

SAYIN ÜYELERİMİZ,

Kurumsal Yatırımcılar Derneği, sermaye piyasalarının sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde büyümesinde önemli işlemlere sahip olan yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri, bireysel emeklilik fonları, hayat sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcıların ülkemizde gelişmesi ve yaygınlaşmasını sağlayıcı çalışmalar yapmak amacıyla 1999 yılında kurulmuştur.

Ülkelerin ekonomik kalkınma süreçleri incelendiğinde kurumsal yatırımcıların portföy büyüklükleri ile gelişmişlik düzeyleri arasında sıkı bir korelasyon olduğu görülmektedir.

Dünyada ‘‘Kurumsal Yatırımcı’’ kavramı içinde en büyük bölümü emeklilik fonları oluşturmaktadır. Bu fonların 2001 yılı tahmini aktif büyüklüğü 12,5 trilyon dolardır. Ekonominin istikrar içinde gelişebilmesi için çok gerekli olduğu artık tartışılmayan kurumsal yatırımcılar tüm dünyada, farklı boyutlarda da olsa devlet desteğine sahiptirler.

Ülkemizdeki duruma baktığımızda, sermaye piyasalarımızın ve kurumsal yatırımcı tabanımızın ülkemizin sahip olduğu potansiyel yanında çok yetersiz olduğu görülmektedir. Oysa gerek nüfus, gerekse GSMH olarak Türkiye ile karşılaştırılamayacak boyuttaki ülkelerde dahi kurumsal yatırımcı büyüklükleri ülkemizin çok üzerindedir.

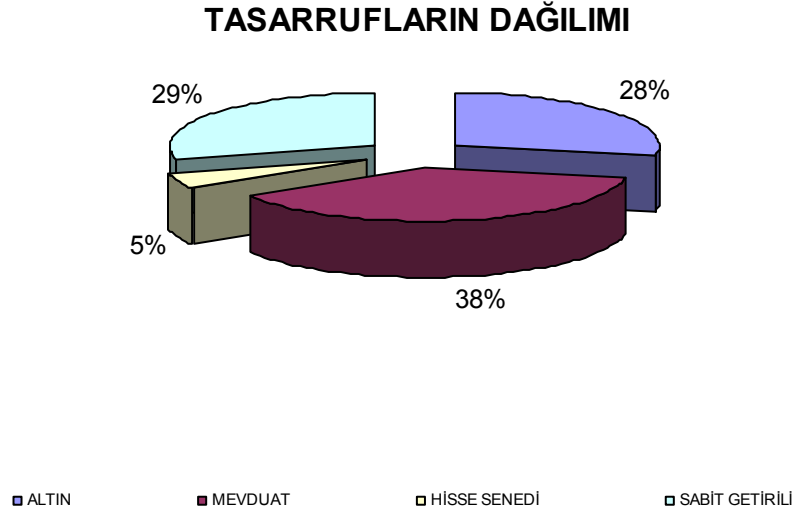
BAZI ÜLKELERDE KURUMSAL YATIRIMCI PORTFÖY BÜYÜKLÜKLERİ

	GSMH (Milyar\$)	Fon Büyüklüğü (Milyar\$)	GSMH'ya Oranı
Avusturya	217.9	54.3	% 25
Portekiz	116.7	17.0	% 15
Yunanistan	125.7	27.4	% 22
Türkiye	200 *	3.6	% 1.7

(*) tahmini

Yukarıda da ifade edildiği gibi ülkemizde sermaye piyasalarımızın hukuksal ve kurumsal alt yapısının büyük ölçüde tamamlanmış olmasına karşın pazar büyüklüğünün GSMH içindeki payı son derece yetersiz kalmıştır.

Gelişmiş ülkelerde tasarruf sahipleri sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmayı tercih ederlerken, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan kaynak kıtlığı bu ülkelerdeki tasarrufların büyüklüğünü ve dağılımını etkilemektedir. Ülkemizde tasarruf sahipleri TL mevduatı, döviz tevdiatı, hisse senedi, hazine bonosu,repo,altın yatırım fonu gibi enstrümanları tercih etmektedirler. Tasarrufların çoğu altın ve döviz gibi sermaye piyasalarının gelişimine katkısı olmayan enstrümanlara kaymıştır.



