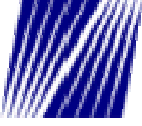


**Sermaye Piyasası Kurulu**  
**Başkanı Doç. Dr. Turan EROL'un**

**“Portföy Yönetimi ve Kurumsal Yatırım Fırsatları”**  
**Panelinde Yaptığı Konuşma**

**23.10.2007**

**İTO Meclis Salonu/İSTANBUL**



**Sayın İstanbul Ticaret Odası Başkanı, Sayın Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği Başkanı, Saygıdeğer Panelistler ve Değerli Konuklar,**

Sözlerime bu paneli düzenleyen, İstanbul Ticaret Odası ve Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği yetkililerine teşekkürlerimi sunarak ve sizlerle bir arada bulunmaktan ötürü duyduğum mutluluğu belirterek başlamak istiyorum.

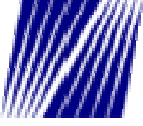
**Değerli Konuklar,**

Sermaye piyasaları bankacılığa göre çok daha esnek ve gelişmeye açık bir yapıya sahiptir. Sermaye piyasası yatırımcısının en önemli özelliği bilinçli ve profesyonel olması ve yapmış olduğu yatırımın riskinin ve getirisinin bilincinde olmasıdır. Çok sayıda komplike enstrümanın kullanıldığı sermaye piyasalarında, bu enstrümanların dizaynından pazarlanmasına kadar her aşamada kurumsal yatırımcılar önemli görevler üstlenmiştir.

Bu anlamda, kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarına yaptığı katkının sadece mevcut finansal araçların yönetimi ile sınırlı olmadığını, bunun yanı sıra altyapı yatırımları ve gayrimenkul sektörü gibi doğrudan büyümeyi sağlayan alanlardaki rolünü de göz önünde bulundurmalıyız.

Gelişmiş ülkelerde, “profesyonel portföy yönetimi” esasları dahilinde yatırım yapan kurumsal yatırımcılar, sermaye piyasalarının gelişmesinde ve ülke ekonomilerinin sağlam temeller üzerinde büyümesinde büyük rol oynamaktadır. Örneğin ABD’de 45-50 yıl önce halka açık şirketlerin hisse senetlerinin sadece %10’u kurumsal yatırımcıların elindeyken, bugün bu oran %50’yi aşmıştır. Ülkemizde ise bu oran binde 4 gibi ihmal edilebilir bir düzeydedir.

Piyasamızda ilk yatırım fonu 1987 yılında halka arz edilmiştir. Yatırım fonları kanalıyla aktarılan kaynak miktarında son 5 yılda önemli bir hızlanma görülmektedir. 2002 yılında yaklaşık 10 milyar YTL olan yatırım fonları toplam portföy büyüklüğünün, bugün itibariyle %160 oranında artışla 26 milyar YTL’yi aştığı görülmektedir. Yine 2002 yılında 1,5 milyon civarında olan yatırımcı sayısının mevcut durum itibariyle ikiye katlanmış olması da, yatırım fonlarındaki büyümeyi açık bir şekilde ortaya koymaktadır.



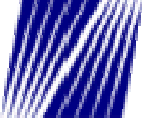
Burada bir noktanın altını çizmek istiyorum. Hisse senetlerine doğrudan yatırım yapan yatırımcı sayısının yıllardır 1 milyon civarında, nerdeyse sabit kalmasına karşılık fonlar aracılığıyla yatırım yapanların sayısındaki hızlı artış sermaye piyasalarımızın kurumsallaştığının bir göstergesidir.

Öte yandan, 2002 yılında ülkemiz, Kurulumuz ile Hazine Müsteşarlığı'nın ortak bir projesi olan “Bireysel Emeklilik Sistemi” ve “Bireysel Emeklilik Fonları” ile tanışmıştır. Yeni bir araç olmasına rağmen, katılımcı sayısı ve portföy değeri açısından en belirgin gelişmenin yaşandığı sektör bu sektörümüz olmuştur. Sistemin hayata geçtiği 2004 yılı sonunda 200 bin olan bireysel emeklilik fonu yatırımcı sayısı, 2007 yılı Ekim ayında 1,5 milyona; 300 milyon YTL olan portföy değeri de aynı dönem itibariyle 4,3 milyar YTL'ye ulaşmıştır.

Kamuya ait emeklilik sistemi şimdiye kadar yaş ve primler üzerinde yoğunlaşmıştır. Fakat, toplanan primlerin ve fonların profesyonel yönetimi sistem açısından olduğu kadar piyasalarımızın gelişimi açısından son derece önemlidir.

Öte yandan, konut finansmanı ve kamu altyapı yatırımlarının finansmanı sistemleri kapsamında ihraç edilecek yeni menkul kıymetlerin; yatırım fonlarımızın, özellikle de emeklilik yatırım fonlarımızın portföy yönetiminde tercih edilmelerini ve uzun vadeli yatırım aracı ihtiyacını karşılamalarını umuyoruz.

