

Sevgili Okurlar,

Yeni bir yıla sektörümüzde dünya standartlarında yasal altyapının oluşturulmasına yönelik atılan adımların verdiği heyecanla başladık. Değişen dünya ekonomik düzeni ve Türkiye'nin önündeki fırsatlar, bu adımlarla birlikte kolektif yatırım araçları sektörümüzü hedeflediği yere taşıyacaktır.

Nitekim sürekli gelişim ve değişim içindeki sektörümüze yönelik olarak, portföy yönetim şirketlerinin fon kurabilmeleri ve yatırım fonları alım satımı yapabilmelerine olanak verecek mevzuat değişikliği çalışmaları ve Takasbank Elektronik Fon Dağıtım Platformu projesinin yakın zamanda devreye alınacak olmasını çok önemli adımlar olarak görüyorum.

Dünya piyasalarında devam eden değişim sürecinde ülkemiz finans piyasalarının güvenilirliğini koruduğunu ve cazibesinin her geçen gün arttığını görüyoruz. Yeni dönem ülkemizde yeni yatırım fırsatlarını yaratmaya başlarken, bu alanda fon sektörümüzün de yapılacak yeni düzenlemelerle önünün daha da açılacağına inanıyorum.

Geçtiğimiz Kasım ayında Sermaye Piyasası Kurulu'nu ziyaret ederek Yatırım Fonları Sektörü Strateji Raporu'nu SPK Başkanı Prof.Dr.Sayın Vedat Akgiray'a sunduk. Bu konuda TKYD ve SPK ile nümüzdeki günlerde ortak çalışmalara başlanacak.

Yılın bu ilk sayısında Elektronik Fon Dağıtım Platformu konusunda Takasbank Genel Müdürü Sayın Emin Çatana'nın, 2010 yılında rekorlar kıran emtialar hakkında ise Altın Borsası Başkanı Sayın Osman Saraç'ın görüşlerini bulabilirsiniz. Ayrıca Sektör Analizi bölümümüzü de emtialara ayırdık.

Kurumsal Yatırımcı'nın yabancı konuğu ise ALFI (Lüksemburg Yatırım Fonları Birliği) Başkanı Sayın Claude Kremer oldu. Sayın Kremer, Avrupa'nın önde gelen fon merkezi konumundaki Lüksemburg ve UCITSlere yönelik sorularımıza cevap verdi.

Fon Yöneticileri 2011 1. Çeyrek Beklenti Anketi'ne 41 fon yöneticisi katıldı ve sonuçlar 2011 yılında hisse senedi ve emtiaların önde gelen yatırım aracı olacağına beklendiğini gösterdi.

Ekonomist bölümümüzde ise bu sayımızda, IMF Araştırma Bölümü Direktör Yardımcısı Sayın M. Ayhan Köse ve Cornell Üniversitesi Tolani Ticaret Politikası Kıdemli Profesörü Sayın Eswar S. Prasad'ın yazdığı "Yükselen Piyasa Ülkeleri Olunlaşırken" başlıklı makaleyi okuyacaksınız.

Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nı kurumsal yönetim ve sermaye piyasaları açısından getirdiği yenilikleri içeren bir makale, Sosyal sorumluluk sayfalarımızda ise İMKB Başkan Yardımcısı Sayın Esin Akbulut'un İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi , Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri 'ni imzalayan ilk portföy yönetim şirketi Ak Portföy'ün Genel Müdürü Cem Yalçınkaya'nın Kurumsal Yatırımcı'ya verdiği bilgileri de bu sayımızda okuyabilirsiniz.

Yeni yılda sağlık ve başarı dilekleriyle,

Gür Çağdaş
TKYD Yönetim Kurulu Başkanı



Gür ÇAĞDAŞ
TKYD Başkanı

TKYD olarak sektörümüzün yıllardır beklediği atılımı yapabilmesi için hükümet ve düzenleyici otorite nezdinde mevcut temas ve çalışmalarımızı daha da yoğunlaştırdık. Sermaye Piyasası Kurulu'nu ziyaret ederek TKYD Strateji Raporu'nu paylaştık.

kurumsal
yatırımcı

**Türkiye Kurumsal Yatırımcı
Yöneticileri Derneği**
adına İmtiyaz Sahibi
Gür Çağdaş

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü
Tülin Özyayın

Editör
Güzin Övünç

Yayın Kurulu
Halim Çun
Dr.Alp Keler
Arif Tepe
Celal Reyhan
Cenk Aksoy
Mehmet Ali Ersarı
Mehmet Horasanlı
Tayfun Oral

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

Reklam Müdürü
Selin Sözer

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

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

**Grafik Tasarım
ve Baskıya hazırlık**
İtalik Ajans
Tel: 0212-321 21 71

Çeviri
Contentus Yazı İşleri
Tel: 0216 – 330 44 68
www.bonuscontentus.com

Baskı
Veritas Baskı Merkezi
Tel: 0212 - 294 50 20

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

içindekiler

4 SEKTÖRDEN HABERLER

7 TKYD'DEN HABERLER

**12 TKYD ANKET
HİSSE SENEDİ VE EMTİA
FONLARININ YILI**



**15 KAPAK - SEKTÖR ANALİZİ
YATIRIMCININ GÖZDESİ: EMTİALAR**

**16 Finans piyasalarındaki şekillenme
2011'de tüm emtia ların kaderini
belirleyecek**
Osman Saraç / Altın Borsası Başkanı

20 Yükselen Yıldız: Emtia Bazı Fonlar
Ö. Burak Altınsoy / Fortis Portföy Yönetimi A.Ş.



**KAPAK
ELEKTRONİK FON DAĞITIM
PLATFORMU PROJESİ**

Emin Çatana
Takasbank Genel Müdürü

23

26 YABANCI KONUK

Lüksemburg'un Başarı Öyküsü

Claude Kremer / ALFI (Lüksemburg Yatırım Fonları Birliği) Başkanı

30 MAKALE

Yükselen Piyasa Ülkeleri Olgunlaşırken

M. Ayhan Köse / IMF Araştırma Bölümü Direktör Yardımcısı
Eswar S. Prasad / Cornell Üniversitesi Tolani Ticaret Politikası
Kıdemli Profesörü

34 FON YÖNETİMİ

İŞ YATIRIM ARMA PORTFÖY YÖNLÜ SERBEST YATIRIM FONU

Ayça Işık Pars / Arma Portföy Yönetimi A.Ş.

YAPI KREDİ B TİPİ %100 ANAPARA GARANTİLİ ONİKİNCİ ALT FON
Kubilay Özalp / Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

37 FON DÜNYASI

Derleyen: **Halim Çun** / Gedik Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü

- PIMCO'nun en büyük fonu yatırımcı kaybetti!
- Bankaların yönettiği fonların performansı bağımsız fon yöneticilerine göre daha düşük!
- Morningstar yılın fon yöneticilerini açıkladı
- ABD'de Yatırım Ortaklıkları 2010'da başarılı bir yıl geçirdi

40 ARAŞTIRMA

Ülkemiz Vadeli Piyasalarında Yeni Dönem: **Yeni Sözleşmeler**

Deniz Kumcuoğlu / Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

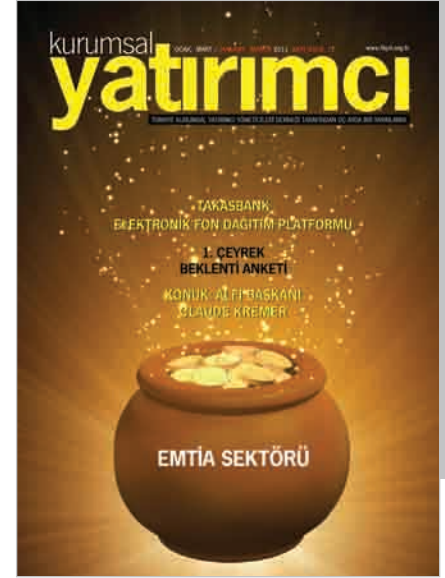
Konut sektöründeki olumlu seyirde geçen yıl konut projesi geliştiren GYO'lar prim yaptı

Neslihan Karagöz / Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

44 MEVZUAT

TTK Tasarısı'nın kurumsal yönetim yönünden değerlendirilmesi

Gökhan Alpman / Deloitte Türkiye



46 SORUMLU YATIRIM

47 İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISESI) Projesi
Dr. Esin **AKBULUT** / İMKB Başkan Yardımcısı

50 Sorumlu Yatırım İlkeleri
Cem Yalçınkaya / Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü



52 DOSYA:
VERİ SAĞLAYICI YAZILIM
ŞİRKETLERİ
FİNNET - FON MARKET- RASYONET

56 SANAT

Türk sanat piyasasında yabancı alıcılar artıyor

Oya Delahaye / Sotheby's Türkiye Müdürü

58 AKADEMİK

58 SPK Üniversiteler ile Akademik Araştırma ve Eğitim Alanında Mutabakat Anlaşmaları İmzalıyor

60 İş Yatırım Finans Atölyesi
Hakan Yamaçoğuz, CFA
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

61 YATIRIMCI KİTAPLIĞI

63 EFAMA
UCITS Pazarında Trendler

65 KORUMALI FONLAR
Anapara Garantili ve Korumalı Fonlar 2010'da hızlı büyüdü

66 KYD ENDEKSLERİ

67 SEKTÖR VERİLERİ

71 KURUMSAL YATIRIMCI
IN ENGLISH



SEKTÖRDEN HABERLER

YENİ KURULAN YATIRIM FONLARI

- Kare Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Uluslararası Sabit Getirili Menkul Kıymetler B Tipi Değişken Fonu
- Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi Likit Fonu
- Yapı Kredi Bankası A.Ş. B Tipi Performans Odaklı Değişken Fonu, Çok Uzun Vadeli Tahvil ve Bono Fonu
- Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. B Tipi G-20 Ülkeleri Yabancı Menkul Kıymetler Fonu
- Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu
- T. İş Bankası A.Ş. B Tipi Altın Fonu
- Akbank T.A.Ş. B Tipi Franklin Templeton Şemsiye Fonu
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Logos Dinamik Dağılımlı Serbest Yatırım Fonu

SPK KAYDINA ALINAN ÖZEL SEKTÖR BONO/TAHVİL İHRAÇLARI

- Ekspo Factoring A.Ş.'nin 20 milyon TL tutarlı, iki yıl vadeli, değişken faiz oranlı halka arz edilecek tahvil ihracı

- Yüksel İnşaat A.Ş.'nin 25 milyon USD tutarlı, beş yıl vadeli yurtdışına satılacak tahvilleri
- T.İş Bankası A.Ş.'nin 10 yıla kadar vadeli bir milyar dolar tutarlı yurtdışına satılacak tahvil ihracı
- Akbank T.A.Ş.'nin 2.5 milyar TL tutarlı ihracı SPK kaydına alındı. Banka bir yıl içinde, yurt içinde farklı vadelerde TL cinsinden banka bonusu ve/veya tahvil ihraç edecek.
- SGT Sanayi ve Ticari Ürünler Dış Ticaret A.Ş.'nin 500,000 TL tutarlı beş yıl vadeli %18 faiz oranıyla tahsisli olarak ihraç edilen tahvili
- Attica Lojistik Hizmetleri A.Ş.'nin 750,000 TL tutarlı altı ay vadeli ve basit %7.5 faizle tahsisli olarak ihraç edilecek finansman bonoları
- Koç Fiat Kredi Tüketici Finansmanı A.Ş.'nin 50 milyon TL tutarlı iki yıl vadeli ve 50 milyon TL tutarlı 1-3 yıl vadeli iki ayrı tahsisli tahvil ihracı
- Garanti Bankası A.Ş.'nin 3 milyar TL tutarlı bono ihracı SPK kaydına alındı. Banka bir yıl içinde, yurt içinde farklı vadelerde TL cinsinden banka bonusu ve/veya tahvil ihraç edecek.

- Alternatifbank A.Ş. 150 milyon TL tutarlı 178-360gün vadeli bono ihracı SPK kaydına alındı. Banka tarafından 120 milyon TL ve 30 milyon TL olarak sırasıyla 178 ve 360 günlük iki ayrı vadede ihraç edilecek banka bonolarına dayanak olacak gösterge faize eklenecek ek getiri oranı ile iskonto oranı hesaplanacak. Ek getiri oranı 178 günlük bono için %0.75, 360 günlük bono için %1 olarak belirlendi.

İMKB KURUMSAL ÜRÜNLER PAZARI

- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları hisse senetleri ile Borsa Yatırım Fonları ve Aracı Kuruluş Varantları'nın yer aldığı Pazar'da işlem gören şirket sayısı 53.
- 30 Aralık 2010 itibariyle işlem gören hisse senetlerinin piyasa değeri yaklaşık 11,622 milyon TL düzeyindeydi. Pazar bünyesindeki Fon Pazarı'nda 12 adet Borsa Yatırım Fonu, Varant Pazarı'nda 22 adet Varant işlem görüyor.

ŞİRKETLERDEN HABERLER

- TEB Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinde %84.125 oranında dolaylı pay sahibi konumunda bulunan TEB Mali Yatırımlar A.Ş.'nin %50'sine sahip olan BNP Paribas S.A.'nin söz konusu paylarını BNP Paribas Fortis Yatırımlar Holding A.Ş.'ne devretmesi nedeniyle TEB Portföy Yönetimi A.Ş.'nde meydana gelecek olan dolaylı pay sahipliği değişikliğinin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- Egeli&Co Portföy Yönetimi A.Ş. faaliyet izni ile portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgeleri aldı.
- Sardes Portföy Yönetimi A.Ş. unvanlı bir portföy yönetim şirketinin kuruluşuna ilişkin esas sözleşmenin uygun görülmesi talebi olumlu karşılandı.
- Polsan Portföy Yönetimi A.Ş. faaliyet izni ve portföy yöneticiliği yetki belgesi aldı.
- Logos Portföy Yönetimi A.Ş. faaliyet izni ile portföy yöneticiliği yetki belgesi aldı.
- Arma Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin 845,100 TL'den 1,595,100 TL'ye çıkarılması nedeniyle esas sözleşmesinin ilgili maddesi tadil edildi.
- Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföy işletmeciliği faaliyet izni aldı.
- Rhea Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesinin tamamı nakden karşılanmak üzere 1,250,000 TL'den 2.5 milyon TL'ye artırılması amacıyla esas sözleşmesinin ilgili maddesi tadil edildi.
- Doğu GE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sermayesinin %25.5'ine tekabül eden GE Capital Corporation'a ait 937,425 adet A grubu ve

22,976,475 adet B grubu hisselerin, şirketin diğer ortaklarından Doğu Holding A.Ş. tarafından satın alınmasına SPK onay verdi.

- Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.'nin %20.85 oranında dolaylı pay sahibi konumunda bulunan GE Araştırma ve Müşavirlik Ltd. Şti'ne ait Türkiye Garanti Bankası A.Ş.'nin sermayesini temsil eden hisse senetlerinin %19.85'lik bölümünü General Electric Capital Corporation'a devretmesi nedeniyle, Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.'de meydana gelecek olan dolaylı pay sahipliği değişikliğini SPK uygun gördü.
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Şirket Birleşme & Devralmaları konusunda dünyanın saygın veri sağlayıcı şirketlerinden FT/mergermarket tarafından "Türkiye'de Yılın Finansal Birleşme ve Devralma Danışmanı/Financial Advisor of the Year in Turkey" ödülüne layık görüldü. İş Yatırım Genel Müdürü İlhami Koç, yaptığı açıklamada 2000 yılından bu yana 78 adet birleşme ve devralma işlemi ile yaklaşık 8 milyar dolarlık işlem gerçekleştirdiklerini belirterek, 2011 yılında birleşme ve satınalma işlem hacminin özelleştirme projelerine bağlı olarak 15-16 milyar Dolara ulaşmasını öngördüklerini söyledi.
- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., 2011 Ocak ayı itibariyle yatırımcılarına sunduğu yeni yurtdışı türev ürünler alım-satım platformu "YF Trade" ile günün her anında dünya türev borsalarına kolay, hızlı ve gerçek zamanlı erişim imkanı sunuyor.
- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Londra'da ofis açmak için SPK'ya başvuruda bulundu. Londra irtibat bürosunun 2011'in ilk çeyreğinde açılması planlanıyor.
- "2011 Makroekonomik Beklentiler" paneli Yapı Kredi Portföy ve CFA Society of İstanbul işbirliği ile Aralık ayında gerçekleşti.
- Libera Portföy Yönetimi A.Ş. hisse devri talebi SPK'nca onaylandı. Şirketten yapılan açıklamaya göre, sermaye devri sonrasında şirket profesyonellerinin hakiki anlamda şirkete ortak olma süreci tamamlandı. Yeni dağılıma göre Libera Portföy Yönetiminin sermaye devri sonrasında üç kurucu ortak İmregül Gencer, Didem Gordon ve Okan Alpay'ın hisseleri eşit şekilde %30.67 olarak belirlenmiştir. Libera Portföy Yönetimi A.Ş.'nin diğer ortaklarının hisse dağılımı ise Bülent Yağlı %4, Şaban Ali Okay %3, Zeynep Didem Çankaya Ural %1, Aydoğan Tapşın %0.0006 ve Av. Nadire Kalleci %0.0003 olarak gerçekleştirildi.

ATAMALAR

- Finans Portföy Yönetimi A.Ş. Portföy Yönetimi bölümünde Chief Investment Officer ve Grup Yöneticisi olarak görev yapmakta olan Tolga Kotan, Aralık 2010 tarihi itibarı ile Genel Müdür Yardımcılığı'na atandı.

- İş Portföy Yönetimi A.Ş. Risk Kontrol Departmanı Bölüm Yönetmeni Mehmet Horasanlı, Alternatif Yatırım Ürünleri Müdür Yardımcılığına, yine aynı kurumda Ş. Kurumsal Müşteriler Müdür Yardımcısı Selim Kocaoğlu, Yatırım Fonları Müdür Yardımcılığına atandı.
- Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürlüğü'ne Dr.Engin Kurun atandı. 13.12.2010 tarihinde atanan Kurun daha önce Takasbank'ta görev yapmaktaydı.

İMKB'DE YENİ ENDEKS

İMKB Ulusal Pazar'da işlem gören şirketler ile Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarından, katılım bankacılığı prensiplerine uygun faaliyet gösterenlerin hisse senetlerinden oluşan Katılım Endeksi 6 Ocak'tan itibaren yayınlanmaya başladı.



İMKB 25.YILINI KUTLUYOR

İstanbul Haliç Kongre Merkezi'nde 9-10 Aralık 2010 tarihleri arasında düzenlenen İMKB 25. Yıl Konferansı, İMKB'nin 25 yılını özetleyen belgesel film ile İMKB'nin eğitime katkı projesi kapsamında yaptırdığı 400'e yakın okulun tanıtım filmi gösterimi ile açıldı. Ana konuşmacıları Nobel ödüllü ekonomist Robert Mundell, Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) Başkanı Ronald Arculli ve eski IMF Başkanı Rodrigo de Rato olan konferans, ulusal ve uluslararası 40'a yakın kurumu temsilen, dünyadan borsa yöneticileri, finans profesyonelleri ve ekonomistleri biraraya getirdi.

İlk alım-satım işlemlerinin 3 Ocak 1986 tarihinde gerçekleştiği İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda, Borsa'da ilk işlemin 25. yıldönümü de 3 Ocak'ta düzenlenen ve İMKB üyesi banka ve aracı kuruluşlar ile İMKB'de işlem gören şirketlerin temsilcilerinin katıldığı "25. Yıl Yemeği" ile kutlandı. İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, 25 yıl önce



yaklaşık 40 kadar halka açık şirket ve günlük ortalama 50 bin ABD Doları civarında işlem hacmi ile faaliyete geçen İMKB'de bugün 338 şirkete ulaşıldığını ve ortalama 1,7 milyar ABD Dolarlık günlük işlem hacmi gerçekleştirmekte olduğunu belirtti. İMKB'nin 1986 yılında piyasa değeri 1 milyar ABD Doları iken, bugün 330 milyar ABD Doları seviyesine geldiğini söyledi.

MEVZUAT

- Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:V, No:59 sayılı "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği Taslağı" kapsamında yapılması planlanan değişiklikler ile portföy yönetim şirketleri (PYŞ'ler) yatırım fonu katılma paylarının alım satımına aracılık edebilecekler.
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği Taslağı" kapsamında yapılması planlanan değişiklikler ile yeni bir fon türü olarak "kısa vadeli tahvil ve bono fonu" tanımlanıyor. Kısa vadeli tahvil ve bono fonları, tahvil ve bono fonlarında olduğu gibi portföylerinin en az %51'ini devamlı olarak kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırma şartına tabi olacaklar, aynı zamanda portföyün kompozisyonu açısından diğer tahvil ve bono fonlarından ayrı vade şartlarına tabi olacaklar. Tebliğ değişikliği ile kısa vadeli tahvil ve bono fonlarının aylık ağırlıklı ortalama vadelerinin en az 45 ve en fazla 90 gün olması gerektiği düzenleniyor. Ayrıca vade şartının sonucu olarak bu fon türünün portföylerine pay senetleri dâhil edilmesi mümkün olmayacak. Öte yandan %51 oranındaki yatırım sınırlaması nedeniyle ise fon portföyünün en fazla %49'u ters repo işlemlerinden oluşabilecek. Kısa vadeli tahvil ve bono fonlarının pay alım-satım işlemlerinin gerçekleştirilmesinde ise likit fonlarda da olduğu üzere geri fiyat (günlük alım satım imkanı) uygulaması geçerli olacak.

Bu sayfalarda yer almasını istediğiniz haber ve duyuruları info@kyd.org.tr adresine gönderebilirsiniz.

2010 Son Çeyrekte TKYD

2010 yılının son çeyreğinde TKYD Yönetimi ve Komiteler bünyesinde çalışmalar sürdürüldü. Sektörün mevzuat ve vergi düzenlemelerine yönelik beklentileri çeşitli konferanslarda ve SPK'ya yapılan ziyaretlerde dile getirildi. Komiteler bazında Strateji Komitesi tarafından hazırlanan "Yatırım Fonları Sektörü Strateji Raporu" SPK Başkanı Prof. Dr. Sayın Vedat Akgiray'a sunuldu.

İFM (İstanbul Uluslararası Finans Merkezi) Komite Toplantısı

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) Çalışma Komiteleri kapsamında "Piyasalar ve Enstrümanlar Komitesi" tarafından talep edilen TKYD faaliyetleri ve 2011'de öngörülen tanıtım ve eğitim amaçlı çalışma raporu, SPK'ya Ekim ayı sonunda iletilmiştir. Bu komitenin "Kolektif Yatırım Araçlarının Geliştirilmesi" ve "Özel Sektör Borçlanma Araçlarına İşlerlik Kazandırılması" başlıklı alt çalışma grubunda da Derneğimiz temsilcileri yer almaktadır.

Takasbank Toplantıları

Takasbank tarafından yürütülmekte olan ve TKYD Açık Platform Komitesi'nin de katkılarıyla son aşamasına getirilen Takasbank Elektronik Fon Platformu Projesi'nin son aşamasına gelmiş ve çalışmalar Takasbank, TKYD ve TSPAKB yönetimlerinin ortak çalışmalarıyla sürdürülmüş, banka genel müdürleriyle de Kasım ve Aralık ayında görüşmeler yapılmıştır.

Fon yöneticilerine de ayrıca proje konusunda bilgilendirme toplantıları düzenlenmiştir.

Komite Çalışmaları

Mevzuat Komitesi

Mevzuat Komitesi, ayrıca SPK kuruculuğu ile oluşturulacak yeni lisanslama şirketinde TKYD'nin ortaklığının bulunacak olması sebebiyle hukuki çalışmalar yapmış ve Aralık ayı sonunda gönderilen ana sözleşme üzerinde çalışmalar sürdürülmektedir.

Mevzuat Komitesi, SPK'ya Kasım ayı içerisinde "Seri:VI-I No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde Serbest Fonlara Yatırım Yapabilecek Nitelikli Yatırımcı Tanımı" hakkında, Aralık ayı içerisinde de "Seri VII, No:10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Yatırım Fonları Tebliği)"nde ve SPK Seri V, No:59 sayılı Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği (PYŞ Tebliği)'nde yapılması planlanan değişiklikler" hakkında iki adet sektör görüşü göndermiştir.

Bunların dışında Aralık ayı içerisinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na "Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu" ile ilgili bir mektup gönderilmiştir.

Endeks Komitesi

Haziran ayında yayınlanmaya başlayan yeni KYD Mevduat En-

deksi ve yeni KYD Bono Endekslerinin (Kısa-Orta-Uzun) ardından, Endeks Komitesi'nin faaliyetleri sektörün ihtiyacına yönelik mevcut endeks değişiklikleri ve yeni endeks çalışmaları ile devam etmektedir.

Bu amaçla 3 Ocak 2011 tarihinde KYD Enflasyona Endeksli Kıymetler Endeksi ve KYD Sabit-Değişken Özel Sektör Tahvil Endeksi olmak üzere iki yeni endeks yayınlanmaya başlamıştır. Bunların dışında mevcut TL bono endekslerinden KYD 91 endeksinde, ihraçlarda vadelerin uzaması sebebi ile B tipi likit fonların yatırım yaptığı vadeleri içine alacak şekilde, vade aralığı 61-121 gün yerine 0-180 gün olarak değiştirilmiştir.

Strateji Komitesi

TKYD ve SPK üst yönetimi ile yapılması planlanan ortak toplantılarda görüşülmek üzere Strateji Komitesi tarafından bir sektör raporu hazırlanmıştır. SPK'ya sunulan bu çalışmada özellikle Türkiye'deki fon sektörü verileri ile uluslararası verilerin kıyaslanarak anlatımına ağırlık verilmiş, sektörün acil ihtiyaçları da bu kapsamda değerlendirilerek otoritenin dikkatine sunulmuştur.

Eğitim Komitesi

Mali Suçları Araştırma Kurumu (MASAK) tarafından 22 Ekim tarihinde üyelerimize bir eğitim toplantısı yapılmıştır. Tüm üyelerimizin katıldığı



Lüksemburg 2010 İstanbul Semineri / Kasım 2010



TKYD - MASAK Eğitimi / Ekim 2010



TKYD Yeni Yıl Kokteyli

bu toplantıda Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörün Finansmanı ile Mücadelede “Önleyici Tedbirler” olarak bilinen yükümlülükler konusunda portföy yönetim şirketleri çalışanları bilgilendirilmiştir. MASAK raporu TKYD websitesinde de bilgilendirme olarak yayınlanmıştır.

Konferanslar

Lüksemburg 2010 İstanbul Semineri (2 Kasım 2010) – Lüksemburg finans merkezinin tanıtımına yönelik ilki 2008’de yapılan finans seminerinin ikincisi, 2 Kasım 2010 tarihinde TKYD’nin de destekleriyle İMKB’de gerçekleştirildi. Toplantının açılış konuşmasını İMKB Başkanı Hüseyin Erkan yapmış, Maliye Bakanı Mehmet Şimşek de Türkiye ekonomisine ilişkin bir konuşma yapmıştır. TKYD Başkan Yardımcısı Didem Gordon ise Avrupa Fon Birliği’nde Türkiye Fon Endüstrisi’nin durumunu ortaya koyan bir çalışma sunmuştur. Konferansın ev sahipliğini yapan Lüksemburg’dan da Lüksemburg Ticaret Bakanı, Lüksemburg Fon Birliği Başkanı ve Lüksemburg Türkiye Büyükelçisi, Lüksemburg Fon Endüstrisi’ni ve ekonomisini anlatan konuşmalar yapmışlardır.

ISESI Sürdürülebilirlik Endeksi Çalıştayı 7-8 Aralık - 10 Ağustos 2010 tarihinde ilk duyurusu yapılan İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISESI) Projesi, yatırımcılar için kurumsal sürdürülebilirlik konusunda en iyi uygulamayı gösteren Türk şirketlerinin yer alacağı bir platform sağlamayı amaçlamaktadır. Bu projenin ana paydaşları olan şirketler ve kurumsal yatırımcı bacağına oluşturan Derneğimiz katılımlarıyla gerçekleşen toplantıda, TKYD Başkan Yardımcısı Didem Gordon da panelist olarak yer almıştır.

TKYD Yeni Yıl Kokteyli

TKYD üyeleri 15 Aralık tarihinde Levent Şans Restaurant’ta gerçekleştirilen Yeni Yıl Kokteyli’nde bir araya geldi.

TKYD Strateji Komitesi Başkan Yardımcısı Ertunç Tümen, SPK'ya sunulan ve fon sektörümüzün uluslararası piyasalardaki yeri, mevzuat ve vergi alanındaki beklentiler, İstanbul Finans Merkezi projesine ilişkin beklenti ve önerilerin yer aldığı strateji raporundan ana başlıkları Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.



Ertunç Tümen
Genel Müdür Yardımcısı
Ak Portföy Yönetimi A.Ş.

İstanbul Bölgesel Bir Yatırım Fonu Merkezi Olabilir Mi?

Yatırım Fonları Sektörü 2005-2010 Dönemi Değerlendirmesi

2005-2010 yılları arası Türkiye ekonomik ve sosyal anlamda, BRIC ülkeleri ile birlikte önemli bir istikrarlı büyüme ve dönüşüm süreci yaşadı. Ancak bu gelişmenin Türkiye içinde, hatta Türk finansal sistemi içinde homojen bir şekilde yayıldığını söylemek kolay değil. Türk yatırım fonları sektörünün son beş yılda yaşadığı durgunluk da bu asimetrinin en önemli göstergesi olarak karşımıza çıkıyor.

2005 yılı sonunda yatırım fonları sektörünün büyüklüğü 29.3 milyar TL ile mevduat bankalarının aktif büyüklüğünün %7.6'sı düzeyinde iken, 2010 yılı Ekim ayında 30.9 milyar TL'lik büyüklük ile toplam bankacılık sektörü aktiflerinin %3.6'sı düzeyine gerilemiş görünüyor. Ayrıca, yaklaşık beş yıllık dönemde

Türkiye'de yatırım fonları sektörünün büyümesi %5.4 düzeyindeyken, bankacılık sektörü Türkiye'nin değişim süreci ile uyumlu bir şekilde %124'lük bir büyüme sergilemiştir. Likit fonları çıkarıp baktığımızda ise nitelikli yatırım fonlarındaki gelişimin negatif yönde olduğu görülüyor. Aynı dönemde nitelikli yatırım fonlarındaki küçülme %19 seviyesinde gerçekleşmiş.

Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Büyümeye Ayak Uydurulamadı

Aynı dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım fonları sektörü büyüme hızıyla, Türkiye yatırım fonları sektörünün büyüme hızı karşılaştırıldığında; 2005-2010 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım fonları sektörünün Euro bazında %94 oranında büyüdüğü, global yatırım fonları sektörünün %16 büyüdüğü, Türkiye yatırım

fonları sektörünün ise dünyadaki eğilimin tersine %19 küçüldüğü görülüyor.

Kişi Başı Milli Gelir Düzeyinin İşaret Ettiği Düzeğe Yaklaşılamadı

Türkiye, 2010 yılında 10,000 dolar düzeyinde kişi başı milli gelire sahip bir ülke olarak, kişi başı yatırım fonu tutarı açısından ICI'nin (Investment Company Institute) açıkladığı 2010 yılı ortası fon verilerine göre, oldukça kapalı ekonomiler olan Çin ve Hindistan'ın bile altında kalıyor. Likit fon hariç bakıldığında, Türkiye'de kişi başı tutar 60 dolar düzeyinde iken, Hindistan'da 80 dolar, Çin'de ise 245 dolarlık büyüklüklerle karşılaşıyoruz. Serbest piyasa ekonomisine 1990'lardan sonra geçen Doğu Avrupa ülkelerinde ise, kişi başı nitelikli fon tutarının 300-600 dolar arasında seyrettiği görülüyor.



Tüm bu verilere bakıldığında, Türk yatırım fonları sektörünün var olan potansiyelini gerçekleştiremediği görülmektedir. Bu aşamada kendimize sormamız gereken soru şu olmalı; Türkiye geliştirmekte olan ülkeler arasında bu kadar öne çıkarken, bankacılık sektörü ve finansal hizmetler bu kadar hızlı büyürken, yatırım fonları sektörü neden başka bir yönde geliyor?

Yatırım Fonları Sektörü ve İstanbul Finans Merkezi Projesi

Aslında bu soru devamında ikinci bir soruyu daha getiriyor karşımıza. Hepimizin büyük bir heyecanla beklediği İstanbul Finans Merkezi projesi, yatırım fonları sektörünün mevcut yapısıyla başarılı olabilir mi? İstanbul, Global Financial Centers Index'e göre 75 küresel finans merkezi arasında 70. sırada yer alıyor. Finans merkezlerini sıralayan metodolojiye baktığımızda, finans merkezlerinin rekabet açısından üç ana boyutta değerlendirildiğini görmekteyiz.

– **Yaygınlaşma:** Bir finans merkezindeki “portföy yönetimi”, yatırım bankacılığı, sigortacılık, profesyonel hizmetler ve “varlık yönetimi”

alanlarındaki yaygınlaşmayı ifade eder.

– **Uzmanlaşma ve Derinleşme:** Bir finans merkezindeki “portföy yönetimi”, yatırım bankacılığı, sigortacılık, profesyonel hizmetler ve “varlık yönetimi” alanlarındaki derinleşmeyi ifade eder.

– **Diğer Merkezlerle Entegrasyon:** Bir finans merkezinin dünyadaki bilinirliğini ve yerleşik olmayan bir profesyonelin o merkezin diğer finansal merkezlere ne kadar bağlı olduğuna ilişkin değerlendirmesini içerir.

Bu raporun sonucunda İstanbul'un en düşük derinlik ve genişlik grubunda yer alan lokal bir merkez olduğu değerlendirilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki finans merkezlerinin sıralamalarına bakıldığında ise, yatırım fonları sektörünün gelişmiş olduğu ülkelerdeki finans merkezlerinin daha yüksek sıralarda yer aldığı görülmektedir. (Seul 24., Sao Paolo 44., Johannesburg 54., Mumbai 57.)

Doğru Model ve Vizyon Seçimi

İstanbul'un gerçek bir finansal merkez olabilmesi için yatırım fonları ve varlık yönetimine ilişkin yeni bir vizyon ortaya konulması gerekiyor. Bu

İstanbul'un gerçek bir finans merkezi olmasını istiyorsak, gerçek bir yatırım fonları ve varlık yönetimi sektörünü ve iyi işleyen bir yatırım fonları piyasasını Türk yatırımcılar ve bölgedeki diğer yatırımcıları için bir an önce hazır hale getirmemiz gerekiyor.

aşamada da karşımıza yeni sorular çıkıyor; Türkiye Lüksemburg gibi bir fon üretim merkezi mi olacaktır, Londra gibi bir fon yönetim merkezi mi olacaktır, yoksa İsviçre gibi bir fon dağıtım merkezi mi olacaktır?

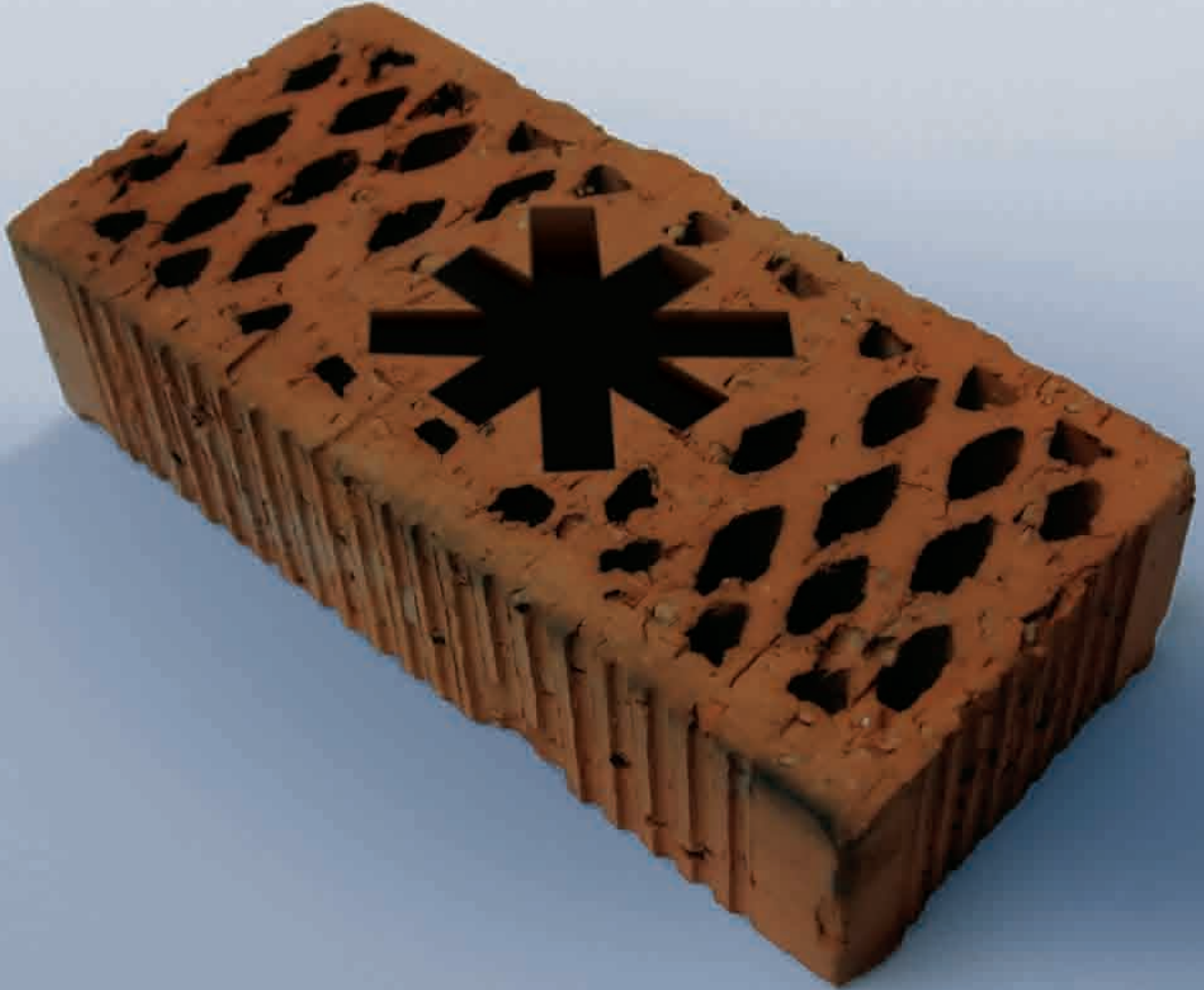
Yeni Bir Piyasa Yapısının Kurgulanması Gerekiyor

Yukarıdaki tüm soruların çıkış noktası aslında ortak. Mevcut piyasa altyapısı geldiğimiz noktada artık bizi daha ileriye taşıyamıyor ve gitmek istediğimiz yere ilişkin ortak bir vizyon oluşturmamız gerekiyor. Bu çerçevede mevcut piyasa yapısının, teknik ve yasal kurgusunun, oluşturulacak bu vizyona göre yeniden inşa edilmesi gerekiyor. Bu konuda SPK, küresel anlamda en yüksek fon standardı olarak kabul edilen AB UCITs standartlarında bir yasal altyapıyı içeren yeni kanunu hazırladı. 2011 yılı içinde bu kanunun kabul edilmesi bekleniyor. Artık bu konuda iş politika yapıcılara düşüyor. İstanbul'un gerçek bir finans merkezi olmasını istiyorsak, gerçek bir yatırım fonları ve varlık yönetimi sektörünü ve iyi işleyen bir yatırım fonları piyasasını Türk yatırımcılar ve bölgedeki diğer yatırımcıları için bir an önce hazır hale getirmemiz gerekiyor.

