

GÖSTERGE

BAHAR 2017

ARACI KURUMLAR - 2016/12
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2016/12
DÜNYADA DİJİTAL BANKACILIK
TÜRKİYE VARLIK FONU
TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI



TSPB

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

O. İlker Savuran

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkrıkoca-Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

Gökben Altaş

Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik

Bu yayınımıza www.tspb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Bilgi için: arastirma@tspb.org.tr

Gösterge, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

İÇİNDEKİLER

Aracı Kurumlar - 2016/12	1
<i>Onur Salttürk – Gökben Altaş</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2016/12	23
<i>Beyza Emek</i>	
Dünyada Dijital Bankacılık	31
<i>Mustafa Özer</i>	
Türkiye Varlık Fonu	39
<i>Beyza Emek</i>	
Türkiye’de Yatırım Fonları	47
<i>Gökben Altaş</i>	

ARACI KURUMLAR 2016/12

Onur Salttürk – Gökben Altaş

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurum-
lardan topladığı 2016 yılına ayına ait faali-
yet ve finansal verileri önceki yıllarla kar-

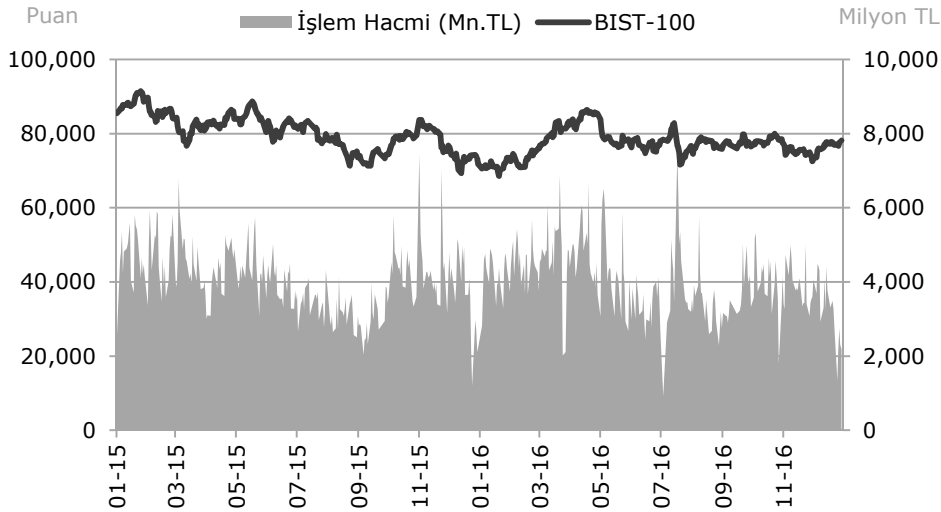
şılaştırılarak analiz edilmiştir. Bu dönemde
71 şirketin verileri derlenmiştir.

PAY SENETLERİ

2016'ya 71.000 seviyelerinden başlayarak Nisan ayında 86.000'in üzerine çıkan BIST-100 arkasından düşüş seyrine girmiştir. 2016 yılının ilk yarısını yılbaşına göre %8 artışla 76.817 puandan tamamlayan endeks, 15 Temmuz darbe teşebbüsünün ardından 72.000 seviyesine kadar düşse de ilerleyen süreçte ekonomi yönetimince alınan önlemler neticesinde toparlanmış, yılın kalan kısmında 77.000 civarında dalgalanmıştır.

Eylül sonunda kredi derecelendirme kuruluşu Moody's tarafından Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyesinin altına indirilmesine rağmen yabancı yatırımcıların yurtiçi pay piyasasına ilgisinin devam ettiği anlaşılmaktadır. Kasım 2016'da ABD başkanlık seçimlerinin Trump'ın galibiyetiyle sonuçlanmasının ardından yurtdışı piyasaların da yükselişe geçtiği gözükmemektedir. Bu ortamda BIST-100 endeksi yılı %9'u artışla 78.139 puanda sonlandırmıştır.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100



Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı kurumların pay senedi işlem hacmi (çift taraflı) darbe teşebbüsünün yaşandığı yılın üçüncü çeyreğinde azalsa da son çeyrekte nispeten toparlanmış, yıl toplamında

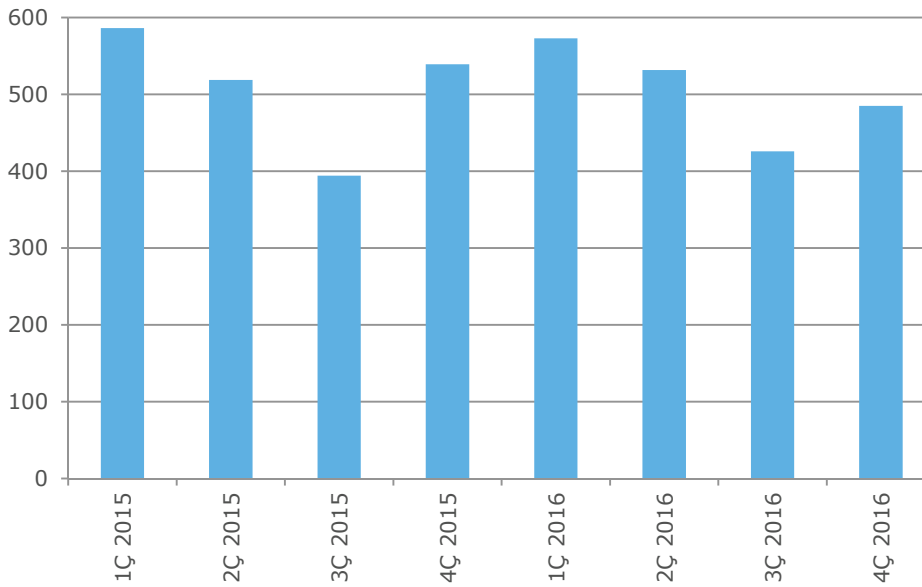
ise bir önceki seneye göre %1 azalarak 2 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Pay senetleri işlem hacminde Garanti, İş ve Yapı Kredi Yatırım'ın ilk üç sırada bulunduğu ve bu ku-

rumların pay senedi toplam işlem hacminin %23'ünü gerçekleştirdiği görülmektedir. İlk 7 kurumun payı ise %45'e çıkmaktadır. Sektörde 63 kurum pay senetlerinde işlem yapmışken toplam hacimdeki payı %1'in altında kalan 32 kurumun toplam işlemlerin yalnızca %11'ini oluşturduğu anlaşılmaktadır.

İşlemlerin yatırımcı bazında dağılımına bakıldığında, yurtiçi yatırımcıların pay senedi

işlem hacminin 2015'e göre %4 azalarak 1,5 trilyon TL olduğu, yurtdışı yatırımcı pay senedi işlem hacminin ise %11 artarak 493 milyar TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Pay senedi işlem hacminin %75'inin yerli yatırımcılar tarafından yapıldığı görülse de MKK verilerine göre bu yatırımcıların 2016 sonu itibarıyla işlem gören payların yalnızca %37'sine sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Grafik 2: Aracı Kurumların Pay Senedi İşlem Hacmi (milyar TL)