Diğer bir kurumsal yatırımcı grubu olan yatırım ortaklıkları da sürekli bir büyüme göstermişlerdir. 2002 yılında 1,3 milyar YTL tutarında olan yatırım ortaklıklarının portföy büyüklükleri ise son dönemde 4 milyar YTL'yi aşmıştır. Yatırım ortaklıkları içinde en büyük pay ise %80-85 arasında değişen ağırlıkla gayrimenkul yatırım ortaklıklarına aittir. Konut finansmanı düzenlememizle birlikte çok hızlı bir büyüme yaşayan GYO sektörü sermaye piyasalarının derinleşmesinin yanı sıra gayrimenkul sektörümüzün kurumsallaşmasına ve kayıt altına girmesine hayati katkılar yapmaktadır. Beklediğimiz önemli bir katkı da gayrimenkul yatırım ortaklıklarının uluslararası sermaye için önemli bir aktarım mekanizması oluşturmasıdır.



Dünya geneli ile karşılaştırıldığında yatırım fonlarımızın büyüklükleri oldukça düşük seviyededir. Şöyle ki, gelişmiş ülkelerin yatırım fonları portföy büyüklüklerinin milli gelirlerine oranı ortalama %70 düzeyinde iken, bu oran gelişmekte olan ülkeler için %5 ve de ülkemiz için %4 düzeyindedir. Bu oran, sektörde gelişime ihtiyaç duyulduğu ve önümüzde büyük bir potansiyel bulunduğu şeklinde yorumlanmalıdır.

### **Değerli Katılımcılar,**

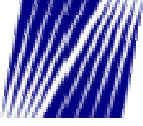
Yatırım fonlarımız ile ilgili diğer bir sorun ise fonlara ilişkin talep yapısı ile ilgilidir. 20 yıllık gelişim süreçleri itibarıyla incelendiğinde, likit fonların tüm yatırım fonları içindeki payının son derece yüksek olduğu görülmektedir. Son durum itibarıyla bu oran %80 civarındadır. Likit fon portföylerinin tamamına yakınının kamu kesimi borçlanma senetleri ve repodan oluşması da, profesyonel portföy yönetiminin geçerli olduğu yatırım fonlarımızın ideal yapıdan oldukça uzak olduğunu göstermektedir.

İşte bu öncelik, Kurul olarak bizi yeni düzenlemeler yapmaya itmiştir. Kurumsal yatırımcıların gelişimiyle ürün çeşitliliğinin gelişimi arasında yüksek bir ilişki olduğuna ilişkin inancımız çerçevesinde; borsa yatırım fonları, serbest yatırım fonları (hedge fon), koruma amaçlı/garantili fonlar ve fon sepetleri (funds of funds) gibi yeni araçların sermaye piyasamıza kazandırılmasını sağlayacak düzenlemeler gerçekleştirilmiştir.

Bu araçlardan, 2004 yılında ilk düzenlemesini yaptığımız borsa yatırım fonlarının arzu ettiğimiz büyüklüğe ulaşması ile birlikte, yatırım ortaklıklarında yaşanan iskonto ve prim sorunlarına önemli bir çözüm getireceğini umuyoruz.

Bir başka araç olan serbest yatırım fonlarının ise portföy yönetim şirketlerimizin nitelikli uzman kadrolarının daha verimli kullanılmasına imkan tanıyacağını düşünüyorum. Bu fonların ulaşabileceği büyüklüğe ilişkin şimdiden bir tahmin yapmak güç olsa da sadece nitelikli yatırımcılar bu fonlara yatırım yapacağı için sınırlı ama istikrarlı bir büyüme kaydedileceğini öngörüyoruz.

Garantili ve koruma amaçlı fonları ise düşük risk profiline sahip tasarruf sahipleri için cazip bir yatırım alternatifi olabilecektir. Ayrıca, asgari olarak 6 ay vadeli

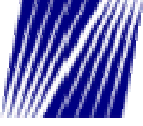


kurulabilmeleri nedeniyle sermaye piyasasının temel özelliklerinden birisi olan uzun vadeli yatırımı teşvik edilebileceklerdir.

Serbest fonlarda ve garantili yatırım fonları ile koruma amaçlı yatırım fonlarında türev araç yatırım stratejisine, kullanılan türev araçların karmaşıklık ve risk düzeyine uygun bir risk yönetim sistemi oluşturulması yönünde bir rehber niteliği taşıyan düzenleme çalışmalarımız da tamamlanmıştır.

