düşük performansları nedeniyle yatırımcılar hangi fonlardan çıkmaktadır?

2- En büyük üç Çin bankasının Avrupa merkezi hangi ülkede bulunuyor?



İSLAMİ FİNANS İLKELERİ, ARAÇLAR ve KURUMLAR

ATILA YANPAR

Sayfa Sayısı: 293
Fiyatı 38 TL (KDV Dahil)
ISBN: 978-605465019-4

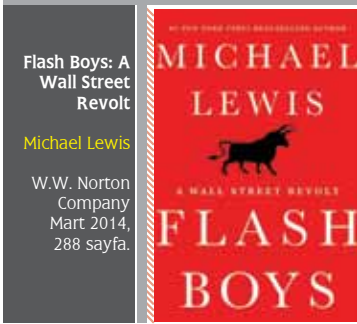
- İslami uygun bir finansal sistem oluşturma nedir?
- İslami finansal sistem bu ne yapıyor?
- Nispeti (kâr, zarar, borç, kira, kira, kira, kira, kira) ve diğer finansal araçlar İslami uygun mudur?
- Fikri finansal sistem, İslami finansal nedir?
- İslami bankacılık ne demektir, nasıl çalışır?
- İslami finans kurumları nasıl çalışır?
- İslami finans kurumları hangi araçları kullanır?
- Şirketler için İslami finansal araçlar nedir, nasıl çalışır?
- İslami finansal piyasası araçları nedir, nasıl çalışır?
- Finansal araçlar İslami finansal araçları mıdır?
- İslami finansal araçları hangi araçları kullanır?
- İslami finansal sistemde uygun sistem nasıl çalışır?

Sermay Piyasası Kurumu Üyesi Atıla YANPAR, İslami finansal sistemde melek adını alan bu çalışmada en iyi bir örnek olmaktadır.



Adres: İstiklal Cad. Han Geçidi Sok. Hızzo Pulo Pasajı No:116/3 B Galatasaray - Beyoğlu - İSTANBUL
Telefon: (0212) 251 51 26 - (0212) 245 11 30 pbx Faks: (0212) 245 28 43 - E-mail: scala@scala.com.tr

Wall Street'in yüksek teknoloji kullanan parlak çocukları



Flash Boys: A Wall Street Revolt

Michael Lewis

W.W. Norton Company
Mart 2014,
288 sayfa.

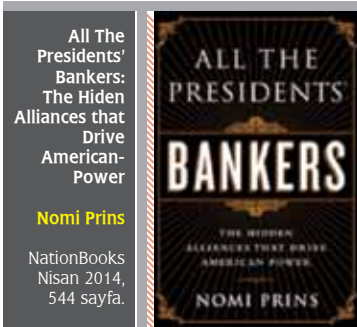
Michael Lewis uzun zaman birinciliği işgal eden çok satan Büyük Açık'ın (The Big Short) dört yıl ardından, bu kez Wall Street'e menkul değer piyasalarına gizlice sokulan yüksek teknoloji yurucısını anlatan bir kitap ile dönüyor. Parlak Çocuklar: Bir Wall Street İsyanı (Flash Boys: A Wall Street Revolt) adlı kitap, küçük bir grup genç Wall Street çalışanının finansal kriz sonrasında piyasanın fazla özgür olmadığı, ancak büyük Wall Street banka-

ları tarafından fazlasıyla kontrol edildiği bir dönemde içeriden öğrenenlerin ticareti ile nasıl servet yaptığını anlatıyor. Farklı firmalarda çalışan ancak birbirlerini keşfettikten sonra bir araya gelen Wall Street çalışanlarının, kendi aralarında yüksek frekanslı işlemler olarak adlandırılan bir çeşit piyasa meydana getirmeleri ele alınıyor. Alış ve satış tekliflerini yüksek teknolojiyi kullanarak, kendi aralarında çeşitli yöntemlerle anlaşarak lehlerine çevirmeleri üzerine kurulu olan yüksek frekanslı işlemcilik, Wall Street'in daha fazla kazanma hürsından kaynaklanan yeni ve sıradışı işlem türlerinden biri. Çok gelişmiş bilgisayarlar ve teknolojik araçlar kullanılarak gerçekleştirilen yüksek frekanslı işlemlerle, önceden belirlenen algoritmalar yardımıyla otomatik alım-satım yapan sistemler kuruluyor ve genellikle düşük kar marjı ile binlerce işlem

yaparak yüksek kazançlar elde ediliyor. Yüksek hızlı alım-satım işlemleri olarak adlandırılan yüksek frekanslı işlemcilik ile elde edilen karın üçte ikisi bir sentlik fiyat farkından geliyor. Ancak, bu bir sentler ile yıllık 20 milyar dolarlık bir kâr elde edildiği tahmin ediliyor. Lewis'in kitapta yer alan karakterleri müthiş. Wall Street'in parlak çocukları olarak kafanızda canlananlardan çok farklılar. Ana karakter Brad Katsuyama, Royal Bank of Canada'da bir işlemci. Yaptığı işlemlerin ve kazanılan paranın beklentiler doğrultusunda olmadığını anlaşıncaya, arayışlara giriyor. New York Magazine'den Kevin Roose, Michael Lewis'in bir dahisi olduğunu ve kitabının yüksek frekans işlemciliğini çok gerekli bir merceğe altına alınması işlemini gündeme getirdiğini vurgularken, New York Times'tan Janet Maslin, "Büyüleyici, insanın kanını kaynatması garanti...

Tamamlayıcı" diyor. Vanity Fair dergisi, "Michael Lewis hikaye anlatmayı biliyor" diye yazarken, Salon sitesi ise, kitap için, "Bu yıl sadece bir ekonomi kitabı okuyacaksınız, bu Flash Boys olmalı" diyor. Entertainment Weekly'ye göre ise, "Eğer hisse senedi sahibiyse, Flash Boys'u okumanız lazım." People dergisi ise bir başka noktaya dikkat çekiyor; Her zaman olduğu gibi Lewis karışık konuları basitleştirirken, hipnotize edici bir üslup ile anlatıyor. Hedge fon sektöründen emekli olmuş bir okuyucu, kitabın tamamıyla hedefi on ikiden vurduğunu, yüksek frekanslı işlemciliği reddeden bir işlemcinin sektörden haberdar olmadığını ifade ediyor. Michael Lewis ağırlıklı olarak Wall Street ve piyasalar üzerine bir çok yüksek satışı kitap üretti. Büyük bölümü Türkçe'de de yayımlanmış Yalancının Pokeri, Para Kültürü, Para Topu, Panik, Büyük Açık, Boomerang gibi eserlerin yazarı.

Amerika'da ahbab-çavuş kapitalizminin derin ve karanlık tarihi



All The Presidents' Bankers: The Hidden Alliances that Drive American Power

Nomi Prins

NationBooks
Nisan 2014,
544 sayfa.

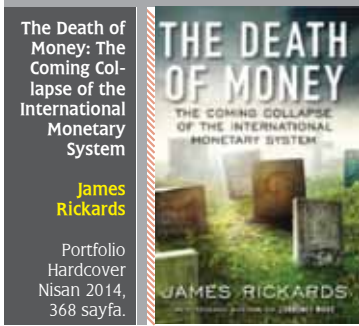
Bu kitap, bir grup elit insanın Amerikan ekonomisine ve hükümetine nasıl büyük bir değişim yaşattığını, iç ve dış politikaya dikte ettiğini ve dünya tarihini şekillendirdiğini anlatıyor. Başkanların Bankacıları: Amerikan İktidarını Yöneten Gizli İttifaklar (All the Presidents' Bankers: The Hidden Alliances that Drive American Power) gerçekte ABD'yi kimin yönettiğini sorgulayan bir kitap. Başkanlık arşiv dokümanlarından da yararlanarak hazırlanan kitapta, paranın yönettiği politika veya

hürsın yönettiği bankacıların basit bir analizini aşan Beyaz Saray ile Wall Street arasında yüz yıldır süren karşılıklı bağımlılık hesaplaşması da yer alıyor. Kitabın yazarı Nomi Prins, bizlere, başkanların ve finansörlerin bir araya geldiği özel kulüplerin, lüks tatil noktalarının, birinci lig üniversitelerin gizli dünyasını da anlatıyor. Ulusal ölçekte etki sahibi olan ayrıcalıklı bir avuç insanın çok zengin ve güçlü ailelerinin şeceresini, aileler arası evlilikleri ve ilişkilerdeki kayırmaları da gözler önüne seriyor. Bu aileler ve bireyler, iktidarlarını Washington'da seçimler ve özel kanallar vasıtasıyla devrediyorlar. Başkanların Bankacıları ayrıca birçok tarihi olaya yeni bir ışık tutuyor. 1907 Paniğinin ardından ülkenin önde gelen bankacılarının Federal Reserve Sistemine yeniden şekil vermek üzere niçin toplantıya çağrıldığını, Birinci Dünya Savaşı sırasında J. P. Morgan'ın ihtiraslarının Başkan