Toplam İşlem Hacmi (myr TL)		
2015/12	2016/12	Değ.
2,037	2,015	-1.1%

Kaynak: Borsa İstanbul

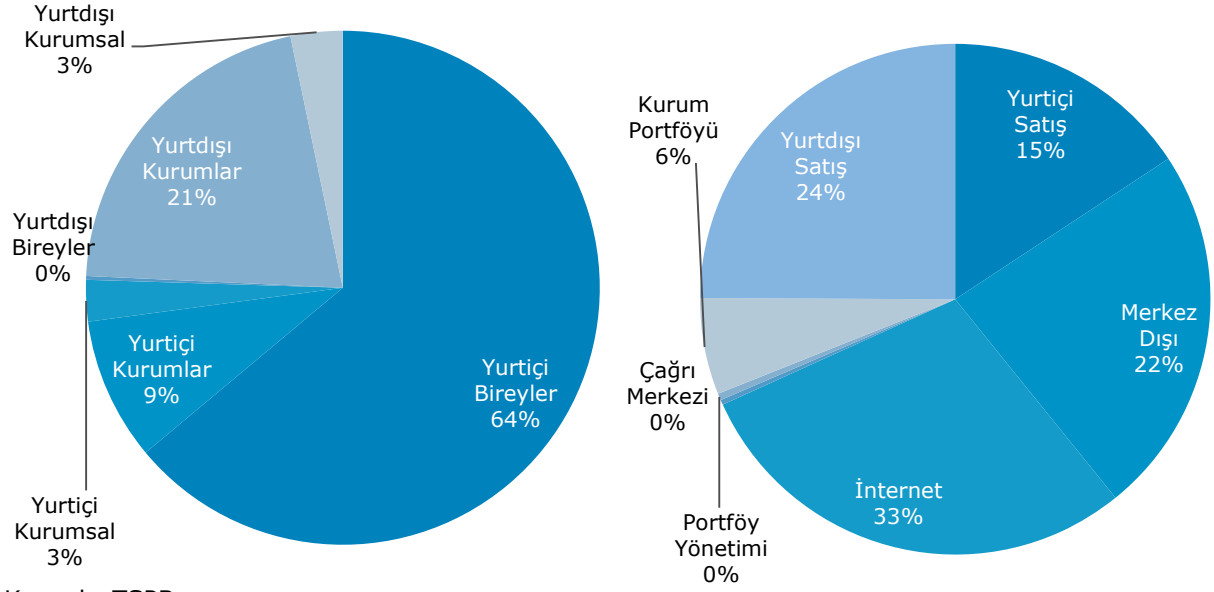
Çoğunlukla yurtiçi yatırımcılar tarafından tercih edilen internet kanalı üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin 2011 yılından 2014'e toplam işlem hacminde oranının ortalama %24 civarında seyrettiği ilk kez 2016'da bu oranin %30'unun üzerine çıktığı, 2016 sonu itibarıyla de %33 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Yabancı yatırımcıların işlemlerindeki artışa paralel olarak yurtdışı satış ve pazarlama departmanının işlem hacmi payı bir önceki yıla göre 3 puan yükselerek %24'e çıkmıştır.

Bu oranin 2008 yılından beri gözlenen en yüksek rakam olduğu anlaşılmaktadır.

Diğer taraftan acente ve irtibat bürolarından yapılan işlemlerdeki azalışla birlikte merkez dışı birimlerdeki işlem hacmi payının 7 puan birden düşerek %22'ye gerilediği anlaşılmaktadır. Bu durum ağırlıkla ileride "Erişim Ağı" kısmında değinildiği üzere banka kökenli iki aracı kurumun işlemlerinin acente şubelerini kapatıp şubelerini arttırmasının bir yansımasıdır.

Grafik 3: Yatırımcı ve Departman Bazında Pay İşlem Hacmi



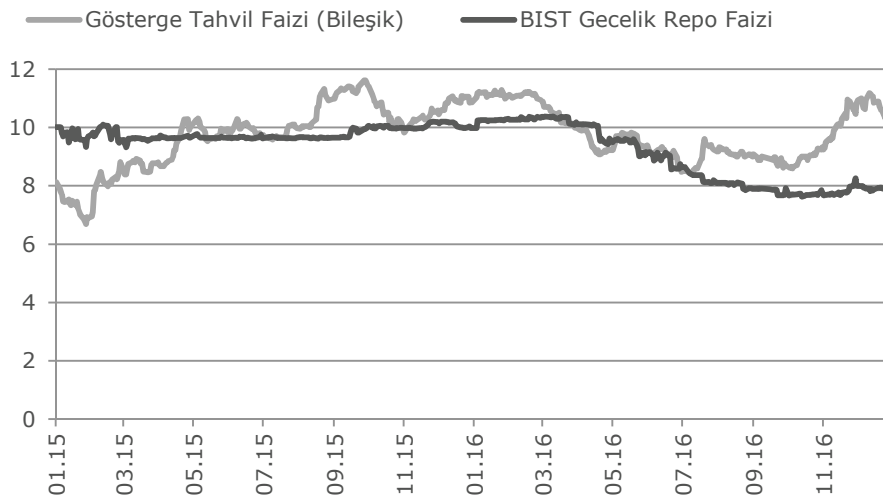
Kaynak: TSPB

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

TCMB bankalara gecelik vadede borç verdiği faiz oranını Mart ayından itibaren kademeli olarak %10,75'ten Eylül ayında %8,25'e indirmiştir. Aralık ayında ise hızla artan döviz kurları karşısında gecelik borç verme faiz oranını 0,25 puan artışla %8,5 olarak belirlemiştir. Yıla %11 seviyesinden başlayan gösterge tahvil faizleri TCMB'nin faiz indirimleriyle yılın ilk yarısında %8,5 seviyesine kadar inmiştir.

Gösterge niteliğindeki devlet tahvili faizinin 15 Temmuz darbe teşebbüsünün ardından hızla %9,5 seviyelerine yükselmiş, sonra bir miktar gevşemiştir. 2016 yılının son çeyreğinde ABD'deki ekonomik aktivitenin artması ve işgücü piyasasının kuvvetlenmesi ile FED Aralık ayında 25 baz puan faiz artırarak federal fon oranlarını 50 baz puandan 75 baz puana çıkarmıştır. Bu ortamda gösterge tahvil faizi tekrar yükselişe geçerek yılı %10,6 seviyesinde kapamıştır.

Grafik 4: Faiz Oranları



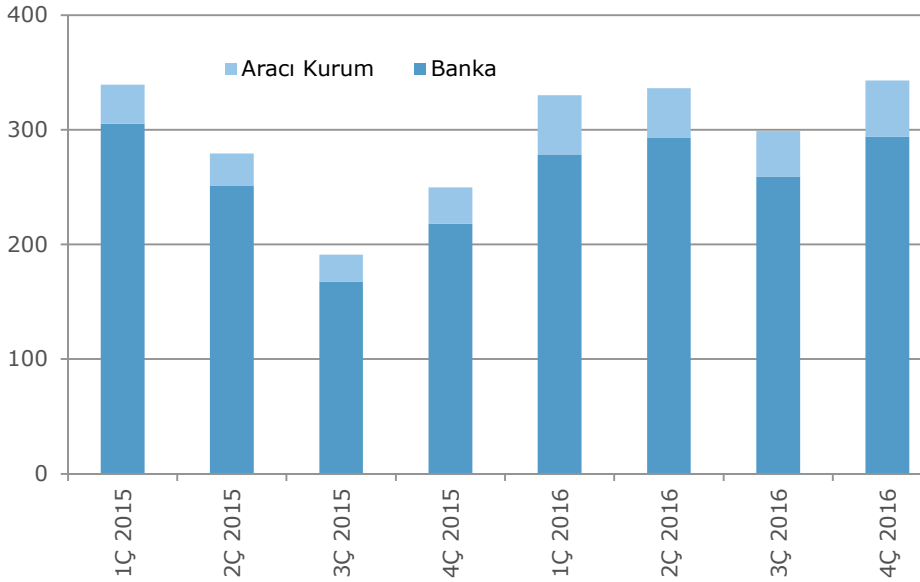
Kaynak: Borsa İstanbul, Bloomberg

Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında hem aracı kurum hem de bankalar faaliyet göstermektedir. Aşağıda gösterilen işlem hacimleri aracı kurum ve bankaların, Borsa İstanbul ve borsa dışındaki (tescil) kesin alım-satım ve repo/ters-repo işlemlerini kapsamaktadır (çift taraflı). Merkez Bankası ve Takasbank'a ait işlemler toplama dâhil edilmemiştir.

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri 2016 yılında %23 artışla 1,3 trilyon TL olmuştur. Bu işlemlerde aracı kurumların payının 2015'ten bu yana yükselerek 2016'nın son çeyreğinde toplam işlem hacminin %18'ine ulaştığı görülmektedir.

Yatırım kuruluşlarının repo/ters-repo işlemleri 2016 yılında %9 gerileyerek 15 trilyon TL'ye inmiştir. Bu işlemlerde de hâkim yatırım kuruluşları bankalar olup aracı kurumların bu piyasadaki payları genel olarak %10 seviyesinde kalmaktadır.