Yeni araçlara ilişkin düzenlemelerin bir bölümü sektörün görüşleriyle şekillendirilirken, bir bölümü ise Kurulumuzca yapılan araştırmaların ürünü olmuştur. Sektörün en önemli avantajlarından biri ise, 1999 yılından beri faaliyet gösteren Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği olmuştur. Düzenleme çalışmalarımızda görüş alışverişinde bulunduğumuz vazgeçilmezlerden birisi olarak görmekteyiz. Bu vesileyle, bundan sonra da birlikte yapacağımız çalışmaların son derece olumlu olacağına dair inancımı bir kez daha ifade etmek istiyorum.

Bu noktada, kurumsal yatırımcılar için son derece önemli bir konu olan portföy yönetiminden söz etmek istiyorum. Portföy yönetiminin etkin ve başarılı olmadığı bir ortamda, kurumsal yatırımcıların istenilen düzeye gelebilmesi olanaksızdır. Mevcut durumda kurumsal yatırımcı portföylerinin yaklaşık %90'ı portföy yönetim şirketlerince yönetilmektedir. Öte yandan, sektörün daha da güvenli ve rekabetçi bir ortamda çalışabilmesi için saklamacı kurumlara ilişkin çalışmamız sonuçlanma aşamasındadır. Bir ay içerisinde saklamacı kurumları yetkilendirmiş olacağız. Sizlerle bu güzel haberi burada paylaşmak istiyorum.



**Değerli Konuklar,**

Yatırım fonları ile başlayan ve ülkemizde 20 yıllık bir geçmişe sahip olan kurumsal yatırımcılar ile ilgili olarak, piyasanın ihtiyaçlarına uygun yönde düzenlemeler, siz değerli sektör temsilcilerinin de katılımıyla birlikte yapılmaya devam edilecektir.

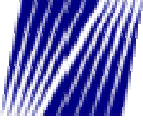
Sermaye Piyasası Kurulu olarak, yaptığımız düzenleme çalışmalarının yanında, denetim ve gözetim faaliyetlerini de etkin bir biçimde yerine getirmekteyiz. Takasbank ile Kurulumuz tarafından ortaklaşa yürütülen uzaktan erişimli gözetim sistemi kapsamında, emeklilik fonları ile yatırım fonları ve ortaklıklarının fon portföy değer bilgilerinin günlük olarak incelendiğini ve tespit edilen mevzuata aykırılıklar konusunda gerekli işlemlerin aynı gün itibariyle tesis edildiğini belirtmek istiyorum. Sistemin bugüne kadar sorunsuz bir şekilde işleminde, günlük gözetim faaliyetlerimizin de son derece önemli olduğu düşüncesindeyim.

Ayrıca, ülkemizde faaliyet gösteren en önemli kurumsal yatırımcılar olan yatırım fonlarına yönelik olarak Kurulumuz tarafından fon yönetim sistemi bağlamında çeşitli uygulamalar geliştirilmiş olup, düzenlemelerimiz sürekli güncellenmektedir. İleriki dönemlerde kurumsal yatırımcıların organizasyonlarında bağımsız yöneticilere yer verilmesinin zorunlu tutulması, fon kurulu üyeleri ile fon denetçilerinin hukuki sorumluluklarını Kanun ile düzenlemesi, kurumsal yatırımcı yöneticileri için mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmasının zorunlu hale getirilmesi gibi bazı düzenlemeler yapılması da planlanmaktadır.

Kurulumuzun 2 yıldır sürdürdüğü Avrupa Birliği'ne uyumlu mevzuat çalışmalarında ise son aşamaya gelinmiştir. Bu konuda, diğer kamu kuruluşlarına örnek olacak bir şekilde AB ile uyumlu kanun taslağını 2008 yılı başında meclisimize sunmayı planlıyoruz.

Bu taslakta kurumsal yatırım kuruluşlarına ilişkin olarak;

- yatırım fonlarının açık uçlu hale getirilmesi,
- değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının kurulması,



- kuruculara ilişkin kurum bazlı sınırlamaların kaldırılması,
- yönetici şirket ve saklayıcı kurumun sorumluluklarının ayrıntılı olarak belirlenmesi

yönünde değişikliklerin yapılması öngörüldü. Söz konusu uyumlaştırmanın sonucunda, hem piyasa şartlarına göre şekillenebilen kurumsal yatırım kuruluşlarının oluşmasının sağlanması hem de ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarının engellendiği, yatırımcıların daha iyi korunduğu, sektör katılımcılarının genişlediği bir piyasanın oluşturulmasını öngörmekteyiz.

Sektörün gelişimi arzu ettiğimiz noktada olmasa da, 20 yıl içinde katedilen mesafe ve son dönemdeki ekonomik istikrar ortamı bizi gelecek için umutlandırmaktadır.

Sözlerime burada son verirken, paneli düzenleyen İstanbul Ticaret Odası ile Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneğine tekrar teşekkür eder, panelin başarılı geçmesini diler, hepinize saygılar sunarım.