Kronik enflasyon, ekonomik istikrarsızlık, mevzuatın ve özellikle vergi düzenlemelerinin sık ve geriye dönük değiştirilmesi bir güvensizlik ortamı yaratmakta; bu da sermaye piyasalarımızı olumsuz etkilemektedir.

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun geçtiğimiz günlerde resmi gazetede yayımlanmış olmasının önemli bir başlangıç olduğunu, beklenen başarının elde edilebilmesi için gönüllülük esasına dayalı sistemin yeterli vergi teşviki ile desteklenmesi gerektiğini vurgulamak istiyoruz.

Ülkemizde de kurumsal yatırımcıların hak ettiği gelişmişlik düzeyine gelmesi için katkıda bulunmak amacıyla kurulmuş olan Derneğimiz, ilk Genel Kurul Toplantısını 21 Ağustos 2000 tarihinde gerçekleştirmiştir. Geçen süre içerisinde ülkemiz ekonomisi ve sektörümüz açısından yaşanan gelişmeler aşağıda sunulmaktadır.

TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

Ülkemizde son 25 yılda yaşanan kronik enflasyon ve kamu açıkları sorununu çözmek, istikrarlı bir büyüme yakalamak amacıyla 2000 yılı başında uygulamaya konulan ekonomik programla, döviz kurları hedeflenen enflasyona göre önceden belirlenmiş; likidite genişlemesi döviz girişine dayalı bir esasa oturtulmuştur.

Bu uygulamayla birlikte iç talep ve üretimdeki canlanmaya karşılık, Türk Lirasının planlanandan fazla reel değer artışı, enerji maliyetlerindeki yükseliş ve Euro/\$ paritesindeki değişime bağlı olarak, cari işlemler açığı endişe verici şekilde artmıştır.

Ağustos ayında % 30 seviyesine gerilemiş olan faiz, dış kaynak girişinin azalması ve dolayısıyla, likidite artışının yavaşlamasına bağlı olarak, Eylül ayında yükselmeye başlamıştır. Bu eğilim yabancı yatırımcıların ülkeyi terketme çabalarına dönüşmüş ve döviz rezervlerinin azalmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda alınan önlemler ve IMF ile varılan anlaşma sonucunda mali piyasalardaki tedirginlik kısmen giderilmiş, ancak kriz öncesine göre yüksek seyreden faiz oranları, borçlanma gereksinimi olan kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların mali yapısını bozmuştur.

Şubat ayındaki olumsuz gelişmeler ekonomik programa olan güveni ortadan kaldırmış, dövize olan aşırı talep ortamında paramız dalgalanmaya bırakılmıştır. Yaşanan bu sıkıntılar sonucunda bankacılık sisteminin kamu maliyesi üzerindeki artan yükü, döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılması, enflasyon ve faiz oranındaki artışlar reel sektörü de olumsuz etkilemiş, ekonomide belirsizlik ortamına girilmiştir.

Nisan ayı ortasında genel çerçevesi açıklanan ulusal ekonomik program, siyasetin ekonomi üzerinde etkinliğini sona erdirmeye işaretini vermektedir. Programın açıklanan amacı doğrultusunda ekonomide büyümeyi, yatırım ve istihdamı artırarak, refah düzeyini sürdürülebilir bir şekilde yükseltmesi konusunda başarılı olması başlıca dileğimizdir.

SEKTÖRDEKİ GELİŞMELER

Sektörümüz açısından 2000 yılına olumlu başlanılmış, kurumsal yatırımcı portföy değerleri Mayıs ayına kadar artış trendini sürdürmüştür. İMKB’ de Mayıs ayında başlayan düşüş eğilimi, yılın ikinci yarısında ekonomik programda hedeflerden uzaklaşmanın yarattığı endişelerle, hız kazanmıştır. Bu dönemde menkul kıymetler borsasında yaşanan para çıkışı ve işlem hacmindeki daralma, A tipi yatırım fonlarına olan ilginin azalmasına yol açmıştır. Yine, B tipi tahvil ve bono fonlarında portföylerin küçüldüğü; buna karşılık tasarrufların likit fonlara yöneldiği gözlemlenmiştir. Ağustos 2000 ayı başında 245 olan, katılma belgeleri halka arz edilen yatırım fonu sayısı, Mart 2001 ayında 284’e yükselmiş; aynı tarihler itibarıyla, sırasıyla 21 ve 8 olan yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları sayıları değişmemiştir.