Grafik 5: Yatırım Kuruluşlarının SGMK İşlem Hacmi (milyar TL)



Toplam İşlem Hacmi (myr TL)			
	2015/12	2016/12	Değ.
Banka	942	1,125	19.3%
Aracı K.	117	184	56.8%
Toplam	1,059	1,308	23.5%

Kaynak: Borsa İstanbul

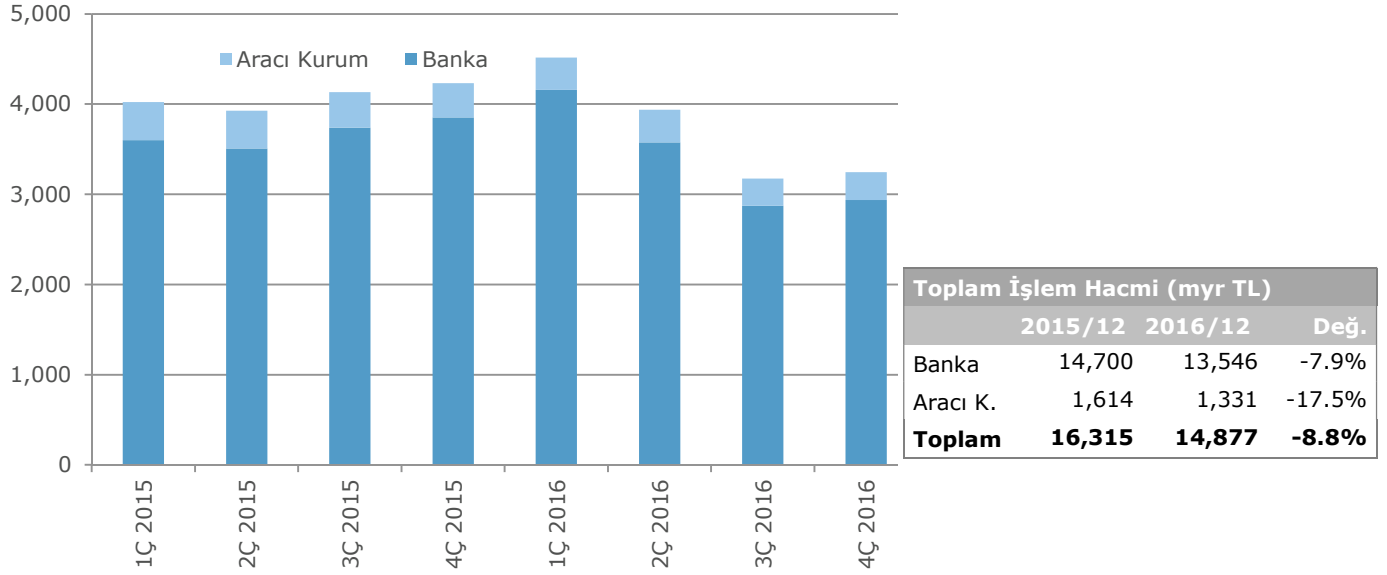
2016 yılında 57 aracı kurumun işlem yaptığı tahvil/bono kesin alım-satım işlemleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %57 artarak 184 milyar TL olmuştur.

SGMK işlemlerinde aracı kurumlar arasındaki yoğunlaşmanın hayli fazla olduğu, 2016'da aracı kurumların işlemlerinin %68'ini Yapı Kredi ve Ak Yatırım'ın gerçekleştirdiği anla-

şılmaktadır. Aracı kurumlar SGMK işlemlerinin yaklaşık %70'ni yurtiçi satış ve pazarlama departmanları vasıtasıyla yapageldiyse de bu oran 2016 sonu itibarıyla %80 olarak gerçekleşmiştir.

2016 yılında aracı kurumların SGMK işlemlerinin %84'ünün yurtiçi kurumsal yatırımcılar tarafından yaratıldığı görülmektedir.

Grafik 6: Yatırım Kuruluşlarının Repo/Ters-Repo İşlem Hacmi (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

Repo/ters-repo işlemleri incelendiğinde, 41 aracı kurum tarafından 2016'da gerçekleştirilen işlemlerin 2015'in aynı dönemine göre %18 düştüğü görülmektedir. Repo/ters-repo pazarında da SGMK piyasasında olduğu gibi yüksek yoğunlaşma olduğu görülmektedir. 40'tan fazla aracı kurum bu piyasada işlem yapmış olmasına rağmen, Halk, Vakıf, Yapı Kredi ve Ak Yatırım'ın aracı kurumlarca yapı-

lan işlemlerin %61'ini gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır.

SGMK piyasasına benzer olarak repo/ters-repo piyasasında da aracı kurum müşterilerinin neredeyse tamamının yurtiçi yatırımcılardan oluştuğu görülmektedir. 2016'da aracı kurum işlem hacminin %77'si yurtiçi kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir.

VADELİ İŞLEMLER

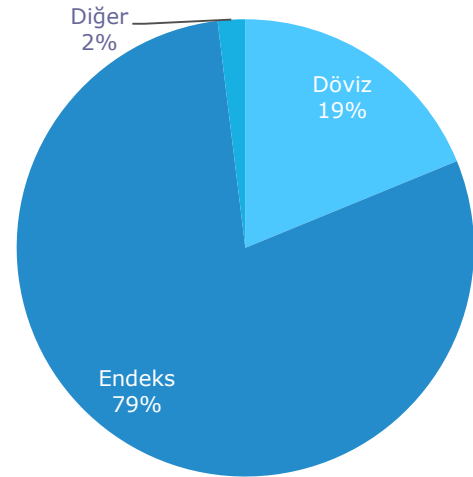
Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP) banka ve aracı kurumlar faaliyet göstermektedir.

Başta endeks ve döviz olmak üzere toplam 10 ayrı varlık sınıfında vadeli işlem yapılmaktadır.

Ancak endeks ve döviz vadeli işlem pazarları toplam işlem hacminin %98'ini oluşturmakta olup diğer dayanak varlıkların hacmi hayli sınırlı kalmaktadır.

2016 yılında endeks vadeli işlem hacmi payı %77 iken, döviz vadeli işlem hacmi payı ise %23 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 7: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi

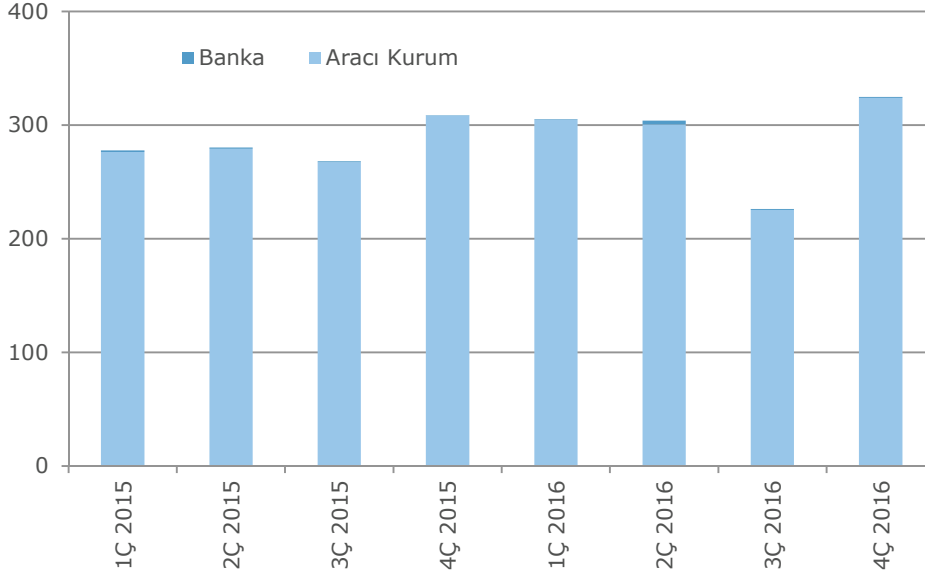


Kaynak: Borsa İstanbul

Vadeli işlemlerin %99'dan fazlasının aracı kurumlarca gerçekleştirildiği görülmektedir. Aracı kurumların vadeli işlemler pazarının neredeyse tamamına sahip olmasının nedeni, 2013 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'nun yapmış olduğu düzenleme nedeniyle

bankaların işlemlerin en fazla yapıldığı ürün olan pay senedi endeksine dayalı sözleşmelerde işlem yapamıyor olmasıdır. 2016 yılında yatırım kuruluşlarının vadeli işlem hacmi (çift taraflı) %2 artışla 1,2 trilyon TL olmuştur.