TÜRKİYE'DE İLKLERİN MİMARİ

8 Eylül 2000 tarihinde kurularak faaliyetlerine başlayan Finans Portföy Yönetimi A.Ş., sektöre rakiplerinden farklı bir bakış açısı ile yaklaşarak, sunduğu ve yakın bir gelecekte sunacağı yeni ürünler ile yatırımcılara yepyeni yatırım fırsatlarının kapılarını açmaktadır.

Bugün itibarıyla 7 Borsa Yatırım Fonu, 22 Yatırım Fonu, 1 Yatırım Ortaklığı, ayrıca Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.'ye ait olan 5 Emeklilik Fonu'nu yöneten Finans Portföy Yönetimi A.Ş., aynı zamanda bireysel ve kurumsal portföy yönetimi hizmeti de sunmaktadır.



 **FINANSPORTFÖY**

www.finansportfoy.com

FON YÖNETİCİLERİ BEKLENTİ ANKETİ 1. ÇEYREK / 2011

Hisse Senedi ve Emtia Fonlarının Yılı

Kurumsal Yatırımcı dergisinin düzenlediği “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”ne göre, ilk çeyrekte yatırımcıların en fazla ilgiyi hisse senedi ve emtia fonlarına göstermesi bekleniyor. Fon yöneticilerine göre, 2011 yılının yatırım aracı da Hisse Senedi ve Emtialar olacak.

Yatırımcıların enerji, bankacılık ve gayrimenkul sektörlerine ilgisinin süreceğini bekleyen fon yöneticilerinin genel ekonomiye ilişkin beklentileri de, geçen yılın son çeyreğine göre iyileşti.

Kolektif yatırım araçları piyasasının yaklaşık yüzde 90'ını oluşturan Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) üyelerinin katılımıyla ikinci gerçekleştirilen “Fon Yöneticileri Üç Aylık Beklenti Anketi”, yeni yılın ilk çeyreği için genel ekonomik beklentilerin geçen yılın son çeyreğine göre iyileştiğini gösterdi. Toplam 41 fon yöneticisinin katıldığı ankette, katılımcıların yaklaşık yüzde 54'ü ilk çeyrekte ekonominin biraz daha iyiye gitmesini beklediğini belirtti. Geçen çeyrek için bu oran yüzde 38'de kalmıştı.

Türkiye'nin kredi notu artacak mı?

Ankete katılan fon yöneticilerinin yüzde 41'i, yılın ikinci yarısında Türkiye'nin kredi notunun “yatırım yapılabilir ülke düzeyi”ne çıkacağını bekliyor. Not artırımının 2011 yılı içinde bir tarihte gerçekleşeceğini bekleyenlerin oranı ise yaklaşık yüzde 29 oldu.

Genel seçim beklentisini yatırım kararlarınıza ne zaman yansıtırsınız?

Anketin bu sorusuna katılımcıların yaklaşık yüzde 32'si “ilk çeyrekte” cevabını verdi. Yaklaşık yüzde 22'si ise seçim beklentisini 2010 yılı sonlarından itibaren fiyatlamaya başladıklarını belirtti. “İkinci çeyrekte” diyenler ile seçimin yatırım kararlarında herhangi bir değişiklik yaratmayacağını belirtenler aynı oranda idi: %17. Fiyatlamaya genel seçimin hemen öncesinde başlayacaklarını belirtenler ise oldukça azınlıkta kaldı.



1. ÇEYREKTE YATIRIM ARAÇLARI

Gösterge bono faizi

Tablo 1:	ORT %	MIN %	MAK %
MİNİMUM	6,98	6,00	7,50
MAKSİMUM	8,61	7,30	14,00
ÇEYREK SONU	7,56	6,00	10,00
YILSONU	8,13	6,00	11,50

Fon yöneticilerinin gösterge bono faizinin ilk çeyrekteki en düşük değeri için beklentilerinin ortalaması yüzde 6,98 olurken, en yüksek faiz değeri için ortalama beklenti yüzde 8,61 olarak gerçekleşti. Dönem sonu için tahminlerin ortalaması yüzde 7,56 oldu. Yıl sonu faiz düzeyi beklentileri yüzde 6-11,5 aralığında verilirken, ortalaması ise yüzde 8,13 oldu. (Tablo 1)

TCMB politika faiz oranı

Tablo 2:	ORT%	MIN %	MAK %
MİNİMUM	6,17	5,00	7,00
MAKSİMUM	7,48	6,00	12,00
ÇEYREK SONU	6,42	5,00	8,00
YILSONU	7,25	5,00	8,50

Anket, Merkez Bankası politika faiz oranının ortalama yüzde 6,17 ile yüzde 7,48 aralığında dalgalanıp, ilk çeyrek sonunda ortalama yüzde 6,42 düzeyinde olacağı yönünde gerçekleşti. Yılsonu düzeyi için beklentilerin ortalaması yüzde 7,25 oldu. (Tablo 2)

İMKB-100 endeksi

Tablo 3:	ORT	MIN	MAK
MİNİMUM	59,013	48,000	70,000
MAKSİMUM	78,462	70,000	90,000
ÇEYREK SONU	69,113	58,000	80,000
YILSONU	78,938	45,000	90,000

İMKB-100 endeksi için ilk çeyrek beklentileri ortalama 59,013 puan ile 78,462 puan arasında kalırken, dönem sonu için ortalama 69,113 puan seviyeleri öngörülüyor. Endeksin geçen yıl sonu kapanışına göre bu tahminler yukarı yönün devamının beklendiğini gösterirken, bu yıl sonu için beklentilerin ortalaması olan 78,938 puan da bu tespiti onaylıyor. (Tablo 3)

ABD Doları/TL kuru

Dolar/TL kuru için ilk çeyrekte en uç aralık 1,30-1,80 bekleniyor. En düşük seviye tahminlerinin ortalaması 1,42, en yüksek seviye ortalaması ise 1,62 olurken, dönem sonunda ortalama 1,51 bekleniyor. Yıl sonu tahminlerinin ortalaması da 1,52 seviyesinde oluştu. (Tablo 4)

Tablo 4:	ORT	MIN	MAK
MİNİMUM	1,42	1,30	1,50
MAKSİMUM	1,62	1,50	1,80
ÇEYREK SONU	1,51	1,35	1,65
YILSONU	1,52	1,30	1,75

Euro/TL kuru

Tablo 5:	ORT	MIN	MAK
MİNİMUM	1,87	1,20	2,00
MAKSİMUM	2,09	1,45	2,30
ÇEYREK SONU	1,99	1,40	2,15
YILSONU	1,99	1,45	2,25

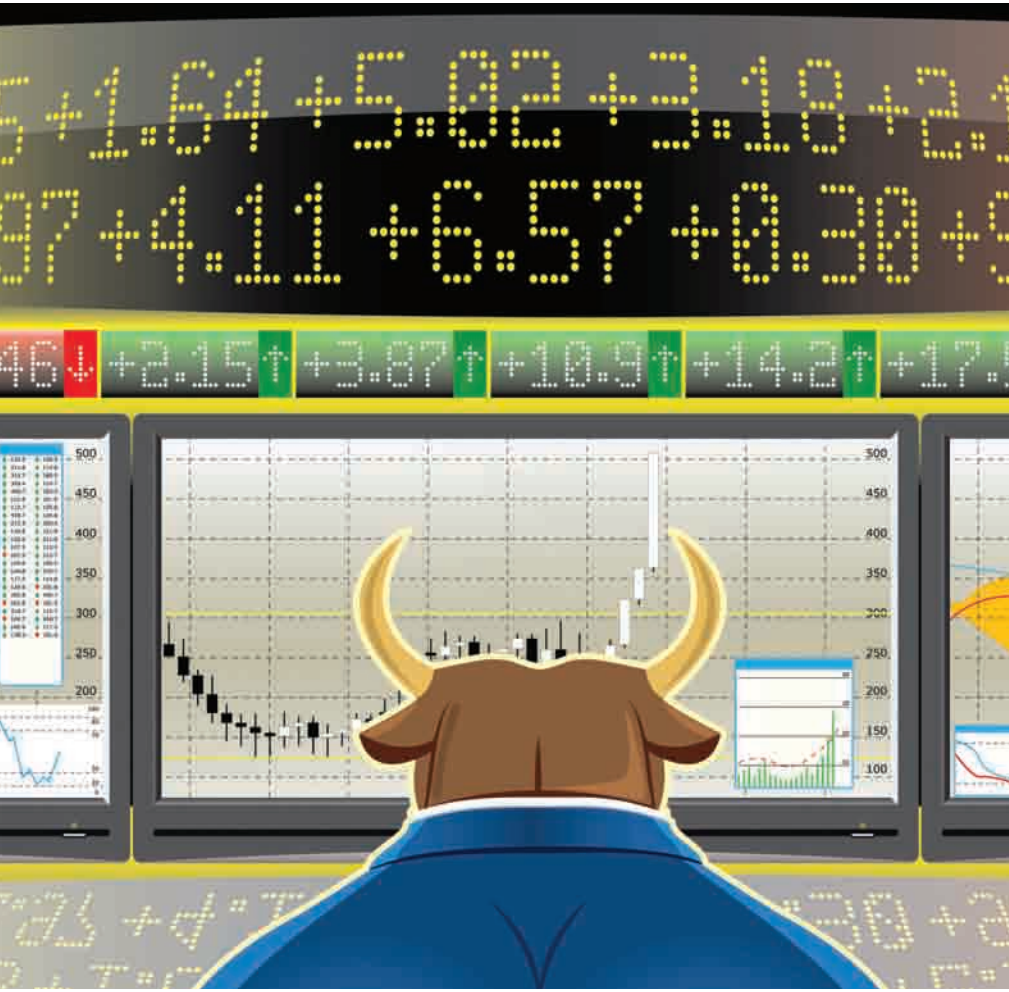
Euro/TL kurunun ilk çeyrek 1,20 – 2,30 aralığı olabilecek en uç seviyeler olarak beklenirken, çeyrek sonunda ortalama 1,99 seviyesi öngörülüyor. Kurun yıl sonu seviyesi için tahminlerin ortalaması da 1,99 olarak gerçekleşti. (Tablo 5)

Yatırım fonlarında büyüme bekleniyor

Tablo 6:	ORT	MIN	MAK
A TİPİ	1,721	1,252	2,325
B TİPİ	30,941	27,000	34,400
EMEKLİLİK	13,111	12,000	15,000
			Milyon TL

A tipi fonlar için ilk çeyrekte ulaşabilecekleri ortalama değer 1.72 milyar TL olurken, B Tipi 30.94 milyar TL olarak hesaplanıyor. Yatırım fonları toplam büyüklüğü 32.66 milyar TL düzeyine çıkıyor. Fonların geçen yıl sonu itibarıyla toplam net aktif değeri, önceki yıla göre yüzde 4.25 azalışla 29.58 milyar TL düzeyinde gerçekleşmişti.

Emeklilik fonlarının ise ortalama 13.11 milyar TL büyüklüğe ulaşabileceği bekleniyor. Emeklilik fonları geçen yıl sonunda önceki yıla göre yüzde 31.91 büyümeyle 12 milyar TL düzeyine ulaşmıştı.



EN FAZLA İLGİ HİSSE VE EMTİAYA DAYALI FONLARDA OLACAK

Anket, ilk çeyrekte yatırımcılardan en fazla ilgi görecek fonların hisse senedi ve emtia fonları olacağını gösterdi. A tipi hisse senedi fonları ankete katılan 41 fon yöneticisinin 21'inin tercih listesinde yer aldı. Bu türü 16 katılımcının belirttiği emtia fonları ve 13 katılımcı tarafından tercih edilen garantili/korumalı fonlar takip etti.

Geçen çeyrekteki beklenti anketinde hisse fonlarının yanında altın fonları yer almıştı. Altının rekor primlerinin ardından bu çeyrekte başka emtiaları da yanına eklediği görülüyor. Özellikle altın fonu tercihi bu dönem sadece yedi katılımcının listesinde yer aldı.

YATIRIMCININ GÖZDE SEKTÖRLERİ DEĞİŞMEDİ: Enerji, Banka, Gayrimenkul

Ankette fon yöneticilerinden en fazla yatırımcı ilgisi çekecek üç sektörü öncelik sırasına göre belirtmeleri istendi. Fon yöneticilerine göre, geçen çeyrekte olduğu gibi bu dönemde de yatırımcıların ilgisi yine üç sektörde olacak. Soruyu cevaplayan 39 fon yöneticisinden 21'i enerji, 18'i banka sektörünü listesine koydu. Bu iki gözdeyi 16 katılımcının listesinde yer alan gayrimenkul izledi.

1. Çeyrekte Fon Portföylerinde Planlanan Pozisyonlar

Hisse senetleri: Katılımcıların %65'i hisse senetleri pozisyonunu artıracak.

Kamu borçlanma araçları:

Katılımcıların %63'ü pozisyonlarında değişiklik yapmayacak.

Özel sektör borçlanma araçları:

Katılımcıların yüzde 83'ü pozisyonunu artıracak.

Emtia:

Katılımcıların yüzde 67.5'i pozisyonunu artıracığını, %30'u değişiklik yapmayacağını belirtti.

Altın:

Katılımcıların yarısı pozisyonunu artıracığını, %42.5'i ise değişiklik yapmayacağını belirtti.

Yabancı menkul kıymetler:

Fon yöneticilerinin yaklaşık yüzde 72.5'i pozisyonlarında değişiklik yapmayacağını belirtti.

Döviz:

Fon yöneticilerinin %56'sı değişiklik yapmazken, %28'i pozisyonlarını azaltacak.

Anket Katılımcılarının Kurumları

- Ak Portföy Yönetimi A.Ş.
- Allianz Emeklilik A.Ş.
- Ata Portföy Yönetimi A.Ş.
- Deniz Portföy Yönetimi A.Ş.
- Eczacıbaşı Portföy Yönetimi A.Ş.
- Finans Portföy Yönetimi A.Ş.
- Fortis Portföy Yönetimi A.Ş.
- Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.
- Gedik Portföy Yönetimi A.Ş.
- HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
- İş Portföy Yönetimi A.Ş.
- Libera Portföy Yönetimi A.Ş.
- Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
- TEB Portföy Yönetimi A.Ş.
- Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.
- Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.
- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
- Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

YATIRIMCININ GÖZDESİ EMTİALAR

Dünyada yatırımcıların emtia piyasalarındaki pozisyon miktarının rekor seviyeye ulaştığı 2010 yılında, en fazla altındaki primler konuşulurken, pamuk, paladyum, gümüş, kahve, mısır, buğday yatırımcılarına altının çok üzerinde kazandırdı. Ülkemizde ise mevcut yatırım imkanları ve yatırım kültürü altın dışındaki emtialara yatırımı kısıtlı tutuyor.



Finans piyasalarındaki şekillenme 2011'de tüm emtiaların kaderini belirleyecek

Emtia piyasasının en canlı dönemlerinden birinde İstanbul Altın Borsası'nın değerlendirmeleri, faaliyetleri ve önümüzdeki döneme ilişkin beklentilerine ilişkin sorularımızı Başkan Osman Saraç cevapladı.

KY: Her geçen gün yeni bir emtia sınıfının yüksek primlere doğru hareketlendiği 2010 yılında genel olarak emtia piyasasındaki canlılığı neye bağladınız?

Osman Saraç: 2010 yılının özellikle son aylarında emtia fiyatları önemli ölçüde değer kazandı. Bu yükselişte ABD'de ikinci miktarsal gevşeme neticesinde para arzındaki artışın getirdiği enflasyon tehdidi ve dünya genelinde merkez bankalarının para birimlerinin değerini düşürme çabaları

etkili oldu. Sınırlı kaynaklardan temin edilen emtialar talep arttıkça seyrekleşmekte ve dolaşımdaki kağıt para miktarı artarken yatırımcılar için cazip hale gelmektedirler. Bazı yatırımcılar da, devalüe edilen para birimlerine bağlı artan enflasyonun etkilerine karşı korunma amaçlı olarak emtiaları satın almaktadırlar. Tabloda 2010 yılında emtiaların gösterdiği performans yer almaktadır.

Emtia fiyatları yükselirken ve ABD düzenleyici kurumları arasında piyasada işlem yapan bir kişinin enerji,

metal ve tarımsal ürünlerde alabileceği pozisyon miktarının sınırlanmasına dair tartışmalar sürerken, yatırımcıların emtia piyasalarındaki pozisyon miktarı da rekor seviyeye ulaşmıştır. Hedge fonlar, emeklilik fonları ve yatırım fonları 2010'da varlıklarını petrol ve doğalgazdan gümüş, mısır ve buğdaya kadar farklı emtialarda önemli ölçüde artırmışlardır. Çoğu durumda şu an birçok emtiada yatırımcılarca tutulan kontrat miktarı, emtiaların en son rekor seviyeye ulaştığı 2008 yılı ortasındaki se-



İSTANBUL ALTIN BORSASI

viyelerinin üzerine çıkmıştır. Bu da aşırı spekülasyonun fiyatları yükseltmekte olduğuna dair tartışmanın yeniden gündeme gelmesine neden olmuştur. Spekülatif yatırımcılar 200 milyar \$'lık ham petrol piyasası da dahil olmak üzere birkaç emtiada 2008 yılına göre daha fazla bir miktarda pozisyon tutmaktadırlar.

KY: Sizce hangi faktörler altına talep patlaması yarattı? 2011'de nasıl bir seyir bekliyorsunuz?

Saraç: 2010 yılındaki değer artışı Aralık ayı başı itibariyle %28'i bulmuş olan altın, emtia olmasının yanı sıra aynı zamanda bir finansal varlık, bir alternatif para birimi olarak da kabul görmektedir. Yatırımcılar için kriz dönemlerinde güvenli bir liman olan altın, finansal krizin etkilerinin yoğun bir şekilde hissedildiği 2010 yılında en cazip yatırım araçlarından biri olmuştur. Piyasada altın bir sigorta poliçesi olarak görülmekte, bir yatırım olarak metali destekleyen tüm belirsizlik ve endişeler halen sürmektedir. Yatırımcılar hem ekonomik belirsizliğe hem de enflasyona karşı hedge olarak altın almaktadır. ABD ekonomisine dair zayıf çıkan ekonomik verilere bağlı endişeler güvenli liman metale alım getirmekte, küresel büyümeye dair endişelenen yatırımcılar, altın gibi güvenli sağlam varlıklara yönelmektedir. Yatırımcılar aynı zamanda diğer varlıklardaki volatiliteden kaçınmak için bir sığınak olarak da altın almaktadır. Dünya genelinde merkez bankalarının ekonomideki durgunluğu aşmak amacıyla piyasaya para pompalamayı sürdürmeleri, devam eden kur savaşları enflasyon endişelerine yol açarak altın gibi birçok emtianın değer kazanmasına neden olmaktadır. Kasım ayında İrlanda, İspanya ve Portekiz'in kamu borçlarına dair kredi default swaplarının (CDS) Almanya CDS'larına göre spreadleri yeni yüksek seviyelere ulaşırken, Avrupa ekonomilerinde kamu borcuna dair endişelerin euro'ya zarar vereceği endişesi, yatırımcıların güvenli liman olarak altına yönelmelerine neden olmuştur. Benzer bir şekilde altının kamu borcu endişelerinden kaynaklanan yükselişi

Piyasada altın bir sigorta poliçesi olarak görülmekte, bir yatırım olarak metali destekleyen tüm belirsizlik ve endişeler halen sürmektedir. Yatırımcılar hem ekonomik belirsizliğe hem de enflasyona karşı hedge olarak altın almaktadır.

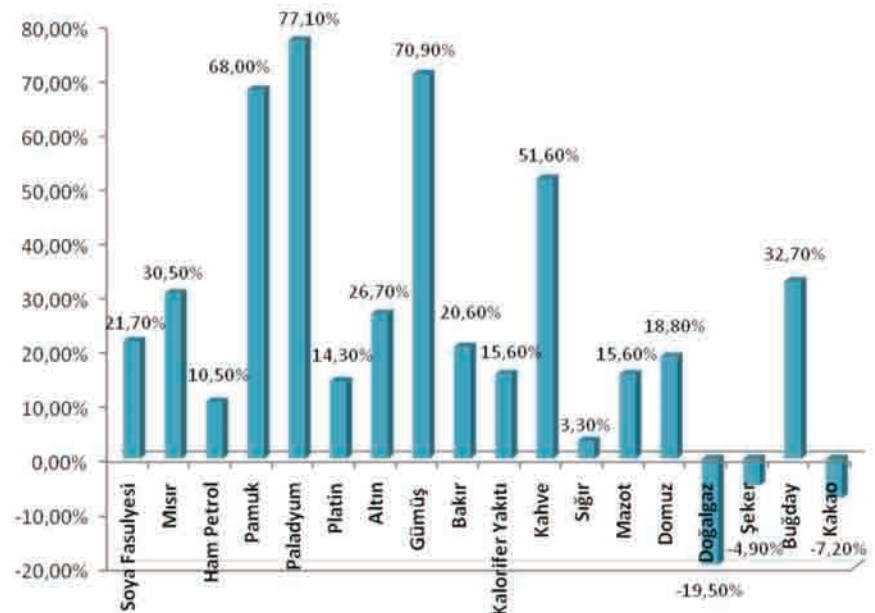


Osman Saraç
İstanbul Altın Borsası Başkanı

2010 yılının Mayıs – Haziran aylarında da yaşanmıştır. 2010 yılında başta Asya Merkez Bankaları olmak üzere Merkez Bankalarının altın alımları da altın üzerinde olumlu bir etki yaratmıştır. Dünya Altın Konseyi merkez bankalarının 2011 yılında son 17 yıldır ilk kez net alıcı konumuna geçmesini beklemektedir. 2009 yılından önce ise merkez ban-

kaları yılda ortalama 400 ton civarında altın satmışlardı. Yatırımcı talebi 2010 yılında altına destek veren başlıca faktör olup, altına dayalı borsa yatırım fonları bu talepte önemli bir paya sahiptir. Dünyanın en büyük altına dayalı borsa yatırım fonu SPDR Gold Trust 7 Aralık tarihi itibariyle halen 1,297 ton altın tutmakta, en fazla altına sahip 14 altına dayalı borsa yatırım

EMTİALARIN 2010 YILI PERFORMANSI (8 Aralık 2010 itibariyle)



fonunun toplam altın varlıkları ise 7 Aralık 2010 tarihi itibarıyla 2,114.88 ton düzeyinde bulunmaktadır.

Geçen Kasım ayında Reuters tarafından yapılan bir ankette, piyasa analistleri ve fon yöneticileri yakın gelecekte finansal piyasalardaki kriz ortamının düzelmesini beklememekte, faizlerin ise düşük seyrini koruyacağını öngörmektedirler. Bu şartlar altında altını her gün yeni rekor seviyelere ulaştırılan son zamanlardaki yükselişin en azından altı ay daha sürmesi, fiyatların 1,500 \$/ons'a yönelmesi piyasa oyuncuları tarafından beklenmektedir.

KY: İAB'nin 2010 yılı faaliyetlerini özetler misiniz? 2011 için planlanan yeni çalışmalar hakkında bilgi verir misiniz?

Saraç: 2010 yılı sonu itibarıyla İstanbul Altın Borsası'nda 115,18 ton altın işlemi, 388,7 ton da gümüş işlemi gerçekleşti. 2010 yılı sonu itibarıyla İstanbul Altın Borsası üyelerinin gerçekleştirdiği altın ithalatı 42,5 ton, gümüş ithalatı ise 19,7 ton düzeyindedir. Kriz döneminde varlıklarını korumak isteyen yatırımcılar altın gibi sağlam varlıklara yönelmekte olup bu durum dünya genelinde olduğu gibi ülkemizde de altına yatırım amaçlı talebin artmasına neden oldu. Bununla beraber altın talebinin en büyük kısmını oluşturan mücevher talebi ekonomik sıkıntılarının tüketici talebini zayıflatmasının etkisiyle bu yıl da düşük seviyelerde kaldı. 2010 yılı sonu itibarıyla İstanbul Altın Borsası'nda gerçekleşen altın işlem miktarı önceki yıla göre % 49 oranında düşüş kaydetti. Altın ithalatında ise önceki yılın aynı dönemine göre % 13 artış var.

2010 yılında İstanbul Altın Borsası üyeleri haftanın yedi günü günün 24 saati kıymetli maden alım satım işlemi yapma imkanına sahip olmuşlardır. Borsa üyeleri hafta içi günlerde saat 09.45 – 17.30 arasında işlem yapabilmekte, bunun yanı sıra 17.45'ten ertesi sabah 09.40'a kadar (hafta sonu ve resmi tatiller dahil) in-

Teknoloji altyapısını 2010 yılında da geliştirmeyi sürdüren İstanbul Altın Borsası 2011 yılında yeni EBS işlem platformunu devreye sokacaktır. İnternet tabanlı EBS işlem platformu sayesinde Borsa üyelerinin internet erişimi olan her yerden 7 gün 24 saat piyasa işlemlerini gerçekleştirmeleri, müşteri tabanlı işlem ve saklama yapabilmeleri, piyasaları takip edebilmeleri, her türlü rapor ve istatistiklere ulaşabilmeleri sağlanacaktır.

ternet üzerinden alım satım yapabilmektedirler. Teknoloji altyapısını 2010 yılında da geliştirmeyi sürdüren İstanbul Altın Borsası 2011 yılında yeni EBS işlem platformunu devreye sokacaktır. İnternet tabanlı EBS işlem platformu sayesinde Borsa üyelerinin internet erişimi olan her yerden 7 gün 24 saat piyasa işlemlerini gerçekleştirmeleri, müşteri tabanlı işlem ve saklama yapabilmeleri, piyasaları takip edebilmeleri, her türlü rapor ve istatistiklere ulaşabilmeleri sağlanacaktır.

Kimberley Sertifika Süreci ham elmas ithalat ve ihracat otoritesi olan Borsamız tarafından üzerinde çalışılan Elmas ve Kıymetli Taşlar Piyasa-

sının da yönetmelikle ilgili düzenlemelerin sonuçlanmasını müteakip Borsamız bünyesinde açılması beklenmektedir. İstanbul Altın Borsası Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası; mücevherat üretiminde kullanılan kıymetli taşlarla ilgili mevcut piyasa yapısının belirlenmesine ve İstanbul Altın Borsası bünyesinde ülkemizde kıymetli taş ticaretinin gelişimini sağlamaya yardımcı olacaktır. Halen İstanbul Altın Borsası'nda kuruluş çalışmaları yürütülen bir başka piyasa ise Döviz Piyasası'dır.

İstanbul Altın Borsası tarafından kurulması düşünülen Endüstriyel Metaller Piyasası'nda İstanbul Altın Borsası şemsiyesi altında endüstriyel metaller borsası veya piyasasının açılması ve piyasada alınıp satılan baz metaller için saklama ve takas işlemlerinin gerçekleştirilmesini sağlayan lisanslı depoculuk faaliyetlerinin yapılması öngörülmektedir.

KY: Emtia piyasasına ilgi ülkemizde de emtialara bağlı yeni ürünlerin sermaye piyasasına katılmasını sağlıyor. Ülkemizde bu tür ürünlerin gelişim potansiyeli için düşünceniz nedir? Bu ürünlerin gelişebilmesi için yeterli piyasa düzenlemesi mevcut mudur yoksa atılması gereken adımlar var mı?

Saraç: Barclays Capital'in raporuna göre yatırımcılar 2009 yılının başından itibaren emtialara toplam 121.2 milyar \$'lık yatırım yaptılar. Emtialara dayalı borsa yatırım fonlarının ortaya çıkışı son birkaç yılda yatırımların emtialara yönelmesine yardımcı oldu. Ülkemizde de altının bir portföy içerisinde yer aldığı fonlar bulunmakla beraber, yeni geliştirilen altına dayalı borsa yatırım fonları da mevcuttur. Özellikle ülkemizde geçmiş yıllarda daha çok kuyumculuk sektöründe kullanılan bir hammadde olarak göze çarpan altının 2010 yılında bir yatırım aracı olarak yaygınlık kazandığı görülmektedir. Halen Takasbank ile ortaklaşa yürütülen, İstanbul Altın Borsası üyesi bankalar tarafından çıkartılmış ve saklanması Borsamızda yapılan ikisi borsa yatırım fonu olmak üzere

Dünya uygulamaları incelendiğinde ise sadece altına değil petrol, doğalgaz, gümüş gibi diğer emtialara dayalı borsa yatırım fonları olduğunu görmekteyiz. Aynı zamanda bir gümüş üreticisi olan ülkemizde gümüşe dayalı bir borsa yatırım fonunun gelişim potansiyeli olduğunu görmekteyiz.



altına dayalı fonlarda bulunan altın miktarı 2010 yılı sonu itibarıyla toplam 8.211 kg'a ulaşmıştır.

İstanbul Altın Borsası üyesi bankalar tarafından çıkartılan ve saklaması Borsamızda yapılan altına dayalı yatırım fonları da yatırımcılar için bir alternatif oluşturmaktadır. Altına dayalı fon ve altına dayalı borsa yatırım fonu satın alanlar bu fonun karşılığı olarak sözleşmede belirtilen miktarda altının Borsamızda saklandığını biliyorlar ve fiziki olarak altına değil, getirisine yatırım yapıyorlar. Altına dayalı fonları satın alan yatırımcıların fondan aldıkları payın değeri, altın fiyatının değişimine bağlı olarak ileri tarihlerde değişim gösteriyor. Sadece altına dayalı fonlar olduğu gibi, portföyünde altınla beraber diğer enstrümanlara yer veren fonlar da mevcut. Yatırım fonu; aynı finansal hedefleri paylaşan kişiler ve kurumlar yararına yatırım yapan bir ortaklık. Altına dayalı fonlar geleneksel altın yatırım araçlarında yüksek fiyat aralıklarına neden olan işçilik giderleri gibi masrafları içermez. Yatırımcıların saf altına yatırım yapmalarına olanak sağlar. Altına dayalı fonların fiziksel olarak alınıp-satılmasında ortaya çıkan riskleri ortadan kaldırır.

Dünya uygulamaları incelendiğinde ise sadece altına değil petrol, doğalgaz, gümüş gibi diğer emtialara dayalı borsa yatırım fonları olduğunu görmekteyiz. Aynı zamanda bir gümüş üreticisi olan ülkemizde gümüşe dayalı bir borsa yatırım fonunun gelişim potansiyeli olduğunu görmekteyiz. Bu ürünlerle ilgili olarak Borsamızın da katkıda bulunduğu piyasa düzenlemeleri yapıldı. Emtialara dayalı ürünlerin gelişimine paralel olarak mevzuata ve uygulamaya yönelik daha fazla adım atmak gerekmektedir.

KY: Emtia piyasasında 2011 için beklentileriniz nelerdir? Sizce dünyada ve ülkemizde hangi emtialar öne çıkacak?

Saraç: Küresel ekonomide toparlanma beklentisi, dünyanın en hızlı büyüyen ülkesi Çin'in emtialara duyduğu doymak bilmez iştah ve ABD Merkez Bankası'nın tarihi açıdan rekor düşük seviyede seyreden faiz oranları, emtialardaki boğa piyasasının bir süre daha süreceği görüşünü desteklemektedir. Bu faktörler çoğu emtiayı 2010 yılı Aralık ayı başlarında rekor seviyelere ulaştırmıştır. 2010 yılı Aralık ayı başı itibarıyla altın %30 değer kazanarak 1,431 \$/ons'luk rekor seviyeye ulaştı. Bakır 2010 yılında %22 artışıyla 9,044 \$/ton'luk rekor seviyesine

hayli yakın seyretmektedir. Gümüş 30 yılın en yüksek seviyelerine ulaşırken petrol de Aralık ayı başında Ekim 2008 tarihinden beri ilk kez 90 \$/varil seviyesini geçti.

Diğer taraftan özellikle 2010 Ekim ayından itibaren tarımsal emtialarda önemli bir yükseliş göze çarptı. Şeker son çeyrekte %30'dan fazla artış kaydederek 30 yılın en yüksek seviyelerine ulaştı, pamuk ise %50'nin üzerinde artışla rekor seviyeleri gördü. Mısır ve soya fasulyesi de yılın son çeyreğinde %20'nin üzerinde artış kaydettiler. Bu yükselişte arz eksikliği etkili oldu. Rekor seviyelere ulaşan tarımsal emtiaların 2011 yılında stokların artmasına bağlı olarak bir miktar düzeltme yapması piyasa oyuncuları tarafından beklenmektedir.

Sonuç olarak kıymetli metallerin 2011 yılındaki görünümünde en belirleyici etken başta FED olmak üzere önemli ülke Merkez Bankalarının alacakları kararlar olacaktır. Yanı sıra başta Çin olmak üzere kıymetli metal yatırımını artıran ülkelerin tercihleri de fiyatlara etki etmeye devam edecektir. Ayrıca küresel anlamda yaşanan belirsizlik ortamının ne yöne doğru ilerleyeceği, başta kıymetli metaller olmak üzere tüm emtialara yön verecektir.



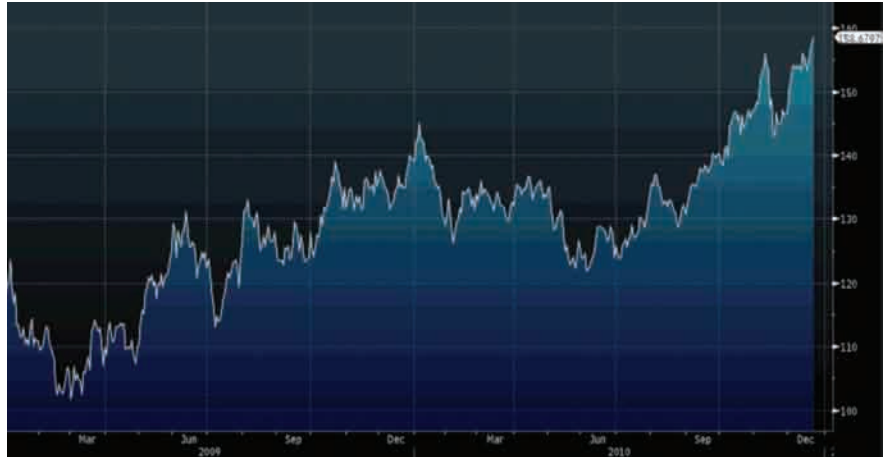
Ö. Burak Altınsaç
Satış&Pazarlama Yöneticisi
Fortis Portföy Yönetimi A.Ş.

YÜKSELEN YILDIZ: EMTİA BAZLI FONLAR

“Emtia yatırımlarının yaygınlaştırılması amacıyla birçok yeni ürün son dönemde piyasalara sunulmuştur. Bu konuda en ulaşılabilir ve alternatifi çok ürün gamını sunan enstrüman yatırım fonları olmuştur.”

Küresel kriz ortamında uzun süre düşük seyreden faizler, küresel ekonomide belirsizlik ortamının sürmesi ve risk alma eğilimlerinin azalması nedeniyle yatırımcıların, yatırımlarını alternatif varlıklara doğru kaydırdıkları gözlemlenmektedir. Bu yönelimi, belirsizlik ve küresel riskin arttığı her ortamda emtia fiyatlarının alternatif yatırım araçlarına göre daha hızlı bir artış sergile-

mekte olması destekleyen nedenlerdendir. Bunun en önemli sebebi; yatırımcıların daha güvenli hissettikleri ve gelecekte birim fiyatların artma olasılığının en yüksek olduğu ürünlere yönelmesidir. Bu ürünlere olan talebi artırırken, bu da fiyatlarının yükselmesiyle sonuçlanmaktadır. Aşağıdaki tabloda Dow Jones Emtia Endeksi'nin son iki yıl içindeki genel hareketini gözlemleyebiliriz.