Wilson'u nasıl yönlendirdiğini, Büyük Buhran sırasında Chase ve National City Bank'ın başkanlarının kapitalizmi kurtarmak için Başkan Roosevelt ile birlikte nasıl gizlice çalıştığını, bu arada JP. Morgan Jr.'ın Roosevelt'in oğlunu yatına davet ettiğini ve İkinci Dünya Savaşı sonrasında, Amerikan finansörlerinin IMF ve Dünya Bankası'nı kurmak üzere Başkan Truman ile nasıl el ele verdiklerini de anlatıyor. Nomi Prins ayrıca, başkanların ve bankacıların Soğuk Savaş ve Vietnam Savaşı döneminde içeride demokratik değerleri ve sosyal refahı desteklerken, Amerika'nın süper güç konumu ve dış yayılmacılığı için harcadıkları çabaları da ortaya koyuyor. Ancak, 1970'lerden itibaren Wall Street'in Ortadoğu petrol karlarını garanti altına alma telaşı siyasi-finansal ittifakın doğasını değiştirdi. Bankacıların kar hürsı kamu hizmetine bağlılık ve geleneğine baskın çıkar-

ken, başkanlar ekonomi üzerindeki hâkimiyetini kaybetti ve tüm bunlar dramatik bir şekilde 2008 finansal krizinin nedenleri oldu. Amerikan iktidarının bu örneği görülmemiş tarihi, aynı ailelerden veya kurumlardan finansörlerin tarih boyunca buyurucu pozisyonlarını nasıl koruduklarını ve parti bağlantısına aldırılmadan başkanlara nasıl hükmettiklerini anlatıyor. Kitap hakkında Financial Times'tan Wall Street Journal'a önemli yayınlar ve Greg Plast'tan Paul Craig'e tüm önemli gazeteci ve ekonomi entellektüelleri yazılar yazdılar. Wall Street Journal, sürükleyici ve tutarlı kitabın zengin ve ünlü bankacıların yaşam tarzlarını anlatmasının da eğlendirici olduğunu vurguluyor. American Prospect dergisi ise, Başkanların Bankacıları'nın her iki partiden başkanların yönetiminde, Altılı Kastın, Amerikan sermayesine nasıl yön verdiğini anlattığını vurgularken, soruşturmacı gazeteci Greg Palast, Prins'in büyük bir kitap yazdığını, bankalara sahip olanların, Beyaz Saray'a da sahip olduğunun anlaşıldığını belirtti.

Uluslararası para sisteminin yaklaşan çöküşü



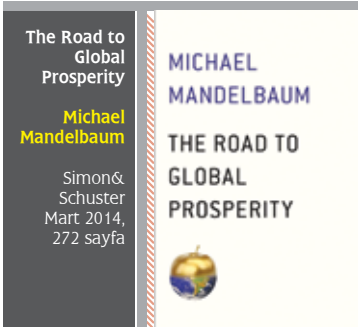
Uluslararası para sistemi son 100 yılda üç kez çöktü; 1914, 1939 ve 1971'de... Her çöküş beraberinde kargaşa dönemini de birlikte getirdi; savaş, toplumsal çalkantı veya küresel ekonominin istikrarına belirgin bir hasar verdi. Kur Savaşları'nın (Currency Wars) yazarı James Rickards, son kitabıyla niçin bir başka çöküşün hızla yaklaştığını ve bu sefer para kurumlarıyla birlikte her şeyin risk altında olduğunu ortaya koyuyor. Rickards, Paranın Ölümü: Ulus-

lararası Para Sisteminin Yaklaşan Çöküşü (The Death of Money: The Coming Collapse of the International Monetary System) adlı kitabında, "Gelecek finansal çöküş tarihteki hiçbir şeye benzemeyecek" diyor. ABD Doları, İkinci Dünya Savaşı'nın sonundan bu yana küresel rezerv para birimi olarak kabul görmektedir. Eğer dolar düşerse, tüm uluslararası para sistemi onunla birlikte çökecektir. Hiçbir para birimi, bu görevi yerine getirecek derinlikte ve likiditede değil. Rickards, kitabında dolara yönelik tehditlerin ve ABD'nin finansal hegemonyası, finansal savaş, deflasyon, hiperenflasyon, piyasa çöküşü ve kaos gibi tehditlerin güçlü bir analizini yaparak, temel sorunun gittikçe daha fazla ve daha fazla birbirinden ayrılması olduğunu ortaya koyuyor. Para; gündelik, geçici ve kısa ömürlü olduğu kadar merkez bankaları ve politikacılar mevcut yollarında devam ettikleri takdir-

de, işe yaramaz bir kağıt parçası haline gelecek. Ancak gerçek servet sürekli ve somut olduğu gibi dünyanın çapında gerçek bir değeri vardır. Yazar kitabında, tasarruf ve yatırım yapan günlük vatandaşların merkez bankalarının laboratuvarında deney hayvanı haline geldiğini kanıtıyor. Ayrıca, ulusal hükümetler, büyük bankalar, çokuluslu kurumlar gibi dünyanın başlıca finansal oyuncularının, oyuna birlikte yeni kurallar koyarak kanışıklık yarattığını da vurguluyor. Gelecek krizin gerçek kurbanlarının da yıllar boyunca çalışan küçük yatırımcılar olacağını da belirtiyor. Rickards, paranın yaklaşan ölümüne hazırlanmak için çok geç kalınmadığını, güvenilmez para yerine altın, arazi, güzel sanatlar ve diğer uzun vadeli gerçek değerleri dönmek gerektiğini ifade ediyor. Rickards, "Para sistemi çökmeye çok yaklaştı, dediğimde çok provatif olduğumu düşüntüyor-

lar. Ama geçmişe bakarsanız, para sistemi defalarca yıkıldı, çöktü. Ama yıkıldığında mağaralara gideceğiz, oralarda yaşayacağız, dünyanın sonu gelecek demek değildir. Sadece belli başlı finansal ve ticari aktörler, güçler, üst düzey yetkililer bir araya gelip kuralları yeniden yazarlar. Ben, yeni sistem nasıl olacak onu çiziyorum, sonra tekrar geri dönüp yatırımcılara bugün için, piyasalar çökmeden önce portföylerini korumak ve kurtarmak için yapabileceklerini, yapmaları gerekenleri anlatıyorum" diye konuşuyor. Forbes dergisi, kitap hakkında, "günümüzün ekonomik gidişatına çok değerli bir katkıdır" derken, 'finansal geleceğe kıyamet bakışı' olarak değerlendirdiği Paranın Ölümü'nün finansçıların hırsını, merkez bankalarının yetersizliğini ve dolar için yaklaşan son savaşı hızlı ve canlı bir üslupla anlattığını yazdı. ABD'li bir hukukçu, ekonomist ve yatırım bankacısı olan West Shore Group'ta portföy yöneticisi olarak çalışıyor. Ayrıca, çeşitli kurumsal müşterilerine yaklaşan finansal çöküş, dolardaki düşüş ve önümüzdeki yıllarda altın fiyatlarındaki keskin yükseliş konularında danışmanlık yapıyor.