Grafik 8: Yatırım Kuruluşlarının Vadeli İşlem Hacmi (milyar TL)



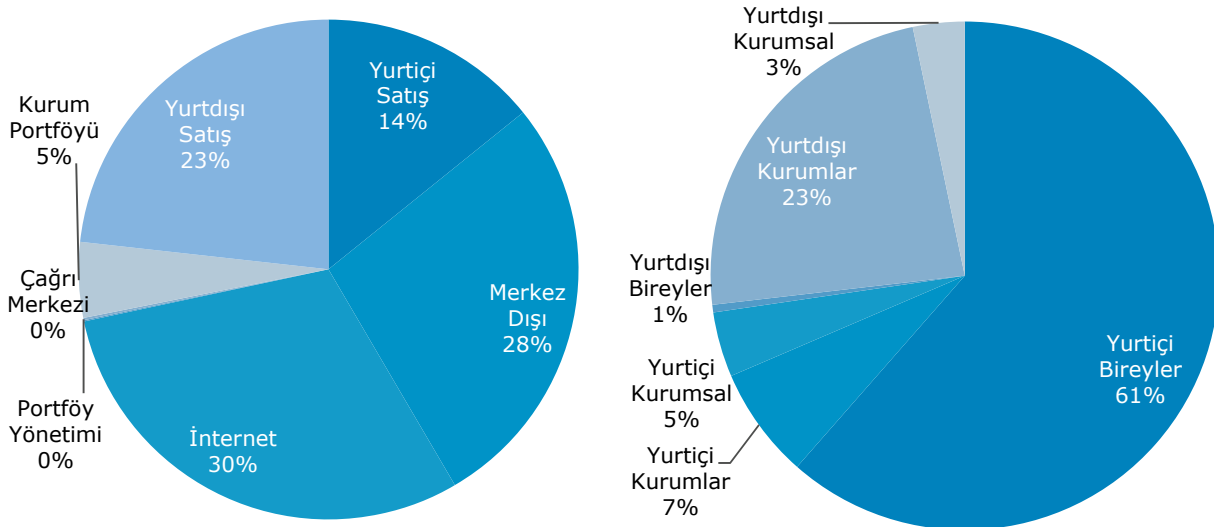
Toplam İşlem Hacmi (myr TL)			
	2015/12	2016/12	Değ.
Banka	4	6	58.5%
Aracı K.	1,131	1,154	2.1%
Toplam	1,135	1,160	2.2%

Kaynak: Borsa İstanbul

60 aracı kurum tarafından gerçekleştirilen vadeli işlem toplam hacmi, 2016'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 yükselerek 1,2 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Çeyrekler itibariyle bakıldığında darbe girişimin gerçekleştiği üçüncü çeyrekteki gerilemenin ardından işlem hacminin yılın son çeyreğinde toparlandığı görülmektedir.

Grafik 9: Yatırımcı ve Departman Bazında Vadeli İşlem Hacmi



Kaynak: TSPB

Vadeli işlemlerde en yüksek ağırlığa sahip olan yurtiçi bireysel yatırımcıların payının 2016'da önceki yıla göre 1 puanlık düşüşle %61 olduğu görülmektedir. Diğer yandan kurum portföyüne yapılan işlemlerdeki artış yansıtır şekilde yurtiçi kurumların payı 3 puan artarak %7'ye yükselmiştir.

2016'da vadeli işlemler hacminin %13'ünü gerçekleştiren TEB Yatırım bu işlemlerde birinci sırada yer almaktadır. Sırasıyla %12 ve %10 pazar payıyla İş ve Garanti Yatırım bu kategoride ikinci ve üçüncü sırada bulunmaktadır.

Vadeli işlemlerin yoğunlukla internet, merkez dışı birimler ve yurtdışı satış ve pazarlama departmanları tarafından yapıldığı görülmektedir.

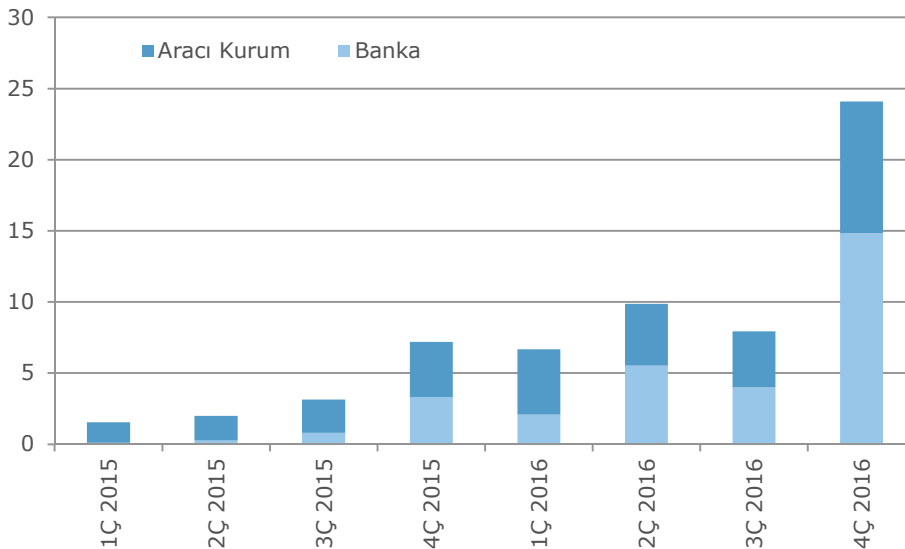
İnternet üzerinden yapılan işlemlerin 2015'te %33 ağırlığı varken, bu rakam 2016'da %30'a gerilemiştir. Şube üzerinden yapılan işlemlerin payı bir aracı kurumun işlemlerindeki artış dolayısıyla %4'ten %24'e çıkmıştır. Diğer taraftan, yurtiçi satış ve pazarlama departmanı ağırlığının aynı dönemde 4 puan birden yükselerek %10'dan %14'e çıktığı anlaşılmaktadır.

OPSİYONLAR

2012 yılı sonunda ilk kez Borsada işlem görmeye başlayan opsiyonlarda 2016'da 35 aracı kurum ve 5 banka tarafından toplamda 49 milyar TL'lik işlem hacmi gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen işlem hacmi 22 milyar TL olduğundan toplam işlem hacminin %45'inin aracı kurumlar tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir.

2015 yılında bankaların döviz opsiyon işlemlerinde %32'lik payı olduğu, 2016'ya gelindiğinde bu rakamın %55'e çıktığı anlaşılmaktadır. Garanti Bankası ile Akbank'ın döviz opsiyon işlemlerindeki artan faaliyetleri neticesinde bankalarca yapılan opsiyon işlem hacmi 2016'da 5 misline çıkarak 26 milyar TL olmuştur.

Grafik 10: Yatırım Kuruluşlarının Opsiyon İşlem Hacmi (milyar TL)



Toplam İşlem Hacmi (myr TL)			
	2015/12	2016/12	Değ.
Banka	4.5	26.5	492.2%
Aracı K.	9.4	22.1	135.3%
Toplam	13.9	48.6	250.5%

Kaynak: Borsa İstanbul

Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladıktan sonra hızlı bir çıkış yakalayan opsiyonlarda

aracı kurumların işlem hacmi 2015'ten bu yana %135'lik büyümeye göstermiştir.

Aracı kurumlarca yapılan opsiyon işlem hacminde %23'lük payla Osmanlı Yatırım'ın lider pozisyonunda bulunduğu %14 ve %13'lük payla Yatırım Finansman ve İş Yatırım'ın ikinci ve üçüncü sırada yer aldıkları görülmektedir.

Kategori	Oran (%)
Döviz	82%
Endeks	11%
Pay	7%

Yoğunlaşmanın yüksek olduğu piyasada ilk 8 aracı kurumun 19,8 milyar TL'lik hacimle aracı kurumlarca gerçekleştirilen işlemlerin %90'ına sahip olduğu anlaşılmaktadır.

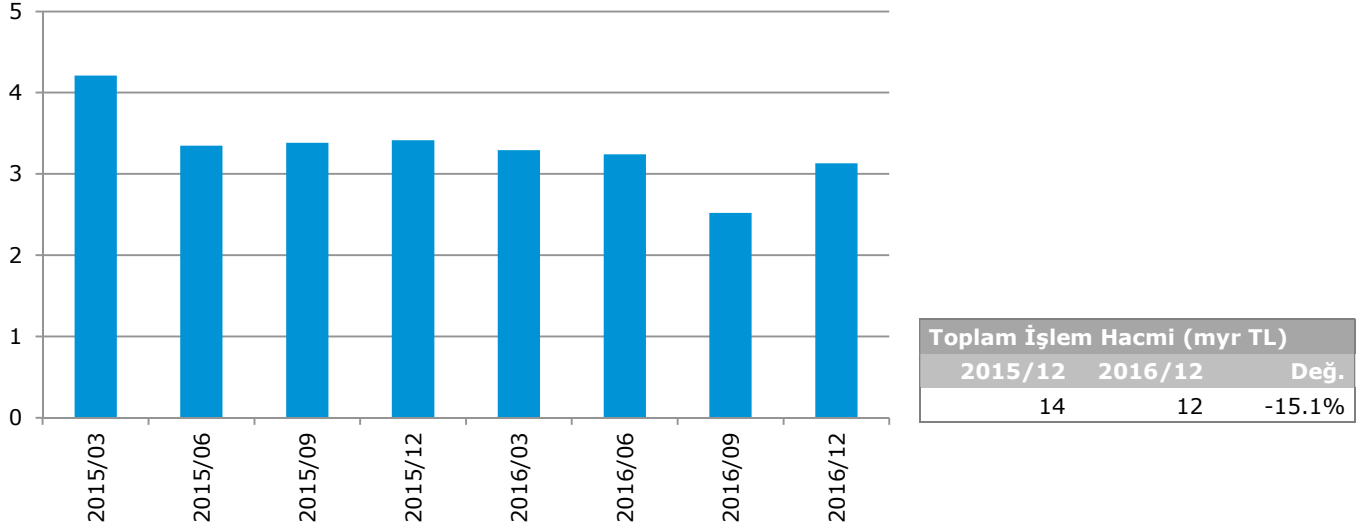
Satış Kanalı	Oran (%)
Yurtiçi Satış	40%
Kurum Portföyü	25%
Merkez Dışı	23%
Yurtdışı Satış	8%
Çağrı Merkezi	0%

A pie chart illustrating the distribution of international students by type of institution. The chart is divided into four segments: 'Yurtiçi Bireyler' (Domestic Individuals) at 61%, 'Yurtiçi Kurumlar' (Domestic Institutions) at 28%, 'Yurtdışı Kurumlar' (Foreign Institutions) at 8%, and 'Yurtdışı Bireyler' (Foreign Individuals) at 3%.