Kaynak: Bloomberg

Krizin ekonomilerde yarattığı ilk andaki talep düşüşünün ardından, küresel ekonomide toparlanma olmasına rağmen belirsizliğin devamı ve düşük faiz ortamının korunması sonucunda, Emtia Endeksi'nin Mart 2009'dan itibaren yukarı yönlü hareket ettiğini görüyoruz. Mayıs 2009'da FED'in ikinci parasal genişlemeye gideceği ve düşük faiz ortamının sürmesi beklentisi ile endekste yeniden yukarı yönlü hızlanma olmuştur. Bunun da ana sebebi yine küresel likidite bolluğu devam ederken, emtia dışındaki alternatif yatırım araçlarında getirinin düşük olması, ve riskten kaçmak isteyen yatırımcıların altın gibi daha güvenli enstrümanlara kaymak istemesidir. Ülkemiz de, bu küresel hareketten etkilenmiş ve Türk yatırımcılarında da emtiaya dayalı ürünlere yatırım yapma iştahı artmıştır. Tabii Türkiye'de bu tip enstrümanlara ulaşmanın zorluğu, yatırım yapabilen yatırımcı kitlesinin az oluşu ve genele yayılmamış ürün gamı nedeniyle sınırlı kalmıştır. Emtia yatırımlarının yaygınlaştırılması amacıyla birçok yeni ürün son dönemde piyasalara sunulmuştur. Bu konuda en ulaşılabilir ve alternatifleri çok ürün gamını sunan enstrüman yatırım fonları olmuştur.

Yatırımcının emtia içerikli fonlara olan yoğun ilgisi, gelecekte emtia bazlı ürünlerin yatırımların ciddi bir miktarını oluşturacağını göstermektedir. Bu noktada, yatırımların emtia bazlı ürünlere yönlendirilmesi için ilk aşamada korumalı ve garantili fonların kullanılması, uzun vadede ise emeklilik fonları içinde de yer alması çok önemlidir.

İsim	Büyüklik TL		Gelişim
	(31/12/2008)	(22/12/2010)	
Akbank B Tipi Altın Fonu	14.846.703	105.074.198	608%
T. Garanti Bankası B Tipi Altın Fonu	26.661.587	142.718.901	435%
HSBC Yat. Men. Değ. B Tipi Altın Fonu	4.551.936	49.837.514	995%
Yapı Kredi Bankası B Tipi Altın Fonu	-	46.432.873	-
T.C. Ziraat Bankası B Tipi Altın Fonu	-	34.478.720	-
T. Ekonomi Bankası B Tipi Altın Fonu	1.198.150	14.859.569	1140%
T. Vakıflar Bankası B Tipi Altın Fonu	117.491	6.625.988	5540%
Denizbank B Tipi Altın Fonu	-	4.311.491	-
Fortis Bank B Tipi Altın Fonu	-	4.306.407	-
Eurobank Tekfen B Tipi Altın Fonu	-	4.149.159	-
Şeker Yatırım Menkul Değerler B Tipi Altın Fonu	-	1.129.718	-
Toplam	47.375.867	413.924.538	774%

Kaynak: Rasyonet

Bankaların emtia yatırımı yapmak isteyen yatırımcıları için çıkardığı Altın Fonları bunun en güzel örneğidir. Altın fonlarının son dönemdeki artışına bakacak olursak, yatırımcıların bu ürüne olan ilgisini ve bu fonların çıkışındaki doğru zamanlamayı görebiliriz. Üstte Altın Fonu kuran bankalar ve Altın Fonlarının son iki yıldaki hacim artışını görebilirsiniz.

Altının emtia ürünleri arasında en tercih edileni olmasının sebebi; yatırımcı talebi ve yatırım kültürü, Türkiye'de kurulu altın borsasının olması ve derinliği ve işlem kolaylığı olarak sıralayabiliriz. Bu etkenler altının yatırım fonu ürünü olarak kullanılmasında ve satışında başarının yakalanmasını sağlamıştır. Altın dışındaki gümüş, bronz v.b. değerli metallerin

fonunun kurulamamış olmasını da yukarıda altın için saydığımız pozitif nedenlerin, bu ürünler için ülkemizde tam anlamıyla olmayışıyla açıklayabiliriz. Tabii bu dönemde birçok yatırımcı altın dışında çeşitli metaller, tahıl ürünlerine ve petrol gibi alternatif emtialara yatırım yapmak istemiş ancak altına yatırım yapabildiği kadar kolay ve rahat yatırım yapma imkanını ülkemizde bulamamıştır. Bazı yatırımcılar, bu nedenle yurtdışında çeşitli metaller, tahıl ürünlerine ve petrole yatırım yapmışlar fakat belirli seviyenin altında yatırımı olan yatırımcıların ülkemizde bu tip yatırım yapma imkanı tam anlamıyla olmamıştır. Aşağıdaki tabloda altın, pamuk, bakır, kahve ve İMKB 100 Endeksi'nin son iki yıllık USD bazında fiyat artış eğrilerini görebilirsiniz.



Kaynak: Bloomberg



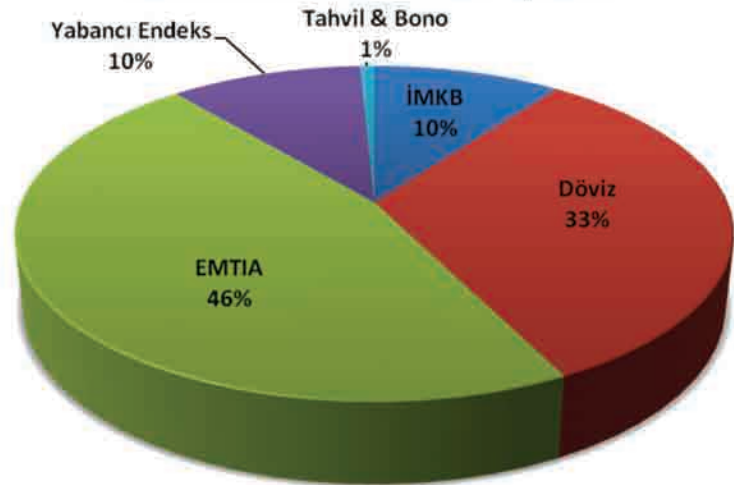
Bu noktada, tüm yatırımcıların taleplerini karşılayan, farklı emtialara yatırım yapabilen ve anapara kaybetme riskini ortadan kaldıran yapılandırılmış fonlar (Korumsal&Garantili) gündeme gelmiştir. SPK'nın yoğun çalışması ve sektörün desteği ile ilk anapara korumalı fon 2007 yılında halka arz edilmiştir. Bu fonlar yapıları gereği, vade sonuna kadar kalan yatırımcıların anaparalarını koruyor ve yurtdışı opsiyon piyasalarında çok geniş ürün gamı içerisinde emtia ürünlerine de yatırım yapıyorlar. Bu fonlar sayesinde en düşük miktarda yatırım ile en yüksek miktarda yatırım, çok değişik emtia ürünlerine, anapara kaybetme riski olmaksızın yatırım yapma fırsatı bulmuştur. Böylece hem tüm yatırımcıların emtia ürünleriyle tanışması sağlanmış hem de yatırımcının anapara kaybetme riski olmaksızın dünya emtia fiyatlarından faydalanma fırsatı sunulmuştur. Şu an için tüm garantili&korumalı fonların yaklaşık yarısını emtia bazlı fonlar oluşturmaktadır. Büyüklük olarak da yatırımcıların yaklaşık bir milya TL civarında yatırımla, emtia yatırımı yaptığını ve bu rakamın yeni ihracatlarla artarak devam edeceğini bekliyoruz. Aşağıdaki tabloda Korumsal&Garantili fonların ürün içeriklerinin oransal dağılımını bulabilirsiniz.

Yatırımcıların emtia içerikli bu fonlara olan yoğun ilgisi, gelecekte emtia bazlı ürünlerin yatırımların ciddi bir miktarını oluşturacağını göstermektedir. Bu noktada, yatırımların emtia bazlı ürünlere yönlendirilmesi için ilk aşamada korumalı ve garantili fonların kullanılması, uzun vadede ise emeklilik fonları içinde de yer alması çok önemlidir. Emeklilik sisteminde bu tip fonların kurulması için gerekli düzenlemenin yapılması ve böylece yatırımcıların daha uzun vadede bu ürünlere yatırım yapabilmesi hem sektör hem de yatırımcılar için önemli bir adım olacaktır.



Bu fonlar sayesinde en düşük miktarda yatırım ile en yüksek miktarda yatırım, çok değişik emtia ürünlerine, anapara kaybetme riski olmaksızın yatırım yapma fırsatı bulmuştur. Böylece hem tüm yatırımcıların emtia ürünleriyle tanışması sağlanmış hem de yatırımcının anapara kaybetme riski olmaksızın dünya emtia fiyatlarından faydalanma fırsatı sunulmuştur.

Korumsal&Garantili Fon Ürün İçerikleri



Aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri ve Portföy Yönetim Şirketlerinin yatırım fonu katılma belgelerini elektronik bir merkezi platformda alıp, satabilmesine imkan verecek olan Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu Projesi'nin ilk aşaması yılın ilk çeyreğinde işleme alınıyor. Takasbank Genel Müdürü Emin Çatana, Kurumsal Yatırımcı'nın konuya ilişkin sorularını cevaplandırdı.



Emin Çatana Takasbank Genel Müdürü

YATIRIM FONLARINDA YENİ BİR DÖNEM ELEKTRONİK FON DAĞITIM PLATFORMU

KY: **Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu nedir? Sektördeki hangi ihtiyaçlar bu platformun oluşmasına neden olmuştur?**

Emin Çatana: Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu, yatırım fonu katılma belgelerinin elektronik bir merkezi platformda fon kurucuları tarafından platformda yer alacak olan dağıtım kuruluşları vasıtasıyla satılmasına ve geri alınmasına imkan verecek, takasın ve saklamasının Takasbank – Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) sistemi ile entegre bir şekilde tam otomasyona dayalı olarak gerçekleştirilmesini sağlayacak bir platformdur. Böylece fon kurucuları, sahip oldukları kendi dağıtım ağlarının yanı sıra platforma üye olacak diğer aracı kuruluşların (da-

ğıtım kuruluşları) dağıtım ağlarından da yararlanmak üzere, fonlarını daha geniş kitlelere sunma imkanı bulacaklardır.

Ülkemiz fon sektörü büyüklüğünün, Türkiye ekonomisinin büyüklüğü ile kıyaslandığında yetersiz kaldığını, dünya fon sektörü içindeki payımızın da gerek fon sayısı gerekse portföy büyüklüğü bakımından oldukça küçük olduğunu görüyoruz. Bu nedenle, öncelikle temel amacımız ülkemiz fon sektörünün gelişmesine katkı sağlayabilmektir. Fon sektörümüzde yatırım fonu katılma belgesi alım satım işlemlerine baktığımızda, fon kurucularının kendi dağıtım ağlarını kullandıklarını, bazı kurumların kendi aralarında anlaşmalar yaparak dağıtım ağlarını genişletmeye çalıştıklarını ancak ye-

tersiz kaldığını görüyoruz. Dağıtım ağındaki kısıtlar nedeniyle yatırım fonu katılma belgelerini yeterli ölçüde pazarlayamayan başarılı fon yöneticilerinin de daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşabilmesi gerekmektedir. Ayrıca, yatırımcıların farklı fonlar için farklı kurumlarda işlem yapmasının maliyeti, mevcut fonların büyük ölçüde likit fonlardan oluşması, hisse senedi ve tahvil gibi sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan fonların yeterince gelişmemiş olması ve ileri valörlü fonlar için yeterli talebin yaratılamaması, fon sektörümüzün bilinen önemli sorunları arasında yer almaktadır. 2001 yılından sonra ülkemizin ekonomik alanda gösterdiği istikrarlı gelişme temposu, son yıllardaki global krize rağmen ülkemiz yatırım fonu sektörünün hızla gelişmesi

açısından yeterli koşulları oluşturmakta ve önümüzdeki dönemlerde gerek fon sayısı gerekse fon çeşitliliği açısından fon sektörünün giderek artan ölçüde gelişeceğini öngörmekteyiz. Çok sayıda ve çok çeşitli fonların ulusal ve uluslararası düzeyde pazarlanabilmesi operasyonel açıdan önemli sorunları ve maliyetleri de beraberinde getireceğinden, fon sektörümüzde standart uygulamaların geliştirilebilmesine de önemli katkıları olacak olan, elektronik ortamda takas ve saklama uygulamalarıyla entegre ulusal bir dağıtım platformuna bugünden daha çok ihtiyaç olacağı öngörülmektedir.

KY: Platformun işleyişi konusunda bilgi verir misiniz? Proje ne zaman yürürlüğe girecek?

Çatana: Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu Projesini, üç faz olarak planladık. Birinci fazı tamamlanmış olup 2011 yılının ilk çeyreğinde işleme alınacaktır. Platform'a üyelik taahhünamesini imzalayan aracı kurumlar, bankalar ve sigorta şirketleri, gerekli yasal düzenlemelerin yapılmasının ardından da Portföy Yönetim Şirketleri üye olabilecektir.

Projenin birinci fazı kapsamında uygulamaya alınan Platform'da, üye olan tüm likit fonlar ve ileri valörlü fonlar (korumalı, garantili, serbest ve yabancı fonlar hariç) işlem görebilecektir. İkinci faz kapsamında ise garantili ve korumalı fonların alım satım ve halka arz işlemleri Platform işlemlerine dahil edilmiş olacaktır. Projenin ikinci fazının da 2011 yılı içinde tamamlanmasını hedefliyoruz.

Birinci faz kapsamında; MKK nezdinde kaydi olarak saklanan yatırım fonu katılma belgelerinin, Takasbank Ekranları aracılığıyla ve/veya web servis teknolojisi ile Takasbank sistemine entegre olan kurumların sistemlerinden Platforma gönderilecek talimatlar ile alım satımı ve Platform'a üye olan fonlara ilişkin

Fon Veri Bankası'nın oluşturulması yer almaktadır.

Takasbank ve MKK sistemleri entegrasyonu ile tam otomasyona dayalı olarak gerçekleştirilecek yatırım fonu katılma belgeleri alım satım işlemleri, teslim karşılığı ödeme prensibine (DVP) göre ve taraflara herhangi bir risk üstlenmeden işlem gerçekleştirme imkanı sağlayacaktır. İleri valörlü işlemlerde ise bloke edilen nakit tutarların nemalandırılması işlemleri de Takasbank tarafından yapılacaktır.

Fon Veri Bankasının oluşturulması ile Platforma üye kuruluşlara, fonlara ilişkin veri ve analizlerin yer aldığı bir ortama ulaşma imkanı verilmektedir.

Platform işleyişinin mevcut fon sektörüne uyumunun sağlanabilmesi için, analiz sürecinde sektörle birlikte çalışılmış ve tüm aşamalarda görüş alışverişinde bulunulmuştur. Talep eden kurumlar ile bilgilendirme toplantıları ve sektör katılımcılarının bilgilendirilmesi çalışmaları devam etmektedir.

Fon Sektörümüze önemli katkı sağlayacak ve birinci aşaması tamamlanmış olan Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu Projesi, geliştirme çalışmaları devam eden ve yaşanan bir proje olacaktır. Proje'nin ikinci fazının tamamlanmasını takiben, Platform'un yurtdışındaki benzerleri ile entegre olması, böylece yurtiçindeki fonların yurtdışında pazarlanabilmesi ve yatırımcıların yurtdışı fonlara kolaylıkla ulaşabilmesinin sağlanması Proje'nin son fazı olarak planlanmaktadır.

KY: Platformun fon sektörüne nasıl bir katkı yapmasını bekliyorsunuz? Orta ve uzun vadede beklentileriniz nelerdir?

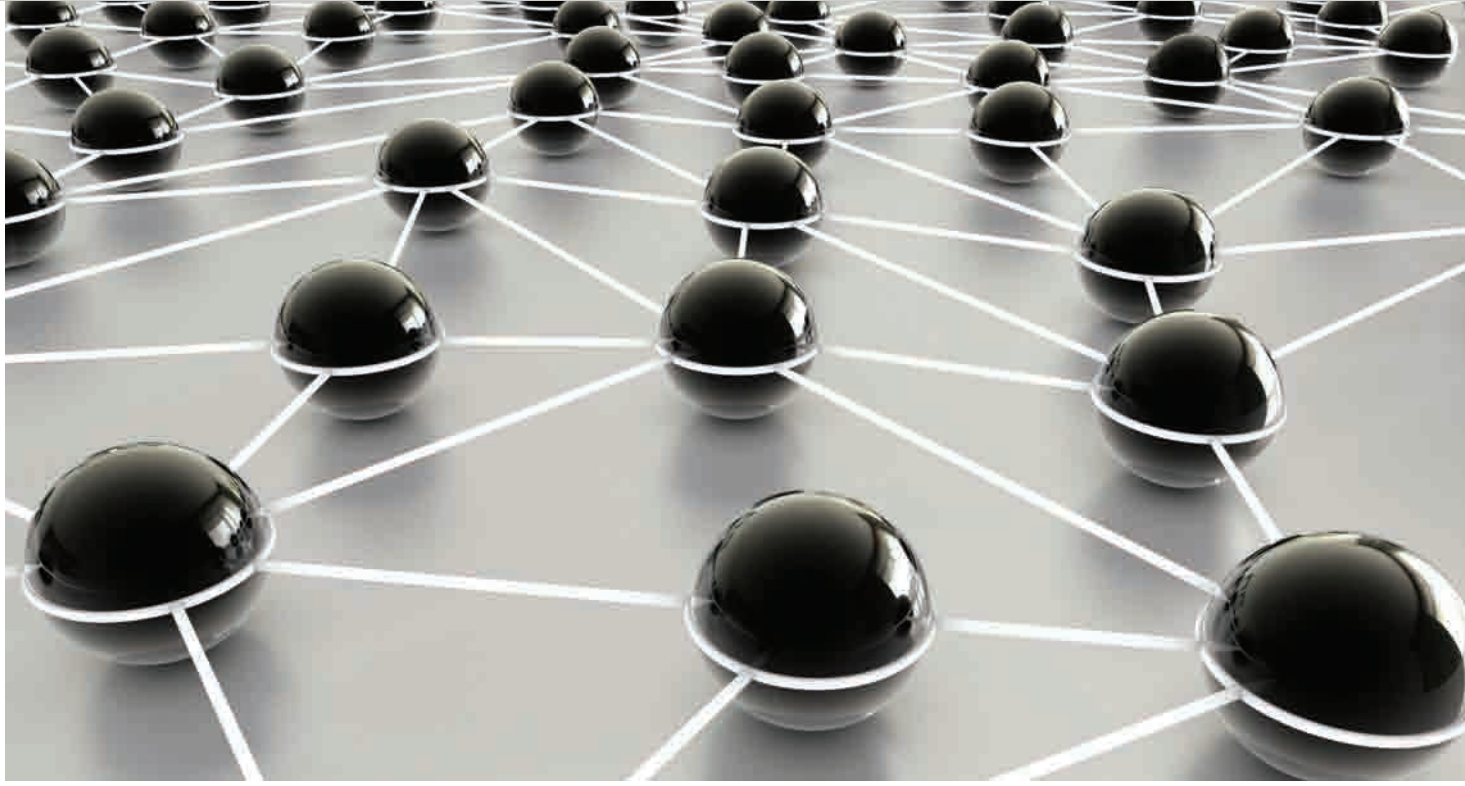
Çatana: Projenin yürürlüğe alınması ile birlikte, fon sektörümüz; dünyadaki örneklerine benzer şekilde, emir gönderme aşamasından başlayarak eşleşme, takas ve saklama

işlemlerini entegre yapıda, karşı taraf riski olmaksızın etkin ve hızlı bir şekilde ve tam elektronik bir yapıda gerçekleştirebilecekleri ulusal bazda merkezi bir platforma kavuşmuş olacaktır.

Özellikle getirileri yüksek olduğu halde yeterli ve yaygın dağıtım kanallarına sahip bulunmayan başarılı fon yöneticilerine daha geniş kitlelere ulaşma olanağı sağlayarak, yönettikleri fon büyüklüklerini artırmalarına ve yeni fonların kurulmasına yardımcı olacaktır. Yatırımcılar getirileri karşılaştırarak, çok sayıda alternatif arasından seçim yapmak suretiyle fonlara daha kolay yatırım yapabilecekler ve böylece fon performansları satış için daha önemli hale gelecektir. Fonlar arasında geçişler de operasyonel güçlükler, riskler ve maliyetlerin azalmasından dolayı kolaylaşacaktır.

Bu şekilde talep ve arz yönlü olmak üzere çift taraflı büyüme etkisi yanı sıra fon sektöründe hem rekabet hem de işbirlikleri artacak, artan rekabet ve fonksiyonel etkinlik nedeniyle maliyetlerde azalma olacak, yatırımcı açısından bu enstrümanın cazibesi artacak ve kaynakların fonlar arasında etkin dağılımı ulusal düzeyde sağlanmış olacaktır. Ayrıca dağıtım kanalında hizmet sunacak olan aracı kurumlar ve yatırım bankaları için yeni bir gelir imkanı doğacaktır. Özetlemek gerekirse, bu platformun hayata geçirilmesi hem fon kurucuları, hem fon dağıtıcıları hem de yatırımcılar açısından her iki taraf için önemli kazanımlar sağlayacaktır.

Platformun dünyadaki benzer örneklerine baktığımızda ise; bu tür bir fon platformu Fund/Serv adıyla ilk defa 1986 yılında Amerikan DTCC şirketi nezdinde kurulduğunu görüyoruz. Bunu takip eden süreçte Avrupa'da Euroclear tarafından işletilen FundSettle ve Clearstream tarafından işletilen Vestima+ kurulmuştur. Bugün ABD ve Avrupa'daki fon alım-satım işlemlerinin önemli bir kısmı bu platformlar ara-



çılığı ile gerçekleşmektedir. Örneğin Fund/Serv platformunda 2009 yılsonu itibariyle, 170 milyon işlem ve 2.5 trilyon Amerikan Doları işlem hacmi, FundSettle Platformu'nda 21 piyasa, 52.000 fon 2100 fon yöneticisi, 250 fon dağıtıcısı, Vestima+ Platformu'nda ise 29 piyasa, 77.000 fon, 224 fon dağıtıcısı, 352 fon yöneticisinin 550 milyar Euro işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Dünya fon sektöründe önemli bir yere sahip Güney Kore'de merkezi saklama kuruluşu olan Kore Menkul Kıymet Saklama Kuruluşu (KSD)'nin işlettiği FundNet Platformu mevcuttur. 2009 yılsonu itibariyle FundNet Platformu'nda 11.460 fon, 125 fon dağıtıcısı, 69 fon yöneticisi, 207.94 milyon adet işlem ve 331 milyar Amerikan Doları işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Bu platformlar fon alım satım işlemlerinin operasyonel olarak daha etkin ve hızlı bir şekilde, organize piyasa şartlarında yapılmasına ve böylece ülkelerindeki fon sektörünün büyümesine çok önemli katkıda bulunmuşlardır.

Dünyadaki örneklerinde de olduğu gibi, Türkiye Elektronik Fon Dağıtım

Platformu'nun Türkiye'de fon sektörünün gelişmesine önemli katkılar sağlayacağı inancındayız.

KY: Genel olarak sektör platformu nasıl bakmaktadır? Platformun paydaşları kimler olacaktır?

Çatana: Daha önce de belirttiğim gibi Projenin analiz sürecinde başta TKYD üyesi kurumlar, fon kurucusu ve dağıtıcısı bankalar ve aracı kurumlar olmak üzere sektör ile birlikte hareket ettik. Uygulamaların, sektör katılımcılarının mevcut fon işlemleri yapılarına uygun olabilmesi için analiz sürecinde sürekli olarak Sektörle ve Sermaye Piyasası Kurulu'yla görüş alışverişinde bulunduk. Biz yazılım çalışmalarını tamamladık, geldiğimiz aşamada bir taraftan üyelerimizin yazılım ve test çalışmalarını devam ederken biz de Platformun sektöre sağlayacağı faydaların anlatıldığı tanıtım çalışmalarını yürütüyoruz. Yapılan görüşmelerde, fon sektöründe önemli paya sahip bankalar Platforma olumlu baktıklarını ve üye olabileceklerini belirtmişlerdir. Aracı kurumlarımız da projeye olumlu baktıklarını memnuniyetle ifade etmektedirler. Özellikle Platforma

katılacak kurumlar tarafından işlemlerin web servis hizmeti kullanılarak yapılması için yürütülen çalışmaların tamamlanmasını takiben, Platforma katılımın hızlı bir ivme ile artmasını bekliyoruz.

KY: Fon Dağıtım Platformu, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi kapsamında da yer almaktadır. İFM için bu projenin önemi nedir?

Çatana: "Türkiye'de elektronik fon alım satım platformu kurulması" konulu eylem, uluslararası fonları ülkemizin içinde bulunduğu bölgeye ve Türk Sermaye Piyasası'na çekebilmek, etkin bir finans merkezi yaratarak bölgedeki lider rolümüzü pekiştirmek, aynı zamanda da fon sektörümüzde yaşanmakta olan sorunlara çözüm getirebilmek amaçlarıyla, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'nin (İFM) önemli projeleri arasında yer almıştır.

Sorumlu kuruluşlar olarak Takasbank ve MKK'nın birlikte yürüttüğü Proje, Platformun işleme alınması ile İFM kapsamında hayata geçirilen ilk Proje olma özelliğini de kazanacaktır.



Claude Kremer ALFI Başkanı

2010 yılında ulaştığı 2 trilyon euro fon büyüklüğü ile Avrupa'nın en büyük yatırım fonu merkezi olan Lüksemburg'un başarı öyküsü, endüstriyle uyumlu yasal ve politik ortam, vergisel düzenlemeler, ürün çeşitliliği ve nitelikli işgücünde yatıyor.

ALFI (Lüksemburg Yatırım Fonları Birliği) Başkanı **Claude Kremer** Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını yanıtladı.

Lüksemburg'un Başarı Öyküsü

KY: Lüksemburg'un Avrupa'nın en büyük fon merkezi ve küresel fon dağıtıcısı olmasını sağlayan faktörler ve buna ilişkin olarak atılan adımlar nelerdir?

Claude Kremer: Lüksemburg'un bu alandaki başarısı belli bazı unsurların kendine özgü bileşiminden kaynaklanmıştır: mükemmel yasal düzenlemeler, fon üreticilerinden gelen güçlü arz ve yatırımcıların güvenli ürünlere yönelik durmaksızın artan talebi. Bu bileşenlerin kökenleri Lük-

semburg'un dışındadır.

Lüksemburg Büyük Dükalığı, 1988 yılında AB UCITS direktifini ulusal kanunlarına koyan ilk ülke olmuştur. Lüksemburg merkezli fonlara destek, hem Avrupa Birliği içinden hem de dışından gelmiş olup, Almanya, ABD, İsviçre, Belçika, Birleşik Krallık, İtalya, Fransa ve Hollanda bu desteğin geldiği ülkeler arasındadır. Müşterilerimiz de sadece Avrupa'dan değil Asya, Ortadoğu ve Latin Amerika'dan da gelmektedir. Lüksemburg UCITS'lerinin halen 50'yi aşkın ülkede dağıtımını yapmaktadır.

Başarı öyküsü, büyük ölçüde Lüksemburg'da nitelikli işgücünün mevcut olmasında yatmaktadır. Lüksemburg finans sektörü komşu ülkelerden ve daha birçok ülkede yetişen gerekli teknik beceriye sahip çalışana cezbedebilmektedir. Lüksemburg'da mevcut olan çok dillilik ve uluslararası uzmanlık, müşterilerin ihtiyaçlarının iyi anlaşılmasında gereklidir. Uzmanlık alanımız "uluslararası" olmanın – dünya üzerinde farklı birçok ülkede dağıtımını yapılan bir fona sahip olmanın – neleri gerektirdiğini bilmemizdir. Lüksemburg'daki yatırım fonu sek-

töründe, 40.000'in üzerinde verimli, nitelikli ve çok dilli personel çalışmaktadır. Lüksemburg'da; AB içinde ve dışında yer alan bütün dağıtım ülkelerine her türlü fonun sunumunu ve işletme desteğini veren ve vergi dahil her türlü raporlama çözümleri sunan yaklaşık 300 deneyimli hizmet sunucusu bulunmaktadır.

Dünya çapında alt-emanetçi ağları bulunan 70 Lüksemburg mevduat bankası yatırım fonu sektörüne hizmet vermektedir.

Önemli bir diğer husus da sektöre uyumlu yaklaşıma sahip bir siyaset ve vergi ortamının mevcut olmasıdır.

KY: Fon sektöründe Lüksemburg'un rolünün korunması için ALFI halen ne gibi faaliyetlerde bulunmaktadır?

Kremer: ALFI (Association of Luxembourg Fund Industry – Lüksemburg Yatırım Fonları Birliği) ; yatırımcıları dinleyerek, Lüksemburg vatandaşlarının eğitimine katkıda bulunarak ve bütün paydaşlarla bir ekip halinde çalışarak küresel anlamda fon sektörünün gelişmesine aktif katkı sağlamaktadır. ALFI, elbette her seviyeden 1.300 üyesinin çeşitli yeteneklerinden ve sektöre olan güçlü bağlılığından da faydalanmaktadır.

Geçen yılın eylem planını beş kilit öncelikle uyguluyoruz:Yatırımcı bilgisi, düzenleyici kuruluşlar arasında işbirliği, ürün inovasyonu, rekabetçilik ve uluslararası geliştirme.

En önemli üç mevcut gelişmeye odaklanırsak ilk olarak, UCITS IV uygulama süreci başlamış bulunmaktadır. UCITS IV'ün uygulanmasına ilişkin yasa 17 Aralık 2010 tarihinde kabul edilmiştir. Bununla birlikte, Lüksemburg UCITS IV Direktifine geçiş yapan ilk üye devlet olmuştur. Başta tebliğ prosedürü ve Kilit Bilgi Dokümanı (Key Information Document – KID) olmak üzere bu yeni nesil UCITS'lere ilişkin standartların oluşturulması için çalışmalarımız sürmektedir. Ana fonların ve yönetim şirketlerinin Lüksemburg'a çekilmesine ilişkin fir-

satları belirliyoruz.

İkincisi, AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) : ALFI, yeni çerçevenin UCITS markamızla yakaladığımız başarıyı, alternatif varlık sınıfları için de yaratabileceğine inanmaktadır. Perakende yatırımcılara yönelik ürünlerle profesyonellere yönelik ürünlerin birbirinden ayrılması kilit önemdedir. Krizin başlamasından ve 2009 yılında Londra ve Pittsburgh'ta düzenlenen G20 zirvelerinden bu yana yeni trendin finans sektörü için net ve yüksek niteliklere sahip yasal düzenlemelerin geliştirilmesi yönünde olduğu bütün çıplaklığıyla ortaya çıkmıştır.

Geçtiğimiz iki yılda, off-shore fonların on-shore fonlara dönüşme trendi gözlenmiş olup Lüksemburg finans merkezi bu fon göçünden net bir şekilde kazançlı çıkmıştır.

Üçüncüsü, ALFI'nin Asya Tanıtım Turu (Road show) sırasında Hong Kong'ta ALFI'nin Asya temsilci ofisi 11 Kasım'da resmen açıldı. Bu ofis aracılığıyla bölgedeki düzenleyici kuruluşlar, kardeş dernekler, varlık yöneticileri ve hepsinden de önemlisi yatırımcılarla ilişkilerimizi geliştirmek istiyoruz. Bu, ALFI için önemli ve üyelerimizin aidaatlarıyla finanse edileceği için aynı zamanda da maliyetli bir adımdır. Ancak Asya'da artan varlığımız bize Avrupa ve Asya'dan sonra UCITS fonlarının üçüncü büyük dağıtım bölgesi olan Latin Amerika'yı unutturmamalıdır. Bu sonbaharda Latin Amerika bölgesindeki varlığımızı da artırdık. ALFI, söz konusu dönemde IIFA (Uluslararası Yatırım Fonları Birliği)'in Şili'de düzenlediği Latin Amerika Fon Forumu konferansına ve Şili, Brezilya ve Uruguay'da yapılan Finans için Lüksemburg tanıtım turuna katıldı.

KY: UCITS artık bir dünya markası olarak algılanıyor ve Türkiye de AB düzenlemelerine uyum çalışmaları yapıyor. UCITS'in gelişiminin arkasında yatan temel yatırım ilkeleri ve kilit faktörler nelerdir? UCITS gelecek te nasıl şekillenecek?

Kremer: Her şey 1985 yılında yatırım fonlarının perakende yatırımcılara sınır-ötesi sunumunu kolaylaştırmak amacıyla birinci UCITS Direktifinin kabul edilmesiyle başladı. Bu yüzden bu Direktif, merkezinin bulunduğu ülkede UCITS olarak yetkilendirilen her türlü fonun, diğer Üye Ülkelerde sadece bu ülkeleri bilgilendirmek suretiyle pazarlanmasına izin vermiştir. "UCITS pasaportu" ve "UCITS markası" da böylelikle doğmuş oldu.

Bu çerçevenin temel direği, yatırımcının korunması kurallarının Avrupa Birliği genelinde uyumlulaştırılmasıdır. Direktif; UCITS'lerin yetkilendirilmesi, izlenmesi, yasal yapıları, yatırım sınırlamaları, bu varlıkların saklanması, bir saklama kuruluşu tarafından kontrolleri yanı sıra yatırımcılara açıklama yapılmasına ilişkin hükümleri barındırmaktadır.

Başlangıçta, Direktif sadece devredilebilir menkul kıymetlere yapılan kolektif yatırımlar, yani sermayelerini halktan toplayan ve dolayısıyla risk dağıtma ilkesine uyan fonlar için açık uçlu yükümlülükler içeriyordu. Ancak kısa süre içerisinde Direktifin finans piyasalarındaki gelişmelere göre uyarlanması ve uygulama kapsamının devredilebilir menkul kıymetlerin daha ilerisine taşınması ihtiyacı hissedilmiştir.

Avrupa Komisyonu, 1993 yılında yatırım fırsatlarını genişleterek tamamen nakit fonlara ve fonların fonlarına da izin vermeyi amaçlayan bir değişiklik teklifi yayınlamıştır. Aynı zamanda, UCITS'lerin merkezlerinin bulunduğu ülkenin dışında başka bir ülkede bir saklama kuruluşunu görevlendirmesine izin vermesi de amaçlanmıştır.

Çeşitli Avrupa kurumları seviyesinde izin verilen prosedürün görüşmeleri sırasında, Avrupa Parlamentosu, ana fon – alt fon terimlerini de metne ilave etmiştir. Bu teklif, sektör kuruluşları ve özellikle de EFAMA (Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği) seviyesinde de tartışılmıştır.

Direktifin düzeltilmiş bir versiyonu (UCITS II) 1994 yılında son halini almış, ancak bu konuda bazı üye

ülkelerin yasal endişeleri yüzünden AB Bakanlar Konseyince ortak bir pozisyon alınamamıştır ve sonraki yıl sektördeki yaygın farklılıklar nedeniyle Avrupa Komisyonu, UCITS II projesinden vazgeçme kararı almıştır.

1998 yılında, UCITS III direktifi için iki yeni Komisyon teklifi yayınlandı. Bu metinler, elverişli enstrümanların kapsamının genişletilmesini ve yönetim şirketlerince uyulması gerekli koordine edilmiş kuralların ortaya konmasını teklif ediyordu. Perakende yatırımcının bir fonun ana özelliklerini kolayca anlayabilmesini ve bilgilendirilmiş bir yatırım kararı alabilmesini sağlamak amacıyla halen mevcut olan tam izahnamenin üzerine basitleştirilmiş bir izahnamenin eklenmesi öneriliyordu.

İki yeni Direktif nihayet 2002 yılında kabul edildi; bunlardan birincisi seçilebilir varlıkların (para piyasası enstrümanları, banka mevduatları ve finansal türev enstrümanları) genişletilmesine ilişkin, diğeryse yönetim şirketi düzenlemeleri (sermaye, risk kontrolü, davranış kuralları, teknik ve insan kaynakları) yanı sıra basitleştirilmiş izahnameye ilişkin. Yeni kurallar uyarınca basitleştirilmiş izahnamenin tam içeriği, bildirim prosedürü ve bir dizi varlık sınıfının seçilebilirliği konularının netleştirilmesi amacıyla Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleme Kurumları Komitesi (Committee of European Securities Regulation - CESR) oluşturuldu.

2007 yılında, yapılandırılmış ürünler, para piyasası enstrümanları ve finansal endeksler başta olmak üzere Direktif kapsamına giren finansal enstrümanlarına yapılacak muameleye odaklanan UCITS Direktifi kapsamına giren seçilebilir varlıklar hakkında bir Direktif yayınlandı. UCITS efsanesi daha sonra UCITS IV ile devam etti.

UCITS IV Direktifinin hükümleri başlıca aşağıdaki konulara ilişkindi:

- Bir Üye Ülkede yetkilendirilen UCITS'lerin bir başka Üye Ülkede kurulmuş olan bir yönetim şirketi tarafından yönetilebilmesine imkan veren yönetim şirketi pasaportu;
- UCITS'lerin sınır ötesi ve ülke için-



association of the
luxembourg fund industry

de birleşmelerine yetki verilmesi yanı sıra bu birleşmeler bağlamında yatırımcılara verilmesi gerekli bilgilere ilişkin yasal çerçeve;

- Ana-Alt fon yapısının (varlıklarının en az %85'ini başka UCITS'lere yatan fonlar) başlatılması;
- Basitleştirilmiş izahnamenin, muhtelif Avrupa UCITS'leri arasında daha fazla karşılaştırma yapılabilmesine imkan veren Kilit Yatırım Bilgisi Dokümanı (KID) ile değiştirilmesi;
- UCITS'lerin sınır ötesi dağıtımını kolaylaştırmayı hedef alan yeni bir basitleştirilmiş ve hızlandırılmış bir bildirim prosedürü;
- Çeşitli AB Üye Devletlerinin denetim makamları arasında güçlendirilmiş işbirliği.

UCITS I'den UCITS IV'e giden yol oldukça uzun olmuştur. Sonuç olarak, ilk UCITS Direktifinde sonradan yapılan değişiklikler yatırım fonu sektörüne ilişkin kuralların kademeli olarak uyumlulaştırılmasına imkan tanımıştır. Başarı öyküsünün temelinde yatan husus; yatırımcıların korunmasını yasalardan tam orta noktaya koyarken değişimle de ayak uydurulması olmuştur.