TÜRKİYE’DE KURUMSAL YATIRIMCI PORTFÖY BÜYÜKLÜĞÜ (Milyon\$)

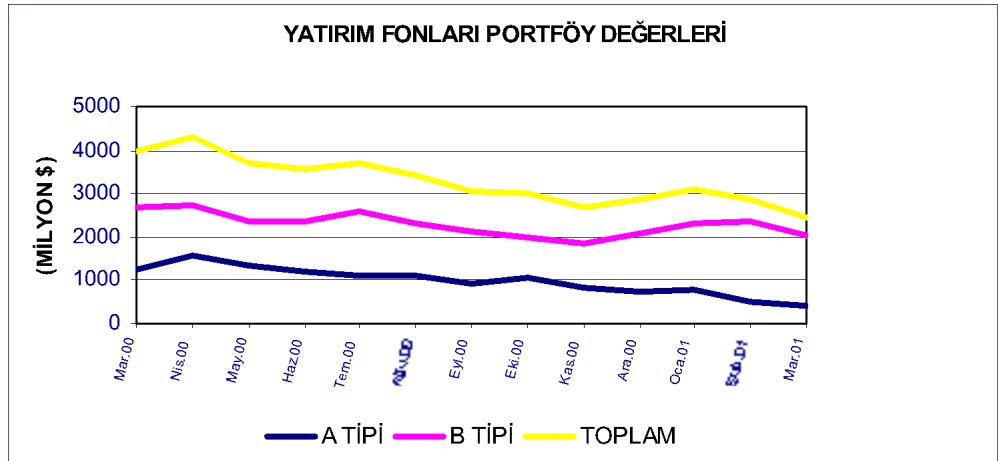
	1998	1999	%	2000	%	2001/3
A Tipi Yatırım Fonları	229	527	130	754	43	415
B Tipi Yatırım Fonları	876	1.740	99	2099	21	2.027
Yatırım Ortaklıkları	64	157	145	116	-26	50
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	384	783	104	460	-41	239
Toplam	1.553	3.207	107	3.429	7	2.731

1999/2000 yıl sonu dolar bazındaki rakamlar kıyaslandığında, toplam mevduat ve repo stokundaki, sırasıyla, % 16 ve % 17 oranlarında artışa karşılık kurumsal yatırımcı portföy büyüklüğü artışı % 7 olarak gerçekleşmiştir. Burada, IMKB’de yaşanan düşüşün yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları üzerindeki olumsuz etkisi görülmektedir.

YATIRIM FONLARI PORTFÖY DEĞERLERİ DEĞİŞİMİ

	31.03.2000 (Trilyon TL)	31.03.2001 (Trilyon TL)	DEĞİŞİM %
A Tipi Yatırım Fonları	739	426	-42
B Tipi Tahvil ve Bono	458	132	-71
B Tipi Likit Yat. Fonları	669	1.517	127

IMKB’de mayıs ayından itibaren başlayan düşüş, diğer taraftan reel faizdeki gerilemeye bağlı olarak, A tipi yatırım fonları ve B tipi tahvil ve bono fonlarından, B tipi likit fonlara yönelik olduğu görülmektedir. A ve B tipi yatırım fonlarının mart2000-mart2001 arasında dolar bazında toplamaları, aşağıdaki grafikte sunulmaktadır.



Yatırım fonlarını olumsuz etkileyen bir hususu burada vurgulamak istiyoruz. Yatırım fonu katılma belgesi sahibi gerçek kişilerin 2002 yıl sonuna kadar beyanname kapsamı dışında tutulup, daha sonrası için böyle bir düzenleme yapılmamış olması, fonlara olan talep konusunda caydırıcı etki yapmaktadır. Bu bakımdan, gerekli düzenlemenin biran önce yapılıp, belirsizliğin ortadan kaldırılacağını umuyoruz.

DERNEĞİMİZ FAALİYETLERİ

Derneğimiz, geçtiğimiz faaliyet döneminde çalışmalarını hedefleri doğrultusunda sürdürmüştür.