Category	Percentage
Yurtiçi Bireyler	61%
Yurtiçi Kurumlar	28%
Yurtdışı Kurumlar	8%
Yurtdışı Bireyler	3%

VARANTLAR

Grafik 13: Aracı Kurumların Varant İşlem Hacmi (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

2016'da 48 aracı kurum 12 milyar TL'lik varant işlemi gerçekleştirmiştir. Varant işlem hacmi 2015'e göre %15 düşüş kaydetmiştir.

Pay senetlerinde olduğu gibi varant işlemlerinde de hacim ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu üründe yabancı işlemlerinin tamamı ihraççı yabancı kurum ile piyasa yapıcılığı çerçevesinde yapılan iş-

lemlere ait olup, bu işlemlerin toplamdaki payı %30'dur.

Varant piyasalarında yoğunlaşmanın hayli fazla olduğu görülmektedir. Sırasıyla %32 ve %30 işlem hacmi payı ile piyasa yapıcıları olan İş Yatırım ile Deutsche Securities'in piyasanın çoğunluğuna sahip olduğu ve 2016'da 7,5 milyar TL'lik hacim gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır.

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Döviz, emtia ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen ve yatırımcılar arasında "foreks" olarak bilinen kaldıraçlı alım-satım işlemlerini sadece aracı kurumlar yapabilmektedir. Kaldıraçlı işlemler piyasasında yatırımcı haklarının geliştirilmesi ve şeffaflığın artırılması gayesiyle SPK düzenlemeleri gereğince Birliğimizin internet sitesinde kaldıraçlı işlemlere ilişkin hesapların kâr-zarar oranı, müşteri şikâyetlerinin sayısı ve oransal dağılımı, reddedilen emir oranı ile fiyat sağlayıcı kuruluş bilgileri 2016'nın ikinci çeyreğinden itibaren yayımlanmaya başlamıştır.

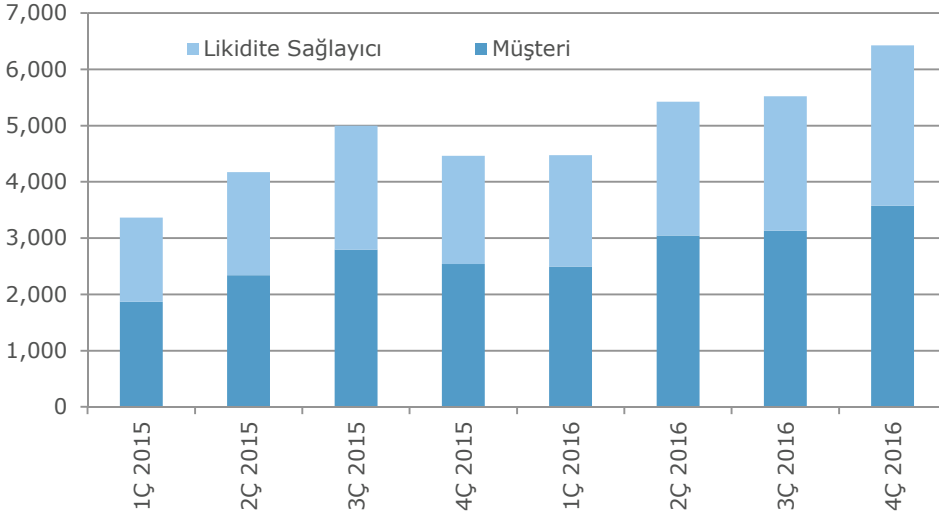
2016'da 44 aracı kurum toplam 22 trilyon TL tutarında kaldıraçlı işlem gerçekleştirmiştir. Hızlı büyüyen bir piyasa olan kaldıraçlı işlemler 2016'da bir önceki yıla göre %28 artmıştır. Bununla beraber, hacimler çeyreklik dönemler itibarıyla incelendiğinde, 2015'in son çeyreği ile 2016'nın ilk çeyreğindeki yavaşlamanın ardından işlemlerin tekrar arttığı ve 2016'nın son çeyreğinde bugüne kadarki en yüksek hacmin gerçekleştiği görülmektedir.

Kaldıraçlı işlemler piyasasında parçalı bir piyasa yapısı karşımıza çıkmaktadır. Pek çok kurumun birbirine yakın paya sahip olduğu

piyasada Işık Menkul Değerler %10'luk pazar payıyla piyasa öncüsü konumunda olup,

onu %9'ar payla Invest-AZ ve GCM'nin takip ettiği görülmektedir.

Grafik 14: Aracı Kurumların Kaldıraçlı İşlem Hacmi (milyar TL)



Toplam İşlem Hacmi (myr TL)			
	2015/12	2016/12	Değ.
Lik. Sağ.	7,459	9,604	28.8%
Müşteri	9,546	12,245	28.3%
Toplam	17,005	21,850	28.5%

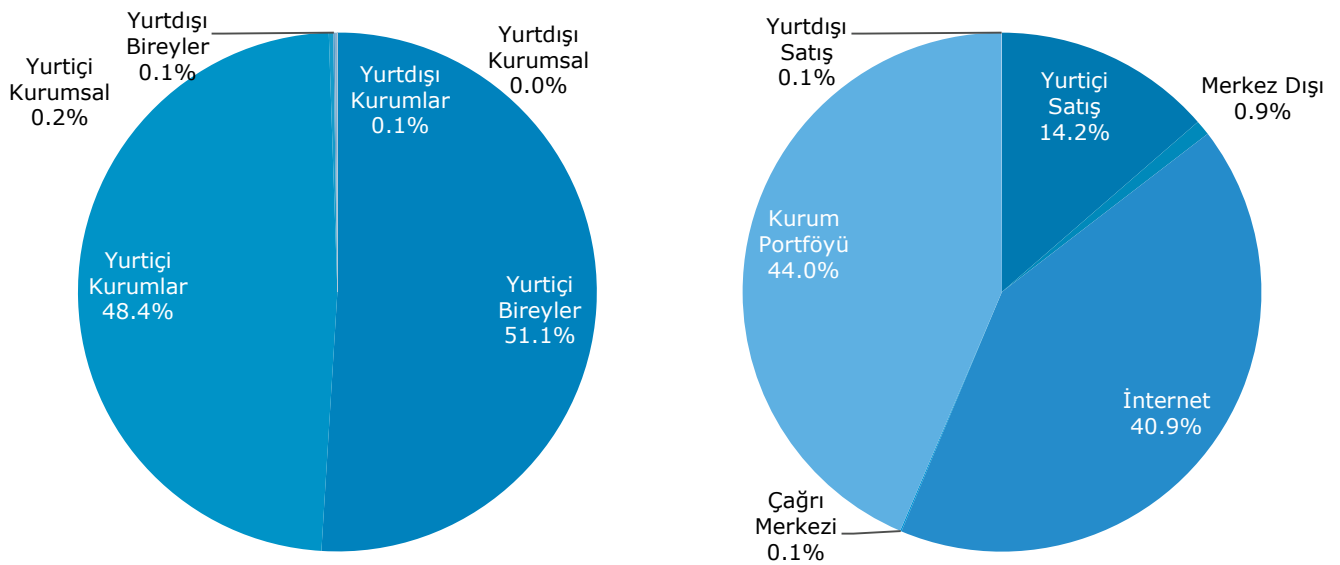
Kaynak: TSPB

%99'dan fazla payla yurtiçi yatırımcıların kaldıraçlı işlem piyasasında en fazla işlem hacmini yaratan yatırımcı grubu olduğu görülmektedir. Diğer tüm piyasalar içinde %41'lik payla internet kanalının en yoğun kullanıldığı piyasa kaldıraçlı işlemlerdir. Pay piyasası, vadeli işlemler gibi piyasaların ak-

sine merkez dışı birimlerin işlem hacmindeki yerinin hayli düşük olduğu görülmektedir.