KY: Avrupa fon sektörünün gelecekte sağlıklı ve sağlam bir şekilde büyümesi için temel şartlar nelerdir ve EFAMA'nın bundaki rolü ne olabilir?

Kremer: Avrupa yatırım fonu sektörünün başarılı bir şekilde gelişebilmesi için ekonomik ve finansal istikrar çok önemlidir. Politika yapımcıların son dönemde yaşanan türbülansa iyi koordine edilmiş ve inandırıcı bir şekilde cevap verebilmesi – ve G20'nin tanımını yaptığı gibi küresel toparlanmanın gücüne duyulan güveni tesis etmesi - için gerekli önlemleri alması hayati önemdedir.

Uzun vadeli tasarruflar yanı sıra pe-

rakende ürün dağıtımı, finansal eğitim ve iş pratikleri için de yönetmeliklerin iyileştirilmesi; Avrupa'da uzun vadeli tasarruf atmosferinin yeniden şekillendirilmesi amacıyla EFAMA ve üyelerinin sarf ettikleri çabaların merkezinde yer almaktadır. Finans sektörünün karşı karşıya bulunduğu güçlük, perakende yatırımcıların uzun vadeli araçlara duydukları güveni tesis etmek ve optimum varlık dağılımını sağlamak amacıyla sundukları katma değer önerisine ilişkin olarak gerekli değişiklikleri gerçekleştirmektedir.

Emeklilik en başta gelen örnektir. Demografik trendler ve ekonomik durum düşünüldüğünde, mevcut devlet ve özel emeklilik sistemlerinin yeterli olmayabileceğine şüphe yoktur.

Mart ayında, EFAMA bir dizi tavsiye içeren bir "Düşünce Kuruluşu" raporu yayınlamıştır:

- Bunlardan ilki, "hükümetlerin, işveren ve/veya sektör desteğiyle organize edeceği ve istisna hükümleri de içeren zorunlu uzun vadeli tasarruf programları başlatmak yoluyla Avrupa'da emeklilik tasarruflarını artırmaktır". Avrupa'nın hareket kabiliyetini artırmada özellikle altı çizilen konu ise emekli maaşlarının farklı ülkeler ve işverenler arasında ve işveren-destekli ve bireysel programlar arasında devredilebilirliği veya taşınabilirliğidir. İşveren-destekli ve bireysel emeklilik programları, devletlerin emeklilik programlarından sonra emeklilik sisteminin ikinci ve üçüncü temel direklerini teşkil eder.

- İkinci öneri, "Avrupa genelinde tutarlı sertifikasyon standartlarına sahip kişisel bir emeklilik planı başlatmak suretiyle uzun vadeli yatırımların tüketici dostu olma özelliğinin artırılmasıdır." Bu, "Resmi Olarak Belirlenilmiş Avrupa Emeklilik Pla-



ni” (Officially Certified European Retirement Plan – OCERP) olarak adlandırılır.

- Üçüncü tavsiye, “en iyi yatırımcı çözümü olarak rekabetin tesisi için bütün ürün sunuculara uygun ve etkin OCERP'lere eşit erişim imkanı sağlanmasıdır”.

Avrupa Komisyonu, Temmuz 2010'da “Yeterli, Sürdürülebilir ve Güvenli bir Avrupa Emeklilik Sistemine Doğru” başlıklı bir Yeşil Rapor yayınladı. Yeşil Rapor, “AB vatandaşları için şimdi ve gelecekte yeterli ve sürdürülebilir bir emeklilik geliri Avrupa Birliği için bir öncelikdir,” denilmektedir. Raporda ortaya atılan sorular, Komisyonun, mali ve ekonomik krizin “anında ödemeli veya fonlamalı olsun bütün emeklilik sistemleri için bir yandırma çağrısı işlevi görmüştür. Artan işsizlik, yavaşlayan büyüme, devletlerin yükselen borç seviyeleri ve finans piyasalarında artan dalgalanma bütün sistemlerin emeklilik vaatlerini yerine getirmesini güçleştirmiştir,” şeklinde ortaya koyduğu kabullenmeler üzerine oturtulmuştur.

UCITS, uyumluluğu sağlanmış bir Avrupa Emeklilik Planı içerisinde temel yatırım ürünleri olarak hizmet

etmeye büyük ölçüde uygundur. UCITS'ların; çeşitlilik, likidite, güvenlik, şeffaflık ve öngörülebilirlik açısından sundukları faydalar herkes tarafından kabul edilmiştir.

KY: Türkiye'deki mevcut yatırım ortamını ve fon sektöründeki büyümeyi nasıl değerlendiriyorsunuz?

Kremer: Gerek Türk makamlarının gerek sektör oyuncularının Avrupa fon sektörüne entegrasyon için gösterdikleri bağlılığın çarpıcı ve takdire şayan olduğunu düşünüyorum. TKYD'nin 2004 yılından bu yana EFAMA'ya üye olması ve UCITS çerçevesinin Türkiye'de mevcut uygulamalarda yerini bulması bu istekliliği bütün açıklığıyla göstermektedir. UCITS'in bu şekilde uygulanması, Türk fon sektörünün gelecekteki büyümesi açısından kilit öneme sahip olacaktır.

Türk yatırım fonları piyasasının büyüklüğü 2009 yılında yüzde 20 artışla 16,3 milyar euro oldu ve böylece 2008 yılındaki kayıplarının çoğunu geri almış oldu. Bunun yanı sıra, piyasadaki fon sayısı da artmaktadır. Önümüzdeki yıllarda Türkiye'de güçlü bir büyüme potansiyeli mev-

TKYD'nin 2004 yılından bu yana EFAMA'ya üye olması ve UCITS çerçevesinin Türkiye'de mevcut uygulamalarda yerini bulması bu istekliliği bütün açıklığıyla göstermektedir. UCITS'in bu şekilde uygulanması, Türk fon sektörünün gelecekteki büyümesi açısından kilit öneme sahip olacaktır.

cuttur; çünkü fon sayısı yanı sıra yönetim altındaki varlıklar da benzer büyüklükteki diğer Avrupa ülkeleriyle kıyaslandığında düşük kalmaktadır. Daha da önemlisi, hane halkı tasarrufları her yıl artış göstermekte (2009'da %10,8 büyümüştür) ve yatırım fonları toplam hane halkı tasarrufları içinde hala küçük bir paya sahiptir.



Yükselen Piyasa Ülkeleri Olgunlaşırken*

FINANCE & DEVELOPMENT, Aralık 2010, Cilt. 47, Sayı 4

Küresel durgunluğu hızlı bir şekilde atlaman yükselen piyasa ülkelerini dünya ekonomisindeki yerlerini sağlamlaştırma yolunda engeller bekliyor.

Küresel ekonomiye 1980'lerin ortalarından itibaren hızla entegre olan yükselen piyasa ülkeleri, son 10 yılda çok hızlı büyüme rakamlarına ulaştılar. 1980'li ve 90'lı yıllarda çeşitli krizlerin kuşattığı bu ülkeler, 2000'li yıllarda gerçek güçlerini gösterdiler ve hızlı büyümelerinin yanında, enflasyon ve diğer olası ekonomik problemleri büyük ölçüde kontrol altında tuttular.

Küresel finansal krizden önceki önemli tartışma konularından bir tanesi yükselen piyasa ekonomilerinin gelişmiş ekonomilerden kaynaklanan şoklara karşı ne kadar daha dayanıklı olduğu üzerineydi. Bazı araştırma sonuçları, son 20 yıl boyunca gelişmiş ülkeler ve yükselen piyasa ülkelerindeki ekonomik dalgalanmaların ayrı ayrı kendi içlerinde bir yakınsama süreci

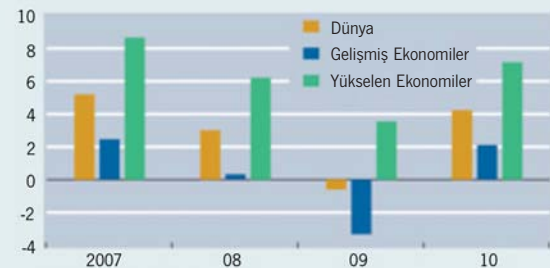
göstermesine karşılık, iki grup arasında bu dalgalanmaların bir ayrışma (*decoupling*) sürecinde olduğuna işaret ediyordu. Bu iki ülke grubu arasında *finans piyasalarındaki dalgalanmaların benzerliği* (korelasyon katsayısı) artmış olmasına rağmen, bu durum ürün ve hizmetlerin üretildiği *reel ekonomideki dalgalanmalara* tam olarak yansımada.

Yükselen piyasa ekonomilerinin birçoğunda büyüme oranları geçen yıl boyunca güçlü bir şekilde yeniden

arttı ve bu ülkelerde gelecek birkaç yıl içinde rekor büyüme oranları kaydedilecek gibi gözükmekte. (Grafik 1)

Grafik 1
Toparlanma Süreci Başladı

Yükselen piyasa ülkeleri Büyük Durgunluk (Great Recession) karşısında gelişmiş ekonomilere göre daha fazla direnç gösterdi ve daha hızlı bir şekilde toparlandı (GSYİH'deki değişim, yıllık, yüzde)



Kaynak: Yazarların hesaplamaları

Not: 2010 verileri IMF Dünya Ekonomi Görünümü (Ekim 2010) raporundan alınmıştır. Büyüme hesaplarında her ülkenin gerçek GSYİH büyüme oranları kullanılmış ve satın alma gücü paritesine göre çarpan katsayısı düzenlenmiştir.

* IMF'in izni ile kısmen tercüme edilerek yayınlanan makalenin tamamı, IMF- Finance&Development Aralık 2010 sayısında yer almaktadır. IMF bu tercümenin doğruluğundan sorumlu değildir.

Yükselen piyasa ekonomileri büyüdükçe dünya ekonomisindeki önemleri de artmaya devam edecek. Bu süreç, yükselen ülkelerin küresel ekonominin yönetiminde daha fazla rol almalarını sağlarken, aynı zamanda onların iyi planlanmış ekonomik politikalar uygulamalarını ve küresel durgunluk karşısındaki dayanıklılıklarını artırmalarına yardım eden reformlara devam etmelerini gerektirecek. Bu anlamda, yükselen ülkelerin kaderini kendilerinin uygulayacağı ekonomik politikalar belirleyecek.

Küresel büyümeyi sürükleyen güçler değişirken...

Son 50 yılda çeşitli ülke grupları arasındaki gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) dağılımında önemli değişimler görüldü. 1960-85 döneminde gelişmiş ülkeler, küresel GSYİH'nin ortalama dörtte üçünü oluşturuyordu. Bu pay zamanla azaldı ve 2008-09 döneminde yüzde 57'ye kadar düştü. Buna karşılık yükselen ülkelerin payı düzenli olarak arttı ve 1960'larda sadece yüzde 17 civarında iken, 1980'lerin ortalarında başlayan küreselleşme döneminde ortalama yüzde 31'e kadar yükseldi. 2008-09 küresel kriz döneminde ise neredeyse yüzde 40'a yaklaştı (Grafik 2).

Yükselen ekonomilerin artan önemi, küresel ekonominin büyümesine yaptıkları katkıya bakıldığında daha açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

1973-85 döneminde gelişmiş ülkeler, yüzde 3,4 seviyesinde olan dünya yıllık GSYİH artışının yaklaşık yüzde 60'ını oluşturuyorlardı. Yükselen piyasa ülkeleri bu artışa üçte bir oranında katkı yapıyorlardı (kalan bölüm ise diğer gelişmekte olan ülkelere kaynaklanıyordu). Dünya GSYİH büyümesi, küreselleşme dönemi olan 1986-2007 arasında yıllık ortalama yüzde 3,7 olarak gerçekleşti ve yükselen ülkelerin katkısı yaklaşık yüzde 47'ye yükselirken, gelişmiş ekonomilerin payı yüzde 49 civarına düştü.

Küresel finansal kriz döneminde bu katkı oranları arasında çok şaşırtıcı bir değişim oldu. 2008-09 yıllarında yükselen piyasa ülkeleri dünya GSYİH artışının lokomotif haline gelirken, gelişmiş ekonomiler büyük bir daralma yaşadılar. Gelişmiş ekonomilerin tersine, yükselen ülkelerin küresel büyümeye doğrudan katkısı zamanla artmaya devam etti ve kriz döneminde daha belirgin bir şekilde ön plana çıktı.

Farklılaşan ekonomik performans

Yükselen ekonomilerin küresel durgunluk sırasında grupça iyi bir performans göstermelerine rağmen, ülkeler ve bölgelerin performansları arasında keskin farklılıklar oluştu. Yükselen Asya ekonomileri en başarılı sonuçları elde ettiler ve küresel krizin yıkımından büyümelerinde görece daha hafif düşüşlerle kurtuldular. Yükselen Asya'nın en büyük iki ülkesi olan Çin ve Hindistan, kriz döneminde hızlı bir şekilde büyümeye devam ederek, bölgenin genel performansına önemli bir katkıda bulundu. Bu iki ülke hariç tutulduğunda ise, yükselen Asya ülkelerinin kriz dönemindeki genel performansı daha az etkileyici gözükmemekte. (tabloya bakınız).

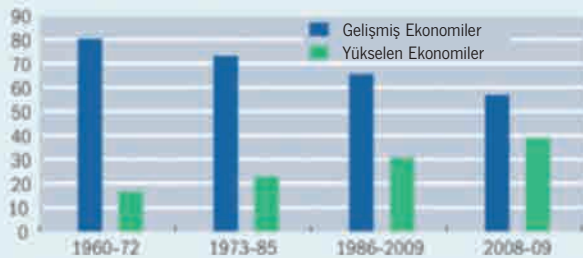
Yükselen Asya ülkelerinde görülen iyi performansa karşılık, yükselen Avrupa ülkelerinin büyüme oranlarında 2009 yılında keskin düşüşler oldu. Bunun yanı sıra, Latin Amerika ülkeleri de krizde ağır darbe aldı. Her iki bölge de, temel olarak gelişmiş ekonomilerle olan kuvvetli ticari ve finansal ilişkileri nedeniyle krizden etkilendiler. Geçmişteki küresel finansal çalkantılarda Latin Amerika ülkeleri ciddi döviz ve borç krizleri yaşarken, en son krizin ardından görece hızlı bir şekilde toparlanmayı başardılar.

Grafik 2

Yükselen Ülkeler Şimdi Daha Önemli

Yükselen piyasa ülkelerinin dünya GSYİH'si içindeki payı son 50 yıllık dönemde düzenli bir şekilde arttı.

(Dünya GSYİH içinde yüzdelik pay)



Kaynak: Yazarların hesaplamaları

Not: Değerler, satın alma gücü paritesi bazında döviz kurları kullanılarak hesaplanan dünya GSYİH içindeki payların dönem ortalamalarını yansıtmaktadır. Toplamlar yüzde 100'e eşit değildir çünkü tüm ekonomiler hesaba dahil edilmemiştir, sadece gelişmiş ve yükselen ülkeler hesaplanmıştır.

Farklılaşan Ekonomik Performans

Yükselen Asya ülkelerinde büyüme kriz döneminde hafif yavaşlarken, yükselen Avrupa ülkelerinde büyük bir düşüşe geçti.

(GSYİH artışı, önceki yıla göre yüzde değişim)

	2007	2008	2009	tahmin 2010
Yükselen Asya	10,6	6,8	5,8	9,3
Çin, Hindistan ve Hong Kong hariç Yükselen Asya	5,9	3,0	0,6	7,1
Yükselen Avrupa	7,6	4,7	-6,3	3,1
Yükselen Latin Amerika	5,7	4,2	-2,0	6,0
Yükselen Ortadoğu ve Kuzey Afrika	6,0	4,8	1,9	4,1
Yükselen Sahra Altı Afrika	7,1	5,6	2,7	4,9

Kaynak: Yazarların hesaplamaları

2010 verileri IMF'nin Dünya Ekonomik Görünümü raporundaki (Ekim 2010) tahminlere dayanmaktadır.

Not: Grup büyüme oranları her ülkenin GSYİH artış oranları satın alma gücü paritesine göre ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır.

Neden yükselen ekonomiler bu sefer daha dayanıklıydı?

Yükselen ekonomilerin grup halinde küresel finansal kriz sırasında gösterdikleri göreceli dayanıklılığın arkasında birçok faktör bulunuyor. Bu faktörlerden bazıları bu ülkelerin ekonomik politika tercihleriyle, bazıları ise bu ülkelerde yapılan temel yapısal reformlarla ilgili.

- Yükselen ekonomilerin çoğunda son 10 yıllık dönemde disiplinli bütçe ve para politikaları, enflasyonun kontrol altına alınmasını sağladı. Aynı zamanda birçok ülkede uygulanan esnek döviz kur rejimi de dış şokların absorbe edilmesine yardımcı oldu.

- *Büyük döviz rezervlerinin oluşturduğu tamponlar da* yatırımcı eğilimlerinde ani dönüşlere karşı bir sigorta oluşturdu. Bu rezervler kriz döneminde işe yaramalarına rağmen, daha sonra tartışacağımız gibi, faydalarının biriktirme maliyetleriyle karşılaştırılarak değerlendirilmesi gerekiyor.

- *Yükselen ekonomiler üretim ve ihracat tabanlarının çeşitliliğini her anlamda arttırmış durumdadır.* Çeşitlenme büyük küresel şoklar karşısında ancak sınırlı bir koruma sağlamaktadır. Fakat, dış şokların makro etkileri yükselen ekonomiler

rin ihracat pazarlarının her yerinde aynı olmadığı sürece, daha zengin bir ürün ve ticari komşu tabanına sahip olmak, bu ülkelerin ani ekonomik dalgalanmalar sırasında ortaya çıkan yavaşlamanın üstesinden gelmelerinde yararlı olmaktadır.

- *Yükselen ekonomilerin kendi aralarında gelişen ticaret ve finans ilişkileri, grup halinde daha dayanıklı olmalarını sağladı* (Grafik 3).

- *Gelişen ülkeler ile yükselen ülkelerin ekonomik dalgalanmalarındaki yapısal ayrışma da dayanıklılığa katkıda bulundu.*

- *Kişi başına gelir seviyesinin artması ve büyüyen orta sınıf, yurtiçi pazarların büyümesini, yükselen ekonomilerin üretim yapılarında ölçek ekonomisinden yararlanabilmek için dış ticarete bağımlılığının azalmasını ve ihracattaki olası düşüşler karşısında daha dayanıklı olmalarını sağladı.*

İyi ve kötü sonuçlar arasındaki fark neden?

Bu faktörler, iki farklı yükselen ülke grubunun deneyimlerini yakından incelediğimiz takdirde daha açık bir şekilde ortaya çıkıyor. Bu iki grup arasında küresel finans krizine dayanıklılık açısından açık bir

fark bulunmakta. Kriz öncesinde ortalama kişi başına GSYİH artışı Asya ve Avrupa'daki yükselen piyasalarda gayet yüksek seviyelerde bulunuyordu. Ancak o dönemden beri bu iki grubun kaderleri bir ayrışım sürecine girdi. Başta Çin ve

Hindistan olmak üzere Asya'daki yükselen ülkeler, kriz döneminde en dayanıklı ekonomiler arasında yer alırken, Avrupa'daki yükselen ülkelerden bazıları ağır darbeler aldılar. Yükselen Asya ekonomilerinin finans krizinin etkilerinden görece korunaklı konumda olmalarının olası sebepleri arasında şunlar sayılabilir:

- Finans piyasalarında yabancı banka finansmanına bağımlılığın görece sınırlı olması, krizin finansal kanallarla bu ülkelere yayılmasını engelledi ve dış ticaretin finansmanında görülebilecek olası düşüşü önledi.

- Yüksek tasarruf oranlarının, yatırım oranlarını aşması, cari işlem hesabının fazla vermesini ve döviz rezervlerinin büyümesini sağladı. Böylece yükselen Asya bölgesinin tamamı, gelişmiş ülkelere sermaye girişlerinde ani kesintilerin etkisinden korunmuş oldu.

- Bu ülkelerin çoğunun uyguladığı disiplinli makroekonomik politikalar, bütçe esnekliği sağladı ve böylece krizin bulaşıcı etkisine karşı keskin bir şekilde genişletici ekonomik politikalarla yanıtlar verilebildi.

Alınacak Dersler Neler?

Analizimizden bazı önemli dersler çıkarmak mümkün olmakla birlikte, kriz dönemiyle ilgili yapılan bazı gözlemler politika yapımcılarını yanlış çıkarımlara yönlendirebilir.

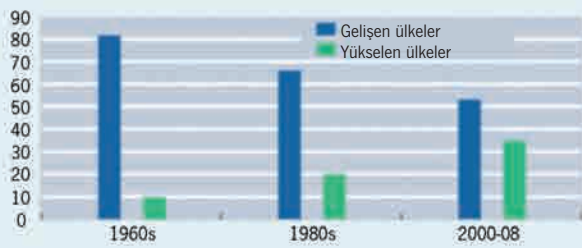
Birincisi, *politika yapımcılar iyi zamanlarda, olası olumsuz şoklara karşı makroekonomik politika önlemleri için daha fazla alan bırakmaya çalışmalıdır.* Dış borç seviyeleri (GSYİH'ye orantılı olarak) daha düşük olan yükselen ekonomiler, küresel finans krizi karşısında daha sert maliye politikası önlemleri alabilmiş ve borç ödeme yükümlülüklerinin kötüleşmesi konusunda daha az endişe duymuşlardır.

Grafik 3

Kendi aralarında daha çok ticaret

Yükselen ekonomilerin kendi aralarındaki ticaret hacmi giderek gelişmiş ekonomilerle yaptıkları ticaretin miktarına yaklaşmaktadır.

(Yükselen ekonomilerin yaptıkları ticaretin yönü, toplam içindeki yüzde)



Kaynak: Yazarların hesaplamaları

Not: Dış ticaret hacimleri, yükselen ekonomilerin karşılıklı ihracat ve ithalat verilerinin toplamı yoluyla hesaplanmıştır. Toplamlar yüzde 100'e eşit değildir çünkü tüm ekonomiler hesaba dahil edilmemiştir, sadece gelişmiş ve yükselen ülkelerin ticareti hesaplanmıştır.

Kriz sonrasında gelişmiş ve yükselen piyasa ekonomileri arasında, karşı karşıya oldukları kısa vadeli riskler ve ekonomik politika sorunları açısından çarpıcı bir ayrışma var.

İkincisi, *iç ve dış talep arasında iyi dengelenmiş bir büyüme stratejisi daha istikrarlı ekonomik sonuçlar getirir.*

Üçüncüsü, *yükselen ekonomilerin yabancı sermayeye açık olmasının birçok dolaylı faydasının olmasına rağmen başta kısa vadeli dış borç akımları olmak üzere bazı sermaye türlerine bağımlılık konusunda temkinli olmalıdırlar.*

Dördüncüsü, *derin, iyi düzenlenmiş ve denetlenen bir finansal sistem, sermaye girişlerinin daha etkin bir şekilde absorbe edilmesine ve oynak sermaye girişlerinin neden olduğu kırılğanlıkların azaltılmasına katkıda bulunabilir.*

Yeni tartışma konuları

Kriz sonrasında gelişmiş ve yükselen piyasa ekonomileri arasında, karşı karşıya oldukları kısa vadeli riskler ve ekonomik politika sorunları açısından çarpıcı bir ayrışma var. Gelişmiş ülkelerde en büyük kaygı zayıf büyüme ve deflasyonist baskılar olarak ortaya çıkmaktadır. Geleneksel para politikası sınırlarına ulaşmıştır, borçlar ise mali politikalarının kapsamını daraltacak kadar yüksek seviyelere erişmiştir. Diğer yandan, yükselen ekonomilerin birçoğunda ise büyüme keskin bir

toparlanma gösterirken, bu ülkelerden bazıları enflasyonda artış, sermaye girişlerinde sıçramalar ve bunların varlık ve kredi piyasalarında olası balonlar oluşturması riski ile birlikte, para birimlerinin hızla değer kazanması tehlikesiyle de karşı karşıyadır.

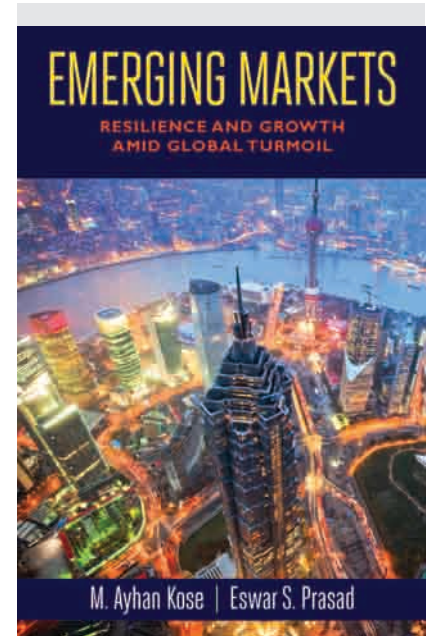
Ekonomik ağırlıklarındaki artışla birlikte yükselen ülkeler küresel önceliklerin belirlenmesinde giderek daha önemli aktörler haline gelmektedir. G20 grubunun gayri resmi olarak küresel ekonomik gündemi belirleyen en büyük organ şeklinde tanımlanması, yükselen ekonomilerin masada önemli bir yer kazanmasını sağlamıştır. Aynı şekilde, yükselen ekonomiler Finansal İstikrar Kurulu ve Uluslararası Para Fonu gibi kurumlarda da geçmiştekinden çok daha fazla söz hakkına sahip olmuşlardır.

En son yaşanan finansal kriz, yükselen ülkelerin küresel ekonomik ve finansal istikrar için daha fazla sorumluluk üstlenmeleri konusunda eşsiz bir fırsat sunmaktadır.

Yükselen ekonomiler birçok açıdan olgunluk seviyesine ulaşmış olsa da, kendi içlerinde büyüme potansiyellerini sınırlayabilecek çeşitli politika sorunlarıyla karşı karşıya kalmaya devam ediyorlar. Bu ülkelerin sadece GSYİH rakamının artışına odaklanmaktan çok, paylaşım ve çevreyle ilgili sonuç-

ları göz önüne alan dengeli bir büyüme yaklaşımına sahip olması gerekmektedir.

2008-2009 finansal krizi yükselen ülkelerin küresel ekonomik ve finansal istikrar için daha fazla sorumluluk üstlenmeleri konusunda eşsiz bir fırsat sunmuştur. Özellikle Çin ve Hindistan gibi büyük yükselen ülkelerin politika tercihlerini yaparken, bunların bölgesel ve küresel etkilerini dikkate almaları, bugün geçmişe oranla çok daha önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Küresel ekonomik yönetişimin güçlendirilmesi gibi konularda da yükselen ülkelerin uluslararası tartışmalarda daha aktif rol oynamaları gerekmektedir.



Bu makale, Köse ve Prasad'ın Kasım 2010'da Brookings Institution Press tarafından yayınlanan Emerging Markets : Resilience and Growth Amid Global Turmoil başlıklı kitabına dayanmaktadır.

Piyasa koşullarından bağımsız olarak istikrarlı “mutlak getiri” hedefleyen

İŞ YATIRIM ARMA PORTFÖY YÖNLÜ SERBEST YATIRIM FONU



İş Yatırım A.Ş. tarafından kurulan, ARMA Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından yönetilen İş Yatırım ARMA Portföy Yönlü Serbest Fonu, piyasadaki gelişmelerden bağımsız olarak “mutlak getiri” hedeflemektedir. Fonun orta ve uzun vadeli bir yatırım perspektifi vardır. Diğer yatırım fonlarından farklı olarak, finansal piyasaların her iki yönde de sunduğu fırsatları değerlendirecek esnekliğe sahiptir. Belli dönemlerde net-kısa pozisyon alarak piyasanın düşüşlerinden de kar elde etmek hedeflenmektedir. Türev enstrümanlar da dahil herhangi bir finansal araçta kaldıraçlı veya kaldıraçsız pozisyon alınabilir. Aktif varlık yönetimi ile hisse senedi, sabit getirili menkul kıymetler ve nakit arasında dağılım/değişim yapılacaktır. Fon, istikrarlı olarak gösterge ölçütü olan net TRLIBOR faizinin üzerinde getiri amaçlamaktadır. İş Bankası ile çözüm ortaklığımız sayesinde uluslararası en iyi uygulama normlarına bağlı operasyonumuz bulunmaktadır. Fon mal varlıkları İş Yatırım aracılığıyla Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde saklanır. İşlem bazında ARMA Portföy, İş Yatırım ve MKK arasında günlük mutakabat gerçekleştirilmektedir. Müşterilerin fona katılım ve çıkış esnasındaki nakit ve katılım payı hareketleri, İş Yatırım üzerinden gerçekleştirilir. Fonun performansı ve Net Aktif Değeri, yatırımcılara İş Yatırım tarafından raporlanır. İş Bankası'nın raporlama ve teyit mekanizmaları yatırımcılar açısından tam güvence teşkil etmektedir.

Fonumuz, SPK düzenlemelerine göre, yalnızca nitelikli yatırımcılara sunula-



Ayça Işık Pars
Genel Müdür Yardımcısı
Arma Portföy Yönetimi A.Ş.

bilmektedir. Kısa vadeli yatırım veya trade yerine, uzun vadeli yatırım yapmayı tercih eden; piyasa şartlarının iyi veya kötüye gitmesine bağlı kalmadan, endeks ya da kıstas yerine “mutlak getiri” hedefleyen yatırımcılar için uygundur.

Uzun yıllar ülkemizde hüküm süren yüksek faiz ortamının sona ermesiyle, Türk sermaye piyasaları ve özellikle fon yönetimi endüstrisinin büyük bir yapısal değişimin arifesinde olduğunu düşünüyoruz. “Serbest Fon” yapısının, bu süreçte yatırımcılara sunulması gereken alternatif yatırım aracı olarak uygun yapı olduğuna inanıyoruz. Yönetici kadromuzun da kendi birikimlerini fon çatısında değerlendirdiği, bağımsız yapıımız sayesinde her türlü dış etki ve çelişki-den arınmış bir şekilde, ARMA Portföy olarak sektördeki kabuk değişimine öncü olacağımızı düşünüyoruz.

İŞ YATIRIM ARMA PORTFÖY YÖNLÜ SERBEST YATIRIM FONU

Strateji	: Multi-strategy, mutlak getiri amaçlı
Benchmark	: TRLIBOR faizi
Minimum Yatırım	: 10.000.000 pay (son fiyatla yaklaşık 105.000 TL)
Yönetim Ücreti	: %1
Performans Ücreti	: Benchmarkın üzerindeki getirinin %20'si
High watermark	: Evet
Çıkış Kısıtı	: Yok
Satım Talimatı	: Değerleme gününden 3 işgünü öncesi
Değerleme Sıklığı	: Haftada 1
Kurucu, operasyonel ve idari hizmetler	: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Yönetici	: Arma Portföy Yönetimi A.Ş.

15 farklı tarımsal emtiaya yatırım yapan Tarım Endeksine dayalı YAPI KREDİ B TİPİ %100 ANAPARA GARANTİLİ ONİKİNCİ ALT FON

Yapı Kredi Bankası A.Ş. tarafından kurulan Yapı Kredi B Tipi %100 Anapara Garantili Onikinci Alt Fon'un amacı yatırımcılarına dayanak varlığı olan tarım endeksinin yükselişinden %90 katılım oranında getiri sağlamaktır.

Fonun dayanak varlığı olan JP Morgan JPMCCI Ex-Front Month Agriculture 10 ER Tarım Endeksi 15 adet tarımsal emtiaya yatırım yapmaktadır. Endeks kapsamındaki tarım ürünleri soya fasulyesi, mısır, şeker, buğday, kahve, pamuk, soya yağı, soya küspesi, kışlık buğday, kakao, beyaz şeker, yaz buğdayı, kaba pirinç, portakal suyu ve robusta kahvesidir. Aktif olarak yönetilen endeks, ilgili emtiaların dünya borsalarında işlem gören çeşitli vadelerdeki kontratlarını içerir ve her bir emtianın ağırlığı, vadeli kontratlardaki açık pozisyon dikkate alınarak belirlenip güncellenir. Bu sayede ağırlıklarının küresel üretime göre belirleyen geleneksel emtia endekslerine oranla piyasayı daha iyi yansıtmaktadır.

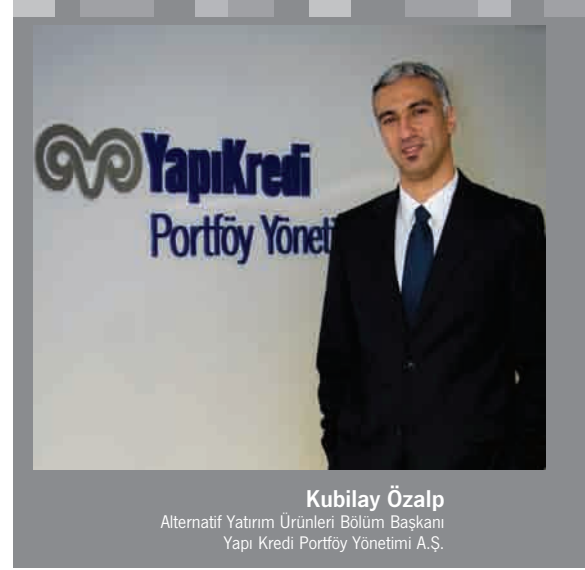
Fonumuzun dayanak varlığı olan JP Morgan JPMCCI Ex-Front Month Agriculture 10 ER Tarım Endeksi 15 farklı emtiaya yatırım yaparak, S&P GSCI ve DJ UBS gibi sadece 8 farklı tarımsal emtiaya yatırım yapan geleneksel endekslere görece olarak portföy çeşitliliğini artırmış ve daha fazla tarımsal emtianın getirisine erişme imkanı sağlayarak risk açısından da yaygın bir dağılım sunmuştur. Bu tarım endeksinin diğer bir avantajı da; piyasadaki geleneksel endeksler en yakın vadeli futures kontratına yatırım yaparak, vade dolduğunda bir sonraki en yakın kontrata pozisyonlarını taşıyıp, fiyat farklılıklarını endekse yansıtırken, bu endeksin emtiaların

farklı vadelerdeki kontratlarına yatırım yaparak, herhangi bir vadeli kontrata spesifik meydana gelebilecek fiyat hareketlerinden yatırımcıları korumayı hedeflemesidir.

Ayrıca, JPMCCI Ex Front Month Agriculture 10 ER Tarım Endeksi'nin fon yatırımcısını yüksek fiyat dalgalanmalarından korumak amacıyla bir volatilité kontrol mekanizması bulunmaktadır. Bu fonumuzda volatilité sınırı %10 olarak belirlenmiştir. Volatilité sınırlaması, günlük fiyat değişimini kısıtlayarak tek günde oluşabilecek risklerden korurken, zaman içerisindeki yükseliş trendinden faydalanmayı hedeflemektedir.

Vadesi yaklaşık bir yıl olan ve yatırım dönemi sonundan önceki üç ayda belirlenmiş gözlem tarihlerindeki endeks değerleri ortalamasının, endeks başlangıç değerine oranlanarak hesaplanan endeks performansının %90'ını getiri olarak ödeyecek olan fon, tarım fiyatları ve dolayısıyla dayanak varlık olan Tarım Endeksi'nin yükselmemesi ya da gerilemesi durumunda müşterilerin anaparasını garanti etmektedir.

Anaparayı kaybetmeden, çok çeşitli yatırım araçlarının getirisine ortak olma imkanı sağlayan Anapara Garantili/Korumalı Fonlar geçtiğimiz yıl yatırımcılar tarafından oldukça büyük ilgi görmüştür. İçinde bulunduğumuz düşük faiz ortamı bu ürünlere olan ilgiyi artıran önemli bir etken olmuştur. Yatırımcılar için volatilitenin ve riskin yüksek olduğu piyasa koşullarında, anaparalarını kaybetme korkusu yaşamadan yüksek getiri potansiyeli sunan bu fonlar, cazip bir alternatif yatırım aracı haline gelmiştir. 2011 yılında da bu ürünlere olan ilginin yine devam edeceğini düşünüyoruz.



Kubilay Özalp
Alternatif Yatırım Ürünleri Bölüm Başkanı
Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.

Fonumuzun dayanak varlığı olan JP Morgan JPMCCI Ex-Front Month Agriculture 10 ER Tarım Endeksi 15 farklı emtiaya yatırım yaparak, S&P GSCI ve DJ UBS gibi sadece 8 farklı tarımsal emtiaya yatırım yapan geleneksel endekslere görece olarak portföy çeşitliliğini artırmış ve daha fazla tarımsal emtianın getirisine erişme imkanı sağlayarak risk açısından da yaygın bir dağılım sunmuştur.



Gelişmekte olan ülkelerden özellikle Çin ve Hindistan'ın artan talebine karşılık azalan arz, beslenme alışkanlıklarındaki farklılaşma ve alternatif enerji kaynaklarındaki talep ile genel emtiaların bir alt grubu olan tarımsal emtialara olan talebin de önümüzdeki dönemde artacağı düşünülmektedir.

Yaşanan küresel krizin ardından faizlerdeki düşük seviyenin de etkisiyle, alternatif yatırım araçlarına ilgi artarken, yüksek riskli enstrümanlardan daha çok emtia gibi ürünlere talep olduğunu gözlemlemekteyiz.

Krizden çıkılarak küresel büyümenin tekrar başlaması ile birlikte emtia piyasalarındaki yukarı hareketin devam etmesi beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerden özellikle Çin ve Hindistan'ın artan talebine karşılık azalan arz, beslenme alışkanlıklarındaki farklılaşma ve alternatif enerji kaynaklarındaki talep ile genel emtiaların bir alt grubu olan tarımsal emtialara olan talebin de önümüzdeki dönemde artacağı düşünülmektedir.