- Kurumsal Yatırımcıların Ülke Kalkınması ve Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri konusunda hazırlanan rapor çeşitli platformlarda ve medya kanalıyla duyurulmuştur.
- Derneğimizin amaçlarını gerçekleştirmek, üyelerimiz arasında haberleşme ve yatırımcılara güncel ve tarafsız bilgiler ulaştırabileceğimiz bir platform oluşturmak için başlatılan KYD internet sitesi çalışması, planlanan süreyi aşmakla birlikte, test

aşamasında olup, düzenli bilgi girişi sağlanmasıyla bülten ve raporlama yanında fonlarla ilgili endeks oluşturulmasına başlanacaktır.

- Bilindiği gibi, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu 8.4.2001 tarihli resmi gazetede yayımlanmıştır. Kanunda katılımcı olarak sadece kendi ad ve hesabına taraf olan gerçek kişinin tarif edilip, kanunlaşmadan önceki tasarı metninde yer almasına karşın, işveren katkısından söz edilmemiş olması önemli bir noksanlıktır. Gönüllülük esasına dayalı Bireysel Emeklilik Sisteminin işveren katkısı ve yeterli vergi teşviki sağlanmadan başarıya ulaşmasını beklemek olanaksızdır.

Bireysel Emeklilik Sistemine işverenin de katkıda bulunabilmesi; işçi ve işverenin gelir vergisi matrahlarından indirilecek katkı payı tutarlarının SSK primlerine esas hadler kadar olması gerektiği inancını taşımaktayız. Diğer taraftan, Bireysel Emeklilik Fonları için kuruluş sırasında vergi ve harç şeklinde bir maliyetin caydırıcı olacağı düşüncesiyle kaldırılması gerektiğine inanıyoruz. Umuyoruz ki, halen Meclis Komisyonunda olan vergi düzenlemeleri yapılırken bu hususlar formüle edilsin.

Tasarısının yasalaşma sürecinde, yukarıda özetlediğimiz Derneğimiz görüşleri çeşitli vesilelerle kamuoyuna duyurulmuş; kanuna ek olarak yapılacak vergi düzenlemelerinde doğru vergi teşviklerine yer verilmesi için çaba gösterilmiştir. Bu maksatla Meclis Plan ve Bütçe Komisyonu üyelerine yazılı ve şifahi olarak Derneğimiz görüşleri iletilmiştir.

- Gelenekselleştirmek ve her yıl yinelemeyi hedeflediğimiz KURUMSAL YATIRIMCILAR KOKTEYLİ'nin ilkinin , üyelerimiz ve sektörün diğer temsilcilerinin katılımıyla, 16 Ocak 2001 tarihinde gerçekleştirmiş bulunuyoruz.
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun, kurul düzenlemelerinin, uygulamada karşılaşılan sorunları giderecek, bürokrasiyi azaltacak düzenlemeler arasında bütünlüğü sağlayacak biçimde sadeleştirilmesine yönelik çalışmada değerlendirilmek üzere derneğimiz üyelerinin görüş ve önerileri derlenerek, topluca SPK'ya sunulmuştur.Bu öneri ve dilekler başlıklar halinde aşağıda sunulmaktadır:

- ◆ A tipi fonlar için uygulanan İleri Fiyatlama Yönteminin, isteğe bağlı olarak B tipi fonlar için de uygulanabilmesi,
- ◆ Yatırım fonu tutarının artırımı sırasında işlemlerin basitleştirilmesi ve maliyetlerin düşürülmesi,
- ◆ Yatırım Danışmanlığı Yetki Belgesinin, Portföy Yönetimi Şirketlerine ayrı bir değerlendirme gereksizdir verilebilmesi,
- ◆ A Tipi yatırım ortaklıklarında hisse senedi oranının aylık ortalama bazda aranmasına olanak sağlanması,
- ◆ Yatırım Ortaklıklarının kendi hisse senetlerini alabilmelerine olanak sağlanması,
- ◆ Belli bir tutarın altındaki fonların getirilerine ilişkin reklam yapılamaması, getiri sıralamasında bu fonlara yer verilmemesi,