Kaldıraçlı işlemlerde işlem hacmi bakımından önde yer alan aracı kurumların, pay, vadeli işlemler gibi ürünlerde sınırlı faaliyet gösterdiği, bu kurumların çoğunlukla sadece kaldıraçlı işlemlerde yoğunlaştığı anlaşılmaktadır.

Grafik 15: Yatırımcı ve Departman Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi



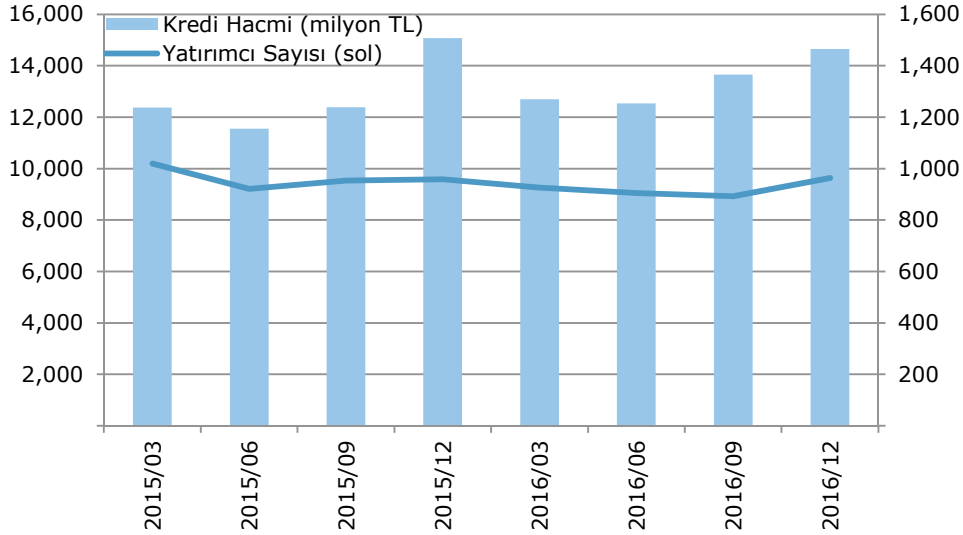
Kaynak: TSPB

AÇIĞA SATIŞ, KREDİLİ ve ÖDÜNC İŞLEMLER

Aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi ile kredi kullanan müşteri sayısı 2015 sonuna göre %3 ve %6 gerilemiştir. 2016 sonu itibarıyla 46 aracı kurum müşterilerine toplamda 1,5 milyar TL kredi

sağlamaktadır. Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Grafik 16: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri

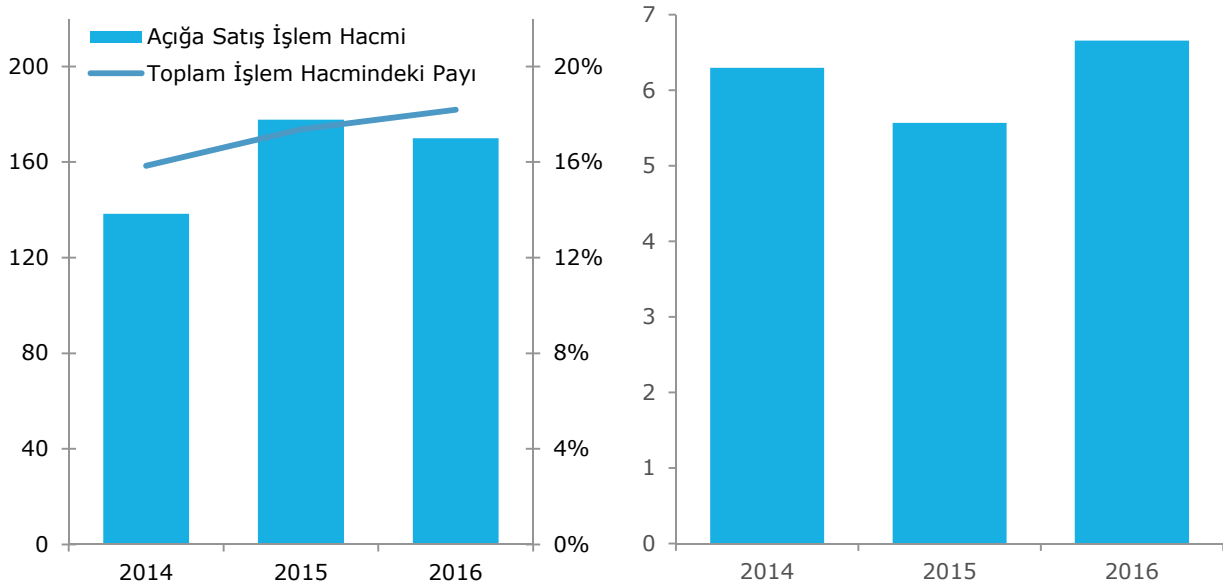


Kaynak: TSPB

Borsa İstanbul'da gerçekleşen açığa satış işlemleri 2016 yılında bir önceki yıla göre %4 azalarak 170 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Açığa satış işlemlerinin toplam pay senedi hacmindeki oranının %18'e tekabül

ettiği görülmektedir. Ödünç pay piyasası işlemleri ise 2016 yılının ilk üç çeyreğinde bir önceki yıla göre %20 artarak 6.7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 17: Açığa Satış ve Ödünç Pay Piyasası İşlemleri (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

KURUMSAL FİNANSMAN

Tablo 1: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayısı)

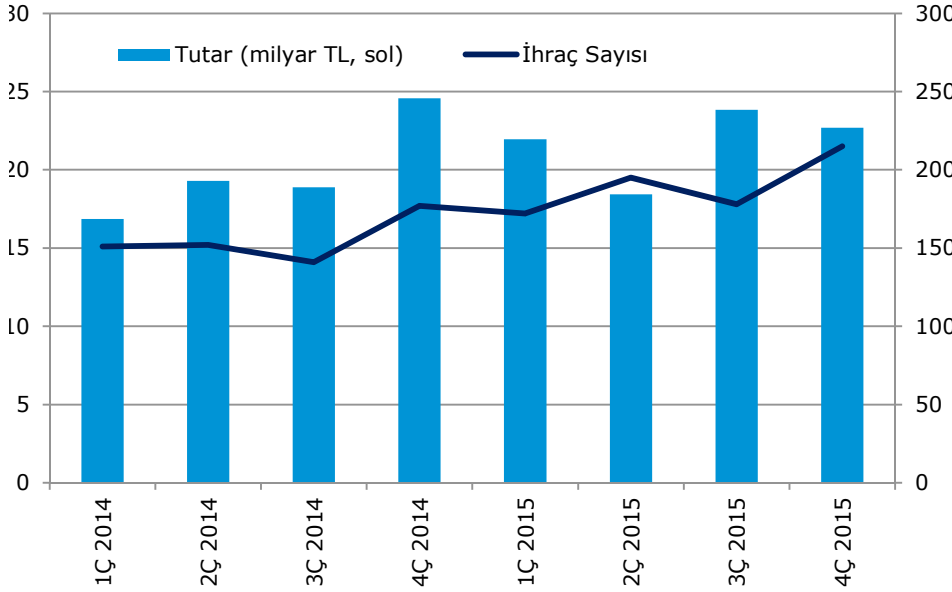
	1Ç 2015	2Ç 2015	3Ç 2015	4Ç 2015	1Ç 2016	2Ç 2016	3Ç 2016	4Ç 2016
Birincil Halka Arz	3	1	1	1	1	1	0	0
İkincil Halka Arz	0	0	0	0	0	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	145	152	136	175	165	188	166	183
Şirket Sat. Alma/Birl.-Alış	0	0	0	0	1	1	1	1
Şirket Sat. Alma/Birl.-Satış	1	7	3	0	1	6	2	2
Finansal Ortaklık	0	0	0	0	0	0	0	0
Sermaye Artırımı	19	6	1	8	17	6	4	1
Temettü Dağıtım	26	15	5	7	23	4	8	9
Özelleştirme Projeleri-Alış	0	0	0	0	1	0	0	0
Özelleştirme Projeleri-Satış	0	0	0	0	0	0	0	1
Diğer Danışmanlık	15	7	8	4	25	17	31	17
Toplam	209	188	154	195	234	223	212	214

Kaynak: TSPB

2016 yılında aracı kurumlar 973 adet yeni kurumsal finansman projesi almış, toplamda 702'si tahvil ihracı olmak üzere toplam 883

adet proje tamamlanmıştır. 183'ü tahvil ihracı olmak üzere projelerin 214'ü yılın son çeyreğinde tamamlanmıştır.