Bunların yanı sıra tarımsal emtialarda fiyat artışı durumunda yaşanan ikame ürüne olan artan talep durumu, son dönemde tüm emtialarda gözlemlenen fiyat artışı nedeniyle gerçekleşmeyerek, fiyatların yukarı yönlü seyirini devam ettirecek bir etken olarak öne çıkmaktadır. Arz açısından baktığımızda ise fiyatı yükselen bir ürünün bir sonraki hasat döneminde arzı artacağından, fiyatı düşerken son dö-

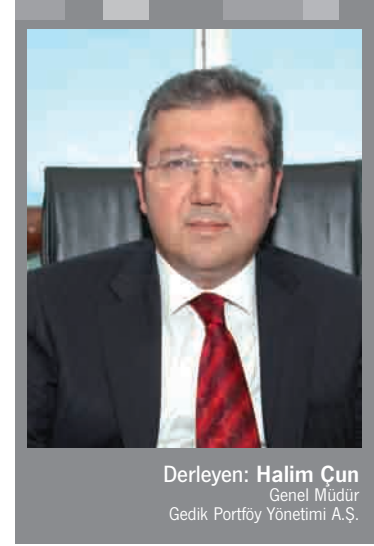
nem piyasa koşullarında genel fiyat seviyelerinin yüksek olması nedeniyle benzer bir döngü görülmeyeceği ve fiyatların yüksek kalmaya devam edeceği düşünülmektedir. Kısaca özetlemek gerekirse gelişmekte olan ülkelerin artan talebi, beslenme alışkanlıklarında farklılaş-

ma, alternatif enerji kaynaklarındaki talebe ek olarak enerji fiyatlarındaki yüksek seyir ile mevsimsel etkilerden ötürü üretimde yaşanan riskler gibi nedenlerden etkilenen tarım emtialarında genel fiyat seviyelerinin önümüzdeki dönemde yükseliş trendine devam edeceği beklenmektedir.

YAPI KREDİ B TİPİ %100 ANAPARA GARANTİLİ ONİKİNCİ ALT FON

Fonun Adı	: Yapı Kredi B Tipi %100 Anapara Garantili Onikinci Alt Fon
Fonun Türü	: Anapara Garantili Fon
Kurucu	: Yapı Kredi Bankası A.Ş.
Yönetici	: Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş.
Dayanak Varlık	: JP Morgan JPMCCI Ex-Front Month Agriculture 10 ER Tarım Endeksi
Yatırım Dönemi	
Başlangıç Tarihi	: 12/11/2010
Vade Tarihi	: 16/11/2011
Gözlem Tarihleri	: 19/09/2011, 19/10/2011 ve 11/11/2011
Katılım Oranı	: %90

FON DÜNYASINDAN HABERLER



PIMCO'nun en büyük fonu yatırımcı kaybetti!

Aralık ayı ortalarında Barron's dergisinde çıkan bir habere göre PIMCO'nun gözbebeği olan Total Return Fund (PTTRX)' dan Kasım ayında 1.9 milyar dolarlık para çıkışı oldu. Bu, sözkonusu fondan son iki yıldır ilk defa net para çıkışı olan bir ay anlamına geliyordu. Yine aynı günlerde Bloomberg'de yer alan bir ha-



Bill Gross

bere göre 8 Aralık öncesindeki bir aylık dönemde yüzde 3 değer kaybeden Total Return Fund, ABD'nin en büyük 10 Bono fonu içinde sondan ikinci sıradaydı.

Total Return Fund, 250 milyar doları aşan büyüklüğü ile ABD'nin en büyük yatırım fonu. Fonun amacı, sağduyulu bir yatırım anlayışı ile sermayeyi koruma hedefini gözardı etmeden maximum verim sağlamak. Bu amaçla Fon, varlıklarının en az yüzde 65'ini yatırım yapılabilir derecesindeki sabit getirili enstrümanlara yönlendiriyor.

Total Return, PIMCO'nun Başkanı ve bono yatırım dünyasının ikonu Bill Gross tarafından yönetiliyor. Gross, 1974'den bu yana bono yatırımlarına getirdiği aktif-total verim yaklaşımı ile adeta bir devrim yaratmış ve 1974-96 arasında 80 ayın 79'unda Lehman'ın Toplam Bono Endeksini geçerek inanılması zor bir başarı elde etmişti. Ayrıca Fon son 5 yılda elde ettiği ortalama yüzde 8.1 getiri ile

kendi kategorisindeki fonların % 98'inden daha iyi bir performans elde etmişti.

Ancak Aralık ayı başında vergi indirimlerinin devam edeceği açıklaması, ekonomik verilerdeki iyileşme işaretleri ve FED'in varlık alımına devam edeceğini açıklamasının enflasyonel beklentileri körüklemesi ile 10 yıllık bonolar Eylül 2008'den bu yana en kötü iki günlük değer kaybını yaşadılar. Bu son bir yılda bono fonlarına 267 milyar dolar yatıran fon yatırımcıları için ciddi bir sürpriz oldu. Bunun sonucunda Total Return Kasım-Aralık aylarında 1.5 ay gibi kısa bir sürede % 9'u aşan değer kaybına uğradı !

Diğer yandan bir süredir FED politikalarını eleştiren Gross, 30 yıllık bonolardaki uzun dönemli rallinin sona ermekte olduğunu söylemişti. Total Return Fund Ekim ayında yaptığı açıklamasında portföyündeki kamu kağıtlarını dört aydan beri azaltmakta olduğunu ve yüzde 33'den yüzde 27 oranına çektiğini ifade etmişti.

Bankaların yönettiği fonların performansı bağımsız fon yöneticilerine göre daha düşük!



John Flint, HSBC

Flint'e göre bağımsız şirketler lehine çıkan sonuç istatistiksel bir yanılgıdan kaynaklanıyor. Flint'e göre, "survivalship bias" (hayatta kalanların neden olduğu hata) kuralına göre açık platform dünyasında başarılı olamayan bağımsız fonların ayakta kalma şansları zayıf ve kapanıyorlar. Halbuki banka ve sigorta şirketleri başarısızlıkları daha uzun süre tolere edebiliyor.

Avrupa fon endüstrisi için yapılan ve oldukça ses getiren bir araştırmanın sonucuna göre, banka ve sigorta şirketlerine bağlı fon yönetim şirketlerinin yönettiği fonların performansı bağımsız fon yönetim şirketlerine göre daha düşük!

Söz konusu araştırma Lipper tarafından Financial Times için Avrupa'daki fon yöneticilerinden derlenen verilerden oluşuyor. Daha önce Central Florida Üniversitesinden Melissa Frye tarafından 2001 yılında yapılan benzer bir çalışmada yine banka dışı fon yöneticilerinin daha başarılı oldukları, ancak daha fazla risk aldıkları ortaya konulmuştu.

Lipper'in çalışmasının en çarpıcı sonuçları İngiltere için ortaya çıkıyor: Son 10 yıllık toplam getirilere göre yapılan 5 yıldızlı değerlemede, banka ve sigorta şirketlerinin fonlarının yüzde 28'i en alttaki 5. dilimde, yüzde 24'ü 4. dilimde ve yalnızca yüzde 12'si en üstteki 1. dilimde yer alıyor. Bunun tersine bağımsız fon yönetim şirketlerinin fonları ise genellikle üst dilimlerde yer alıyor.

Benzer şekilde İsviçre'de de banka ve sigorta şirketlerinin fonlarının yüzde 22'si en alttaki 5. dilimde yer alırken, bağımsız şirketleri fonlarının yalnızca yüzde 12'si bu dilimde yer alıyor; yüzde 25'i ise birinci dilimde yer alıyor. Yine aynı araştırmaya göre Almanya'da da net olarak banka ve sigorta şirketleri ile bağımsızların sıralaması bağımsızlar en üst dilimlerde olmak üzere ayrışırken, aynı araştırma Fransa için bu kadar açık

ve net bir sonuç ortaya çıkaramıyor.

Ancak aynı çalışmada "istikrarlı getiri" yaklaşımı dikkate alındığında, yani fonların risk verileri de dikkate alınarak bir kez daha değerlendirme yapıldığında her iki grup arasındaki fark daha azalıyor. Bu kez, yapılan değerlendirmede bağımsız şirketlerin en üst ve en alt dilimlerde daha fazla yer aldıkları görüldü.

Söz konusu araştırma ve tartışmalar, geçen yıl kendisi de bir aracı kurum sahibi olan Peter Hargreaves'in banka ve sigorta şirketlerinin yönettiği fonlar hakkında "bunlar tam bir çöplük" ifadesini kullanmasından sonra ateşlendi. Hargreaves, büyük şirketlerin organizasyonel bürokrasisini eleştirirken, küçük şirketlerde ciddi prim ve anlamlı ortaklık payları ile gerçek bir "sahiplik duygusu" yaratıldığına dikkat çekti. Fransa için yapılan karşılaştırmada net olmayan sonuçların ortaya çıkması ise, bu ülkede sektörün büyük oyuncular tarafından ağırlıklı olarak temsil edilmesinden kaynaklandığı ileri sürülüyor.

Bu konuda farklı bir görüş ise HSBC Global Asset Management'in CEO'su John Flint'ten geliyor. Flint'e göre bağımsız şirketler lehine çıkan sonuç istatistiksel bir yanılgıdan kaynaklanıyor. Flint'e göre, "survivalship bias" (hayatta kalanların neden olduğu hata) kuralına göre açık platform dünyasında başarılı olamayan bağımsız fonların ayakta kalma şansları zayıf ve kapanıyorlar. Halbuki banka ve sigorta şirketleri başarısızlıkları daha uzun süre tolere edebiliyor.

Morningstar yılın fon yöneticilerini açıkladı

Morningstar her yıl olduğu gibi yine üç kategoride yılın fon yöneticilerini seçti: Hisse senetleri , Uluslararası Hisse senedi ve Sabit Getirili Fonlar yöneticisi. Bu alanlardaki en iyi beş yönetici Aralık ayında seçildikten sonra, Morningstar'ın fon analistleri içinden oluşturulan jüri tarafından bunlar arasında yılın en iyi fon yöneticileri seçiliyor.

Yatırım fonları için 2010 yılı başarılı geçerken, 2007-2009 arasında oluşan yaraların sarıldığı bir dönem oldu. Geçtiğimiz yıl genel olarak büyüme fonları değer fonlarının önünde giderken, küçük sermayeli şirketler büyüklükten daha iyi verim sağladı, gelişmekte olan ülkeler gelişmişlere göre öndeydi ve hisse senetleri sabit getirililerden daha çok kazandırdı.

Piyasa koşulları ve bazı fon yöneticilerinin stilleri kendileri için dönemsel avantajlar sağlamakla birlikte yılın fon yöneticisi seçilirken tüm bu

faktörler dikkate alınıyor, gerçek anlamda riske göre en istikrarlı performans ve en sağlıklı yönetimi ile uzun vadeli getiriler de dikkate alınarak seçiliyor.

Geçen yılın en başarılı Hisse Senetleri Fonu yöneticisi olarak Sequoia Fon'un (SEQUX) yöneticileri Goldfarb ve Poppe seçildi. Fon yöneticileri kalıcı rekabet üstünlükleri olan sağlam bilançolu şirketlere yatırım yaparak uzun süre elde tutarlar. Bu nedenle, fonun yıllık döndürme oranı genellikle % 15'in altındadır. Fon yöneticilerinin stratejileri adeta Warren Buffett'i andırır. Fonun başarılı olmasında etkili bir faktör de 2008 yılına kadar 25 yıl yeni yatırımcılara kapalı olmasıydı.

Uluslararası hisse senedi fonları alanında ise 2010 yılının fon yöneticisi ünvanına Janus Overseas (JAOSX) yöneticisi Brent Lynn layık görüldü. Lynn'in başarısının önemli bir bölümü gelişmekte olan ülkelerdeki fırsatları yakından izlemesinden

kaynaklı, ancak bunun yanısıra Flynn 2010 yılında Ford ve Delta Airlines hisseleri alımlarında olduğu gibi temel analiz yaklaşımını iyi bir zamanlama ile birleştirebilen nadir yöneticilerden olduğunu kanıtladı. Fonun geçen yılki getirisi % 19.3 gibi etkileyici bir rakam, ve son beş yıllık ortalaması da % 13.6.

Tahvil ve Bono Fonları alanında ise yılın fon yöneticisi olarak Templeton Global Bond (TPINX) yöneticisi Michael Hasenstab seçildi. Hasenstab'ın şanssız bir yıl geçirmesine ve en iddialı yatırımlarından biri zarar yazmasına karşın yılı % 12.7 getiri ile uluslararası alanda kendi kategorisinde en iyi yüzde 10'a girmesini gerçek bir başarı olarak değerlendirmeliyiz. Bu başarılı sonuç ile yatırımcılardan rağbet gören fon 16 milyar dolar yatırımcı girişi kaydetti. Sadece 5 yıl önce 2 milyar dolar büyüklüğünde olan fon 2010 sonunda 45 milyar dolar büyüklüğe ulaştı.

ABD'de Yatırım Ortaklığı 2010'da başarılı bir yıl geçirdi



2009 yılında ortalama yüzde 51.2 değer kazanan ABD'de faaliyet gösteren 625 Yatırım Ortaklığı (closed-end funds), 2010 yılında da yüzde 11.86 ile istikrarlı ve tatmin edici bir getiri sağladı.

Küresel hisse senedi ve sabit getirili piyasalardaki elverişli ortam Yatırım ortaklıklarının güçlü performansında temel rol oynadı. Bunun yanısıra, düşük faiz oranları da borçlanarak yapılan yatırımların maliyetle-

rini düşürürken, verimlerini arttırdı. ABD'de yatırım ortaklıklarının yaklaşık yüzde 70'i kaldıraç kullanıyor. Geçen yıl ortalama yüzde 6.90 oranında temettü dağıtan yatırım ortaklıkları, diğer yatırım seçeneklerine göre ciddi oranda talep gördü. Bunun sonucunda son beş yıl ortalaması yüzde 4.86 olan net aktif değerlerine göre iskonto oranları 2010 sonunda yüzde 3.21 gibi düşük düzeye geriledi.

Bu başarılı performans neticesinde

yatırımcıların ilgisinin artması sektörde halka arzları da hızlandırdı. Closed End Fund Association (CEFA) verilerine göre kasıma kadar olan dönemde 16 halka arzda sektör 7 milyar dolar fon topladı. Bu 2009 yılında yaklaşık 2.5 milyar dolardı. 2011 yılında yatırım ortaklıkları arasında özellikle değişken faizli bono, farklı sektörlerdeki bonolara yatırım yapanlar ve gelir amaçlı hisse senedi kategorilerindekilerin dikkat çekeceği tahmin ediliyor.

Ülkemiz Vadeli Piyasalarında Yeni Dönem: Yeni Sözleşmeler

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda, Aralık ayı içinde üç farklı yeni sözleşme türü işleme açılmıştır:

- **VOB-İMKB 30-100 Endeks Farkı Vadeli İşlem Sözleşmesi**
- **VOB-Dolar/Ons Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi**
- **VOB-EUR/USD Çapraz Kuru Vadeli İşlem Sözleşmesi**

Bu üç yeni sözleşme ile global piyasalara entegrasyon sürecinde bir adım daha atılmış, "Finans Merkezi" olma yolunda da ürün çeşitliliği açısından yatırımcılara yeni bir ufuk daha sunulmuş olmaktadır.

VOB-İMKB 30-100 ENDEKS FARKI VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİ

İMKB 30 Endeks değerinden İMKB 100 Endeks değerinin çıkarılması ile bulunan değerın dayanak varlık olduğu bu sözleşme, iki endeks değeri arasındaki farka yatırım yapma imkanı sunmaktadır. Bu sözleşmede Uzun (Long) pozisyon alan bir yatırımcı, VOB-İMKB 30 Endeks sözleşmesi ile VOB-İMKB 100 Endeks sözleşmesi arasındaki farkın artacağı beklentisini satın alırken, Kısa (Short) pozisyon alan bir yatırımcı ise VOB-İMKB 30 Endeks sözleşmesi ile VOB-İMKB 100 Endeks sözleşmesi arasındaki farkın azalacağı beklentisini satın almaktadır. Diğer bir ifade ile bu sözleşmede, Uzun pozisyon alan bir yatırımcı, VOB-İMKB 30 Endeks sözleşmesinde Uzun, VOB-İMKB 100 Endeks sözleşmesinde Kısa pozisyon almış gibidir. Aynı şekilde bu sözleşmede Kısa pozisyon alan bir yatırımcı, VOB-İMKB 30 Endeks sözleşme-

sinde Kısa, VOB-İMKB 100 Endeks sözleşmesinde Uzun pozisyon almış gibidir.

Avantajları

- Bu sözleşme ile yatırımcılar, hem piyasanın yönüne hem de bu iki endeksin göreceli performansına göre işlem yapabilirler.
- VOB-İMKB 30 ve VOB-İMKB 100 sözleşmelerine göre daha düşük bir başlangıç teminatı yatırarak Uzun ya da Kısa pozisyon alınabilmektedir.

Örnek: VOB-İMKB 30 sözleşmesinin başlangıç teminatı 900 TL, VOB-İMKB 100 sözleşmesinin başlangıç teminatı 700 TL olduğu için bu sözleşmelerin birinde Uzun, diğerinde Kısa pozisyon için gereken toplam teminat 1.600 TL (900 TL+ 700 TL=1.600 TL) iken, VOB-İMKB 30-100 Endeks Farkı vadeli işlem sözleşmesi ile aynı işlem için sadece 250 TL başlangıç teminatı yatırılması gerekmektedir.

- VOB-İMKB 30-100 Endeks Farkı vadeli işlem sözleşmesinde minimum fiyat adım değeri 2.5 TL belirlendiği için daha düşük bir başlangıç teminatı ile tek bir fiyat adımında VOB-İMKB 30 ve VOB-İMKB 100 Endeks vadeli işlem sözleşmeleriyle aynı getiri sağlanabilmektedir.

- Arbitraj imkanı sunmaktadır. Bu sözleşme, aynı vadeli VOB-İMKB 30 Endeks vadeli işlem sözleşmesi ile VOB-İMKB 100 Endeks vadeli işlem sözleşmesi arasındaki fiyat farkını yansıtmaktadır.

Örnek: Şubat vadeli VOB-İMKB 30 Endeks vadeli işlem sözleşmesi 85.000, aynı vadeli VOB-İMKB 30-100 Endeks Farkı sözleşmesi 18.000 ise yine Şubat vadeli VOB-İMKB 100 Endeks vadeli işlem sözleşmesinin 67.000 (85.000-18.000 =67.000) ol-



Deniz Kumcuoğlu

Vadeli İşlemler Müdür Yardımcısı
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

ması gerekir. VOB- İMKB 100 Endeks sözleşmesi, 67.000 seviyesinin altında veya üstünde ise yatırımcılar için arbitraj imkanı olacaktır.

- Ayrıca bu sözleşme ile yatırımcılar, İMKB 30 Endeksi dışında kalan İMKB 100 Endeksine dahil olan diğer 70 hisse senedinin performansına da yatırım yapma fırsatına sahip olabileceklerdir.

- Gerek bireysel gerekse de kurumsal yatırımcılar için bu sözleşme türünde elde edilen kazançlar, %0 stopaja tabidir.

Sonuç olarak, İMKB 30-100 Endeks Farkı vadeli işlem sözleşmesi ile piyasaların yönüne işlem yapılabileceği gibi aynı zamanda İMKB 30 Endeksi ile İMKB 100 Endeks değerlerinin birbirine göre değişimine göre de pozisyon almak isteyen yatırımcılara da yeni bir yatırım imkanı sunulmaktadır.

VOB-DOLAR/ONS ALTIN VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİ

Aralık ayı itibarıyla işleme açılan bu sözleşme ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda ilk defa Dolar bazında kote edilen sözleşmeler işlem görmeye başladı. Böylece yatırımcılar, altının dünyada en çok takip edilen fiyatı olan Dolar/Ons değeri üzerine yatırım yapma imkanına sahip olabilmektedir. Dolar cinsinden işlem gören bu sözleşmede, karlar ve zararlar Dolar bazında oluşmakta ve Vadeli İşlem ve

Opsiyon Borsası tarafından belirlenen kur kullanılmak sureti ile Türk Lirasına çevrilmektedir. Dayanak varlık, 995 saflıkta altın olup, sözleşme büyüklüğü de 1 ons altına eşdeğerdir.

Avantajları

- Dolar üzerinden altın işlemi yapabilmek olanağı sunmaktadır.
- Daha düşük bir ilk yatırım ile daha yüksek bir yatırımın getirisinden faydalanma fırsatı sunmaktadır.

Örnek: Bu sözleşmenin başlangıç teminatı, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası tarafından 140 TL olarak belirlenmiştir. Yatırımcılar, sadece 140 TL başlangıç teminatı yatırmak sureti ile 1 Ons altın büyüklüğü olan 2.100 TL'lik (Dolar /Ons Altın sözleşmesinin fiyatı 1.400 ve USD/TL kuru 1,5000 olduğu durumda) bir sözleşme büyüklüğünün getirisinden yararlanabileceklerdir.

- Sadece spekülatif amaçlı işlem yapan yatırımcılara değil, aynı zamanda Dolar/Ons fiyatı ile bağlantılı iş yapan ve dolayısıyla fiyat riski taşıyan yatırımcıların da riskten korunma amacı ile işlem yapabilecekleri cazip bir yatırım aracıdır.
- Önceden fiyatın belirlenmesi ile fiyat riskini ortadan kaldırırken, bu sayede etkin bir risk yönetim aracı olarak kullanılabilir.
- Yatırımcılar tarafından alternatif bir

yatırım aracı olarak kullanılabilir.

- Kısa pozisyon alma imkanı nedeni ile Dolar/Ons fiyatındaki düşüşlerden de yararlanılabilir.
- Elde edilen kazançlar üzerinden kurumsal yatırımcılar için %0, bireysel yatırımcılar için ise %10 oranında stopaj uygulanmaktadır.

Sonuç olarak, VOB- Dolar/Ons Altın vadeli işlem sözleşmesi ile yatırımcılar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda TL/Gram cinsinden işlem gören VOB-Altın vadeli sözleşmesinin yanında, yabancı bir para cinsinden de işlem gören ve dünyada da çok rağbet gören yeni bir vadeli işlem sözleşmesine kavuşmuş oldular.

VOB-EUR/USD ÇAPRAZ KURU VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİ

Aralık ayı itibarıyla işleme açılan diğer bir sözleşme de, Euro /Dolar paritesi üzerine dizayn edilmiş olan VOB-EUR/USD Çapraz Kuru vadeli işlem sözleşmesidir. Bu sözleşme de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda yabancı para cinsinden kote edilen sözleşmeler arasındadır. Böylece günümüzde en önemli iki para birimi olan Dolar ve Euro, tek bir vadeli işlem sözleşmesi ile alınıp satılabilecektir. Dolar cinsinden işlem gören VOB-EUR/USD Çapraz Kuru vadeli sözleşmesinde, karlar ve zararlar

Dolar bazında oluşmakta ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası tarafından belirlenen kur kullanılmak sureti ile Türk Lirasına çevrilmektedir. Dayanak varlık, Euro/Amerikan Doları (EUR/USD) çapraz kuru olup, sözleşme büyüklüğü 1.000 Euro'dur.

Avantajları

- Gelirleri Euro ve maliyetleri Dolar olan yatırımcılar, bu sözleşme ile Euro cinsinden alacaklarını önceden Dolar cinsinden sabitleyebilirler. Diğer yandan maliyetleri Euro, gelirleri Dolar olan yatırımcılar da Dolar cinsinden alacaklarını önceden Euro cinsinden sabitleyebilecekleri için kur riskine karşı korunma imkanına kavuşmuş oldular.

- Dolar üzerinden Euro/Dolar paritesi üzerine işlem yapabilmek imkanı oldu.
- Alternatif bir yatırım aracı daha yatırımcılara sunulmuş oldu.
- Kısa pozisyon imkanı nedeni ile sadece paritenin yükselişlerinde değil, düşüşlerinde de kazanç sağlanabilmektedir.
- Daha düşük bir ilk yatırım ile daha yüksek bir yatırımın getirisinden faydalanma fırsatı sunmaktadır.

Örnek: İşleme açılan bu sözleşmenin başlangıç teminatı, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası tarafından 120 TL olarak belirlenmiştir. Yatırımcılar, sadece 120 TL başlangıç teminatı yatırmak sureti ile 1.000 Euro olan sözleşme büyüklüğünün değeri olan 1.950 TL'lik (VOB-EUR/USD sözleşmesinin fiyatı 1.3000 ve USD/TL kuru 1,5000 olduğu durumda) bir sözleşme büyüklüğünün getirisinden yararlanabileceklerdir.

- Elde edilen kazançlar üzerinden kurumsal yatırımcılar için %0, bireysel yatırımcılar için ise %10 oranında stopaj uygulanmaktadır.

Sonuç olarak, finansal piyasalarda en çok izlenen göstergelerden biri olan Euro/Dolar paritesinin dayanak varlık olduğu bu sözleşme ile yatırımcılara yeni bir yatırım imkanı sağlanmış oldu. Ayrıca bu sözleşmeler ile yatırımcılar, hem döviz pozisyonlarını hem de karşı karşıya kaldıkları kur riskini etkin bir şekilde yönetme imkanına kavuşmuş oldular.



Konut sektöründeki olumlu seyirde geçen yıl konut projesi geliştiren GYO'lar prim yaptı

Geçtiğimiz haftalarda tamamlanan Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (EKGYO) halka arzı ile beraber halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarının toplam piyasa değeri neredeyse ikiye katlanarak 10.6 milyar TL seviyesine yükselirken, toplam net aktif değerleri de 13.2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sektörün 13 Aralık 2010 itibarıyla net aktif değerine (NAD) göre ortalama iskonto oranı ise %20 seviyesinde bulunmaktadır. GYODER verilerine göre, Türkiye'de 32 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketi bulunmaktadır. Bunların 21'i halka açık şirketler iken, geri kalan 11 şirket ise halka açılma çalışmalarını sürdürmektedir.

Sektördeki yatırımlara detaylı bakıldığında, Türkiye'deki GYO'ların 13.2 milyar TL'lik NAD'nin %95'inden fazlasının gayrimenkul yatırımlarından oluştuğu ve bu gayrimenkul yatırımlarının %30'unun tamamlanmış ve düzenli kira getirisi elde edilen ticari gayrimenkullerden, kalan %70'inin ise henüz inşaatına başlanmamış ya da inşaatına devam edilen gayrimenkul geliştirme projelerinden



oluşturduğu görülmektedir. Gayrimenkul projelerinin ağırlığının bu kadar yüksek olmasının en büyük nedeni, sektörün neredeyse %50'sini oluşturan EKGYO'nun portföyünün tamamının henüz gelişmemiş ya da gelişmekte olan gayrimenkul projelerinden oluşmasıdır. EKGYO'yu sektörün dışında tutarak ilgili analizi gerçekleştirdiğimizde, sektördeki gayrimenkul yatırımlarının yarısının gayrimenkul geliştirme projelerinden, kalan yarısının ise düzenli kira getirisi elde edilen ticari gayrimenkullerden oluştuğunu görüyoruz.

İnşaat sektöründeki gelişmelere baktığımızda ise, 2010 yılının ilk dokuz ayında yıllık %18 büyüme gösteren sektörün bir miktar hız kaybetse de güçlü büyümesini 2011 yılında da sürdürmesini bekliyoruz. 2010 yılının ilk dokuz ayında yıllık %50'ye yakın artış sağlayan yapı izinleri ve yine yılın ilk dokuz ayında, yılbaşına göre %24'lük artış gösteren konut kredileri de sektörde artan ivmelenmeyi net olarak ortaya koymaktadır. Dördüncü çeyreğe ilişkin ilk verilere göre ise, konut kredilerinin geçen çeyreğe göre %5'in



üzerinde artış göstermesi ise, 2010 yılının son çeyreğinin de inşaat sektörü açısından olumlu geçtiğini gösteriyor. Bu olumlu verilere rağmen, TÜİK tarafından açıklanan çeyreklik konut satış rakamları, 2010 yılının ilk dokuz ayında, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %40'a yakın bir düşüş olduğunu gösteriyor. Bu satış verisindeki yüksek orandaki düşüş, önceki yılın ikinci yarısında yapılan Tapu harcı ve KDV indirimi teşviki ile

Portföyünde ağırlıklı olarak konut ya da ticari gayrimenkul geliştirme projelerine yer veren ve daha dinamik bir portföye sahip olan GYO'ların, portföylerinde ağırlıklı olarak düzenli kira geliri elde eden ticari gayrimenkul bulunduran ve daha stabil portföylere sahip olan GYO'lara göre daha primli işlem gördüğünü görüyoruz.

200,000'e yakın gerçekleşen satışlardan kaynaklanan yüksek baz etkisine bağlanabilir. Ayrıca ilgili verinin kaynağının tapu kayıtları olması nedeni ile, Türkiye genelinde gerçekleşen proje satışlarının (topraktan yapılan satışlarda tapu devirleri, inşaat tamamlandıktan sonra, müşteriye ev teslim edilirken gerçekleşir, bu süre zarfı projeden projeye farklılık gösterse de, ortalama süre 18 -24 ay arasındadır) konut satışları verisinde yer almaması da düşüşü sağlayan önemli bir etkidir.

İnşaat sektöründeki olumlu gelişmeler ile, İMKB GYO endeksi (XGMYO) 2010 yılında MSCI GYO endeksinin %10 üzerinde performans göstermiştir. 2011 yılında da güçlü büyümesine devam edeceği tahmin edilen inşaat sektöründeki hareketliliğin GYO sektörüne de olumlu yansımaları bekliyoruz.

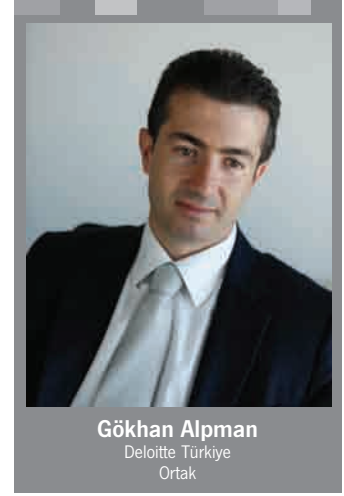
Sektördeki prim/iskonto durumuna baktığımızda ise, portföyünde ağırlıklı olarak konut ya da ticari gayrimenkul geliştirme projelerine yer veren ve daha dinamik bir portföye sahip olan GYO'ların, portföylerinde ağırlıklı olarak düzenli kira geliri elde eden ticari gayrimenkul bulunduran ve daha stabil portföylere sahip olan GYO'lara göre daha primli işlem gördüğünü görüyoruz. Örne-

ğin, Emlak Konut GYO (EKGYO), Sinpaş GYO (SNGYO), Y ve Y GYO (YYGYO), Idealist GYO (IDGYO) ve Özderici GYO (OZGYO) gibi, portföyü ağırlıklı olarak konut geliştirme projelerinden oluşan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, ortalama iskonto oranı (net aktif değerlerine göre ağırlıklandırılmış) %12 olurken, geri kalan ve portföyleri ağırlıklı olarak düzenli kira geliri elde edilen ticari gayrimenkullerden oluşan GYO'ların ortalama iskonto oranı (net aktif değerlerine göre ağırlıklandırılmış) ise %30 olarak hesaplanmaktadır. Bu analiz bize, yatırımcıların genellikle ticari gayrimenkule kıyasla aynı vadede daha yüksek oranda getiri sağlayan gayrimenkul geliştirme projelerine yatırım yapan GYO'ları, daha az risk taşımalarına rağmen ve ortalamada %7 seviyelerinde olan kira getirisi ile portföylerinde ağırlıklı olarak ticari gayrimenkul bulunduran GYO'lara karşı tercih ettiklerini göstermektedir.

Bu noktada GYO yatırımcılarının, ortalamanın üzerinde kira getirisi elde eden gayrimenkul bulunduran, önemli gayrimenkul geliştirme projeleri gerçekleştirmesi beklenen ve sektör ortalamasının üzerinde iskonto ile işlem gören GYO şirketlerine yatırım yapmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

TTK Tasarısı'nın kurumsal yönetim yönünden değerlendirilmesi

TTK tasarısının bu haliyle yasalaşması halinde işletmeler bambaşka bir ticari yaşamla karşı karşıya kalacaklar.



İlk olarak, 1957 yılında hazırlanan ve yürürlüğe girdiği dönemin çağdaş hukuk politikalarını yansıtan Türk Ticaret Kanunu'nda ("TTK"), bugüne değin uzanan yaklaşık 50 yıllık süreçte, zorunlu bir kaç nokta dışında herhangi bir değişiklik yapılmamıştır. Kısmen İsviçre kısmen Alman Hukuku'ndan esinlenilerek oluşturulan TTK'da, kaynak hukuk sistemlerinde yapılan değişiklikler mevzuat anlamında izlenmemiş, kaynak hukuk sistemlerinde terk edilen bir çok düzenleme, Türk Hukuku'nda uygulama alanı bulmaya devam etmiştir.

Aralık ayı başında basında yer alan haberlerde AK Parti, CHP ve MHP Grup Başkanvekillerinin, TTK, Borçlar Kanunu ve bunların uygulamasına ilişkin tasarılar ile Hukuk Muhakemeleri Kanunu Tasarısı'nın 2011 yılı Ocak ayı içerisinde yasalaşması konusunda uzlaşmaya vardığı yer almıştır.

TTK Tasarısı'nın hazırlanmasının ardındaki olguları iki ana başlık altında toplamak mümkündür: 1) Kanun'un mevcut hukuki uyumsuzlıklara cevap verememesi 2) Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne girişinin gündeme gelmesiyle, Ticaret Hukuku'nun AB Ticaret Hukuku ile uyumlaştırma zorunluluğu.

Bu amaçlarla TTK Komisyonu, 1999 yılında çalışmalarına başlamış, 2005 yılının Şubat ayında söz konusu Tasarayı Adalet Bakanlığı'na teslim etmiştir. Şubat 2005 yılında Adalet Bakanlığı tarafından yayımlanan TTK Tasarısı hakkında çeşitli üniversiteler, münferit olarak bazı öğretim üyeleri, barolar ve çeşitli kuruluşlar görüş bildirmişlerdir. Tasarı, halen Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde Adalet Komisyonu'nda yasalaşmayı beklemektedir.

Türk ticari hayatını kökten değiştirecek olan 1,535 maddelik TTK Tasarısı, Ticari İşletme Hukuku, Şirketler Hukuku, Kıymetli Evrak Hukuku, Taşınma Hukuku, Deniz Hukuku ve Sigorta Hukuku olmak üzere altı bölüme ayrılmıştır. Bu makalede TTK tasarısı kurumsal yönetim yönünden değerlendirilmiş ve sermaye piyasaları'nın gelişimine katkıda bulunması beklenen bölümlerine değinilmeye çalışılmıştır.

TTK Tasarısı'ndaki yenilikler

Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın devrim niteliğindeki yeniliklerinden biri, ticari işletmenin muhasebe düzeninde ve ticari defterlerinde yapılan yeniliklerdir. Bu çerçevede, işletmelerin muhasebe düzeninin Türk muhasebe standartlarına dolayısıyla uluslararası muhasebe standartlarına göre tutulması öngörülmektedir.

Tacir, işletmesiyle ilgili her türlü kaydın bir de elektronik versiyonunu tutmakla yükümlü kılınmıştır (Tasarı m. 64/2)

Şirkete konulacak sermayeye ilişkin kural yenilenmiş; klasik sermaye unsurlarının dışında fikri mülkiyet haklarının, devredilebilir elektronik ortamların ve alan adlarının sermaye olarak konulmasına imkan tanınmıştır (Tasarı m. 127)

Avrupa Topluluğu Şirketler Hukuku'ndaki gelişmelerin etkisiyle Tasarı, tek kişilik anonim ortaklığı kabul etmiştir (Tasarı m. 338 /1)

Kapalı anonim ortaklığa, kayıtlı sermaye sistemini kabul etme olanağı tanınmıştır. (Tasarı m. 332). Mevcut sistemde sadece halka açık anonim ortaklıklara tanınan bu olanaktan kapalı anonim ortaklıkların yararlandırılması, Komisyon'un kapalı anonim ortaklıklar ile halka açık anonim ortaklıkların birbiriyle yakınlaştırılması yönündeki yaklaşımını yansıtmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemi, halka açılmaya hazır olmayan veya halka açılmayı tercih etmeyen, bununla birlikte belirli bir çapın üzerinde bir ticari faaliyet yürüten anonim ortaklıklar için yaratıcı bir çözümdür: Bu sayede, kapalı anonim ortaklıklar da kayıtlı sermayenin sağladığı esnek sermaye artırım imkanlarından yararlanabileceklerdir.

Yönetim kurulunun tek bir üyeden oluşmasına imkan tanınmıştır (Tasarı m. 359/1), Tüzel kişi ortaklara yönetim kurulu üyesi olma imkanı tanınmıştır (Tasarı m. 359 / 2), Yönetim Kurulu Üyelerinin Paysahibi Olması Zorunluluğu Ortadan Kaldırılmıştır. Yönetim kurulu üyelerinin en az yarısının, tek kişilik yönetimde ise yöneticinin yüksek öğrenim görmüş olması zorunlu tutulmuştur (Tasarı m. 359 / 3).

Mevcut sistemde de geçerliliği kabul edilen yönetim kurulunda temsil edilme hakkı, uygulamadaki yaygınlığı dikkate alınarak, pozitif bir düzenlemeyle ele alınmıştır. Buna göre ana sözleşmede yer alacak bir düzenlemeyle, yönetim kurulunda görev alacak yöneticilerin, belirli grup pay sahipleri veya azlık pay sahipleri arasından seçilmesi veya belirli pay gruplarının veya azlığın önereceği adaylar arasından seçilmesi söz konusu olacaktır. Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı açısından kapalı anonim ortaklıklarda herhangi bir sınır yoktur. Yönetim kurulu üyelerinin tamamı bu yolla seçilebilir. Oysa Tasarı, halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerinin en çok 2/3'ünün bu yöntemle seçilmesini öngörmektedir (Tasarı m. 360 / 1).