Ekonomik geleceğimiz, meydan okumalar ve fırsatlar için bir rehber



Küresel Refaha Giden Yol (The Road to Global Prosperity) adlı kitap, ABD'nin uluslararası ilişkilerde önde gelen otoritelerinden biri olan Michael Mandelbaum'un iyimser bir bakış açısıyla son gelişmeleri irdelerken, dünyanın ekonomik geleceği, 2008 finans krizi, Avrupa'nın sorunlu para birimi, Çin, Hindistan ve diğer gelişmekte olan ülkelerin yavaşla-

yan büyümesi gibi konuları da mercek altına alıyor. Mandelbaum, önümüzdeki yıllarda küresel ekonominin ciddi sorunlarla karşı karşıya kalacağını ancak küreselleşmenin dünyayı zengin edeceğine inanmak için güçlü nedenler olduğunu da belirtti. Mandelbaum, daha önce ünlü yazar Thomas Friedman ile birlikte "In That Used to be Us" adlı kitabı kaleme almış ve ABD'nin karşı karşıya olduğu sorunları, küreselleşmeyi, Amerika'nın büyüklüğünün yeniden canlanacağı bir yolu da tarif ederek, analiz etmişlerdi. Mandelbaum, bu kitabında ise küresel ekonominin politikasını analiz ederken, hem küreselleşmeden niçin geri dönülemez olduğunu hem de ABD ve dünya için pozitif bir güç olduğunu irdeliyor.

Mandelbaum'un Küresel Refaha Giden Yol adlı kitabı ekonomik geleceğimizi belirleyecek hayati konuların adeta resmini çizerken, iyimser bir bakış açısıyla meydan okumalara ve yatan fırsatlara pratik bir rehber niteliği de taşıyor. Mandelbaum, kitaplarında ve akademik çalışmalarında küreselleşmenin olumlu bir şey olduğunu ve dünya çapında daha fazla refah artışına öncülük edeceğini savunuyor. Son yıllarda yaşanan krizleri, işsizliği ve yoksullaşmayı da dikkate alan Mandelbaum, tüm bu engellere rağmen küresel ekonomik büyümenin, Brezilya, Çin, Hindistan ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkelerde hissedileceğini ifade ediyor. Yale Üniversitesi İşletme Okulu'ndan Jeffrey E. Garten, "Jeopolitik ve uluslararası ekonominin geleceği ile ilgiliyseniz,

bu kitap sizin için... Güncel konu ne olursa olsun, -Asya'daki askeri gerilim, Atlantik'in iki yakasındaki ticaret görüşmeleri veya kriz sonrası finans reformları ya da Çin'in yükselişi- Küresel Refaha Giden Yol'da kolaylıkla bilgi ve analiz bulacaksınız" diyor. Financial Times'ın kıdemli dış politika yorumcusu Gideon Rachman, gazetedeki kitap hakkında yazdığı yazıda, küresel ekonomik krizlerle gelen soklara rağmen, küreselleşmenin dayanıklı olduğunu kanıtladığını, hala daha banışçı bir dünyada artan refah için en iyi umut olduğunu vurguladı. Rachman, "Mandelbaum'un kitabını da tezinde ortaya attığı büyük meydan okumalardan kuşku duymama rağmen, haklı çıkması umuduyla okudum" dedi. Kitabın yazarı, Johns Hopkins Üniversitesi Gelişmiş Uluslararası Çalışmalar Okulu'nun Amerikan Dış Politikası Müdürü. Aynı zamanda 13 kitabın yazarı veya ortak yazarı.

Avrupa yatırım fonu varlıkları ilk çeyrekte €10 trilyon'u geçti

Yılın ilk çeyreğinde UCITS, €148 milyar ile 2006 yılından bu yana en yüksek çeyreksel net para girişi yaşadı. Tahvil fonlarına gelen talep, bu artışın arkasındaki en önemli itici güç oldu.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği'nin (EFAMA) açıkladığı dönemsel istatistiklere göre, 2014 yılı ilk çeyreğinde Avrupa'da toplam yatırım fonu varlıkları (UCITS+non-UCITS) yüzde 3.8 artarak, ilk kez €10 trilyon düzeyini aştı. Toplam varlıkların €7,106 milyar'lık bölümü UCITS'de yer aldı.

► İlk çeyrekte, UCITS fonlarının net varlıkları yüzde 3.5 artarken, non-UCITS varlıkları ise yüzde 4.4 artışla ilk

kez €3 trilyon düzeyini geçti.

► Tahvil fonları varlıkları yüzde 4.7 büyüyerek €2,034 milyar, dengeli fonlar yüzde 4.9 artışla €1,168 milyar düzeyine çıktı. Hisse fonları varlıkları yüzde 2.5 artışla €2.59 trilyon olurken, para piyasası fonları da yüzde 1.6 büyümeye yaşayarak €927 milyar düzeyinde gerçekleşti.

► UCITS fonların adeti 35,681, non-UCITS fonlar 19,538 adet oldu.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

UCITS TÜRLERİ	31/3/2014		31/12/2013 göre değişim		31/12/2012 göre değişim	
	EUR m	Pay	EUR m	% ⁽¹⁾	EUR m	% ⁽²⁾
Hisse	2,594	37%	63	2.5%	495	23.6%
Dengeli	1,168	16%	55	4.9%	172	17.3%
Toplam Hisse ve Dengeli	3,762	53%	118	3.2%	667	21.6%
Tahvil	2,034	29%	92	4.7%	182	9.8%
Para Piyasası	927	13%	15	1.6%	-86	-8.5%
Fon Sepeti ⁽³⁾	72	1%	4	5.9%	12	20.0%
Diğer	310	4%	10	3.3%	29	10.3%
TOPLAM	7,106	100%	240	3.5%	805	12.8%
(Garantili Fonlar)	137	2%	-9	-6.2%	-26	-16.0%

1. Mart 2014 – Aralık 2013 karşılaştırması 2. Mart 2014 - Aralık 2012 karşılaştırması

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

Net Satışlar

Tahvil fonlarına net para girişi 61 milyar Euro'ya ulaştı. Önceki çeyrekte üç milyar Euro düzeyinde kalmıştı. Dengeli fonlara para girişi de önceki çeyreğe göre artarak 30 milyar Euro'dan 45 milyar Euro'ya yükseldi. Hisse fonlara para

girişi 40 milyar Euro'dan 27 milyar Euro'ya geriledi. Art arda yedi çeyrekte para çıkışının yaşandığı para piyasası fonlarına ise yılın ilk çeyreğinde 14 milyar Euro net para girişi gerçekleşti.

Ülke bazında varlıklarda büyüme ve net satışlar

Yılın ilk çeyreğinde 21 ülkenin UCITS varlıklarında büyüme yaşandı. Büyük fon merkezlerinden Lüksemburg yüzde 4.1, İrlanda yüzde 3.6, İngiltere yüzde 2.7, Fransa yüzde 2.3 büyüme kaydetti. Güney Avrupa bölgesinde Portekiz yüzde 10.8, Yunanistan yüzde 10.5 ve İspanya yüzde 8 büyüdü. Kuzeyde Norveç yüzde 16.2, İsveç yüzde 5.8 artış yaşarken, diğer yüksek oranlı büyüme kaydeden ülkeler

Bulgaristan (%12.2), Romanya (%9.9) ve Çek Cumhuriyeti (%7.7) oldu.

İlk çeyrekte en fazla para girişi yaşanan ülke 64 milyar ile Lüksemburg oldu. Bu ülkeyi 30 milyar ile İrlanda, 11 milyar ile Norveç, 11 milyar ile Fransa ve İspanya takip etti. Hollanda'dan iki milyar Euro, Türkiye, Avusturya ve Lihtenştayn'dan birer milyar Euro para çıkışı oldu.

Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu

Üye Ülkeler	31/3/2014		31/12/2013		31/12/2012	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	151,152	1.5%	149,407	1.2%	147,818	2.3%
Belçika	99,433	1.0%	95,019	4.6%	87,298	13.9%
Bulgaristan	415	0.0%	370	12.2%	250	66.2%
Çek Cumhuriyeti	5,080	0.1%	4,720	7.6%	4,589	10.7%
Danimarka	225,473	2.2%	185,654	21.4%	164,434	37.1%
Finlandiya	77,113	0.8%	75,123	2.6%	66,335	16.2%
Fransa	1,555,195	15.3%	1,525,107	2.0%	1,505,731	3.3%
Almanya	1,447,847	14.3%	1,404,353	3.1%	1,285,527	12.6%
Yunanistan	7,721	0.1%	7,059	9.4%	6,703	15.2%
Macaristan	15,908	0.2%	15,546	2.3%	11,675	36.3%
İrlanda	1,400,028	13.8%	1,343,882	4.2%	1,227,425	14.1%
İtalya	217,421	2.1%	209,091	4.0%	190,492	14.1%
Lihtenştayn	29,376	0.3%	31,112	-5.6%	27,713	6.0%
Lüksemburg	2,709,201	26.7%	2,615,363	3.6%	2,383,826	13.6%
Malta	9,557	0.1%	9,411	1.5%	9,720	-1.7%
Hollanda	71,332	0.7%	72,472	-1.6%	68,577	4.0%
Norveç	92,105	0.9%	79,273	16.2%	74,836	23.1%
Polonya	45,663	0.4%	45,493	0.4%	35,795	27.6%
Portekiz	25,514	0.3%	24,690	3.3%	23,741	7.5%
Romanya	4,803	0.0%	4,509	6.5%	3,432	39.9%
Slovakya	4,712	0.0%	4,570	3.1%	3,751	25.6%
Slovenya	1,861	0.0%	1,850	0.6%	1,828	1.8%
İspanya	199,240	2.0%	184,878	7.8%	150,366	32.5%
İsveç	214,142	2.1%	200,252	6.9%	172,471	24.2%
İsviçre	367,344	3.6%	356,831	2.9%	297,270	23.6%
Türkiye	22,244	0.2%	21,526	3.3%	22,663	-1.8%
İngiltere	1,156,164	11.4%	1,120,760	3.2%	1,010,715	14.4%
Tüm fonlar	10,156,043	100.0%	9,788,320	3.8%	8,984,979	13.0%
UCITS	7,105,729	70.0%	6,865,860	3.5%	6,298,954	12.8%
Non-UCITS	3,050,313	30.0%	2,922,460	4.4%	2,686,025	13.6%

1. Mart 2014 – Aralık 2013 karşılaştırması 2. Mart 2014 – Aralık 2012 karşılaştırması

Dünya Yatırım Fonu Varlıkları ilk çeyrekte 24.38 trilyon Euro ile rekor

Yılın ilk çeyreğinde dünya yatırım fonu varlıkları yüzde 2.6 artışla € 24.38 trilyon ile rekor düzeye çıktı. İlk çeyrekte yatırım fonlarına toplam € 292 milyar Euro net para girişi oldu.

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) ve ABD Investment Company Institute (ICI) tarafından derlenen ve 45 ülkeyi kapsayan Dünya Fon İstatistikleri 2014 yılı ilk çeyrek sonuçlarına göre, dünyada yatırım fonu varlıkları büyüklüğü yüzde 2.6 artarak €24.38 trilyon Euro ile yeni bir rekora ulaştı. Dolar bazında ise, fon sepetlerini de kapsayan dünya yatırım fonu varlıkları

yüzde 2.8 artışla \$33.7 trilyon düzeyinde gerçekleşti.

Dünya hisse fonları varlıkları yüzde 2.1 büyüyerek ilk çeyrek sonunda €9.8 trilyon, dengeli/karma fonlar yüzde 4.4 artışla €2.8 trilyon düzeyine yükselirken, tahvil fonları varlıkları yüzde 2.5 arttı ve €5.3 trilyon oldu. Para piyasası fonları varlıkları ise yüzde 0.5 artışla €3.5 trilyon düzeyinde gerçekleşti.

Net Satışlar

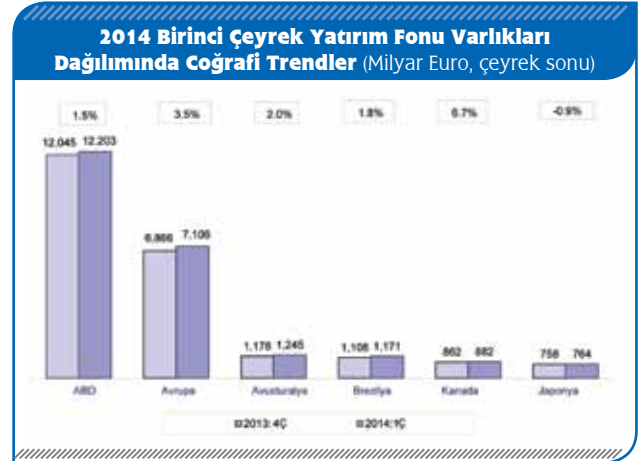
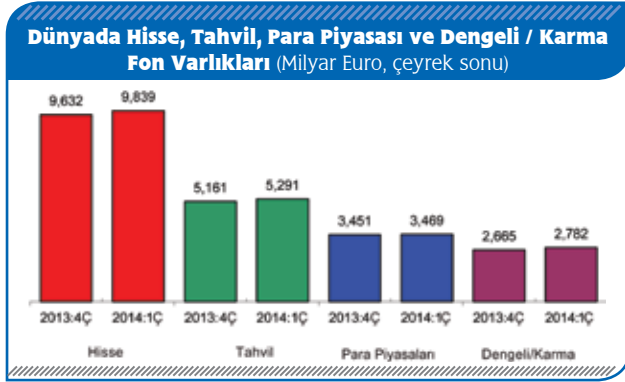
Yatırım fonları yılın ilk çeyreğinde €292 milyar net para girişi yaşadı. 2013 yılı dördüncü çeyrekte ise net giriş €229 milyar düzeyinde olmuştur.

İlk çeyrekte hisse fonlara €92 milyar (€107 milyar/4Ç2013) giriş olurken, tahvil fonlarında 2013 yılı dördüncü çeyreğinde yaşanan €11 milyar çıkışın ardından, yeni yılın ilk çeyreğinde €69 milyar net para girişi gerçekleşti. Para piyasası fonlarına ise €21 milyar ile 2013 yılı dördüncü çeyreğindeki €36 milyar düzeyine göre daha düşük bir para girişi oldu. Dengeli/karma fonlar ilk çeyrekte €71 milyar (€52

milyar/4Ç2013) net giriş yaşadı.

Yılın ilk çeyreğinde dünya yatırım fonları varlıklarının yüzde 40'ı hisse fonlarda, yüzde 22'si tahvil fonlarında, yüzde 12'si dengeli/karma fonlarda ve yüzde 14'ü para piyasası fonlarında yer aldı.

Dünyada yatırım fonlarının toplam sayısı ilk çeyrek sonu itibarıyla 88,848 adet oldu. Bunun yüzde 32'sini hisse fonlar, yüzde 20'sini dengeli/karma fonlar, yüzde 17'sini tahvil fonları ve yüzde 3'ünü para piyasası fonları oluşturdu.



Yatırım Fonu Net Satışları (milyar Euro)

	ABD					AVRUPA ⁽¹⁾					DÜNYA ⁽²⁾				
	2013				2014 1Ç	2013				2014 1Ç	2013				2014 1Ç
	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç		1Ç	2Ç	3Ç	4Ç		1Ç	2Ç	3Ç	4Ç	
Hisse	56	18	32	66	46	44	-8	30	40	27	109	28	61	107	92
Tahvil	66	-11	-29	-26	29	44	30	-12	3	61	143	31	-37	-11	69
Para Piyasası	-76	-9	71	28	-61	-2	-53	-9	-21	14	-82	-84	81	36	21
Dengeli/Karma	22	19	17	16	13	36	28	20	30	45	74	57	47	52	71
Diğer ⁽³⁾	37	27	14	31	16	8	15	7	-1	2	76	76	29	45	39
Uzun Vadeli ⁽⁴⁾	181	53	34	87	104	132	65	45	72	135	402	193	100	193	271
TOPLAM	105	44	105	115	42	130	12	36	51	148	320	109	182	229	292

(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 kapsamaktadır.

(2) Raporlanan ülke sayıları: 42 ülke 4Ç2013 ve 1Ç2014, 40 ülke 3Ç2013 ve 41 ülke 1Ç2013 ve 2Ç2013. İlk çeyrekte raporlanan ülkelerin varlıkları tüm ülkelerin yüzde 95'ini temsil etmektedir.