Grafik 18: Tahvil İhraçları (Halka Arz ve Nitelikli Yatırımcıya Satış)



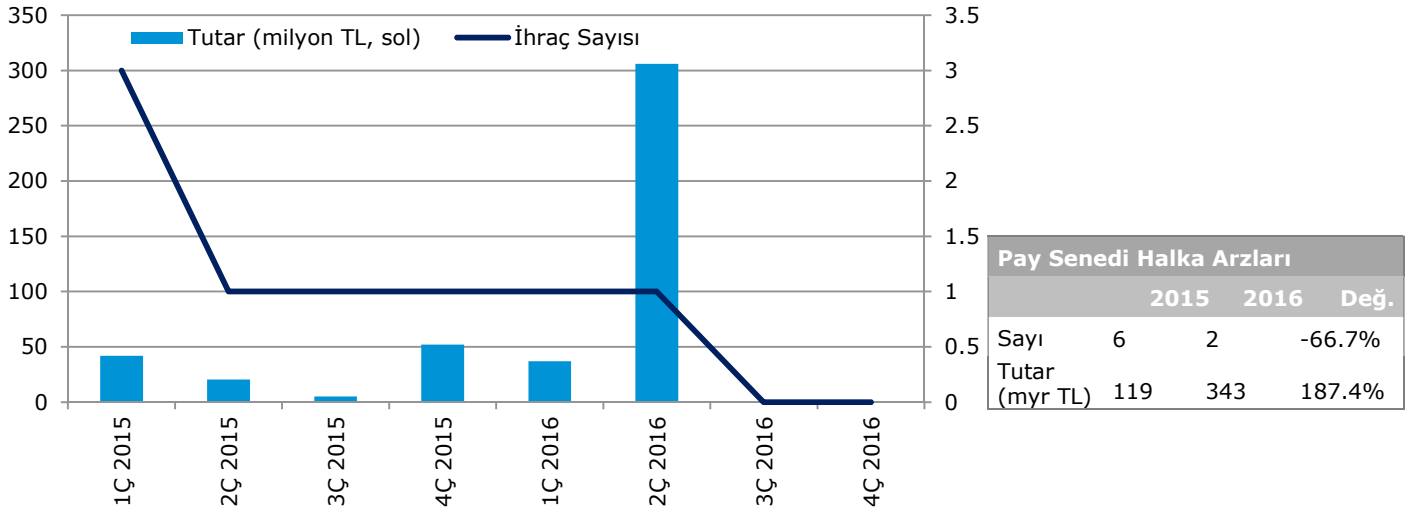
Kaynak: Borsa İstanbul

2016 yılında toplam büyüklüğü 343 milyon TL olan iki adet pay senedi halka arzı gerçekleştirilmiştir. İlk çeyrekte Çuhadaroglu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş. Borsa Ana Pazar'da halka arz edilmiş ve 37 milyon TL'lik hasılat elde edilmiştir. İkinci çeyrek-

te Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı halka arz edilerek 306 milyon TL'lik hasılat elde edildiyse de devam eden dönemde şirket borsa kotundan çıkarılmıştır. 2016'nın ikinci yarısında halka arz gerçekleştirilmemiştir.

Tahvil İhraçları			
	2015	2016	Değ.
Sayı	621	760	22.4%
Tutar (myr TL)	80	90	13.0%

Grafik 19: Pay Senedi Halka Arzları



Kaynak: Borsa İstanbul

2016'da borsada 760 adet tahvil ihracı ile 90 milyar TL'lik hasılat elde edilmiştir. Bu ihracın bir kısmı bankalarca gerçekleştirildiğinden aracı kurumların tamamlanan tahvil ihracı sayısı ile farklılık göstermektedir. Aynı dönemde aracı kurumlarca 702 adet tahvil ihracı yapılmıştır. Bunlardan biri borsada değil tahsisli yapıldığından grafik 18'deki Borsa verilerine dâhil değildir. Diğer taraftan

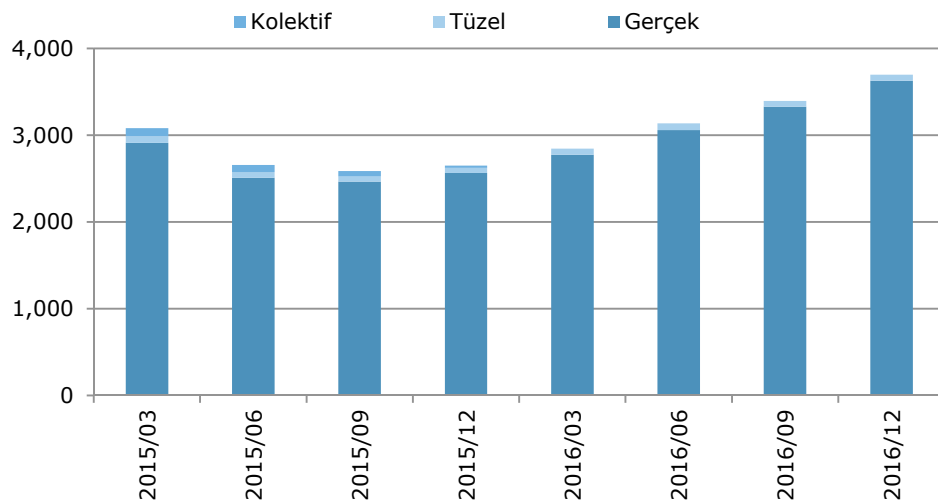
PORTFÖY YÖNETİMİ

Aracı kurumlar aracılık faaliyetleri yanında bireysel portföy yönetimi hizmeti de sunmaktadır. Düzenlemelerdeki değişiklikler sonucu 2014 sonu itibariyle kolektif yatırım

2016'da 28 sermaye artırımını ile 44 temettü dağıtımını gerçekleştirmiştir. 2016 yılında aracı kurumların aracılık ettiği sermaye artırımları ile şirketlere 1,5 milyar TL kaynak aktarılmıştır. Değerleme, piyasa yapıcılığı, proje finansmanı, fizibilite analizi gibi işlemleri kapsayan 90 diğer danışmanlık sözleşmesi yılın ilk yarısında tamamlanmıştır.

kuruluşlarının portföylerini yönetme yetkisi portföy yönetim şirketlerine devredilmeye başlanmıştır.

Grafik 20: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi – Yatırımcı Sayısı



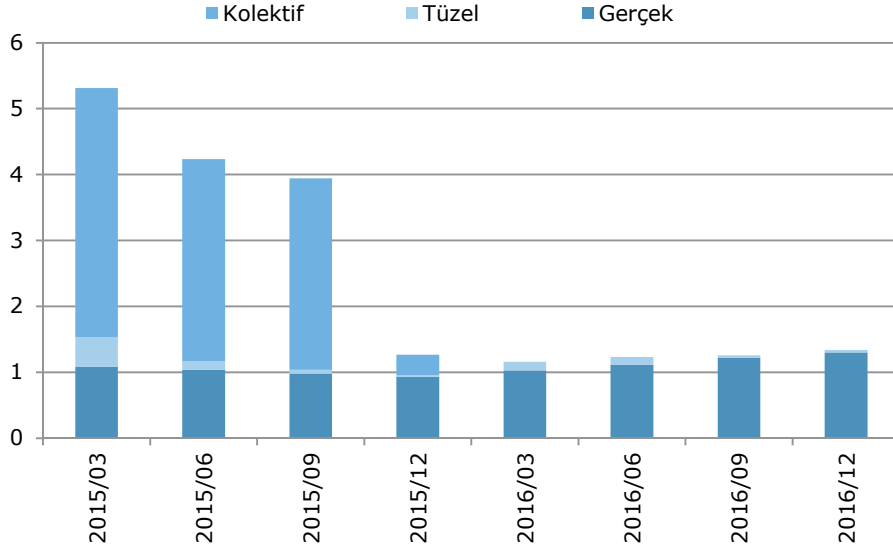
Kaynak: TSPB

2016 yılında 17 aracı kurumun portföy yönetim hizmeti verdiği görülmektedir.

Müşteri sayısının 2015 sonundan itibaren artarak 2016 sonu itibariyle 3.629 olduğu

görülmektedir. Bununla beraber, müşteri sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Grafik 21: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi – Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyar TL)



Kaynak: TSPB

Yeni düzenlemeler gereği yatırım fonlarının yalnızca portföy yönetim şirketlerince yönetilebiliyor olması sebebiyle aracı kurumlarca yönetilen portföy büyüklüğünde ciddi bir düşüş yaşanmış, toplam portföy büyüklüğü 2014 sonunda 5 milyar TL'nin üzerindeyken 2016 sonu itibariyle 1,3 milyar TL seviyelerine gerilemiştir. Aynı dönemde gerçek müşteri sayısı artsa da aracı kurumlarca yöneti-

len gerçek kişilerin portföy büyüklükleri çoğunlukla yatay seyretmiş tüzel kişilerin portföy büyüklükleri ise dalgalı bir seyirle düşüş eğilimi göstermiş, 2016 sonu itibariyle 39 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2016'da gerçek kişiler için yönetilen ortalama portföy büyüklüğü 359 bin TL iken tüzel kişiler için bu rakam 587 bin TL olarak gerçekleşmiştir.