İş hayatının gerekleri dikkate alınarak, görüntü ve ses aktarımı suretiyle yönetim kurulu toplantılarının yapılmasına imkan tanınmıştır. (Tasarı m. 1505/1).

Her sermaye ortaklığı açısından, bir web sitesi kurmak ve bu yolla menfaat sahiplerini şirket hakkında bilgilendirmek yükümlülüğü öngörülmüştür. Yönetim kurulu, söz konusu web sitesinin kurulmasıyla ve kanuna uygun içeriğinin hazırlanması ve yayımlanmasıyla görevlendirilmiştir.

Mevcut Kanun'un paysahibinin bilgi alma hakkını işlevsiz kıldığına dair eleştirileri gözetken Komisyon, paysahibinin bilgi ve inceleme hakkının etkin bir şekilde kullanılmasını amaçlamıştır. (Tasarı m. 437)

Kamuyu aydınlatma ilkesine ağırlık verilmiştir. Özellikle bilgi toplumu hiz-

metleri, belirli sınırlar dahilinde anonim ortaklık ile bilgilerin şeffaflaşmasına hizmet etmektedir.

Paysahibinin şirkete borçlanması yasaklanmış, böylelikle paysahibinin ortaklığın kaynaklarını kötüye kullanması güçleştirilmiştir (Tasarı m. 358).

Komisyon, anonim ortaklıkların kurumsal yönetim anlayışına uygun olarak yapılanmaları ve yönetilmeleri amacıyla bağımsız denetim kuruluşlarına oldukça kritik bir rol zafede etmiştir. Deyim yerindeyse, bağımsız denetim kuruluşlarını Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda kurumsal yönetimin gözeticisi olarak nitelendirmek mümkündür.

TTK Tasarısı'nda, mevcut sistemde kendisinden işlevleri yerine getirmeyen "denetçilik (murakıplık) organı" kaldırılmıştır. Yeni sistemde anonim ortaklıkların finansal denetimi, dış denetçiler tarafından gerçekleştirilecektir. Bu açıdan, Tasarı m. 1501'de küçük sermaye şirketi-büyük sermaye şirketi ayrımı getirilmiştir. Dış denetçi, prensip olarak bağımsız denetim kuruluşu olmakta birlikte, küçük anonim ortaklıklara, denetçi olarak iki ymm veya iki smm atama imkanı da tanınmıştır (Tasarı m. 400/1).

Anonim ortaklığın ve şirketler topluluğunun finansal tabloları ve yıllık raporu denetçi tarafından denetlenecek, bu denetimden geçmeyen finansal tablolar ve yıllık rapor düzenlenmemiş hükmünde olacaktır (Tasarı m. 397 / 1). Söz konusu tablo ve raporlarda denetim sonrasında yapılan değişikliklerin de denetçinin onayına sunulması gerekecektir.

Yöneticilerin Şirkete Verecekleri Zararın Sigortalanması, söz konusu riskin sigortalanması zorunlu tutulmakla birlikte, şirketin bu yöntemle başvurması halinde, sigortanın şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğunun değerlendirilmesinde dikkate alınacağı vurgulanmıştır (Tasarı m. 361).

Tehlikelerin Erken Teşhisi Komitesi Kurumsal yönetim ilkesi açısından

Tasarı'nın getirdiği önemli yeniliklerden birisi, pay senetleri borsada işlem gören şirketler açısından bu komitenin kurulmasının zorunlu tutulmasıdır (Tasarı m. 378).

Amaç; şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını teminat altına almaktır. Bu amaçla yönetim kurulu, bu konuda uzman olan kişilerden oluşan bir komite kurmakla, erken teşhis sistemi geliştirmekle ve bu sisteme işlerlik kazandırmakla yükümlü kılınmıştır.

Sonuç

Özetlenen tüm bu yenilikler ışığında TTK tasarısının bu haliyle yasallaşması halinde işletmeler bambaşka bir ticari yaşamla karşı karşıya kalacaklardır.

Her şirkete getirilen bağımsız denetim zorunluluğu doğru düzenlendiği ve regüle edildiği takdirde şeffaflığı artıracak, şirketlerin kurumsallaşması yönünde önemli bir başlangıç noktası oluşturacaktır. Bugün halka açılma konusunda tereddüt eden şirketlerin temel endişelerini kamuoyu ile paylaşmak zorunda oldukları bilgiler oluşturmaktadır. Tasarı ile bu paylaşım her şirket için zorunluluk haline geleceğinden, çok daha fazla şirketin halka açılma yönünde ilerlemesi beklenebilir. Bankacılık alanında da şirketlerin daha şeffaf hale gelmesi bankacıların daha kaliteli bir kredi değerlendirme süreci gerçekleştirebilmesine imkan tanıyacak ve daha çok şirketin daha elverişli şartlarla borçlanabilme imkanına kavuşmasını sağlayacaktır. Yabancı sermaye Türkiye'ye yatırım yaparken daha çağdaş bir ticaret hukuku ile karşı karşıya kalacak, gerektiği zaman ticari menfaatlerini bu çağdaş hukuk platformunda arayacak ve bu da yabancı sermayenin ülkemize daha rahat ve artan oranda gelmesi için tetikleyici bir unsur olacaktır. Son olarak tüm şirketlerden elde edilecek finansal verilerle oluşturulacak veri tabanları, Türk ticari hayatının büyüklüğünü, trendlerini çok daha doğru şekilde tespit etmeye imkan tanıyacak ve alınabilecek mikro ve makro iktisadi tebdirler için ışık tutacaktır.



Hızla tükenen ve kirlenen kaynaklar, küresel ısınma, açlık, insan hakları ihlalleri gibi ancak uzun vadeli bir perspektifle çözümlü olabilecek problemler, küresel kapsamda en son Cancun'da toplanan Birleşmiş Milletler İklim Değişimi Konferansı'nda ele alındı. Bu toplantıda ön açıklaması yapılan ve KMPG International'ın desteğiyle Economist Intelligence Unit tarafından gerçekleştirilen küresel araştırmanın ilk sonuçları, ankete katılan 61 ülkeden orta ve büyük ölçekli 378 şirketin yüzde 62'sinin halihazırda aktif bir sürdürülebilirlik programı bulunduğunu, yüzde 11'inin ise program oluşturma aşamasında olduğunu gösterdi.

Dünyada şirketlerin sürdürülebilirlik uygulamalarının ne ölçüde yaygınlaştığı bu tür araştırmalarla ortaya konulurken, ülkemizde de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası sivil toplum kuruluşları ile işbirliği yaparak, şirketlerin ve yatırımcıların bu konuya dikkatini çekmek için İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi'ni başlattı. Kolektif Yatırım Araçları Sektörümüzde de Ak Portföy Yönetimi A.Ş., Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkelerini imzalayan ilk portföy yönetim şirketi oldu. Sorumlu yatırım sayfalarımızı ülkemizde sürdürülebilirlik alanındaki bu iki öncü adıma ayırdık...

İMKB, Türk İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği ile işbirliği yaparak, şirketlerin ve yatırımcıların sürdürülebilirlik konusuna ilgisini çekmek, yatırımcılar için farklı bir yatırım alternatifi ve karşılaştırma ölçütü ortaya çıkarabilmek amacıyla İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISESI) Projesini başlattı.



İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISESI) Projesi

Kurumsal sürdürülebilirlik, şirketlerde uzun vadeli değer yaratmak amacıyla, ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte şirket faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına uyarlanması ve bu konulardan kaynaklanabilecek risklerin yönetilmesidir.

Şirketlerin bu alanlarda karşılaştıkları risk ve fırsatları yönetme performansları, yatırımcıların şirket seçimlerinde önemli kriterler haline gelmiştir. Yatırımcılar açısından finansal getiri ve sosyal faydayı birlikte maksimize etmeyi hedefleyen yatırım stratejileri olarak karşımıza çıkan sorumlu yatırımlar (etik yatırımlar, yeşil yatırımlar ve sürdürülebilir yatırımlar olarak da adlandırılmaktadır), yatırım kararlarında finansal getiriye ilave olarak çevresel, sosyal ve etik kaygıların da gözetilmesi şeklinde tanımlanabilmektedir. Dünyada özellikle son 10 yılda ana yatırım temalarından bir haline gelmiştir. Sorumlu yatırımların büyüklüğü, Social Investment Forum 2010 raporuna göre Amerika'da 2,3 trilyon Euro, Europe

Sürdürülebilirlik yaklaşımı, şirketler ve yatırımcıları, kısa vadeli kazançlar yerine, uzun vadeli hedeflere odaklanmaya yönlendirmektedir. Şirketlerin karar alma mekanizmalarına, yatırım stratejilerine ve faaliyetlerine sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim konularını dahil etmeleri, şirket ortaklarının elde ettikleri toplam faydayı da yükseltmektedir.

SRI Study 2010 raporuna göre Avrupa'da 5 trilyon Eurodur ve hızla artmaktadır.

Dünyada hızla tükenen ve kirlenen kaynaklar, küresel ısınma, açlık, yoksulluk, ayrımcılık ve insan hakları ihlalleri gibi karşı karşıya olduğumuz önemli problemler, uzun vadeli yaklaşımları zorunlu kılmaktadır. Sürdürülebilirlik yaklaşımı, şirketler ve yatırımcıları, kısa vadeli kazançlar yerine, uzun vadeli hedeflere odaklanmaya yönlendirmektedir. Şirketlerin karar alma mekanizmalarına, yatırım stratejilerine ve faaliyetlerine sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim konularını dahil etmeleri, şirket ortaklarının elde ettikleri toplam faydayı da yükseltmektedir.

Borsaların bu süreçte çok önemli katkılarına olabileceğine inanıyoruz. Dünyaya baktığımızda da borsalar tarafından, işlem gören şirketlerin sürdürülebilirlikle ilgili uygulamalarının ve maruz kalabilecekleri risklerin kamuya açıklanması için düzenlemeler geliştirildiğini ve şeffaflığı arttırmak, sürdürülebilirlik konusunda farkındalığı geliştirmek amacıyla ba-

İMKB Sürdürülebilirlik endeksi, şirketlerin uluslararası alanda rekabet güçlerini arttıracak ve finansal performanslarının yanı sıra sosyal, çevresel ve kurumsal yönetime ilişkin performanslarını da ortaya koyacak bir benchmark olacaktır.

zı kararlar alındığını görüyoruz. Bunları, sürdürülebilirlikle ilgili kriterlerin kotasyon kurallarına entegre edilmesi, en iyi sürdürülebilirlik uygulamaları için ödüller verilmesi, rehberler yayınlanması ve sürdürülebilirlik endeksleri hesaplanması şeklinde özetleyebiliriz.

ISESI PROJESİNİN ÖZELLİKLERİ
İMKB de, Türk İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD) ile

işbirliği yaparak, şirketlerin ve yatırımcıların sürdürülebilirlik konusuna ilgisini çekmek, yatırımcılar için farklı bir yatırım alternatifi ve karşılaştırma ölçütü ortaya çıkarabilmek amacıyla İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISE-SI) Projesini başlatmıştır. Projenin nihai amacı, İMKB'de işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan şirketlerin yer alacağı bir endeks oluşturulmasıdır. Ancak proje ile aynı zamanda, Türkiye'de sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artması da hedeflenmektedir.

İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi çok paydaşlı bir proje olarak dizayn edilmiştir. Proje süresince şirketler, yatırımcılar, akademisyenler, kamu kuruluşları, uluslararası kurumlar ve sivil toplum kuruluşlarının da görüşlerine başvurulmaktadır. Proje kapsamında kurumsal sürdürülebilirlik, sürdürülebilir yatırımlar ve sürdürülebilirlik endeksleri konusunda çalışmalar yapan uluslararası uzmanlardan da destek alınmaktadır. Bu kapsamda özellikle şirketler açısından kurumsal sürdürülebilirlik konusunda Sn. Cheryl Hicks, yatırımcı-

lar açısından sürdürülebilirlik konusunda ise Sn. Graham Sinclair projede görev almaktadır.

Ayrıca şirketlerin sürdürülebilirlik kriterlerine göre değerlendirilmesi için oluşturulacak yapının geliştirilmesinde, sürdürülebilir yatırımlar konusunda uzmanlaşmış olan ve Dow Jones ile birlikte Dow Jones Sürdürülebilirlik Endekslerini hesaplamakta olan SAM Group'tan da danışmanlık hizmeti alınmaktadır.

ENDEKSİN PİYASAMIZA KATAÇAKLARI

Bilindiği gibi, hisse senetleri endeksleri şirketlerin fiyat ve getiri performanslarının göstergesidir. Piyasa endekslerine dahil edilen şirketlerin sermayeye erişim potansiyeli yüksektir, bu şirketler yatırımcıların ilgisini çeker ve daha fazla likiditeden faydalanırlar. Bu kapsamda, İMKB sürdürülebilirlik endeksinin yatırımcıları ve şirketleri motive edecek güçlü bir araç olacağına inanıyoruz. İMKB Sürdürülebilirlik endeksi, şirketlerin uluslararası alanda rekabet güçlerini arttıracak ve finansal performanslarının yanı sıra sosyal, çevresel ve kurumsal yönetime ilişkin performanslarını da ortaya koyacak bir benchmark olacaktır.

Proje, şirketlerin, küresel ısınma, doğal kaynakların tükenmesi, su kaynaklarının azalması, sağlık, güvenlik, istihdam gibi Türkiye ve dünya için önemli olan sürdürülebilirliğe ilişkin meselelere nasıl yaklaştıklarını ortaya koyacak, yaptıkları faaliyetlerin ve aldıkları kararların bağımsız bir gözle değerlendirilmesini ve bir anlamda tescil edilmesini sağlayacaktır.

Endeks, şirketlere kurumsal sürdürülebilirlik performanslarını yerel ve küresel anlamda karşılaştırma imkanı verecektir. Endeks ile ayrıca iyileştirme yapmak ve yeni hedefler belirlemek için bir performans değerlendirme aracı sunulmuş ve kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirliklerini ve sürdürülebilirlik konularına ilişkin risk yönetim becerilerini geliştirme imkanı sağlanmış olacaktır. Bu da şirketler için bir rekabet fırsatı yaratacaktır.





PROJENİN AŞAMALARI

Bu değerlendirme sonucunda endekse alınan şirketlerin kamuoyu nezdinde bilinirlikleri ve itibarları şüphesiz ki artacaktır.

Türkiye’de sürdürülebilirliğe ilişkin yapılan çalışmalar bu endeks projesi ile dünyaya duyurulmuş olacaktır.

Endeks sayesinde şirketler küresel müşteri ve sermayeye ulaşabilecekler, daha kolay ve ucuz finansman sağlama imkanına kavuşabileceklerdir.

Proje, yatırımcıların sürdürülebilirlik ve kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerini benimseyen şirketleri ayırt edip bu şirketlere yatırım yapmalarını sağlayacak bir araç sunacaktır.

Öte yandan endeks, varlık yöneticileri için sürdürülebilirlik ilkelerine dayalı fonlar, borsa yatırım fonları ve yapılandırılmış ürünler gibi çeşitli finansal ürünler çıkarmaları için bir gösterge olacaktır.

Günümüzde sorumlu yatırımların büyük bir kısmı kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Sürdürülebilirlik endeksi bu alanda yatırım yapan fonların kurulmasını teşvik edecek, endekse dahil olan şirketlerin bu tür fonlardan pay almasını kolaylaştıracaktır.

Endeks ile aynı zamanda tüm yatırımcılar için yeni bir finansal aktif kategorisi sunulmuş olacaktır.

- Proje ile ilgili çalışmalar çok daha öncelere dayanmasına rağmen projenin resmîyet kazanması İMKB ve SKD arasında bir mutabakat belgesi imzalanarak “İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi”nin bir basın toplantısı ile 10 Ağustos 2010’da kamuoyuna duyurulması ile gerçekleşmiştir.

- Türk iş dünyasının sürdürülebilirlik konusuna bakışını, mevcut sürdürülebilirlik uygulamalarını ve şirketlerin konuya ilişkin gelecek beklentilerini ve yönelimlerini ortaya koymayı amaçlayan bir “Sürdürülebilirlik anketi” hazırlanmış ve bu anket Ağustos ayı içinde şirketlere gönderilmiştir. Anket sonuçlarının değerlendirilmesi ve bir rapor hazırlanması çalışmaları devam etmektedir.

- İMKB’de işlem gören 100’ü aşkın şirketin temsilcileri ve yatırımcıların katılımıyla 1 Ekim 2010 tarihinde gerçekleştirilen “İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi Projesi” başlıklı çalıştayda, Türkiye’de kurumsal sürdürülebilirliğin durumu ve Türk şirketleri açısından sürdürülebilirlikle ilgili riskler ve fırsatlar değerlendirilmiştir.

- 8 Aralık 2010 tarihinde gerçekleştirilen “Türk İş Dünyası için Kurumsal Sürdürülebilirlik Göstergeleri & Yatırımcıların Beklentileri” başlıklı ikinci çalıştayda ise şirket temsilcileri ve yatırımcılar endeksin oluşturulmakta olan sürdürülebilirlik kriterleri ile ilgili görüşlerini paylaşmışlardır. Gelişmiş ve gelişmekte olan pazarlardaki uygulamalar değerlendirilerek, yatırımcıların beklentileri masaya yatırılmıştır.

- Önümüzdeki günlerde bir çalıştay daha dü-

zenlenerek, endeks kriterleri ve metodolojisine ilişkin paydaşlardan geri bildirim alınacak ve endeks için sürdürülebilirlik kriterlerinin nihai hali oluşturulacaktır.

- Daha sonra, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimlerinden de yararlanılmak suretiyle endeksin metodolojisi oluşturulacaktır.

- Şirketlerin belirlenen sürdürülebilirlik kriterlerine uyumu, SKD tarafından kurulacak bağımsız bir yapı tarafından değerlendirilecek, bu çalışmalarda SAM Group’tan da danışmanlık hizmeti alınacaktır.

- Sürdürülebilirlik kriterlerinin, değerlendirme yapısının ve endeks metodolojisinin belirlenmesinden sonra, gerekli duyurular, eğitimler, toplantılar ve görüşmelerle şirketlerin endekse yönlendirilmesi sağlanacaktır.

- 2011 yılının ikinci yarısında şirketlerin proje süresince belirlenen kriterler çerçevesinde değerlendirilmesi gerçekleştirilecektir.

- Endekste yer alacak şirketlere ilişkin nihai duyuruların yapılması ve endeksin hesaplanmaya başlamasıyla projenin 2011 sonunda sona ermesi öngörülmektedir.

- Her yıl gözden geçirmeler yapılarak endeksin sürekliliği sağlanmış olacaktır.

www.isesi.org

Sorumlu Yatırım İlkeleri

Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri'ni (SYİ) Türkiye'den imzalayan ilk ve tek portföy yönetim şirketi Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Cem Yalçınkaya, Kurumsal Yatırımcı'nın sorularını cevapladı.

KY: Öncelikle Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri hakkında bilgi verir misiniz?

Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri (SYİ), uluslararası yatırımcıların bir araya gelerek altı adet sorumlu yatırım ilkesini yatırım kararlarına uygulamak için oluşturdukları bir inisiyatiftir.

2005 yılında dönemin Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri'nin (Kofi Annan) çağrısı üzerine dünyanın önde gelen yatırım profesyonelleri bir araya gelmişler ve 12 farklı ülkeden 20 yatırımcının katılımı ile bir Yatırımcı Grubu kurmuşlardır. Kurulan Yatırımcı Grubu, ilkelerin proje sahipliğini üstlenip, şu anda uygulanmakta olan altı ana ilkenin belirlenmesinde rol alarak inisiyatifin temellerini atmışlardır. Toplamda 70 menfaat sahibini temsil eden Yatırımcı Grubu'nda yatırım endüstrisinden uzmanlar, hükümet yetkilileri, devletlerarası kuruluşlardan yetkililer, sivil toplum örgütlerinden temsilciler ve akademik uzmanlar yer almış ve Nisan 2005 – Ocak 2006 döneminde gerçekleştirilen toplantılar ile Sorumlu Yatırım İlkeleri oluşturulmuştur.

2010 sonu itibarı ile 45 farklı ülkeden yaklaşık 861 üyesi bulunan İnisiyatif yaklaşık 15 trilyon USD tutarında bir varlığı temsil etmektedir.

KY: Sizin ilkeleri imzalama kararı almanızın sebeplerini öğrenebilir miyiz?

Ak Portföy Yönetimi A.Ş. olarak te-

mel görevimiz yatırımcılara risk profillerine uygun bir şekilde yüksek getiri sağlamaktır. Bu amaçla yönettiğimiz menkul kıymetler arasında dağılım kararı verirken, aynı zamanda ekonomide var olan kaynak ve tasarrufların ne şekilde dağıtıldığına da karar vermiş oluyoruz. Yani yönettiğimiz kaynakların çevresel ve sosyal etkileri açısından bizlere ve yaşadığımız dünyaya değer katacak şekilde yönlendirilmesi konusunda da bir sorumluluk taşıyoruz. SYİ'lerini imzalayan ilk portföy yönetim şirketi olarak, bu konudaki sosyal sorumluluğumuzu yerine getirmeyi ve Türkiye'de bu yöndeki farkındalığın artmasını sağlamayı hedefliyoruz.

KY: Sorumlu Yatırım İlkeleri nelerdir?

Belirlenmiş olan altı adet ilke, SYİ üyesi olan kuruluşların yatırım kararları üzerinde doğrudan etkiye sahip olacak şekilde tasarlanmış olup, şirketlerin yaptıkları ya da yapacakları yatırımları bu ilkeler ışığında değerlendirmeyi sağlamayı hedeflemektedir. Bu altı ilke;

- Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ÇSKY) uygulamalarının yatırım karar alma süreçleri içerisine implementasyonu

- Yapılan yatırımlar sonucu oluşan hissedar hakları kapsamında ÇSKY uygulamaları konusunda aktif rol üstlenmek

- Yatırım yapılan şirketlerden ÇSKY uygulamaları konusunda şirket prosedürleri ile uyum paralelinde kamuya bu konulardaki faaliyetleri ve

projeleri belirten raporların sunulmasını desteklemek ve talep etmek

- SYİ'nin Yatırım Endüstrisi içerisinde kullanımının artırılması için aktif rol almak ve diğer kurumları ilkelere konusunda bilgilendirmek

- İlkelerin şirket prosedürleri içerisine eklenmesi konusunda en üst düzeyde verimliliği hedeflemek

- İlkelerin implementasyonu ve uygulamaları konusunda düzenli raporlama faaliyetlerinde bulunarak çalışmaların verimliliğini sürekli gözlemek

olarak belirlenmiştir.

Belirlenmiş olan altı adet ilke, SYİ üyesi olan kuruluşların yatırım kararları üzerinde doğrudan etkiye sahip olacak şekilde tasarlanmış olup, şirketlerin yaptıkları ya da yapacakları yatırımları bu ilkeler ışığında değerlendirmeyi sağlamayı hedeflemektedir.

Doğrudan veya portföy yöneticisi aracılığı ile yapılan yatırımlarda, yatırımcıların en çok önem verdikleri konu elde edilen getiridir. Bu noktada ÇSKY uygulamalarının, yapılan getirileri olumsuz etkilemeyeceği düzenlemelerin yapılması ve hatta bazı teşvikler ile daha cazip hale getirilmesi bu ilkelerin daha hızlı kabul görmesini ve ilkelere duyulan ilgiyi arttırmayı sağlayacaktır.

KY: SYİ İnişiyatifi'ne kimler üye olabilir?

SYİ İnişiyatifi üyelerini yapılan yatırımlar, yatırımlar aracılığı ile elde edilen karar alma yetkisi ve yatırım endüstrisi içinde sunulan hizmetleri göz önünde bulundurarak üç ana sınıfa ayırmıştır. Bu sınıflar :

- Varlık Sahipleri (Asset Owners): Uzun vadeli emeklilik birikimleri, sigorta ve diğer varlık sınıfları gibi yatırımlara sahip olan; emeklilik fonları, devlet fonları, vakıflar, dernekler, sigorta ve reasürans şirketleri gibi organizasyonlardır. Bu grup SYİ'nin ana kategorisini oluşturmaktadır.

- Yatırım/Portföy Yöneticileri (Investment Managers): Kurumsal veya bireysel yatırımcılara yatırım yönetim hizmeti sunan portföy yönetim şirketleridir.

- Profesyonel Servis Sağlayıcıları (Profesyonel Hizmet Ortakları) (Professional Service Providers) : Varlık sahiplerine veya Portföy Yöneticilerine ürün veya hizmet sağlayan organizasyonlardır. Bu organi-



Ak Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdürü Cem Yalçınkaya imza töreninde.

zasyonlar doğrudan yatırım yapmalar da, hizmet sundukları kurumlar veya kişiler üzerinde ÇSKY uygulamaları konusunda etki sahibi oldukları için SYİ İnişiyatifi içerisinde yer almaktadırlar.

KY: SYİ İnişiyatifi'nin Türkiye'den başka üyeleri bulunuyor mu?

Ak Portföy, Eylül 2010 yılında Sorumlu Yatırım İlkeleri'ni imzalayarak SYİ İnişiyatifi'ne üye olan ilk Türk portföy yönetim şirketidir. Ancak, bizim dışımızda Profesyonel Hizmet Ortağı kategorisinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası da SYİ üyesidir. Ayrıca 2'si hizmet ortağı 1'i yatırım grubu olmak üzere başka üç üye daha bulunmaktadır. Şu anda Türkiye'den toplamda beş SYİ üyesi bulunuyor.

KY: Türkiye'de SYİ alanında yapılan çalışmalar konusunda bilgi verir misiniz?

Akbank'ın ana sponsoru ve Ak Portföy'ün de katılımcısı olduğu Karbon Saydamlık Projesi (KSP) ve bu projenin bir alt kolu olan KSP-Su Saydamlığı projeleri yürütülmektedir. Ocak 2010'da İlkeleri imzalayan İMKB, bu kapsamda Ağustos 2010'da bir basın toplantısı ile İMKB Sürdürülebilirlik Endeksi (ISE-

SI) Projesi'ni hayata geçirmiştir. Halen çalışmaları devam eden bu proje sayesinde oluşturulacak endeks ile şirketler, faaliyetlerinin ve kararlarının sürdürülebilirlik kriterleri açısından bağımsız olarak değerlendirilmesi ve bir anlamda tescil edilmesi imkânını elde edeceklerdir.

KY: SYİ İnişiyatifi'nin daha geniş kitlelere ulaşması nasıl başarılabilir?

Doğrudan veya portföy yöneticisi aracılığı ile yapılan yatırımlarda, yatırımcıların en çok önem verdikleri konu elde edilen getiridir. Bu noktada ÇSKY uygulamalarının, yapılan getirileri olumsuz etkilemeyeceği düzenlemelerin yapılması ve hatta bazı teşvikler ile daha cazip hale getirilmesi bu ilkelerin daha hızlı kabul görmesini ve ilkelere duyulan ilgiyi arttırmayı sağlayacaktır. SYİ, negatif seçim veya cezalandırmayı tercih etmeyen bir yapıya sahip olduğu için ÇSKY konularında başarı gösteren, kendini geliştirmeye çalışan ve bu gelişimin ölçülmesinde üzerine düşeni yapan şirketleri öne çıkarmak amacı ile gerekli çalışmaların yapılmasını sağlamayı hedeflemektedir. Bu paralelde yapılacak olan çalışmalar SYİ'nin etkisini arttıracaktır.



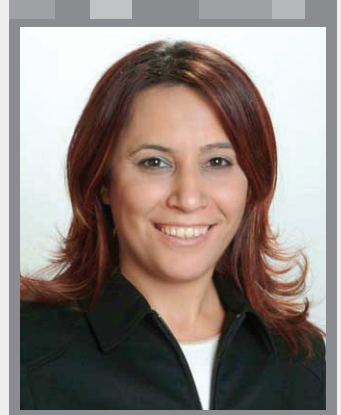
VERİ SAĞLAYICI YAZILIM ŞİRKETLERİ

Sermaye piyasalarına yönelik yazılım geliştirme ve veritabanı hizmeti sunan firmalar, hazırladıkları ürünlerle karar alma, analiz etme, raporlama, strateji geliştirme gibi alanlarda yardımcı oluyor. Bu sektörde faaliyet gösteren Finnet, Fon Market ve Rasyonet çalışmalarının yanı sıra yeni yıla ilişkin beklentilerini Kurumsal Yatırımcı ile paylaştı.



Finnet

*Sermaye piyasalarına yönelik yazılım geliştirme ve veri hizmeti sunan **Finnet Elektronik Yayıncılık**, 2011 yılında yatırım ve emeklilik fonları, kurumsal yatırım platformları için yeni ürün ve çözüm paketleri geliştiriyor.*



Zeynep Aktaş

Genel Müdür
Finnet Elektronik Yayıncılık
Data İletişim Ltd. Şti.

KY: Firmanızı ve 2010 yılında yatırım fonları alanındaki faaliyetlerinizi kısaca anlatır mısınız?

Zeynep Aktaş: Sermaye piyasalarına yönelik yazılım geliştirme ve veri hizmetleri sunan firmamız, 2011'de 17. yılına girecek. Yatırım dünyasına bu süreçte çok sayıda araştırma programları, finans portalları, web tabanlı ürünler ve çözümler geliştirdik. Sektörde geliştirdiğimiz ilkler ve yenilikler arasında ilk sıralarda sayacağımız ürünümüz www.fonbul.com bulunuyor. 2003'te fonbul'u oluşturarak fon veri yayınına başladık. Ciddi yayın maliyetleri ve portal işletme giderlerine rağmen fonbul'u 7 Mart 2003'ten bugüne ücretsiz olarak sunuyoruz. Yatırım ve emeklilik fonları alanında katedilecek çok mesafe olduğunu düşünüyoruz. Sektörün kurumsal yatırımcılarla ciddi gelişme potansiyeli taşıdığını ve gelecek 10 yıl içerisinde önemli büyüklüklere ulaşmasını bekliyoruz.

Fonbul.com, yatırım ve emeklilik fonları kurumsal yatırım platformları için ürün ve çözüm yelpazemizden sadece biri. Bu konuda geliştirdiğimiz yazılım ve ürün platformlarımızı üç grup altında toplamak mümkün. İlk grupta araştırma yazılımlarımız

yer almakta. Bu grup içinde masaüstü uygulamalar, web tabanlı ürünler, intranet, network çözümleri bulunuyor. İkinci grupta yatırım ve emeklilik fonlarının pazarlanmasına yönelik programlar ve çözümler yer alıyor. Üçüncü grupta ise portföy yönetim şirketleri aracı kurumlar, emeklilik şirketleri, bankalar için gerçekleştirilen kurumlara özel araştırma altyapıları, yazılım ve pazarlama çözümleri mevcut.

Profesyonel ve bireysel yatırımcılar, kurumların finans departmanındaki yöneticiler, fon dünyasında yatırım fırsatlarını değerlendirmek isteyenler, analiz yapmak isteyen veya yatırım planı olanlar fonbul.com'u takip edebiliyorlar.

KY: Yatırım fonları alanında 2011 yılına ilişkin beklentileriniz nasıl?

Aktaş: Birikimi olanların 2011'de yatırım fonlarına olan ilgisinin artacağını düşünüyoruz. Faizlerin düşüş eğilimine girmesi ile birlikte, alternatif yatırım araçlarına olan ilgi de artacaktır. Bu ilgiyi şimdiden değerlendiren, çözüm üretebilen kurumlar rekabet avantajı sağlayacak. Koruma amaçlı fonlar, borsa yatırım fonları daha fazla ilgi görmeye başlayabilir.

KY: Yatırım fonları sektörünün gelişimi için neler yapılması gerektiğini düşünüyorsunuz?

Aktaş: Fon sektörünün gelişebilmesi için daha geniş bir kesimin bilgilendirilmesi ve bilinçlenmesi gerekiyor. Fon pazarının olmamasını sektörün genişlemesindeki en önemli engel olarak görmekteyiz. Yatırımcı hisse senedinde olduğu gibi dilediği fonu mevcut hesabı üzerinden alıp satabilmeli. Maalesef şu anda böyle bir organize pazarın olmaması buna engel. Birikim sahibi mevcut durumda ancak hesap açtığı kurumun fonları ile satışına aracılık ettiği diğer kurumların (diğer kurumlara ait fon satışı yapan kurum sayısı sınırlı sayıda) fonlarını alabilmektedir. Bu sıkıntı paranın değişik fon adreslerine yönelmesini zorlaştırmakta hatta engellemektedir. Fonlarda rekabetin artması, yatırımcının daha fazla fon seçeneğine istediği zaman ulaşabilmesi, fonların ilgi odağı haline gelmesini sağlayacaktır.

www.finnet.com.tr
www.finnet.gen.tr
www.fonbul.com



Fon Market

DataScope tarafından geliştirilen FORS sistemi, tüm aracı kurum ve bankaların sisteme kolayca entegre olabilecekleri bir alt yapı imkanını sunarak, geometrik olarak büyüyen bir fon satış ağına sahip olmalarını sağlamaktadır.

Ata Holding bünyesinde faaliyet gösteren DataScope'un temel hedefi, Türkiye'deki fon pazarının büyütülmesidir. Bu hedefe ulaşmak için fonmarket.com aracılığı ile yatırımcıların bilgilendirme, analiz ve karşılaştırma ihtiyacını karşılanmakta, FORS (Fund Order & Routing System) ile ise tek bir hesaptan tüm yatırım fonlarına ulaşmalarını sağlamaktadır. DataScope tarafından geliştirilen FORS sistemi, tüm aracı kurum ve bankaların sisteme kolayca entegre olabilecekleri bir alt yapı imkanını sunarak, geometrik olarak büyüyen bir fon satış ağına sahip olmalarını sağlamaktadır. Sonuç olarak Analiz – Karar - Ulaşılabilirlik - İşlem döngüsündeki ulaşılabilirlik ve işlem problemleri FORS sayesinde ortadan kalkmıştır.

Tüm tip ve türlerdeki yatırım fonlarının analizlerinin yapılabildiği www.fonmarket.com sitesi ise 2001 yılında yayın hayatına başlamış olup, Türkiye'de kurulmuş olan tüm fonlara ilişkin kuruluş tarihinden beri tüm verileriyle 20'den fazla analiz ve sanal portföy tutabilme özelliklerine sahip-

tir. Buna ek olarak çok yakında yayınlanacak olan yeni arabirimi sayesinde, yabancı yatırımcılar da İngilizce, Fransızca ve Rusça versiyonuna ulaşabileceklerdir. DataScope A.Ş. daha önce bu çok dilli yapıyı iPhone'a özel çalışan versiyonu ile sunmuştur.

2010 sonu itibarıyla, www.fonmarket.com'un üye girişi zorunluluğu olmasa da 15,000'i aşkın üyesi ve her gün e-posta ile bilgilendirdiği 5,000'e yakın takipçisi bulunmaktadır. Bunlara ek olarak aylık minimum 15,000 tekil fon analizine ulaşılmıştır. 2006 yılında hayata geçen FORS sisteminde ise 12 kurumun 27 farklı fonu olup, bu fonların çapraz satış sayısı 70'e ulaşmıştır.

Fon piyasasının 2011 yılında ağırlıklı olarak anapara korumalı fonlar ve serbest fonlar ile büyümeye devam etmesini beklemekteyiz. Likit fonların ağırlığının azalmasını beklemekle beraber, kısa sürede büyük bir değişimin yaşanması zor görülmektedir. Türk yatırımcısının mevduat oranlarındaki düşüşle beraber kademeli olarak alternatif yatırım araçlarına yönelmesini bekliyoruz.



Alparslan Kızılkaya
Yönetici
DataScope Bilgi ve İletişim A.Ş.

Tüm tip ve türlerdeki yatırım fonlarının analizlerinin yapılabildiği www.fonmarket.com sitesi 2001 yılında yayın hayatına başlamış olup, Türkiye'de kurulmuş olan tüm fonlara ilişkin kuruluş tarihinden beri tüm verileriyle 20'den fazla analiz ve sanal portföy tutabilme özelliklerine sahiptir.

www.datascope.com.tr
www.fonmarket.com
www.fonmarket.com.tr



Rasyonet

Rasyonet, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren ticari bankalar, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketlerine yönelik yazılım çözümleri sunmaktadır. Karar destek sistemi nitelikli yazılımlar geliştiren Rasyonet, 2000 yılında kurulmuş ve hızla sektöründe lider konuma ulaşmıştır. Bugün referansları arasında 60'tan fazla yerli ve yabancı finans kurumu yer almaktadır.

Rasyonet'in geliştirdiği yazılımlar sayesinde birçok finansal analiz otomatikleştirilmekte, olası hataların önüne geçilerek zaman tasarrufu sağlanmaktadır. Rutin olarak yapılmaya çalışılan iş süreçlerini bilgisayar ortamına taşıyarak etkinleştiren Rasyonet, deneyimli kadrosu ile yeni iş süreçlerini de geliştirmekte ve sektöre aktarmaktadır.

Türkiye sermaye piyasalarında kullanılmakta olan hisse senetlerinin en hızlı ve güvenilir şekilde güncellenmiş finansal tabloları, seans ve günsonu fiyatları, yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kendine has bilgileri, bono ve tahvil piyasasına ait her tür veri ve bunların tarihsel değişimlerini içeren son derece değerli bir veritabanı oluşturulmuş olup sürekli olarak güncellenmektedir. Rasyonet kullanıcıları bu veritabanı ile birleştirilmiş ve son teknoloji ile geliştirilmiş sistemler sayesinde hızlı ve güvenilir analizler yapma olanağına kavuşmaktadır. Hisse senetleri piyasasına yönelik olarak geliştirilmiş olan Sınırsız Finansal Analiz-StockGround uygulaması, temel analiz ve teknik analiz fonksiyonlarını bütünlükten kapsamlı bir analiz yazılımıdır. İçerisinde yer alan Excel Add-in modülü, 350'nin üzerinde fonksiyon ile İMKB şirketlerinin 1988 yılından itibaren açıkladıkları tüm finansal tablolara (gelir tablosu, bilanço,



Orkun Barın

Yönetici Ortak

RASYONET Bilgisayar Yazılım ve Danışmanlık Ltd. Şti.