(3) Fon Sepeti fonları satışları dahildir.

(4) Para Piyasası Fonları dışındaki toplam.

TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI



Yatırım Fonları İlk Yarıda Yüzde 5 Büyüdü

İlk yarıda tüm fon türlerinde yatırımcı sayılarında azalma gözlemlense de, B tipi valörlü fonlara yatırımcıların ilgisi arttı ve yılbaşından beri bu tür fonlara 50,000 yeni yatırımcı ilgi gösterdi.

2014 yılının ilk çeyreği özellikle yurtiçi piyasalar açısından belirsizliğin yüksek olduğu bir dönemdi. Mart sonunda gerçekleştirilen seçimleri takiben belirsizliklerin azalması ve diğer gelişmekte olan ülkelere girişlerle beraber yükseliş trendi başladı.

İkinci çeyrekte gündemdeki önemli olaylar Ukrayna'da yaşanan siyasi karışıklık, beraberinde ABD ve Rusya arasında artan gerginlik, ABD Merkez Bankası'nın faiz artışı ile ilgili yaptığı açıklamalar, Avrupa Merkez Bankası'nın ekonomik canlanmayı artırmak amacıyla aldığı tedbir ka-

rarları oldu. Yurtiçinde ise siyasi risklerin azalmasını takiben enflasyon, PPK faiz kararları ve makro veriler ile gelişmekte olan ülkelere olan fon hareketleri dikkatle takip edildi.

Gelişmiş ülke borsaları ikinci çeyrekte de artış trendine devam ederken, BİST 100 endeksi yılın ilk yarısında %15,8 yükseldi. 2013 yılı sonunda 2,1450 seviyelerinde seyreden USD/TRY, ilk çeyrekte 2,33 seviyelerine kadar yükseldi. Piyasaların olumlu seyri ile belirli bir bant aralığına gerileyen kur ikinci çeyrek süresince 2,05 – 2,15 bandında hareket etti. Benzer şekilde TL sepeti de 2. çeyreğin sonuna doğru 2,44 – 2,54



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

bandına yerleşti. İki yıllık gösterge tahvil ise %8 bileşik seviyelerine geriledi.

Yıla serbest fonlarla beraber 30,9 milyar TL düzeyinde başlayan Yatırım Fonları pazarı, piyasalardaki negatif gelişmeler ve dalgalanmalar sonucunda ilk çeyrek %5 küçülerek 29,5 milyar TL'ye geriledikten sonra, 2. çeyrekte üç milyar TL büyüdü ve yarı yılı 32,4 milyar TL düzeyinde kapattı. Pazarın yılbaşından bugüne büyümesi 1,5 milyar TL ile %5 oldu. Büyümede en büyük payı 844 milyon TL ile Kısa Vadeli Tahvil ve Bono ile Likit fonlar gerçekleştirirken, B tipi valörlü fonlar da 815 milyon TL ile katkı sağladı. Yılbaşında %16 olan B tipi valörlü fonların toplam Pazar içerisindeki büyüklüğü ilk yarı sonunda %17'ye yükseldi.

B Tipi Altın fonları altının yükselişini fırsat bilen yatırımcıların kar realizasyonunun da etkisi ile %16 azaldı ve 431 milyon TL büyüklüğe geriledi. Anapara Garantili ve Korunmalı fonlar itfaların çevrilememesinin de etkisiyle 2. çeyrekte de küçülmeye devam etti ve toplam 332 milyon TL'ye geriledi. Bu fon türü 2013 yılı sonunda 511 milyar TL idi. A tipi fonlarda da piyasadaki artış nedeniyle kar realizasyonları ile çıkışlar gözlemlense de yılbaşından beri %4 büyüdü ve 1,8 milyar TL büyüklüğe erişti.

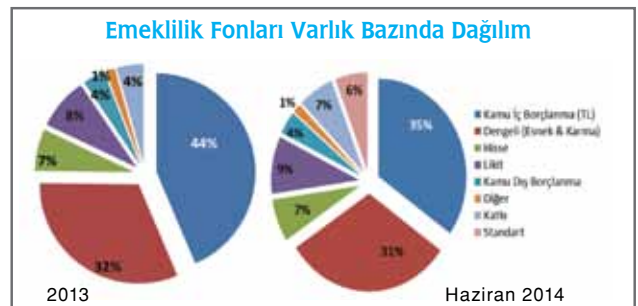
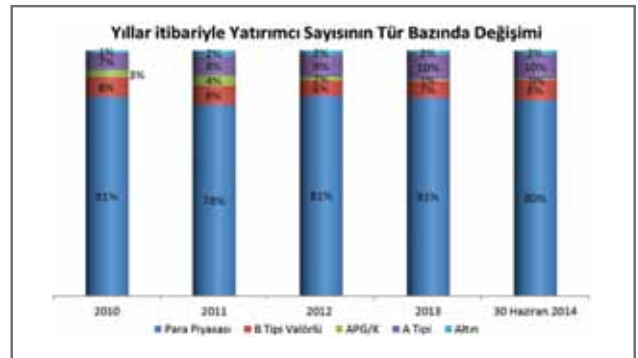
Fon türlerine göre katılma belgesi sahipliği sayısı 2013 yılı sonu itibariyle toplam 3,2 milyon kişi iken, Haziran 2014 itibariyle yatırım fonlarına yatırım yapan kişi sayısı 33,000 arttı. İlk yarıda tüm fon türlerinde yatırımcı sayılarında azalma gözlemlense de, B tipi valörlü fonlara yatırımcıların ilgisi arttı ve yılbaşından beri bu tür fonlara 50,000 yeni yatırımcı ilgi gösterdi.

Bireysel Emeklilik Fonları yüzde 21 büyüdü

Emeklilik fonlarındaki toplam büyümenin %17'si devlet katkısı fonları sayesinde gerçekleşti.

Bireysel emeklilik fonlarında 2014 birinci çeyreği %7,6 büyüyerek kapatmıştı, yarı yılda da büyüme ivmesi artarak devam etti ve %20,7 artış ile sonlandırdı. Kamu iç borçlanma fonlarında yılbaşından bugüne 400 milyon TL azalma gözlemlenirken, özellikle Esnek&Karma fonlardaki 1,5 milyar TL büyüme dikkat çekici oldu. Toplam pazar büyüklüğü ilk yarı sonunda 31,7 milyar TL'ye ulaştı. Yılbaşından beri 5,4 milyar TL büyüyen emeklilik fonları, esnek&karma fonlardan sonra büyümenin ağırlıklı olduğu katkı fonları, likit fonlar ve hisse senedi fonları oldu. Bu fon türleri sırasıyla 935, 768 ve 448 milyon TL büyüdü. Yurtdışı piyasalara yatırım yaparak

içerisinde döviz cinsi varlık barındıran uluslararası fonlar ilk çeyreğe göre küçülme kaydederken, Altın fonları ise büyümeye devam ederek yılsonundaki 84 milyon TL seviyesinden 199 milyon TL'ye ulaştı. Emeklilik fonlarındaki toplam büyümenin %17'si devlet katkısı fonları sayesinde gerçekleşti. Tüm emeklilik fonları arasında yılbaşından itibaren küçülen tek fon türü Kamu İç Borçlanma fonları oldu.



TÜRKİYE YATIRIM FONLARI PİYASASI

Yatırım Fonları Sektöründe Net Satışlar

Yılın ikinci çeyreğinde bono fonlarında yaşanan 1.4 milyar TL'lik para girişinin etkisiyle yatırım fonlarına toplam 582 milyon TL net para girişi oldu. Likit fonlardan geçen yılın üçüncü çeyreğinden beri para çıkışı devam ediyor.