- ◆ Yatırım fonlarının varlıklarının % 10'unu oranında alabilecekleri kredi için Kurul ön iznine gerek kalmaması,
- ◆ Talep toplama yöntemiyle halka arzlarda yatırım fon ve ortaklıklarının, talepte buldukları pay bedeli yerine kesinleşen pay bedelini yatırımlarının sağlanması,
- ◆ Yatırım fonları ve ortaklıklarının, risk ve tahmini getirilerini açıklayabilecekleri bir standardizasyona gidilmesi,
- ◆ Risk sermayesi yatırım ortaklıklarının tescili takip eden bir yıl içinde sermayesinin en az % 10'unu halka arz etme zorunluluğu ve ilk halka arzdan önce rüçhan haklarının kullandırılması suretiyle sermaye artırılamaz şartının kaldırılması,
- ◆ Yatırım fonlarının birleştirilmesi ile ilgili olarak iki fon fiyatı arasında bir oran belirlenmesi şeklindeki kuralın uygulama zorluğu nedeniyle fonların birleştirilmesi uygulamasının kaldırılması,
- ◆ Yabancı yatırım fonu paylarının Kurul kaydına alınmasında Ülkemizdeki fon temsilcisine yüklenen sorumluluk dikkate alınarak, yabancı fonların da kriz durumunda alım satımının geçici olarak durdurulabilmesi,
- ◆ Yabancı fonun Türkiye'de satışı için faaliyete geçişinden itibaren en az 3 yıl geçmiş olması, başvuru tarihi itibarıyla cari değerinin asgari olarak Kurul düzenlemelerindeki tutardan az olamaması kuralının yumuşatılması,
- ◆ Fon kurucusu olarak tanımlanan sigorta şirketlerine sadece pazarlama amacıyla katılma belgelerinin alım satımına aracılık etmelerine olanak sağlanması,
- ◆ Fon türlerine göre minimum oranlarda tutulması gereken kıymet miktarlarının aylık ortalama bazda tutulmasına ve vergi avantajının buna göre düzenlenmesine olanak sağlanması,
- ◆ Fonlarda % 10 oranının Ulusal Endekste ağırlığı % 10'u geçen hisseler için endekste oranlara yükseltilmesi,
- ◆ Sırası kapatılan hisse senetlerinin fon ya da ortaklık portföyündeki oransal ağırlığıyla açıklanması,
- ◆ Sürekli alım satım yaparak, fonları kötü amaçlı kullanan müşterilerin fon alım satımına aracılık edenler tarafından men edilmelerini kolaylaştıran düzenleme yapılması,
- ◆ Yatırım fonlarının asgari dolaşım miktarını sağlayamayanların tasfiye koşullarının, belli tür fonlar için yumuşatılmasıdır.

Yukarıda başlıklar halinde verdiğimiz öneri ve dileklerimiz, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından değerlendirilerek, gerekli düzenlemelerin yapılmasını beklemekteyiz.

Yatırım Fonlarının tanıtımı amacıyla 16 Mart 2001 tarihinde düzenlenmek üzere 'BİRİKİMLERİN DEĞERLENDİRİLMESİNDE YATIRIM FONLARI' konulu bir konferansın hazırlık çalışması tamamlanmış, ancak yaşanan ekonomik olumsuzluklar nedeniyle ertelemek zorunda kalınmıştır.

DEĞERLİ ÜYELERİMİZ,

Bilindiği gibi Aracı Kuruluşlar Birliđi faaliyete geçmiş bulunmaktadır. Birlik, tanımı gereği kurumsal yatırımcıları kapsamına almamaktadır. Yatırım fonu, yatırım ortaklıkları, bireysel emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcıları çatısı altında toplayan mesleki örgüt, Luxemburg’da ALFI, İngiltere’de IFMA örneklerinde olduğu gibi, ülkemizde de Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneđidir.

Bu Genel Kurul Toplantımızda , dernek üyeliği ile ilgili maddede tüzük değişikliğine gidiyoruz. Dileđimiz sektörü tümüyle kucaklayacak şekilde değerli portföy yöneticisi uzman arkadaşlarımızı da aramıza katarak Derneđimizi daha da güçlendirmektir.

Gösterdiđiniz ilgiye teğerekkür eder, Derneğimizin Genel Kurulu’nun başarılı geçmesini dileriz.

Saygılarımızla,

KURUMSAL YATIRIMCI YÖNETİCİLERİ DERNEĞİ

Mehmet Ali Alkan
Başkan Vekili

Y.Ziya Toprak
Başkan