Rasyonet'in geliştirdiği yazılımlar sayesinde birçok finansal analiz otomatikleştirilmekte, olası hataların önüne geçilerek zaman tasarrufu sağlanmaktadır.

nakit akım, dipnotlar) ve rasyolara hızlı erişim sağlamaktadır.

Rasyonet Türkiye'de işlem gören tüm yatırım fonları ve emeklilik fonlarının ilk işlem günlerinden itibaren günlük fiyat, benchmark, portföy dağılımı, yönetim ücreti bilgilerinin bulunduğu veritabanını da titizlikle yönetmektedir. 2010 yılında piyasa-

ya sunulan Portföy Risk ve Performans Platformu (PRP) uygulaması özellikle fon yöneticilerine hitap etmektedir. PRP ile yönetmekte olduğunuz fonları sektördeki diğer fonlarla değişik kriterlere göre karşılaştırabilir, detaylı analizler yapabilir, bunların sonuçlarına göre geleceğe yönelik stratejiler geliştirebilirsiniz. Benchmark analizi, benchmark simülasyonu, yönetim ücreti karşılaştırma, kurucu ve yönetici kurum bazında detaylı analizleri en hızlı ve güvenilir şekilde yapabilirsiniz. PRP Excel Add-in modülü ile tüm veri seti ve fonksiyonlara MS Excel platformundan kolaylıkla erişilebilir, dinamik tablolar hazırlayabilirsiniz.

2011 yılında düşük faiz ortamının devam etmesi durumunda, toplam fon pazarındaki likit fonların payının azalmasını, talebin korumalı fonlara kayışının devam etmesini bekliyoruz. Getirilerin düştüğü bu ortamda yatırımcılar için fon yönetim ücreti kesintisi yatırım kararlarında daha öne çıkan bir faktör olacaktır. PRP'nin fon yönetim ücreti karşılaştırması ve yönetim ücreti düşüldükten sonra performans karşılaştırması fon yönetim şirketlerinin pazarlama faaliyetlerinde daha da çok kullanacakları özellikler olacaktır. Mevzuattaki düzenlemelerle birlikte özel portföy yönetim şirketlerinin sayısının artmasını bekliyoruz. Korumalı fonlarla yatırım yelpazesi genişleyen sektörde, özel yönetim şirketlerinin getireceği çeşitliliği de yatırımcılar açısından olumlu buluyoruz. 2011 yılı makroekonomik dinamiklerin daha belirginleşeceği ve pazardaki rekabetin de bu çerçevede oluşacağı bir yıl olacaktır.

www.rasyonet.com.tr

Türk sanat piyasasında yabancı alıcılar artıyor



Oya Delahaye Sotheby's Türkiye Müdürü

Güncel sanat piyasasındaki gelişmeleri bu sayımızda Sotheby's Türkiye Müdürü Oya Delahaye Kurumsal Yatırımcı'ya değerlendirdi.

KY: Öncelikle sizi biraz tanıyabilir miyiz?

Oya Delahaye: Paris Sorbonne Üniversite'sinde sinema okudum. Ardından film editörlüğü ve Fransa'nın en büyük prodüksiyon şirketlerinden birinde reklam filmi prodüktörlüğü yaptım. İstanbul'a gelmeden evvel Paris'te Türk ve Osmanlı yaşam sanatına adanmış, iç dekorasyon ile ilgili bir butik işlettim. Butikte sayısız sanat sergileri düzenledim. İstanbul'da da fotoğraf galerisi açma projem vardı. Arada Sotheby's ile yolumuz keşişti.

KY: Sotheby's ile yabancı yatırımcıların Türk piyasasına giriş yapmasını hangi gelişme ve faktörlere bağlıyorsunuz? Ne tür katkılar yapmasını bekliyorsunuz?

Delahaye: Sotheby's olarak Türkiye'de sanata olan ilginin arttığını ve büyüme potansiyelini gördük. Üç yıl evvel bir ilk olarak uluslararası bir Türk Çağdaş Sanat Müzayedesi'ni Londra'da düzenledik. Gittikçe sanat ile ilgili etkinliklerin geliştiğini, Türk sanatçıların uluslararası kalitede sanat ürettiğini gördük. Bu son yılların olumlu gelişmeleri de yanılmadığımızı gösteriyor.

Türk sanat piyasası daha genç, fiyatlar uluslararası piyasaya göre nispeten daha cazip. Koleksiyonerler için iyi kalite eserleri daha ucuza alabilme fırsatları var. Bizim yaptığımız Türk müzayedelerine, her defasında daha çok Avrupa'dan, Asya'dan, Orta Doğu'dan ve Amerika'dan alıcılar katılıyor.

KY: Düzenlediğiniz müzayedelerde özellikle Türk Çağdaş Resim Sanatı'na gelen ilgiye yönelik izlenimlerinizi anlatır mısınız?

Delahaye: Nisan 2009'da birinci müzayedemiz 1.2 milyon pound, Nisan 2010'da yaptığımız ikinci müzayedemiz 2.4 milyon pound satış yaptı. Bu sonuçlar piyasanın gittikçe büyüdüğünü gösteriyor. Bu müzayedeler Türk sanatının uluslararası alanda tanınmasına katkıda bulundu. Geçen yılki Bienal'e, Contemporary İstanbul'a gelen yabancı koleksiyoner sayısının ne kadar arttığını hepimiz gördük.

KY: Çağdaş resim alanında koleksiyonerlerin artan ilgisi ile birlikte galerilerin, müzelerin, sanat müzayedelerinin

CONTEMPORARY ART Auction 4 March 2009 TURKISH



hızlı bir gelişim içinde olduğu gözlemleniyor. Siz bu hızlı gelişmeyi neye bağlıyorsunuz?

Delahaye: Bütün yeni piyasalar gibi, son yıllarda Türk sanat piyasasında da hızlı bir gelişme gözlemleniyor. Yabancı alıcılar artıyor, Türk koleksiyonerleri sanata gittikçe daha çok yatırım yapıyor, bugün sanat piyasasının hacmi 100 milyon liralara buldu. Sotheby's'in Türk sanatının uluslararası platformda yer almasına büyük katkısı olduğunu düşünüyorum.

Bu hızlı gelişme zamanla olgun ve oturmuş bir piyasa yaratacak, dünyanın her yerinde böyle gelişmiştir. Bunun çok sağlıklı olduğunu düşünüyoruz.

KY: Sanat alanında yatırım yapanlara ve koleksiyonerlere tavsiyeleriniz neler olur? Materyal olarak sa-

natsal yatırımın temel başarı kriteri sizce nedir?

Delahaye: Genç koleksiyonerlere verebileceğimiz en önemli tavsiye, araştırma. Bir sanatçı ile ilgileniyorsanız, piyasası hakkında bilgi toplamanız gerek: internette sanatçılar ve sanatları hakkında her türlü bilgiyi toplamak mümkün. Sotheby's'in uzmanları piyasanın durumu hakkında, koleksiyon başlatma hakkında yardımcı olabilirler ama sanat bir yatırım aracı konusunda tavsiye vermez.

KY: Dünyada sanat eserlerine yatırım yapan yatırım fonları hızla gelişiyor. Bu tür fonların ülkemizde de oluşturulmasına yönelik ilgi olduğuna duyuyoruz. Bu konudaki görüş ve izlenimlerinizi alabilir miyiz?

Delahaye: Sanat ve lüks ürünler alıcılarında yatırım yapma düşünce-

si olabilir. Sotheby's yatırım hakkında her ne kadar tavsiye vermese de, koleksiyonerler sanatı iyi bir yatırım olarak görüyorlar. Sotheby's'in 2010'da aldığı başarılı sonuçlar, sanat piyasasının ne kadar kuvvetli olduğunun göstergesidir.

KY: Sotheby's'in önümüzdeki dönem projelerinden bahsedebilir misiniz?

Delahaye: Gelecek Türk Çağdaş Sanat müzayedemiz 7 Nisan 2011 tarihinde Londra'da olacak. 80'e yakın eser topladık, çok özen ile seçilmiş eserlerin arasında yabancı koleksiyonlardan gelen Mübin Orhon tabloları 200.000-300.000 pound arası, Burhan Doğançay'ın değişik dönemlerinden 120.000-180.000 pound arası eserler yer alıyor. Türk Sanat tarihinin 1950lerden bugüne kadar oluşan ve Türk sanat üretimini güzel temsil eden bir sunum yapmaya çalıştık.

Finans piyasasının yüksek gelişme potansiyeli ülkemizde bir finans merkezi oluşumu girişimleri başlatırken, gelişmiş ülkelerde olduğu gibi finans dünyası ile akademi dünyasını biraraya getiren girişimler de umut veriyor. Akademik sayfalarımızı bu birlikteliklere iki yeni örneğe ayırdık. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Özyeğin ve Bilkent Üniversiteleri ile akademik araştırma ve eğitim alanında ortak çalışma anlaşmaları ve İş Yatırım'ın Sabancı Üniversitesi işbirliğinde ilk çalışmasını yapan Finans Atölyesi...

SPK Üniversiteler ile Akademik Araştırma ve Eğitim Alanında Mutabakat Anlaşmaları İmzalıyor



Gerçekleştirilen anlaşmalarla, akademisyenler SPK'nın ihtiyaç duyduğu konularda SPK uzmanlarına eğitim verecek ve her iki kurumun sahip olduğu bilgi kaynakları ortak kullanıma açılacak.

SPK ile Özyeğin Üniversitesi ve İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi arasında "Akademik Araştırma ve Eğitim İşbirliğine İlişkin Mutabakat Anlaşması" gerçekleştirildi.

Anlaşmalar, SPK Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray ile Özyeğin Üniversitesi Mütevelli Heyeti Başkanı Hüsnü

Özyeğin tarafından 21 Mayıs 2010 tarihinde; İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi Rektörü Prof. Dr. Abdullah Atalar tarafından ise 3 Kasım 2010 tarihinde imzalandı.

Yapılan bu mutabakat anlaşmaları ile SPK ile üniversiteler arasında, SPK meslek personelinin teorik bilgi birikimini artırmak ve üniversite öğrenci-

lerine pratik bilgi sağlayarak eğitimlerine katkıda bulunmak amacıyla karşılıklı bilgi birikiminin paylaşılmasını sağlayacak ortak araştırmalar yapabilmeye zemininin oluşturulması hedefleniyor.

Gerçekleştirilen anlaşmalarla, akademisyenler SPK'nın ihtiyaç duyduğu konularda SPK uzmanlarına eği-



tim verecek ve her iki kurumun sahip olduğu bilgi kaynakları ortak kullanıma açılacak. Bunun yanı sıra SPK bu üniversitelerin öğrencilerine yaz stajı imkanı sağlayacak ve hazırladıkları proje sonucunda stajyerlere katılım sertifikası verilecek. Öte yandan yalnızca araştırmacıların kullanımına sunulmak üzere sermaye piyasalarına ilişkin verilere ulaşılmasına olanak tanıyan bir veritabanı sistemi oluşturulacak.

SPK uzmanları ve akademisyenler tarafından ortaklaşa gerçekleştirilen araştırmalar uluslararası saygın akademik ve profesyonel dergilerde yayınlanacak.

Ayrıca diğer araştırmacıları da finans alanında akademik çalışma yapmaya yönlendirmek hedefiyle, SPK ve üniversiteler tarafından hem yurtiçi hem de yurtdışı katılımcılara açık araştırma yarışmaları düzenlenecek olup SPK'nın uygun gördüğü konularda, kurumlar tarafından ortaklaşa olarak, devlet ve özel sektör çalışanlarına açık seminerler düzenlenecek.

Devam eden işbirliği çalışmaları dahilinde, Özyeğin Üniversitesi ile birlikte finansal piyasalarda kurum ve araç riski konusunda software geliştirme projesi başlatılmış olup, finansal piyasalarda erken uyarı sistemi konusunda ise çalışmalar yürütülüyor.

Bu mutabakat anlaşmaları kapsamında SPK Araştırma Dairesi ile Özyeğin Üniversitesi Finans Mühendisliği Merkezi ilk araştırma konusu olarak "Ülke ve Kredi Riski"ni belirlemiş bulunuyor. Bu dönem içerisinde yürütülecek ortak çalışmalarla özellikle Avrupa bölgesinde oluşmaya başlayan ülke risklerinin Türkiye'ye etkisi

araştırılacak. Bu sayede Türkiye'nin finansal krizlere duyarlılığı ölçülecek; İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi İşletme Fakültesi ile "Değişik Yatırımcı Gruplarının Yatırım Stratejileri" olarak belirlenen araştırma konusu kapsamında ise, özellikle İMKB'de yatırım yapan yabancı yatırımcıların yatırım stratejileri ve bu stratejilerin küresel finansal kriz ile ilişkisi araştırılacak. Bu sayede küresel finansal kriz öncesi ve sonrasında değişen yatırım stratejileri ve bu stratejilerin İMKB'ye etkisi ölçülecek. Araştırma sonuçları eğitim ve seminerler aracılığı ile finans piyasası ile paylaşılacak.

Devam eden işbirliği çalışmaları dahilinde, Özyeğin Üniversitesi ile birlikte finansal piyasalarda kurum ve araç riski konusunda software geliştirme projesi başlatılmış olup, finansal piyasalarda erken uyarı sistemi konusunda ise çalışmalar yürütülüyor. Bilkent Üniversitesi ile ortak olarak 30 Aralık 2010 tarihinde düzenlenen "Halka Arzların Şirket Finansmanı Üzerine Etkisi" konulu workshop ise en yakın tarihli çalışmayı oluşturuyor.

İŞ YATIRIM FİNANS ATÖLYESİ

Türkiye’de finans endüstrisinde çalışanların verdikleri finansal kararların derin akademik temeller üzerine oturduğunu söylemek oldukça güçtür. Buna paralel olarak finans akademisi dünyası da daha çok teorik çalışmayı tercih etmiş ve bugüne kadar finans endüstrisi ile yakın olarak çalışma fırsatını bulamamıştır. Oysa finans bilimi bu iki kesimin birlikte rahatlıkla çalışabilecekleri bir alandır. Nitekim finans endüstrisi gelişmiş ülkelere bakıldığında, finans alanında akademi ve endüstri çok yakın çalışmaktadır. Bu birliktelik çok verimli sonuçları da beraberinde getirmiştir. Finans piyasası hızla gelişen Türkiye’de de benzer bir yapının oluşması kaçınılmazdır.

İş Yatırım olarak Sabancı Üniversitesi’ni 9 ay önce ilk defa ziyaret ettiğimizde aklımızda bu iki tarafın nasıl birlikte çalışabileceği ve sinerji yaratılabileceği sorusu vardı. Sabancı Üniversitesi ile yaptığımız görüşmelerde, çok değerli fikirler ortaya çıktı ve birlikte çalışabileceğimiz platformların bir listesi hazırlandı. Finans alanında bu tür bir endüstri-üniversite işbirliği bu perspektifte belki de ilk defa yapılacağı için, ilk adım olarak birlikte bir konferans düzenlemenin iyi bir başlangıç olacağı konusunda hemfikir kalındı. Bu konferansta üniversite ve endüstriden öncelikle Türk piyasasına yönelik makalelerin üretilmesi ve bunların üniversite ve endüstri katılımcılarının bulunduğu bir konferansta sunulması planlandı. Bu konferansın ilk amacı üniversite ve endüstrinin birlikte çalışmasını mümkün kılmak ve hem endüstrinin kullanacağı fikirlerin üretilmesi hem de akademinin araştırmalarında piyasa tecrübesinden faydalanmasını sağlamaktır. Diğer bir amaç ise, piyasa profesyonellerinin verdikleri finansal kararları daha bilimsel bir baza oturtabilmek, üniversitenin ise yaptığı araştırmalarda gerçek hayat verilerini ve koşullarını dikkate alarak bilimsel çalışmaların şekil-



Hakan Yamaçoğuz, CFA
Müdür
Sayısal Stratejiler ve Arbitraj
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Üniversite-endüstri işbirliğinin faydaları daha hazırlık safhasında kendini göstermeye başladı ve akademik bazda yazılan makaleler, piyasa profesyonellerinin görüşleriyle şekillendi, gerçek hayata yaklaştı.

lendirilmesine yardımcı olmaktır. Sabancı Üniversitesi ile söz konusu konferansın düzenlenmesi konusunda mutabık kalındıktan sonra makalelerin hazırlanması süreci başladı. Üniversite-endüstri işbirliğinin faydaları daha hazırlık safhasında kendini göstermeye başladı ve akademik bazda yazılan makaleler, piyasa profesyonellerinin görüşleriyle şekillendi, gerçek hayata yaklaştı. 26 Kasım 2010’da gerçekleştirdiğimiz konfe-

ransta beş adet makale sunuldu. Her makale, sunulduktan sonra önce bir akademik tartışmacı daha sonra da bir iş hayatı tartışmacısı tarafından akademik ve iş hayatı perspektifi ile eleştirildi. Eleştirilerin ardından, diğer konferans katılımcıları makale ile ilgili sorularını sordular ve eleştiri ve beğenilerini belirttiler.

İş Yatırım Finans Atölyesi’nde sunulan makaleler şöyledir:

- 1) *Post-takeover Performance of Target Firms*, Gül Demirtaş, Sabancı Üniversitesi
- 2) *Seasonal Effects in the Turkish Stock Market*, Alper Erdoğan, Sabancı Üniversitesi
- 3) *Profitability of Investment Strategies in the Istanbul Stock Exchange*, Barış Korcan Ak, Sabancı Üniversitesi
- 4) *Stock Price Reaction to Bonus Share Issues: Searching for Traces of Rationality*, Mehmet Beceren, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
- 5) *Forecasting Economic Fundamentals and Stock Returns with Stock Market Order Flows: Macro information in a micro measure*, Volkan Kayaçetin, Özyeğin Üniversitesi

Konferans sonunda Barış Korcan Ak’ın “*Profitability of Investment Strategies in the Istanbul Stock Exchange*” isimli makalesi İş Yatırım Finans Atölyesi’nin en iyi makalesi seçildi.

İş Yatırım Finans Atölyesi’nin son derece başarılı geçtiğini ve amacına ulaştığını düşünüyoruz. Böylelikle finans alanındaki endüstri-akademi işbirliğinin ilk adımları atılmış oluyor. Önümüzdeki yıllarda da İş Yatırım Finans Atölyesi’ni ve benzeri çalışmalarını hem İş Yatırım hem de diğer finans kuruluşları/üniversiteler bünyesinde görmeyi umuyoruz. Bütün bu çalışmaların finans piyasamıza ve akademi dünyamıza olan pozitif sonuçlarını önümüzdeki yıllarda hep birlikte yaşayacağız.

Konferans makalelerine ulaşmak isteyenler www.finansatolyesi.com adresini ziyaret edebilirler.

Küresel ekonominin gizli fay hatları

Fay Hatları: Gizli Çatlaklar Hala Nasıl Dünya Ekonomisini Tehdit Etmektedir? (Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy) yılın bir diğer ödüllü kitabı. Küresel finansal krizi ortalığı kasıp kavurmadan önce uyararı Raghuram Rajan'ın bu kitabı 2010 Financial Times/Goldman Sachs Yılın İş Kitabı Ödülü'nü aldı.

Şimdilerde dünya ekonomisi canlanmaya çabalarırken, mantıksız riskler alarak faturayı hepimizin ödemesine neden olan birkaç hırslı bankacıyı suçlamak çekici olabilir. Ancak, Rajan bu kitabında ekonomideki gizli bozuklukların da ayrıca suçlanması gerektiğini vurguluyor ve eğer onarılmadığı takdirde daha şiddetli bir krizin bizleri beklediği konusunda uyarı yapıyor.

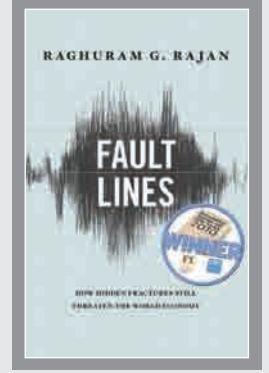
Rajan, uzun yıllar IMF'nin kıdemli ekonomisti ve Hindistan Başbakanı'nın ekonomik danışmanı olarak görev yaptı. Halen Chicago Üniversitesi'nde finans profesörü olarak akademik hayatını sürdüren Raghuram Rajan, kitabında bankacılar, hükümet yetkilileri ve hatta sıradan ev sahipleri tarafından alınan bireysel kararların nasıl finansal erimeye neden olduğunu anlatırken, küresel finansal mekanizmanın da nasıl bozulduğunu irdeliyor. Risklerin hala

devam ettiğini, küresel ekonomik büyümenin tamamıyla aşırı borçlu Amerikan tüketicisine dayalı olmasından dolayı fay hatlarının gittikçe derinleştiğini de vurguluyor.

ABD'de artan eşitsizliğin ve zayıf sosyal güvenlik ağının; daha kolay kredi verme ve yeni iş alanlarının yaratılması konusunda büyük bir siyasi baskı yaratacağını, bunun da uzun vadede ekonominin sağlığına büyük tehdit oluşturacağını ifade ediyor. Bireysel tercihlerin bir araya geldiğinde nasıl ekonomik erimeye yol açtığını anlatan Fay Hatları, refahın göstergesinin tamamen para olmasını da eleştiriyor.

Rajan, refahın yeniden inşa edilmesi ve daha istikrarlı bir dünya ekonomisi için çok zor kararların alınması gerektiğini dile getiriyor ve finans reformu ve bankacılığın geleceği konusunda önerilerde bulunuyor.

"Bay Kahin" Nouriel Roubini, Fay Hatları için "muhakkak okunmalı" derken, New York Times ise, "ciddi ve düşündürücü" bir kitap olarak yorumluyor. Financial Times ise, kitaptaki "politikacılar sancılı reformlardan yana tavır koymadığı sürece dünyanın yeni bir kargaşa dönemine yuvarlanacağı" uyarısına dikkat çekiyor.



Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy

Raghuram Rajan

Princeton University Press

Mayıs 2010

272 Sayfa

Şişirilmiş: Para ve Borç Amerikan rüyasını nasıl inşa etti

Şişirilmiş: Para ve Borç Amerikan Rüyası'nı Nasıl İnşa Etti (Inflated: : How Money and Debt Built the American Dream) Amerikan finans tarihi konusunda bir başka çalışma. The Economist'in tanımlamasıyla; maliye, para politikası ve bankacılık konusunda okuyucuyu iki yüz yıldan fazla bir tarihi dönemde yolculuğa çıkarıyor.

Amerikalılar Avrupalı ilk yerleşimcilerin püriten köklerinin bir yansıması olarak para konusunda kendilerini oldukça ölçülü ve sağduyulu görürler. Ancak finansal enstrümanların da desteğiyle gelirlerinin ötesinde bir yaşam tarzı izledikleri de bir gerçektir. Ayrıca finansal elit de 1840'larda altına hücum günlerinden başlayarak fazlasıyla hırslı bir yolda ilerlemiştir. Bu şekilde 21. yüzyılın başındaki gayrimenkul balonuna kadar gelindi.

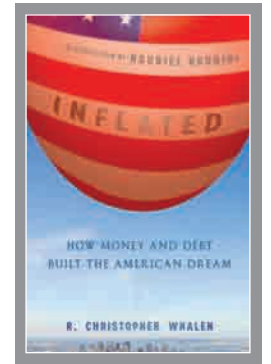
Christopher Whalen'in kaleme aldığı kitap; çoğumuzun günümüzün sorunları olarak kabul ettiği para, enflasyon ve kamu borcunun yaklaşık 200 yıllık bir dönemde nasıl Amerikan yaşam tarzının unsurlarından biri haline geldiğini anlatıyor. Kitapta vurgulandığı gibi bu politikacıların sürekli vaad ettikleri şekilde bir günde alınacak kararlarla çözülecek

bir sorun da değildir.

Kitapta günümüzün önde gelen finans endüstrisi liderleri ve insider'larla da görüşler yer alıyor. Önümüzdeki yıllarda ABD Doları'nın değeri, gelecek nesillerin reel gelirinin ne olacağı konusunda tartışmalar da bulunuyor. Ayrıca Federal Reserve'in (ABD Merkez Bankası) geleceği ve önümüzdeki yıllarda oynayacağı rol üzerine önerilere de yer veriliyor.

Ludwig von Mises Institute'un Başkanı Douglas French, Whalen'in finans sektöründeki kötü adamları mimlediğini ve kitapta hızla akan Amerikan para ve finans tarihini kolaylıkla izlemenin mümkün olduğunu vurguluyor. French'e göre, ABD'yi finansal uçurumun eşğine getiren nedenlerin gerçek öyküsünü okumak isteyenler için bu kitap ideal.

Kitabın yazarı Whalen, Bloomberg, CNBC gibi kanallarda düzenli olarak gözüküyor ve ABD'nin en çok görüşüne başvuru finansal uzmanlarından biridir. Bankacılık kredi notu ve danışmanlık firması Institutional Risk Analytics'in kurucusu ve yönetici müdürüdür. Ayrıca şirketin popüler haber bülteni Institutional Risk Analyst'in de editörüdür.



Inflated: How Money and Debt Built the American Dream

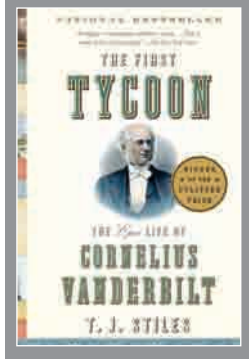
R. Christopher Whalen

Wiley

Aralık 2010

393 Sayfa

Şirketler Amerikası'nın kurucusunun öyküsü



The First Tycoon: The Epic Life of Cornelius Vanderbilt

T.J. Stiles

Knopf

Nisan 2009

736 sayfa

1 800'lerde ABD'de buharlı gemilerin ve demiryollarının kralı olan Cornelius Vanderbilt'in evrim yaratan, heyecan verici biyografisi kazandığı Pulitzer Ödülü ile dikkat çekiyor. T.J. Stiles tarafından kaleme alınan ilk Parababası: Cornelius Vanderbilt'in Destansı Yaşamı (The First Tycoon: The Epic Life of Cornelius Vanderbilt) 2010 Pulitzer Biyografi dalında en iyi kitap ödülünü kazandı.

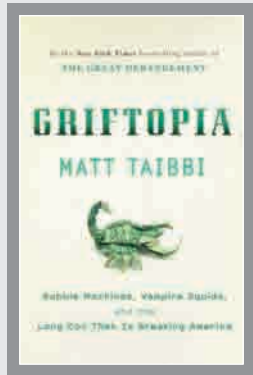
New York Times'ta Dwight Garner imzasıyla yayımlanan eleştiri yazısının başlığıyla "Şirketler Amerikası'nı kuran kudretli işadamı" Vanderbilt, John D. Rockefeller'dan sonra tüm zamanların en zengin ikinci Amerikalı işadamı ünvanına sahip. Servetinin 2007 yılı itibarıyla 143 milyar dolar olacağı hesaplanıyor. Vanderbilt, 1794-1877 yılları arasında yaşadı. Hollanda kökenli çiftçi bir aileden geliyordu ve kısa bir eğitim yaşamı oldu. Bu efsane işadamı Manhatttan ile Staten Island arasında buharlı gemi işletmeciliği ile başladığı iş yaşamını okyanusu aşan büyük buharlı gemiler ve ardından New York ve çevresindeki demiryollarının işletmeciliği ile sürdürdü. 1880'li yıllardan itibaren Amerika'nın dört bir yanındaki demiryollarını kontrolü altında bulunduran Vanderbilt, servetinin büyük bölümünü bu alandan elde etti.

Vanderbilt'in "doğru zamanda doğru yerde bulunduğunu" yazan T.J. Stiles, gücü ve zekasıyla modern kapitalizmi yaratan hırslı bu işadaminin yaşamını aktarırken, diğer yandan Amerikan tarihini de yansıtıyor. İç savaş, altın çılgınlığı, demiryolu dönemi, Manhattan'ın şekillenmesi Vanderbilt'in girişimci bir işadamı olarak yer aldığı ve fazlasıyla para kazandığı dönemler arasında yer alıyor.

Stiles'in altı yıl süren araştırmanın sonucunda yazdığı kitapta, rekabet etmeyi seven bir işadamı olan Vanderbilt'in o dönemdeki buharlı gemi yarışlarında ya da demiryolu kapışmasında rakibi işadamlarını batırmakta büyük keyif aldığı vurgulanıyor. Kitabın son bölümünde, yasalarla da başı pek hoş olmayan Vanderbilt'in New York'un ana demiryolu hatlarını ele geçirmekte hisse senedi fiyatlarında manipülasyon da dahil olmak üzere cephaneliğindeki tüm "silahları" kullanması anlatılıyor.

The Kansas City Star, kitap için, "anıtsal bir biyografi derken" Boston Globe, T.J. Stiles'in bir devî tam anlamıyla yansıttığı vurguluyor. The New York Times Book Review'daki Michael Kazin imzalı yazıda ise, Stiles'in hem iyi bir gazetecinin canlılığı hem de bir akademisyenin analitik dikkati ile kaleme aldığı biyografinin Amerikan elitlerinin tarihi üzerine düşünmek için verimli bir yol olduğu ifade ediliyor.

Polemik gazetecisinin kaleminden Wall Street



Griftopia: Bubble Machines, Vampire Squids, and the Long Con That Is Breaking America

Matt Taibbi

Spiegel&Gru

Kasım 2010

272 Sayfa

A BD'nin en iyi polemik gazetecilerinden biri olan Matt Taibbi, bu kez Wall Street'i ve son 10 yılda Amerikan halkına yönelik olarak işlenen yolsuzluk suçlarını provokatif bir biçimde kaleme almış. Mortgage piyasasındaki çöküş, bir avuç bankacının şişirdiği emtia ve teknoloji balonları, Goldman Sachs'in batışı ve yaza göre artık Amerikan halkının temsilcisi olmayan hükümet bu kitabın başlıca konuları.

Sahtekarlık Çılgınlığı: Köpük Makinaları, Kan Emici Vampirler ve Amerika'yı Çökerten Düzenbazlıklar (Griftopia: Bubble Machines, Vampire Squids, and the Long Con That Is Breaking America) Rolling Stone dergisi editörlerinden Matt Taibbi'nin dördüncü kitabı.

Publishers Weekly dergisi kitap için "önemli ve okumaya değer" yorumunu yapıyor. Bookforum dergisi ise, Taibbi'yi her zaman olduğu gibi fazlasıyla öfkeli buluyor.

Matt Taibbi, kitabında FED eski başkanı Alan Greenspan'a "Yeryüzündeki en aşağılık adam" başlığı ile bir bölüm ayırmış. Kitabın diğer bölümleri; Sıcak Patates; Büyük Amerikan Mortgage Scam, Büyük Patlama: Emtia Balonu, Taşerondaki Otoban: Ülke Fonları, Trilyon Dolarlık Yardım Konseri: Sağlık Reformu ve Goldman Sachs'in anlatıldığı. Büyük Amerikan Köpük Makinası başlıklarını taşıyor.

Taibbi, Greenspan'ı bu derece katı bir biçimde suçlamasının nedenini, FED Başkanı görevden ayrılmadan önce gerçekleştireceği çok küçük yasal düzenlemelerle finans piyasalarının içinin boşaltılmasını önleyememesi olarak dile getiriyor. Ancak, Beyaz Saray ile Wall Street arasındaki dânişıklı dövüşün ABD'nin büyük bir kumarhane haline gelmesine neden olduğunu ve çalışan Amerikalıların evlerini, tasarruflarını dolandırıcılara kaptırdığını ifade ediyor. Buna karşılık serveti yüksek kesim yaptığı sahtekârlıklar ile ödüllendirilmiş.

UCITS Pazarında Trendler

Net satışlar

Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği (EFAMA) 2010 3.çeyrek verilerine göre, UCITS fonlarında toplam net para girişi 46 milyar Euro olarak gerçekleşmiştir. UCITS fonlarında 2008 yılı son çeyreğinden beri ilk defa 2010 yılı 2.çeyrek dönemde 28 milyar Euroluk net para çıkışı yaşanmıştır. 2010 yılı 1.çeyrekte ise 49 milyar Euroluk net para girişi olmuştur.

2010 yılının üçüncü çeyrek döneminde en fazla para girişi 37 milyar Euro ile bono fonlarında görülmüştür. Bono fonlarını 13 milyar Euro ile dengeli, 8 milyar Euro ile diğer fonlar takip etmiştir. Hisse fonlarında ise 2.çeyrek dönemdeki 12 milyar Euroluk para çıkışından sonra 3.çeyrekte 4 milyar Euro para girişi gerçekleşmiştir. Aynı dönemde en fazla para çıkışı ise 16 milyar Euro ile para piyasası fonlarında görülmüştür. Para piyasası fonlarından çıkış 2009 yılı 2.çeyrekten bu yana devam etmektedir.

Net Satışlar (milyar EURO)							
UCITS fonları	2009				2010		
	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Ç1	Ç2	Ç3
Hisse Senedi	-4	23	26	22	20	-12	4
Dengeli	-10	17	19	19	20	21	13
Bono	-4	20	34	23	41	10	37
Para Piyasası	52	-25	-9	-61	-38	-51	-16
Diğer	-13	-4	1	-1	6	4	8
Toplam	21	31	71	2	49	-28	46

Bu dönemde 14 üye ülke net para girişi açıklamıştır. Açıklanan verilere göre, ülkeler bazında 2010 yılının üçüncü çeyreğinde 1 milyar Euro üzerinde net para girişi olan ülkeler sırasıyla Lüksemburg (42 milyar Euro), İngiltere (19 milyar Euro), İsviçre (4,6 milyar Euro) ve Almanya (2,8 milyar Euro)'dır.

Aynı dönemde Fransa'da ise 14 milyar Euro para çıkışı gerçekleşmiş olup, çıkışın 10 milyar Euroluk kısmı para piyasası fonlarından kaynaklanmaktadır. Bu dönemde net çıkışın 1 milyar Euro'dan büyük olduğu diğer ülkeler ise sırasıyla İspanya (4,1 milyar Euro) ve İtalya (4,0 milyar Euro)'dır.

Kategorilerine göre UCITS Varlıklarının Dağılımı

2010 yılının üçüncü çeyreğinde hisse fonları net aktif değeri, önceki çeyreğe göre %4,9'luk artışla 1,715 milyar Euro'ya yükselmiştir. Hisse fonlarındaki artışı %4,2'lik artışla dengeli fonlar (857 milyar Euro) ve %3,9'luk artışla bono fonları (1,253 milyar Euro) takip etmektedir. Aynı dönem itibarıyla, para piyasası fonları ise %3,2 oranında düşüşle 870 milyar Euro'ya gerilemiştir.

UCITS Kategorilere Göre Varlıklarının Dağılımı ⁽¹⁾						
UCITS türleri	30/09/2010		30/06/2010 göre değişim		31/12/2009 göre değişim	
	EUR m	Pay	EUR m	Pay ⁽²⁾	EUR m	% değişim ⁽³⁾
Hisse	1,715	34%	80	4.9%	138	8.8%
Dengeli	857	17%	35	4.2%	94	12.3%
Toplam Hisse ve Dengeli	2,572	51%	115	4.7%	232	9.9%
Tahvil	1,253	25%	47	3.9%	188	17.7%
Para Piyasası	870	17%	-29	-3.2%	-108	-11.0%
Fonların Fonu ⁽⁴⁾	74	1%	3	3.9%	1	1.2%
Diğer	233	5%	8	3.7%	37	18.9%
Tüm fonlar	5,001	100%	144	3.0%	350	7.5%
(İrlanda ve Hollanda dahil)	5,777	-	170	3.0%	463	8.7%

(1) İrlanda ve Hollanda verileri bulunmamaktadır. (2) Haziran 2010 sonu-Eylül 2010 sonu. (3) 2009 sonu- Eylül 2010 sonu.
(4) Fransa, Lüksemburg, İtalya ve Almanya'da bulunan fon sepetleri hariç, bunlar diğer fonlar içerisinde bulunuyor.

Avrupa Fon Endüstrisi Net Varlık Değerleri

EFAMA'nın yayınladığı 2010 yılı üçüncü çeyrek istatistiklerine göre, Avrupa Yatırım Fonları Sektörü'nde yatırım fonları büyüklüğü %3,2 oranında artarak 7,49 trilyon Euro'dan 7,73 trilyon Euro'ya yükseldi. Buna göre, net aktif değer UCITS'lerde %3,0 artışla 5,78 trilyon Euro'ya, non-UCITS'ler de %3,3'lik artışla 1,95 trilyon Euro'ya yükseldi. 2010 yılı 3.çeyreğinde UCITS'lerin toplam yatırımlar içerisindeki payı 5,78 trilyon Euro ile %75 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2009 yılı sonundan bu yana UCITS'ler %8,7, non-UCITS'ler ise %11,7 oranında büyümüşür. Eylül 2010 döneminde UCITS fon sayısı 36,077, non-UCITS fon sayısı ise 16,754'e ulaşmıştır.