Net Satışlar (milyon TL)

FON TÜRLERİ	Temmuz-Eylül 2013	Ekim-Aralık 2013	Ocak-Mart 2014	Nisan-Haziran 2014
Hisse	114,55	73,35	-13,07	-57,90
Bono	-2058,77	3796,13	-37,61	1.406,46
Likit	-1568,32	-532,15	-2.860,41	-929,90
Dengeli	-2029,48	-556,19	-616,78	177,55
Diğer	-108,19	55,24	-196,72	-7,97
Fon Sepeti	-3,81	2,21	21,66	-6,59
TOPLAM	-5.654,02	2.838,60	-3.702,93	581,65

Yatırım Fonları Büyüklük *

YATIRIM FONLARI	Haziran13		Eylül 2013		Aralık 2013		Mart 2014		Haziran 2014	
	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	1.201,4	62	1.114,9	63	1.082,3	62	1.066,5	63	1.137,8	64
Tahvil Bono	12.059,4	101	12.264,8	105	14.510,1	106	14.025,8	108	16.110,1	111
Karma	4.484,6	144	3.550,4	148	2.965,5	143	2.573,6	139	2.796,5	139
Para Piyasası	14.686,6	43	13.238,4	42	11.037,1	41	10.759,5	41	11.361,6	40
Diğer	1.238,3	77	1.063,3	62	991,5	62	1.271,7	90	1.282,8	82
Fon Sepeti	22,7	5	20,5	5	23,5	5	37,1	5	33,2	6
TOPLAM	33.693,0	432	31.252,4	425	30.610,1	419	29.734,2	446	32.722,0	442

* Özel fonlar dahildir.

TKYD tarafından Rasyonet verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

KYD ENDEKSLERİ

KYD 1 AYLIK KAR PAYI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2012-31 Aralık 2013	103,15	0,02	0,12	0,57	0,00
	30.Nis.14	105,57	0,02	0,17	0,62	2,35
	30.May.14	106,24	0,02	0,15	0,63	3,00
	30.Haz.14	106,95	0,06	0,15	0,67	3,68
USD	31 Aralık 2012-31 Aralık 2013	101,44	0,01	0,06	0,25	0,00
	30.Nis.14	102,37	0,01	0,06	0,23	0,92
	30.May.14	102,60	0,01	0,05	0,22	1,15
	30.Haz.14	102,82	0,02	0,05	0,22	1,37
EUR	31 Aralık 2012-31 Aralık 2013	101,37	0,01	0,05	0,24	0,00
	30.Nis.14	102,31	0,01	0,06	0,23	0,93
	30.May.14	102,54	0,01	0,05	0,22	1,15
	30.Haz.14	102,75	0,02	0,05	0,21	1,36

KYD KİRA SERTİFİKALARI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
KAMU	31 Aralık 2012-31 Aralık 2013	102,16	0,06	0,14	0,22	0,00
	30.Nis.14	105,84	-0,01	0,21	1,29	3,61
	30.May.14	107,26	0,15	0,47	1,34	4,99
	30.Haz.14	108,37	0,07	0,17	1,04	6,08
ÖZEL SEKTÖR	31 Aralık 2012-31 Aralık 2013	103,22	0,03	0,04	0,34	0,00
	30.Nis.14	106,66	0,03	0,24	1,51	3,33
	30.May.14	107,72	0,03	0,25	0,99	4,35
	30.Haz.14	109,11	0,08	0,18	1,29	5,70

KYD FON ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
A Tipi	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	698,09	4,00	-0,43	-6,32	-8,72
	30.Nis.14	740,54	-0,03	-0,85	4,49	6,08
	30.May.14	789,96	1,07	1,29	6,67	13,16
	30.Haz.14	787,99	0,32	0,07	-0,25	12,88
B Tipi	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	1295,48	0,02	0,07	0,40	4,14
	30.Nis.14	1331,74	0,03	0,21	0,88	2,80
	30.May.14	1342,16	0,03	0,18	0,78	3,60
	30.Haz.14	1351,99	0,06	0,15	0,73	4,36

KYD O/N REPO ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
NET	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	365,12	0,02	0,11	0,52	4,89
	30.Nis.14	375,04	0,02	0,19	0,71	2,72
	30.May.14	377,58	0,02	0,15	0,68	3,41
	30.Haz.14	380,03	0,06	0,13	0,65	4,08
BRÜT	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	491,05	0,02	0,13	0,61	5,78
	30.Nis.14	506,71	0,03	0,21	0,82	3,19
	30.May.14	510,75	0,03	0,18	0,80	4,01
	30.Haz.14	514,64	0,07	0,16	0,76	4,80

KYD KAMU ENFLASYONA DAYALI BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TÜFE	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	130,29	-0,44	-0,32	-0,46	1,65
	30.Nis.14	139,44	0,96	1,62	4,91	7,03
	30.May.14	144,84	0,49	0,90	3,87	11,17
	30.Haz.14	148,33	0,15	0,35	2,41	13,85

KYD EUROBOND ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	272,92	0,05	-1,27	-2,39	-11,90
	30.Nis.14	300,03	0,33	0,84	3,33	9,93
	30.May.14	308,39	0,00	0,27	2,78	12,99
	30.Haz.14	309,29	0,17	1,12	0,29	13,32
USD - TL	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	354,22	-0,13	1,06	3,08	5,58
	30.Nis.14	386,67	0,21	-0,19	1,40	9,16
	30.May.14	392,97	-0,03	0,61	1,63	10,94
	30.Haz.14	399,96	0,13	0,33	1,78	12,91
EUR	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	214,98	-0,07	-0,44	-0,58	-0,99
	30.Nis.14	225,21	0,08	0,42	1,26	4,73
	30.May.14	227,85	-0,01	0,16	1,14	5,95
	30.Haz.14	230,26	0,10	0,25	1,06	7,11
EUR - TL	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	367,30	-0,15	2,63	6,27	23,88
	30.Nis.14	383,59	-0,25	-0,44	-0,22	4,45
	30.May.14	377,71	-0,03	0,45	-1,49	2,88
	30.Haz.14	388,53	0,30	-0,09	2,84	5,75

KYD ALTIN FİYAT ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
Ağırlıklı Ort.	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	82300,27	-0,42	2,43	1,71	-13,86
	30.Nis.14	87871,09	-0,08	-0,92	-1,97	6,77
	30.May.14	84399,73	-0,07	-2,56	-3,95	2,55
	30.Haz.14	89597,82	-0,30	-0,93	6,16	8,87
Kapanış	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	81542,04	-1,53	1,34	0,29	-14,72
	30.Nis.14	87735,07	-0,62	-1,06	-2,00	7,59
	30.May.14	84293,48	-0,14	-2,80	-3,92	3,37
	30.Haz.14	89610,10	-0,35	-0,88	6,31	9,89

KYD KAMU İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKSLERİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
91 GÜN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	965,10	0,02	0,09	0,58	6,42
	30.Nis.14	995,17	0,03	0,23	1,18	3,12
	30.May.14	1004,16	0,08	0,26	0,90	4,05
	30.Haz.14	1011,70	0,08	0,21	0,75	4,83
182 GÜN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	1239,18	0,02	0,03	0,50	6,10
	30.Nis.14	1280,98	0,04	0,24	1,58	3,37
	30.May.14	1294,90	0,13	0,29	1,09	4,50
	30.Haz.14	1306,38	0,11	0,33	0,89	5,42
365 GÜN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	1211,56	0,05	-0,13	-0,07	4,08
	30.Nis.14	1259,44	0,19	0,56	2,47	3,95
	30.May.14	1276,69	0,05	0,39	1,37	5,38
	30.Haz.14	1289,47	0,09	0,42	1,00	6,43
547 GÜN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	273,66	-0,01	-0,31	-0,66	1,95
	30.Nis.14	286,44	0,33	0,81	3,01	4,67
	30.May.14	291,35	0,15	0,43	1,71	6,46
	30.Haz.14	294,44	0,07	0,63	1,06	7,59
TÜM	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	1099,25	-0,01	-0,48	-1,59	-0,56
	30.Nis.14	1163,51	0,57	1,46	3,69	5,85
	30.May.14	1188,63	0,42	0,30	2,16	8,13
	30.Haz.14	1205,31	0,04	0,59	1,40	9,65
KYD Kısa	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	130,89	0,02	0,00	0,40	5,56
	30.Nis.14	135,25	0,08	0,30	1,50	3,33
	30.May.14	136,65	0,07	0,29	1,03	4,40
	30.Haz.14	137,80	0,08	0,29	0,84	5,28
KYD Orta	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	132,28	-0,03	-0,31	-1,05	1,40
	30.Nis.14	138,60	0,36	0,86	3,05	4,78
	30.May.14	141,28	0,22	0,59	1,93	6,80
	30.Haz.14	142,75	0,06	0,65	1,04	7,92
KYD Uzun	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	135,71	-0,01	-1,04	-3,67	-8,89
	30.Nis.14	145,92	0,95	2,39	5,18	7,52
	30.May.14	150,16	0,71	0,19	2,91	10,65
	30.Haz.14	152,80	0,02	0,70	1,76	12,60