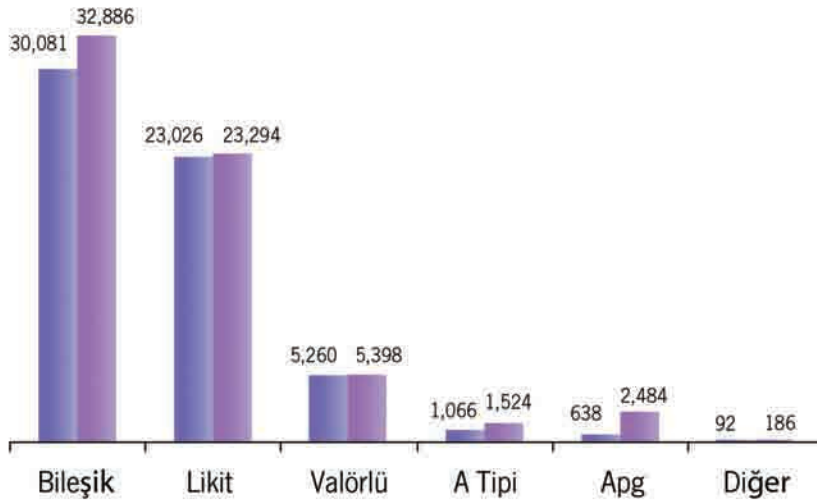
Avrupa Fon Endüstrisinin Ülkeler Bazında Net Varlık Değerleri Tablosu						
Üye Ülkeler	30/09/2010		30/06/2010		31/12/2009	
	EUR m	Pay	EUR m	% değişim ⁽¹⁾	EUR m	% değişim ⁽²⁾
Avusturya	146,660	1.9%	143,659	2.1%	138,603	5.8%
Belçika	95,475	1.2%	93,734	1.9%	96,950	-1.5%
Bulgaristan	200	0.0%	188	6.4%	179	11.3%
Çek Cumhuriyeti	4,878	0.1%	4,560	7.0%	4,426	10.2%
Danimarka	124,009	1.6%	119,706	3.6%	109,612	13.1%
Finlandiya	59,440	0.8%	56,026	6.1%	54,251	9.6%
Fransa	1,406,409	18.2%	1,389,802	1.2%	1,421,395	-1.1%
Almanya	1,106,153	14.3%	1,062,891	4.1%	1,019,672	8.5%
Yunanistan	8,299	0.1%	8,140	2.0%	10,279	-19.3%
Macaristan	13,448	0.2%	12,284	9.5%	11,071	21.5%
İrlanda	885,710	11.5%	861,363	2.8%	748,629	18.3%
İtalya	239,973	3.1%	242,708	-1.1%	257,804	-6.9%
Lihtenştayn	28,786	0.4%	27,908	3.1%	24,592	17.1%
Lüksemburg	2,083,740	27.0%	2,010,637	3.6%	1,840,993	13.2%
Hollanda ⁽³⁾	80,800	1.0%	80,800	-	79,020	2.3%
Norveç	54,258	0.7%	50,935	6.5%	49,925	8.7%
Polonya	27,170	0.4%	24,142	12.5%	22,592	20.3%
Portekiz	26,955	0.3%	27,397	-1.6%	28,463	-5.3%
Romanya	2,864	0.0%	2,828	1.3%	2,587	10.7%
Slovakya	3,669	0.0%	3,579	2.5%	3,418	7.3%
Slovenya	2,179	0.0%	2,193	-0.6%	2,239	-2.7%
İspanya	177,310	2.3%	179,763	-1.4%	194,520	-8.8%
İsveç	150,443	1.9%	138,500	8.6%	126,402	19.0%
İsviçre ⁽⁴⁾	240,451	3.1%	232,517	3.4%	158,450	51.8%
Türkiye	17,567	0.2%	17,817	-1.4%	16,281	7.9%
İngiltere	741,192	9.6%	701,213	5.7%	638,312	16.1%
Tüm fonlar	7,728,037	100.0%	7,495,290	3.1%	7,060,664	9.5%
UCITS varlıkları	5,777,312	74.8%	5,607,594	3.0%	5,314,674	8.7%
Non varlıkları	1,950,725	25.2%	1,887,696	3.3%	1,745,990	11.7%

(1) Haziran 2010 sonu- Eylül 2010 sonu. (2) 2009 sonu- Eylül 2010 sonu. (3) Haziran 2010 sonu Hollanda verileri.

(4) 2009 yılı sonundan bu yana devam eden varlık artışı İsviçre'ki fon sayısı artışından kaynaklanmaktadır.

ANAPARA GARANTİLİ VE KORUMALI FONLAR 2010'DA HIZLI BÜYÜDÜ

Kriz etkilerinin giderek azaldığı 2010 yılında, düşen faizler ve Türkiye'ye artan güven ile yatırımcıların tercihlerinde farklılıklar gözlemlenmeye başlarken benzer bir şekilde yatırım fonlarında da farklı gelişmelerin yaşandığı bir yıl oldu. Yılbaşında 30,081 milyar TL olan yatırım fonları pazarı 2010 sonu itibarıyla %9'un üzerinde büyüyerek, 32,886 milyar TL'ye ulaştı.



Kaynak: Rasyonet - milyon TL

Geçtiğimiz sene tarihi düşük seviyelere gerileyen enflasyon ve faiz oranları nedeniyle alternatif yatırım arayışı içerisinde giren yatırımcılar daha yüksek risk alarak elde ettikleri getiriyi artırmak amacıyla farklı ürünlere yöneldiler. Tasarruflarını ağırlıklı olarak sabit getirili yatırım araçlarında değerlendiren yatırımcıların, anaparalarını koruyarak daha yüksek getiri elde etme hedefine paralel olarak anapara garantili ve korumalı fonlara giderek artan ivmede talep göstermelerini sağladı. 2010 yılı başında, anapara garantili ve korumalı fonlar pazarı 638 milyon TL'lik hacme sahipken, %289 büyüyerek yılsonunda 2,484 milyon TL'ye ulaşırken, yatırımcı sayısı da dikkat çekici bir şekilde artarak %355 büyümeye ile 21,418 seviyesinden 97,447'ye ulaştı.

Anapara garantili ve koruma amaçlı fonların ardından hacim olarak en yüksek büyüme %43 ile A tipi fonlardan kaynaklanırken, B tipi valörlü fonlarda ise nispeten daha az büyüme kaydedilerek %3, likit fonlarda ise %1 artış gerçekleşti.

Anapara garantili ve koruma amaçlı fonların yapısı ağırlıklı olarak portföylerine satın aldıkları tahvil ve bono ile opsiyon kontratından oluşmakta. Tahvil ve bono anapara korumasını, opsiyon kontratı ise getiriyi sağlarken, özellikle opsiyon kontratının fona hak sağladığı dayanak varlığın Fon'un yatırım dönemindeki performansı, Fon'un getirisi açısından önem kazanmaktadır. Anapara garantili ve koruma amaçlı fonların dayanak varlıkları altın, döviz, faiz ve emtia endekslerinin yanı sıra belirli emtialardan oluşan sepetler veya alt emtia endeksleri beraberinde yatırımcıların risk almaya kaçındığı hisse senetlerinden oluşabilmektedir.

Dayanak varlığın yanı sıra fonların belirli stratejileri bulunmakta ve bu stratejiler getiriyi etkilemektedir. Belirli bir dayanak varlığın yükselişi veya düşüşünden getiri sağla-

	Anapara Garantili ve Koruma Amaçlı Fonlar Yatırımcı Sayısı	Anapara Garantili/Korumalı Büyüklüğü (milyon)
2009	21,418	638
2010	97,447	2,484

Kaynak: Rasyonet

yan anapara garantili ve koruma amaçlı fonların yanı sıra belirli bir aralık arasında kaldıkça getiri kazandıran yapılar da alternatif olarak değerlendirilmektedir. 2010 yılında özellikle emtialara dayalı anapara garantili ve koruma amaçlı fonları tercih eden yatırımcılar, ardından sırasıyla döviz, hisse, altın ve faiz oranını dayanak varlık olarak dikkate alan fonlara ilgi göstermişlerdir.

2011 yılında Türkiye ekonomisindeki olumlu gelişmelerin devam etmesi ile birlikte alternatif getiri arayışında olan yatırımcıların hem dayanak varlık, hem de strateji açısından çok geniş bir yelpazede ürün çeşitliliği sunan anapara garantili ve koruma amaçlı fonlara ilgisinin devam edeceğini, yatırım fonları piyasasının büyümesine önemli katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

KYD ENDEKSLERİ

KYD Fon Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
A Tipi	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	670.40	0.13	0.71	2.56	20.58
	30 Kasım 2010	649.70	-1.81	-4.05	-4.48	16.86
	28 Ekim 2010	680.20	-1.68	-0.68	4.93	22.35
	30 Eylül 2010	656.25	0.38	1.48	6.97	18.04
B Tipi	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	1111.08	0.02	0.07	0.31	2.85
	30 Kasım 2010	1107.73	0.00	0.05	0.27	2.54
	28 Ekim 2010	1104.73	0.01	0.06	0.29	2.26
	30 Eylül 2010	1101.79	0.01	0.05	0.24	1.99
KYD TL Bono Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
30 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	577.59	0.00	0.13	0.60	7.25
	30 Kasım 2010	574.07	0.02	0.12	0.66	6.60
	28 Ekim 2010	570.30	0.02	0.14	0.59	5.90
	30 Eylül 2010	567.18	0.03	0.13	0.59	5.32
91 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	771.03	0.03	0.11	0.69	7.82
	30 Kasım 2010	765.61	0.01	0.14	0.70	7.06
	28 Ekim 2010	760.28	0.02	0.14	0.62	6.31
	30 Eylül 2010	756.09	0.04	0.13	0.60	5.73
182 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	984.20	-0.03	0.15	0.82	8.34
	30 Kasım 2010	976.13	0.00	0.16	0.77	7.45
	28 Ekim 2010	968.64	0.02	0.16	0.67	6.62
	30 Eylül 2010	962.55	0.02	0.14	0.62	5.95
365 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	978.14	-0.02	0.31	1.45	10.17
	30 Kasım 2010	963.81	-0.15	-0.11	0.61	8.55
	28 Ekim 2010	957.94	0.03	0.20	0.82	7.89
	30 Eylül 2010	950.75	0.01	0.23	0.84	7.08
547 GÜN	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	224.36	0.02	0.46	1.66	12.01
	30 Kasım 2010	220.64	-0.21	-0.20	0.49	10.15
	28 Ekim 2010	219.57	0.05	0.22	1.21	9.62
	30 Eylül 2010	217.20	0.01	0.24	0.85	8.43
TÜM	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	908.72	0.04	0.49	1.38	11.04
	30 Kasım 2010	895.89	-0.14	-0.10	0.35	9.47
	28 Ekim 2010	892.80	0.05	0.18	1.25	9.10
	30 Eylül 2010	882.75	0.03	0.23	0.81	7.87
KYD Kısa (Yeni)	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	105.12	-0.01	0.16	0.81	0.00
	30 Kasım 2010	104.25	-0.01	0.12	0.72	0.00
	28 Ekim 2010	103.51	0.02	0.15	0.64	0.00
	30 Eylül 2010	102.90	0.03	0.16	0.68	0.00
KYD Orta (Yeni)	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	108.47	0.03	0.60	1.72	0.00
	30 Kasım 2010	106.55	-0.27	-0.24	0.35	0.00
	28 Ekim 2010	106.18	0.03	0.22	1.40	0.00
	30 Eylül 2010	104.82	0.00	0.23	0.93	0.00
KYD Uzun (Yeni)	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	113.69	0.31	1.62	2.70	0.00
	30 Kasım 2010	110.63	-0.24	-0.46	-1.10	0.00
	28 Ekim 2010	111.86	0.26	0.15	3.58	0.00
	30 Eylül 2010	108.46	0.11	0.57	1.02	0.00
KYD FX DİBS Bono Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	131.66	-0.10	-0.90	-0.82	0.27
	30 Kasım 2010	132.74	-0.10	-0.10	-0.14	1.10
	28 Ekim 2010	132.93	0.00	0.39	0.67	1.24
	30 Eylül 2010	132.07	0.01	0.04	0.46	0.59
USD - TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	122.45	-0.65	-1.00	2.37	3.52
	30 Kasım 2010	120.44	0.76	2.88	4.74	1.82
	28 Ekim 2010	114.99	0.00	1.58	-1.91	-2.79
	30 Eylül 2010	115.37	-0.53	-2.50	-4.67	-2.47
EUR	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	115.53	-0.10	-0.90	-0.94	0.25
	30 Kasım 2010	116.63	-0.10	-0.09	-0.15	1.21
	28 Ekim 2010	116.80	0.00	0.36	0.60	1.35
	30 Eylül 2010	116.12	0.01	0.04	0.48	0.76
EUR - TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	119.65	0.19	0.80	4.49	-4.03
	30 Kasım 2010	114.76	-0.55	-1.15	-1.18	-7.95
	28 Ekim 2010	116.13	0.00	0.06	0.72	-6.85
	30 Eylül 2010	115.13	-0.30	-0.28	2.60	-7.65
KYD EUROBOND Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
USD	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	249.72	0.04	0.15	-1.88	12.07
	30 Kasım 2010	252.99	-0.76	-1.72	-2.64	13.53
	28 Ekim 2010	259.84	0.16	0.13	4.53	16.61
	30 Eylül 2010	252.71	0.70	2.22	3.24	13.41
USD - TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	234.11	-0.51	0.04	1.30	15.79
	30 Kasım 2010	231.31	0.09	1.19	2.06	14.41
	28 Ekim 2010	226.64	0.16	1.33	1.90	12.10
	30 Eylül 2010	222.48	0.16	-0.37	-2.00	10.04
EUR	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	187.23	0.01	0.03	-0.19	5.99
	30 Kasım 2010	187.40	-0.39	-0.49	-0.80	6.09
	28 Ekim 2010	188.91	0.06	0.29	2.00	6.94
	30 Eylül 2010	186.32	0.23	0.82	1.10	5.47
EUR - TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	224.01	0.30	1.75	5.22	1.70
	30 Kasım 2010	213.16	-0.84	-1.53	-1.85	-3.22
	28 Ekim 2010	217.18	0.06	-0.03	2.10	-1.40
	30 Eylül 2010	213.65	-0.08	0.51	3.31	-3.00
KYD O/N REPO Endeksleri						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
NET	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	307.19	0.01	0.10	0.45	5.63
	30 Kasım 2010	305.76	0.02	0.11	0.53	5.14
	28 Ekim 2010	304.16	0.02	0.12	0.50	4.59
	30 Eylül 2010	302.76	0.02	0.12	0.49	4.11
BRÜT	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	400.80	0.02	0.12	0.52	6.89
	30 Kasım 2010	398.64	0.02	0.14	0.62	6.32
	28 Ekim 2010	396.17	0.02	0.14	0.58	5.66
	30 Eylül 2010	394.03	0.02	0.14	0.55	5.09
KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi						
ENDEKSLER	TARİH	DEĞER	GÜNLÜK DEĞİŞİM (%)	HAFTALIK DEĞER (%)	AYLIK DEĞİŞİM (%)	YILBAŞI DEĞİŞİM (%)
TL	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	105.20	0.02	0.16	0.69	0.00
	30 Kasım 2010	104.46	0.02	0.16	0.77	0.00
	28 Ekim 2010	103.66	0.02	0.16	0.72	0.00
	30 Eylül 2010	102.97	0.02	0.17	0.73	0.00
USD	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	101.42	0.01	0.04	0.18	0.00
	30 Kasım 2010	101.24	0.01	0.04	0.20	0.00
	28 Ekim 2010	101.04	0.01	0.04	0.20	0.00
	30 Eylül 2010	100.85	0.01	0.05	0.21	0.00
EUR	31 Aralık 2009 - 31 Aralık 2010	101.40	0.01	0.04	0.18	0.00
	30 Kasım 2010	101.21	0.01	0.04	0.20	0.00
	28 Ekim 2010	101.01	0.01	0.04	0.20	0.00
	30 Eylül 2010	100.82	0.01	0.05	0.21	0.00

Yatırım Fonlarında Son Çeyrek

Genel Değişim

İMKB 100 Endeksi 2010 yılının son çeyreğinde nette %4,20, reel olarak da %2,61 oranında değer kazanmıştır. FM A Tipi Endeksi, nette %1,77, reel olarak %0,22 oranında değer kazanırken, FM B Tipi Endeksi, nette %0,95, getiri elde ederken, reel olarak %0,59 oranında değer kaybetmiştir.

İMKB 100 ve FM A Tipi Endeksi 2010 yılının son dönemini pozitif bir getiri ile tamamlarken, FM B Tipi Endeksi ilgili dönemde reel olarak değer kaybetmiştir.

	1 Ekim 2010	3 Ocak 2011	Değişim	Reel Artış
FM A Tipi	1672.82	1702.49	1.77%	0.22%
FM B Tipi	1589.38	1604.47	0.95%	-0.59%
İMKB 100	64882.72	67607.9	4.20%	2.61%

Fonlarda Büyüme

2010 yılının son çeyreğinde, A Tipi fonların portföy değeri %25 oranında, yatırımcı sayısında %8,80 oranında artış göstermiştir. B Tipi fonların ise, yatırımcı sayıları %2,22 oranında, portföy değerleri %6 oranında artmıştır. Ayrıca fon türleri ve tiplerinin genel itibarıyla bağlı oldukları A Tipi ve B Tipi fon endekslerindeki değişimlerinden arındırılmış, Fon Endekslerine Göre Değişim sütununda ise, A Tipi fonların %23,34, B Tipi fonların ise %4,59 oranında arttığını, tüm piyasanın da toplamda %27,93 oranında büyüdüğünü görebiliyoruz.

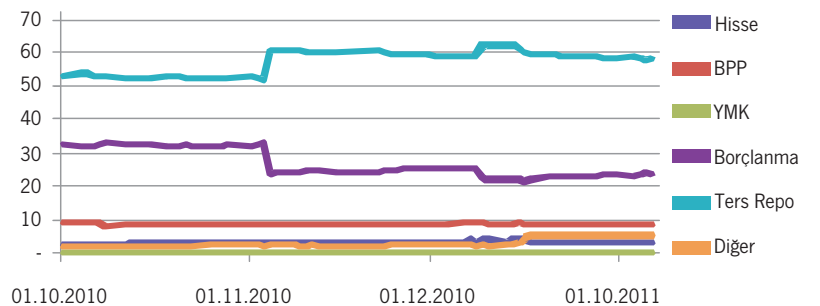
Fon Tipi	Fon Türü	İlk Toplam Değeri*	Son Toplam Değeri*	Toplam Değeri% Değişim	İlk KBSS*	Son KBSS*	KBSS% Değişim	Fon Endekslerine göre Değişim	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
A Tipi	Değişken Fon	217.46	277.25	27	14,787	15,279	3.32	25.72%	0.76	0.92
A Tipi	Endeks Fon	267.78	379.4	42	15,852	19,014	19.94	39.91%	0.94	1.26
A Tipi	Fon Sepeti	4.8	5.06	5	27	1	-96.29	3.66%	0.01	0.01
A Tipi	Hisse Fon	135.87	170.81	26	13,692	14,719	7.5	23.94%	0.48	0.56
A Tipi	İştirak Fon	156.26	200.49	28	4,024	4,813	19.6	26.53%	0.55	0.66
A Tipi	Karma Fon	339.92	370.85	9	171,181	185,110	8.13	7.32%	1.2	1.23
A Tipi	Sektör Fonu	0.35	0.3	-14	71	61	-14.08	-15.93%	0	0
A Tipi	Yab.Menk.Kıym.Fon	0.9	1.24	38	418	416	-0.47	36.72%	0	0
A Tipi Toplamı		1,123.34	1,405.41	25	220,052	239,413	8.8	23.34%	3.97	4.67
B Tipi	Değişken Fon	2,108.78	2,242.66	6	176,148	178,074	1.09	5.39%	7.45	7.45
B Tipi	Endeks Fon	144.33	159.57	11	1	1	0	9.61%	0.51	0.53
B Tipi	Fon Sepeti	9.64	8.54	-11	141	92	-34.75	-12.31%	0.03	0.02
B Tipi	Karma Fon	2.55	3.65	43	538	583	8.36	42.02%	0	0.01
B Tipi	Kıym. Maden Fonları	324.52	485	49	29,921	36,608	22.34	48.50%	1.14	1.61
B Tipi	Likit Fon	22,224.79	23,297.03	5	2,842,988	2,906,031	2.21	3.87%	78.56	77.46
B Tipi	Tahvil ve Bono Fonu	2,259.83	2,339.28	4	93,562	91,993	-1.67	2.56%	7.98	7.77
B Tipi	Yab.Menk.Kıym.Fon	89.34	133.34	49	6,461	6,327	-2.07	48.31%	0.31	0.44
B Tipi Toplamı		27,163.78	28,669.09	6	3,149,760	3,219,709	2.22	4.59%	96.03	95.33
Tüm Piyasa		28,287.12	30,074.50	6	3,369,812	3,459,122	2.65	27.93%		

*MilyonTL(Karşılaştırmalar 1 Ekim 2010 – 3 Ocak 2011 verileri ile)

*KBSS(Katılma Belgesi Sahibi Sayısı – Yatırımcı Hesap Sayısı)

Portföylerin Varlık Dağılımları

2010 yılının son çeyreğinde, tüm yatırım fonlarının varlık dağılımları grafiğini yanda görebilirsiniz. Dönem dönem ufak değişiklikler olsa da Repo %57, Kamu Borçlanma %27, Hisse %4, BPP %9, Diğer %3 seviyelerinde seyretmektedir.



Fonlardaki Büyüme ve Enflasyon

Fon Tipleri	04.01.2010	03.01.2011	Değişim	Reel artış Tüfe'ye	Reel artış Fon Endekslerine Göre
A TİPİ	964	1,405	45.83%	37.06%	22.25%
B TİPİ	28,249	28,669	1.49%	-4.62%	-1.37%
TOPLAM	29,213	30,074	2.95%	-3.24%	

Portföy değerlerini karşılaştırmak için alttaki tabloda da görebileceğiniz gibi, bir yıllık değişimlerini enflasyondan arındırdıktan sonra, buldukları endekste ki değişimlerinden de arındırıyoruz. Bir yıllık sürede fon piyasasında; A Tipi fonların %37,06 büyüdüğünü, B Tipi fonların ise %4,62 küçüldüğünü, tüm pazarın da %3,24 gibi bir oranda küçüldüğünü görmekteyiz.

Fon Endeksleri ve Enflasyon

Endeksler	04.10.2010	03.01.2011	Değişim	Reel artış Tüfe'ye Göre
A TİPİ	1,427.17	1,702.49	19.29%	12.11%
B TİPİ	1,559.26	1,604.47	2.90%	-3.29%
İMKB	53,368.16	67,607.90	26.68%	19.06%

Fon endeksleri ile enflasyonu karşılaştırdığımız aşağıdaki tabloda, A Tipi Fon endeksleri reel olarak %12,11 oranında değer kazanırken, B Tipi endeksler ise reel olarak %3,29 oranında değer kaybetmiştir. İMKB endeksine baktığımızda %26,68, reel olarakta %19,06 oranında değer artışı yaşanmıştır.

Tip ve Tür Bazında Büyüklükler ve Değişimler

Fon Tipi	Fon Türü	İlk Toplam Değeri*	Aynı Tipteki Fonlar İçindeki Payı	Tüm Piyasa İçindeki Payı	Son Toplam Değeri*	Aynı Tipteki Fonlar İçindeki Payı	Tüm Piyasa İçindeki Payı	Toplam Değeri Değişimi	İlk KBSS	Aynı Tipteki Fonlar İçindeki Payı	Tüm Piyasa İçindeki Payı	Son KBSS	Aynı Tipteki Fonlar İçindeki Payı	Tüm Piyasa İçindeki Payı	KBSS% Değişimi	İlk Doluluk*	Son Doluluk	Doluluk% Değişimi
A Tipi	Değişken Fon	217.46	19%	1%	277.25	20%	1%	27%	14,787	7%	0%	15,279	6%	0%	3%	1%	1%	55%
A Tipi	Endeks Fon	267.78	24%	1%	379.4	27%	1%	42%	15,852	7%	0%	19,014	8%	1%	20%	6%	6%	1%
A Tipi	Fon Sepeti	4.8	0%	0%	5.06	0%	0%	5%	27	0%	0%	1	0%	0%	-96%	7%	7%	2%
A Tipi	Hisse Fon	135.87	12%	0%	170.81	12%	1%	26%	13,692	6%	0%	14,719	6%	0%	8%	7%	8%	6%
A Tipi	İştirak Fon	156.26	14%	1%	200.49	14%	1%	28%	4,024	2%	0%	4,813	2%	0%	20%	24%	27%	16%
A Tipi	Karma Fon	339.92	30%	1%	370.85	26%	1%	9%	171,181	78%	5%	185,110	77%	5%	8%	41%	16%	-60%
A Tipi	Sektör Fonu	0.35	0%	0%	0.3	0%	0%	-14%	71	0%	0%	61	0%	0%	-14%	6%	5%	-15%
A Tipi	Yab.Menk.Kıy.	0.9	0%	0%	1.24	0%	0%	38%	418	0%	0%	416	0%	0%	0%	5%	6%	32%
Tüm A Tipleri		1,123	-	4%	1,405	-	5%	25%	220,052	-	7%	239,413	-	7%	9%	2.19%	2.70%	23%
B Tipi	Değişken Fon	2,108.78	8%	7%	2,242.66	8%	7%	6%	176,148	6%	5%	178,074	6%	5%	1%	16%	17%	7%
B Tipi	Endeks Fon	144.33	1%	1%	159.57	1%	1%	11%	1	0%	0%	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B Tipi	Fon Sepeti	9.64	0%	0%	8.54	0%	0%	-11%	141	0%	0%	92	0%	0%	-35%	1%	1%	-19%
B Tipi	Karma Fon	2.55	0%	0%	3.65	0%	0%	43%	538	0%	0%	583	0%	0%	8%	30%	39%	33%
B Tipi	Kıy.MadenFon.	324.52	1%	1%	485	2%	2%	49%	29,921	1%	1%	36,608	1%	1%	22%	14%	16%	18%
B Tipi	Likit Fon	22,224.79	82%	79%	23,297.03	81%	77%	5%	2,842,988	90%	84%	2,906,031	90%	84%	2%	12%	13%	6%
B Tipi	Tahvil ve Bono	2,259.83	8%	8%	2,339.28	8%	8%	4%	93,562	3%	3%	91,993	3%	3%	-2%	15%	16%	8%
B Tipi	Yab.Menk.Kıy.	89.34	0%	0%	133.34	0%	0%	49%	6,461	0%	0%	6,327	0%	0%	-2%	13%	17%	32%
Tüm B Tipleri		27,163.78	-	96%	28,669.09	-	95%	6%	3,149,760	-	93%	3,219,709	-	93%	2%	13%	14%	9%
Tüm Piyasa		28,287.12	-		30,074.50	-		6%	3,369,812	-		3,459,122	-		3%	10%	11%	8%

*Milyon TL(Karşılaştırmalar 1 Ekim 2010 – 3 Ocak 2011 verileri ile)
*KBSS(Katılma Belgesi Sahibi Sayısı – Yatırımcı Hesap Sayısı)
Doluluk Oranı(Dolasımdaki Pay Sayısı / Fon Sermayesi)

2010 yılının son çeyreğinde fonların tür bazında dağılımlarını gösterdiğimiz üstteki tabloda, A Tipi fonların portföy değerleri %25, B Tipi Fonların portföy değerleri %6 oranında artmıştır. Tüm piyasaya baktığımızda %6 oranında büyüme yaşanmıştır. A Tipi fonların yatırımcı sayıları %9, B Ti-

pi fonların yatırımcı sayıları %2 oranında artmıştır. B Tipi Fonlar tüm piyasanın %93'lük bir kısmını oluştururken, A Tipi fonlar, piyasanın %7'sini oluşturmaktadır. A Tipi yatırım fonlarının doluluk oranları %23 oranında, B Tipi yatırım fonlarının doluluk oranı, %9 oranında artmıştır.

Fon Endeksleri ve Değişimler

2010 yılının son çeyreği itibarıyla fon endeksleri ile enflasyonu karşılaştırdığımız yandaki tabloda, son bir yılda tüm endekslerin pozitif getiri elde ettiğini görebiliyoruz.

Not: Değişken Fon Endeksi A ve B tipi fonlardan oluşmaktadır. Fon endeksleri içindeki maksimum fon sayısı sabit olmakla birlikte, dönemsel olarak azalabilmektedir. Endeksler, yatırımcı sayısı ve fon büyüklüklerinin birleştirilmiş sıralaması ile hesaplanmakta, endekse dahil olan ve çıkan ayrımı yapılmaktadır. Tabloda ki Fonmarket endeksleri ile ilgili tüm bilgileri, nasıl hesaplandığını ayrıntılı olarak www.fonmarket.com adresinden inceleyebilirsiniz.

Endeks	Fon Sayısı	04.01.2010 Değeri	03.01.2011 Değeri	%Değişim	Rel artış Tüfe'ye göre
A Tipi Fonlar Endeksi	50	1,427.17	1,702.49	19.29	18.07
B Tipi Fonlar Endeksi	50	1559.257	1604.467	2.8995	2.66
Likit Fon Endeksi	15	1532.352	1564.857	2.1213	1.93
Endeks Fon Endeksi	10	458.6814	539.1819	17.55	16.43
Hisse Fon Endeksi	10	1100.286	1306.012	18.698	17.51
Karma Fon Endeksi	15	1758.026	1954.246	11.161	10.43
İştirak Fon Endeksi	2	1516.669	2033.586	34.082	31.97
Sektör Fonu Endeksi	1	1155.023	1457.908	26.223	24.59
Yab. Menk. Kıym. Fon Endeksi	6	368.8456	416.8846	13.024	12.18
Değişken Fon Endeksi	25	1712.839	1827.557	6.6975	6.23
Tahvil ve Bono Fonu Endeksi	15	1801.666	1922.023	6.6803	6.22
FM 30 Endeksi	30	1443.498	1496.753	3.6893	3.41
FM 50 Endeksi	50	1428.049	1487.273	4.1472	3.84
Fon Sepeti Endeksi	3	149.16	169.13	13.39	12.52

FonMarket.com cebinizde.



iPhone ve iPod Touch üzerinden FonMarket.com'u Türkçe, İngilizce, Fransızca ve Rusça takip edebilirsiniz.

>> bu özel versiyon için iPhone'unuzdan www.fonmarket.com'a girin

Emeklilik Fonlarında Son Çeyrek

Değer Artışları

Fon Türü	İlk Toplam Değeri*	Son Toplam Değeri*	Toplam Değeri% Değişim	İlk KBSS*	Son KBSS*	KBSS% Değişim	Değer Artışı	İlk Pazar Payı	Son Pazar Payı
Büyüme Amaçlı Fonlar	1,365.09	1,580.52	15.78%	33,563	39,082	16.44%	-0.66%	12.14	13.15
Diğer Fonlar	2,085.56	2,328.02	11.63%	62,752	69,405	10.60%	1.02%	18.55	19.37
Gelir Amaçlı Fonlar	6,611.17	6,947.03	5.08%	225,359	231,923	2.91%	2.17%	58.81	57.81
Para Piyasası Fonları	1,178.64	1,159.92	-1.59%	47,144	45,815	-2.82%	1.23%	10.48	9.65
Tüm Piyasa	11,240.47	12,015.49	6.89%	368,818	386,224	4.72%	2.18%	-	-

*MilyonTL (Karşılaştırmalar 1 Ekim 2010 - 3 Ocak 2011 verileri ile)

Emeklilik fonlarının 2010 yılı son çeyreğinde, portföy değerlerinin %6,89 oranında artışının yanı sıra, pay sayılarında da %4,72 oranda artış yaşanmıştır. Genel olarak emeklilik fonları piyasasının %2,18 oranında büyüdüğünü görüyoruz.

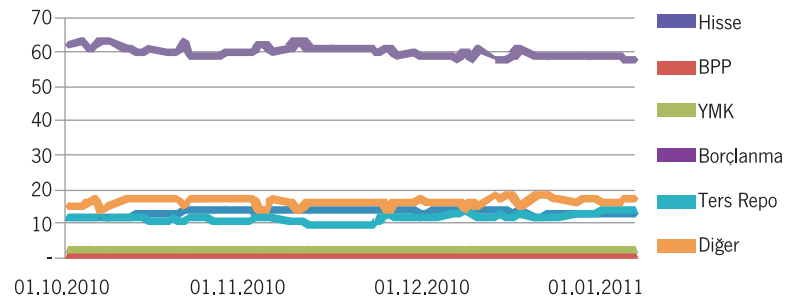
Fonlardaki Büyüme ve Enflasyon

Fon Türleri	04.01.2010	03.01.2011	Değişim	Reel artış Tüfeye göre
Büyüme Amaçlı Fonlar	912.17	1,580.52	73.27%	62.85%
Diğer Fonlar	1,451.35	2,328.02	60.40%	50.75%
Gelir Amaçlı Fonlar	5,547.15	6,947.03	25.24%	17.70%
Para Piyasası Fonları	1,194.59	1,159.92	-2.90%	-8.74%
TOPLAM	9,105.27	12,015.49	31.96%	24.02%

Portföy değerlerini karşılaştırmak için yandaki tabloda da görebileceğiniz gibi bir yıllık değişimleri enflasyondan arındırıyoruz. Bir yıllık sürede emeklilik fon piyasasının, %31,96 büyüdüğünü, bu büyümeden enflasyonu çıkarttığımızda, emeklilik fonlarının net olarak %24,02 oranında büyüdüğünü söyleyebiliriz.

Portföylerin Varlık Dağılımları

2010 yılının son çeyreğinde tüm fonların varlık dağılımları grafiğini yanda görebilirsiniz. Dönem dönem ufak değişiklikler olsa da Kamu Borçlanma %60, Repo %11, Hisse %13, Diğer %16 seviyelerinde seyretmektedir.



In these pages, you can find the summary of some articles published in our Magazine

Sentiment Survey for the First Quarter of 2011

According to the "Fund Managers Quarterly Sentiment Survey" conducted by Kurumsal Yatirimci magazine, investors are expected to favor stocks and commodity funds most in the first quarter. Fund managers think that favorite investment instrument of 2011 would be stocks and Commodities.

Fund managers expect that investors' appetite for energy, banking and real estate industries would continue in the new year and their expectations for the overall economy have become more positive compared with the last quarter of 2010.

Conducted with participation of the members of The Turkish Institutional Investment Managers' Association (TKYD) which hold about 90 percent share in the market for collective investment instruments, the survey has shown an improvement in the general economic expectations for the first quarter of the new year compared to the last quarter of 2010.



Interview with Osman Saraç, President of Istanbul Gold Exchange

A total of 115.18 tons of gold and 388.7 tons of silver were traded in Istanbul Gold Exchange (IAB) as of the end of 2010. Gold imports by IAB members stood at 42.5 tons and silver imports at 19.7 tons as of the end of 2010. Global shift of the investors towards secure assets like gold as part of a drive to protect their assets in the crisis environment led to increased investor demand for gold in our country too.



Diamonds and Precious Metals Market is also expected to be launched under Istanbul Gold Exchange once the due regulations are completed by IAB. IAB also projects to establish Industrial Minerals Market which will act as a market and exchange for industrial minerals and also offer storage activities enabling settlement and custody procedures for the base metals traded in the market.

16



Electronic Fund Distribution Platform

First stage of Turkish Electronic Fund Distribution Platform Project which will enable trading of the mutual funds participation certificates by brokerage houses, banks, insurance companies, and – upon the completion of the latest regulations – Portfolio Management companies, at a central electronic platform will be launched in the first quarter of the year. ISE Settlement and Custody Bank General Manager Emin Çatana answered the questions of Kurumsal Yatirimci on this subject.

"We believe that the need for a national distribution platform integrated with electronic settlement and custody applications will be felt at a greater scale than today – and it will also have material contribution to the development of standard applications in our funds industry – since the national and international marketing of many and highly variable funds will be accompanied with significant problems and costs from an operational viewpoint."

23



Interview with ALFI President

“Luxembourg’s success is the result of a unique combination of elements: excellent regulation, a thriving offer from fund producers and ever-increasing demand for safe products from investors. The origins of these components lie outside Luxembourg. By listening to investors, helping to educate citizens and working as a team with all stakeholders, ALFI (Association of Luxembourg Fund Industry) contributes to the development of the global fund industry.

The economic and financial stability are important for the successful development of the European investment fund industry. To that extent it is vital that policymakers adopt the necessary measures needed to address in a well-coordinated and credible way the root of the recent turbulence – and restore trust in the strength of the global recovery as identified by the G20.

The commitment from both the Turkish authorities and industry players to integrate the European fund industry family is noticeable and appreciated. This willingness is best illustrated by TKYD membership in EFAMA since 2004 and by the current implementation of the UCITS framework.”

26

Istanbul Stock Exchange Sustainability Index Project By Dr. Esin Akbulut, Vice President of ISE

Istanbul Stock Exchange (ISE), in cooperation with Business Council for Sustainable Development Turkey, has launched ISE Sustainability Index (ISESI) project for the purpose of attracting the attention of the companies and investors on the issue of sustainability and creating a different investment alternative and comparison criteria for investors.

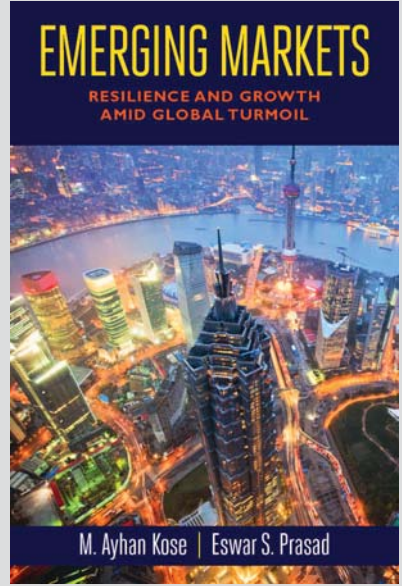
The project will develop an index of companies listed on the ISE to act as a benchmark encouraging and enabling major companies in Turkey to compete successfully in a world where corporate environmental social and corporate governance performance is necessary for long term success.

The ISESI project is a multi-stakeholder project through December 2011 developing best practices with the goal of launching a Turkish sustainability benchmark for ISE-listed companies and their investors.



47

Article / Emerging Markets Come of Age By M. Ayhan Köse and Eswar S. Prasad



The superlative performance of emerging market economies, a group of middle-income countries that have become rapidly integrated into global markets since the mid-1980s, has been the growth story of the past decade. After being beset by various crises during the 1980s and 1990s, emerging markets came into their own during the 2000s, recording remarkable growth rates while keeping inflation and other potential problems largely undercontrol.

IMF World&Development Magazine (December 2010)

30