KYD 1 AYLIK GÖSTERGE MEVDUAT ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	132,76	0,02	0,14	0,66	7,20
	30.Nis.14	136,66	0,03	0,21	0,78	2,94
	30.May.14	137,73	0,03	0,18	0,78	3,74
	30.Haz.14	138,78	0,07	0,17	0,76	4,53
USD	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	109,26	0,01	0,04	0,18	2,11
	30.Nis.14	109,98	0,00	0,04	0,16	0,65
	30.May.14	110,14	0,00	0,03	0,14	0,80
	30.Haz.14	110,29	0,01	0,03	0,14	0,94
EUR	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	109,03	0,01	0,04	0,17	2,05
	30.Nis.14	109,71	0,00	0,04	0,15	0,62
	30.May.14	109,87	0,00	0,03	0,14	0,76
	30.Haz.14	110,01	0,01	0,03	0,13	0,90

KYD ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI ENDEKSİ

ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
SABİT	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	127,52	0,01	0,13	0,68	7,03
	30.Nis.14	131,33	0,03	0,22	0,89	2,99
	30.May.14	132,43	0,03	0,20	0,83	3,85
	30.Haz.14	133,67	0,07	0,18	0,94	4,83
DEĞİŞ-KEN	31 Aralık 2012 - 31 Aralık 2013	133,04	0,03	0,18	0,78	8,49
	30.Nis.14	138,20	0,03	0,25	1,14	3,88
	30.May.14	139,76	0,04	0,24	1,12	5,05
	30.Haz.14	141,18	0,10	0,22	1,02	6,12

Yatırım Fonlarında 2014 İkinci Çeyrek

GENEL DEĞİŞİM :

2014 yılı ikinci çeyrek portföy değerlerine bakıldığında tüm yatırım araçları dönemi pozitif bir getiri ile kapatmıştır. Borsa yatırım fonları %20,73 reel olarak

%18,29, yatırım fonları %10,02 reel olarak %7,80, emeklilik fonları ise %12,14 reel olarak da %9,88 oranında getiri elde etmişlerdir.

	İlk Tarih 3 Ay 01.04.2014	Son Tarih 01.07.2014	Değişim %	Reel Artış
Borsa Yatırım Fonları	192.095.201	231.921.081	20,73%	18,29%
Emeklilik Fonları	28.276.812.324	31.710.803.598	12,14%	9,88%
Yatırım Fonları	28.188.561.356	31.013.595.169	10,02%	7,80%

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2014 ile 1/7/2014 verileri ile hesaplanmıştır.

FONLARDA BÜYÜME

2014 yılı ikinci çeyrek yatırım araçlarına bakacak olursak, borsa yatırım fonlarının portföy değeri reel olarak %18,29 oranında artarken, pazar payı 0,37 olmuştur. Yatırım fonları portföy değerlerine bakıldığında, tahvil bono fonlarında reel olarak %41,64 artış

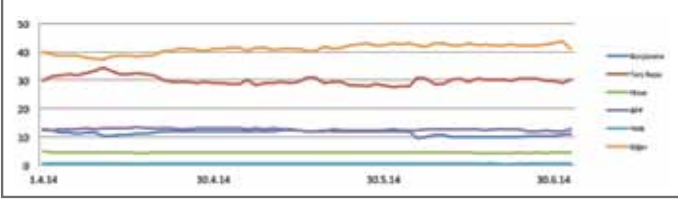
dikkat çekmektedir. Pazar payı ise %5,8 olmuştur. Emeklilik fonlarının portföyleri ise, reel olarak %9,88 oranında artarken, pazar payı %50,37 olmuştur. Tüm fon piyasası reel olarak %8,87 oranında büyürken, yatırımcı sayısının ise %5,21 oranında arttığını görüyoruz.

	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	192.095.201	231.921.081	20,73%	18,29%	890	890	0,00%	2,02%	0,34%	0,37%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	25.971.339.312	29.107.414.893	12,08%	9,81%	14.061.741	14.943.680	6,27%	4,13%	45,84%	46,23%
	Gruplara Yönelik	2.305.473.012	2.603.388.705	12,92%	10,64%	406.819	424.168	4,26%	2,16%	4,07%	4,14%
		28.276.812.324	31.710.803.598	12,14%	9,88%	14.468.560	15.367.848	6,22%	4,07%	49,91%	50,37%
Yatırım Fonları	Emtia	467.019.594	439.685.928	-5,85%	-7,75%	56.110	55.619	-0,88%	-2,88%	0,82%	0,70%
	Esnek	1.074.717.380	1.172.008.249	9,05%	6,85%	26.311	26.471	0,61%	-1,42%	1,90%	1,86%
	Fon Sepeti	8.016.028	7.729.189	-3,58%	-5,53%	170	169	-0,59%	-2,60%	0,01%	0,01%
	Hisse Senedi Yoğun	846.506.993	905.354.961	6,95%	4,79%	41.501	41.847	0,83%	-1,20%	1,49%	1,44%
	Karma	501.449.494	533.863.094	6,46%	4,31%	278.867	275.743	-1,12%	-3,12%	0,89%	0,85%
	Para Piyasası	22.583.825.911	24.109.290.964	6,75%	4,60%	2.602.331	2.612.857	0,40%	-1,62%	39,86%	38,30%
	Tahvil Bono	2.527.472.003	3.653.711.403	44,56%	41,64%	219.578	233.892	6,52%	4,37%	4,46%	5,80%
	Uluslararası	179.553.952	191.951.380	6,90%	4,75%	9.117	9.950	9,14%	6,93%	0,32%	0,30%
	28.188.561.356	31.013.595.169	10,02%	7,80%	3.233.985	3.256.548	0,70%	-1,34%	49,75%	49,26%	
Piyasa	56.657.468.881	62.956.319.848	11,12%	8,87%	17.703.435	18.625.286	5,21%	3,08%			

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2014 ile 1/7/2014 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı

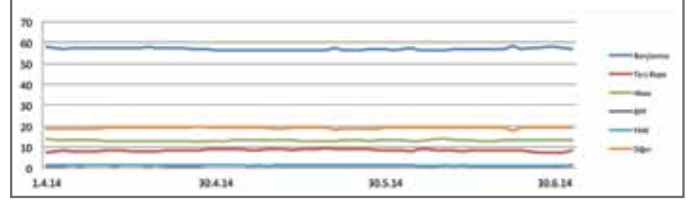
YATIRIM FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Yatırım fonlarının son üç aylık varlık oranları (%) ortalamasına bakıldığında, Kamu Borçlanma 11, Repo 30, Hisse 4, Borsa Para 13, YMK 1, Diğer in ise 41 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



EMEKLİLİK FONLARININ VARLIK DAĞILIMI:

Emeklilik fonlarının son üç aylık varlık oranları (%) ortalamasına bakıldığında, Kamu Borçlanma 57, Repo 8, Hisse 13, Borsa Para 1, Yabancı Menkul 1, Diğer in ise 20 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



FON ENDEKSLERİ:

2014 yılı ikinci çeyrek fon endekslerine baktığımızda, emtia fonları endeksi haricindeki tüm endekslerin dönemi pozitif getiri ile kapattığını görüyoruz. En yüksek getiriyi, hisse senedi yoğun fon endeksi %12,42 gibi bir oranda elde etmiştir. Bu endeksi %6,97 ile karma fon endeksi izlemektedir. Emtia fonları endeksi ise dönemi, %-0,57 kayıpla kapatmıştır.

	Ağırlık	Adet	İlk Değer	Son Değer	Değişim %
Para Piyasası Fonu Endeksi	32,36	15	114,62	117,18	2,23
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	3,25	15	114,63	118,81	3,65
Karma Fon Endeksi	0,79	15	122,00	130,50	6,97
Hisse Senedi Yoğun Fon Endeksi	0,54	10	134,72	151,45	12,42
Uluslararası Fonlar Endeksi	0,11	6	122,24	123,30	0,87
Esnek Fonlar Endeksi	1,2	25	113,65	118,73	4,47
Fon Sepeti Endeksi	0,01	1	131,16	133,09	1,47
Emtia Fonları Endeksi	0,52	5	89,84	89,32	-0,57
FM 30 Endeksi	53,23	30	114,85	119,36	3,93
FM 50 Endeksi	64,37	50	115,45	120,23	4,14

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2014 ile 1/7/2014 verileri ile hesaplanmıştır.

AtaTradeBook

Sanal para, gerçek borsa deneyimi

Türkiye'nin tek sosyal borsa simülasyonu

AtaTradeBook ile piyasaları izlerken işlem yapabilir, diğer yatırımcıları takip edebilir, onları kopyalayıp birbirinize düello açabilir, ödüller kazanabilirsiniz.



www.atatradebook.com

SEKTÖR VERİLERİ

TÜR BAZINDA BÜYÜKLÜKLER VE DEĞİŞİMLER:

2014 yılı ikinci çeyreğinde, bireysel emeklilik fonlarının portföy değerleri %12,08 reel olarak %9,81 oranında artarken, gruplara yönelik emeklilik fonları ise, %12,92 reel olarak da %10,64 artmıştır. Yatırımcı sayılarına baktığımızda, bireysel emeklilik fonlarında %6,27, gruplara yönelik emeklilik fonlarında ise %4,26 oranında artış görülmektedir.

Yatırım fonlarında, tahvil bono fonları sınıfında özel sektör tahvil/bono fonlarında reel olarak %82,15 büyüme dikkat çekerken, bu türü yüzde 74,55 artışla endeksli fonlar takip etmektedir. Emtia fonları ise %7,75 kayba uğramıştır. Piyasasının büyük kısmını oluşturan para piyasası fonlarının portföyü %4,6 büyürken, pazar payı % 38,3'e gerilemiştir.

		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		17	17	192.095.201	231.921.081	20,73%	18,29%	890	890	0,00%	-2,02%	0,34%	0,37%	
Emeklilik Fonları	Bireysel	Büyüme Amaçlı Fonlar	33	33	3.864.500.216	4.356.743.867	12,74%	10,46%	2.001.097	2.093.438	4,61%	2,50%	6,82%	6,92%
		Diğer Fonlar	78	78	7.264.626.400	8.583.026.914	18,15%	15,76%	6.137.170	6.663.693	8,58%	6,39%	12,82%	13,63%
		Gelir Amaçlı Fonlar	59	59	12.091.995.994	13.300.895.172	10,00%	7,78%	4.383.918	4.633.927	5,70%	3,57%	21,34%	21,13%
		Para Piyasası Fonları	22	22	2.750.216.702	2.866.748.940	4,24%	2,13%	1.539.556	1.552.622	0,85%	-1,19%	4,85%	4,55%
		192	192	25.971.339.312	29.107.414.893	12,08%	9,81%	14.061.741	14.943.680	6,27%	4,13%	45,84%	46,23%	
	Gruplara Yönelik	Büyüme Amaçlı Fonlar	7	7	198.589.783	231.217.831	16,43%	14,08%	104.619	107.355	2,62%	0,54%	0,35%	0,37%
		Diğer Fonlar	14	14	798.302.652	894.889.831	12,10%	9,83%	118.460	122.325	3,26%	1,18%	1,41%	1,42%
		Gelir Amaçlı Fonlar	19	19	1.169.824.672	1.344.842.770	14,96%	12,64%	175.813	185.953	5,77%	3,63%	2,06%	2,14%
		Para Piyasası Fonlar	1	1	138.755.906	132.438.274	-4,55%	-6,48%	7.927	8.535	7,67%	5,49%	0,24%	0,21%
		41	41	2.305.473.012	2.603.388.705	12,92%	10,64%	406.819	424.168	4,26%	2,16%	4,07%	4,14%	
Yatırım Fonları	Emtia	17	17	467.019.594	439.685.928	-5,85%	-7,75%	56.110	55.619	-0,88%	-2,88%	0,82%	0,70%	
	Esnek	46	47	1.074.717.380	1.172.008.249	9,05%	6,85%	26.311	26.471	0,61%	-1,42%	1,90%	1,86%	
	Fon Sepeti	1	1	8.016.028	7.729.189	-3,58%	-5,53%	170	169	-0,59%	-2,60%	0,01%	0,01%	
	Hisse Senedi Yoğun	Endeksli Fonlar	20	20	283.903.724	297.936.310	4,94%	2,82%	20.467	21.452	4,81%	2,70%	0,50%	0,47%
		Hisse Fonları	35	35	562.603.269	607.418.651	7,97%	5,78%	21.034	20.395	-3,04%	-5,00%	0,99%	0,96%
		55	55	846.506.993	905.354.961	6,95%	4,79%	41.501	41.847	0,83%	-1,20%	1,49%	1,44%	
	Karma	Dengeli Karma Fonlar	34	34	486.055.352	516.521.630	6,27%	4,12%	276.669	272.462	-1,52%	-3,51%	0,86%	0,82%
		Hisse Karma Fonlar	8	8	15.394.142	17.341.464	12,65%	10,37%	2.198	3.281	49,27%	46,26%	0,03%	0,03%
		42	42	501.449.494	533.863.094	6,46%	4,31%	278.867	275.743	-1,12%	-3,12%	0,89%	0,85%	
	Para Piyasası	Kısa Vadeli Bono Fonları	30	30	12.048.258.237	13.033.427.374	8,18%	5,99%	1.489.225	1.499.893	0,72%	-1,32%	21,27%	20,70%
Likit Fonlar		38	38	10.535.567.674	11.075.863.590	5,13%	3,00%	1.113.106	1.112.964	-0,01%	-2,03%	18,60%	17,59%	
	68	68	22.583.825.911	24.109.290.964	6,75%	4,60%	2.602.331	2.612.857	0,40%	-1,62%	39,86%	38,30%		
Tahvil Bono	Endeksli Fonlar	1	1	5.179.576	9.227.444	78,15%	74,55%	25	32	28,00%	25,41%	0,01%	0,01%	
	Özel Sek. Tahvil Bono Fon.	13	13	599.815.741	1.115.088.811	85,91%	82,15%	5.429	7.919	45,86%	42,92%	1,06%	1,77%	
	Tahvil Bono Fonları	52	53	1.415.950.708	1.894.788.259	33,82%	31,11%	170.354	176.202	3,43%	1,34%	2,50%	3,01%	
	Uzun Vadeli Tahvil Bono Fon.	28	28	506.525.977	634.606.889	25,29%	22,76%	43.770	49.739	13,64%	11,34%	0,89%	1,01%	
	94	95	2.527.472.003	3.653.711.403	44,56%	41,64%	219.578	233.892	6,52%	4,37%	4,46%	5,80%		
Uluslararası	Hisse Fonları	8	8	122.583.371	106.825.611	-12,85%	-14,62%	5.339	4.756	-10,92%	-12,72%	0,22%	0,17%	
	Karma Fonlar	1	1	5.828.994	7.025.246	20,52%	18,09%	455	465	2,20%	0,13%	0,01%	0,01%	
	Tahvil Bono Fonları	8	8	51.141.587	78.100.523	52,71%	49,63%	3.323	4.729	42,31%	39,44%	0,09%	0,12%	
	17	17	179.553.952	191.951.380	6,90%	4,75%	9.117	9.950	9,14%	6,93%	0,32%	0,30%		
Piyasa	590	592	56.657.468.881	62.956.319.848	11,12%	8,87%	17.703.435	18.625.286	5,21%	3,08%				

Açıklama: Yukarıdaki tablo 1/4/2014 ile 1/7/2014 verileri ile hesaplanmıştır. KBSS, Katılma Belgesi Sahibi Sayısı, Reel artış aynı dönemdeki enflasyondan ayıştırılarak hesaplanmıştır