ERİŞİM AĞI

Aracı kurumlar, genel merkezleri yanında müşterilerine şube, irtibat bürosu ve acenteler aracılığıyla da hizmet vermektedir. 2016 itibariyle toplam 45 kurumun merkez

dışı birimleri bulunup, bu birimlerin %93'ünden fazlasının acentelerden oluştuğu anlaşılmaktadır.

Tablo 2: Erişim Ağı

	1Ç 2015	2Ç 2015	3Ç 2015	4Ç 2015	1Ç 2016	2Ç 2016	3Ç 2016	4Ç 2016
Şubeler	153	200	282	323	331	330	310	310
İrtibat Büroları	64	62	78	76	74	69	67	59
Acente Şubeleri	7,026	6,984	6,817	5,763	5,770	5,018	5,214	5,018
TOPLAM	7,243	7,246	7,177	6,162	6,175	5,417	5,591	5,387

Kaynak: TSPB

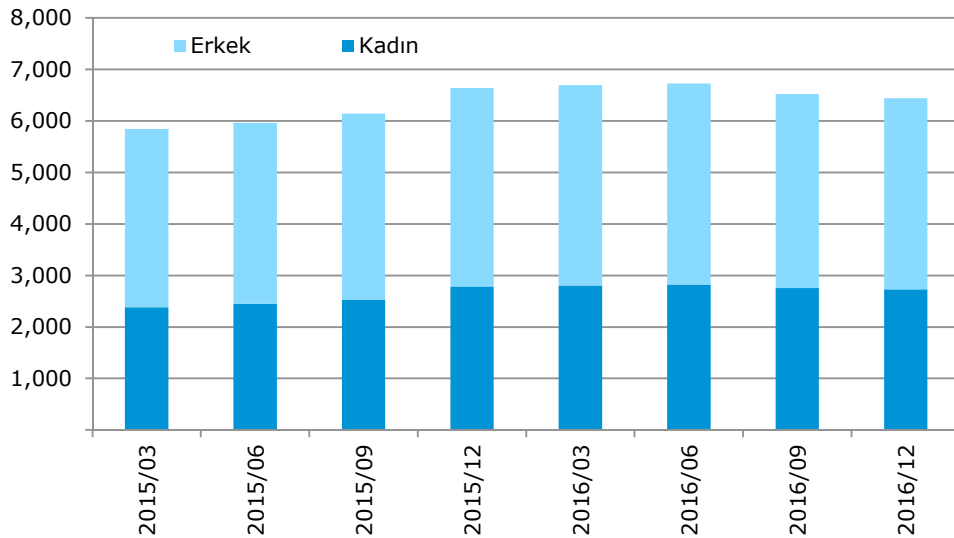
2015 yılından itibaren acente şubelerinin sayısının düştüğü gözlenmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğinde yapılan değişikliklerle acentecilik faaliyetinin yerini alan emir iletimine aracılık kapsamında, bazı banka kö-

kenli kurumlarda acentecilik sözleşmeleri sonlandırılırken sektördeki banka şubeleri 2015 yılı başına göre yaklaşık 2.000 adet azalıp 2016 sonunda 5.018'e inmiştir. Bununla beraber, aracı kurumların şube sayısı iki misline çıkarak 310'a yükselmiştir.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Aracı kurumların çalışan sayısı 2016 yılının ilk yarısında 97 kişi artsa da, ikinci yarıda 251 kişi azalarak sene sonunda 6.478'e inmiştir.

Toplam çalışan sayısının %42'sinin kadın, %58'inin ise erkek olduğu görülmektedir.

Grafik 22: Aracı Kurumların Çalışan Sayısı

Kaynak: TSPB

Çalışanların departman dağılımına bakıldığında yoğunlaşmanın daha çok merkez dışı birimlerde (şube, acente ve irtibat bürosu), yurtiçi satış ve pazarlama ile mali ve idare işlerde olduğu görülmektedir. Düzenlemeler-

deki değişiklikler sebebiyle önceden banka bordrolarında bulunan acente çalışanlarının kısmen aracı kurumlara alınmasıyla şubelerde istihdam edilen çalışan sayısı 2015'te 900 kişi civarındayken, 2016 sonunda 1.421'e

çıkıştır. Aracı kurum bordrosunda yer alan acente çalışanlarının sayısı 2014'te 300 kişinin üzerindeyken 2016 yılında 19'a düşmüştür. Toplamda, merkez dışı birimlerdeki çalışan sayısı son bir yılda toplamda %4 azalarak 2.005 olmuştur.

Kaldıraçlı işlem alanında hizmet veren kurumların sayısının artması ve bu kurumların agresif büyüme ve pazarlama stratejileri

nedeniyle yurtiçi satış ve pazarlama çalışan sayılarında son yılda %6 artış yaşanmış, bu departmanda çalışan sayısı 1.264 kişiye çıkmıştır.

Tablo 3'te görüleceği üzere ortalama çalışan sayısı en fazla yurtiçi satış ve pazarlama departmanlarında olup 2016'da 23 olarak gerçekleşmiştir. Araştırma departmanlarında ortalama 4 kişinin çalıştığı görülmektedir.

Tablo 3: Çalışanların Departman Dağılımı

	Çalışanların Dağılımı			Çalışan Sayısı 2016	Ortalama Çalışan Sayısı 2016
	2014	2015	2016		
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	27.1%	31.5%	31.0%	2,005	5
Şube	15.6%	23.4%	21.9%	1,421	5
Acente	5.9%	0.2%	0.3%	19	0
İrtibat Bürosu	5.5%	7.9%	8.7%	565	10
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	13.0%	17.9%	19.5%	1,264	23
Broker	3.5%	2.0%	1.7%	110	2
Dealer	6.0%	5.1%	4.3%	277	7
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	3.7%	3.0%	3.0%	197	5
Hazine	2.0%	1.9%	2.2%	142	4
Portföy Yönetimi	0.9%	0.9%	0.6%	36	2
Kurumsal Finansman	3.0%	2.4%	2.2%	141	3
Araştırma	4.8%	3.8%	3.5%	229	4
Mali ve İdari İşler	14.8%	12.4%	12.4%	802	11
İç Denetim-Teftiş	3.2%	3.0%	3.1%	204	3
İnsan Kaynakları	1.3%	1.3%	1.2%	78	2
Bilgi İşlem	5.3%	4.9%	5.3%	341	6
Diğer	11.6%	10.0%	10.1%	652	10
Toplam	100%	100.0%	100.0%	6,478	91

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnotlar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğundan, rapordaki tüm tablolarda bu verilere yer verilmiştir.

Aracı kurumların toplam varlıkları artan mevduat bakiyesi ile birlikte 2016 sonu itibarıyla

barıyla önceki yıla göre %38 artarak 21 milyar TL'ye çıkmıştır.

Likit bir aktif yapısına sahip aracı kurumların varlıklarının 20 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Toplam varlıkların 13 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 5 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. Toplam varlıklardaki artışın büyük kısmı nakit ve nakit benzerlerinde takip edilen mevduat tutarındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Tablo 4: Aracı Kurumların Özet Bilançosu (milyon TL)				
	2014	2015	2016	2016/2015 Değişim
Dönen Varlıklar	14,138	14,242	20,109	41.2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,454	7,796	13,143	68.6%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	1,063	1,142	1,054	-7.7%
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	4,142	4,814	5,227	8.6%
Diğer	479	490	685	39.9%
Duran Varlıklar	994	1,070	1,069	-0.1%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	617	593	591	-0.3%
Diğer	377	477	477	0.1%
TOPLAM VARLIKLAR	15,132	15,312	21,178	38.3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11,395	11,180	16,430	47.0%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7,517	6,806	10,541	54.9%
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	3,576	3,926	5,357	36.5%
Diğer	302	449	532	18.5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	78	122	412	238.8%
Özkaynaklar	3,659	4,010	4,336	8.1%
Ödenmiş Sermaye	2,053	2,288	2,384	4.2%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	280	276	272	-1.4%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	8	9	9	10.0%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	107	82	118	44.6%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	470	535	569	6.3%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	368	388	499	28.7%
Net Dönem Kârı/Zararı	372	433	483	11.6%
TOPLAM KAYNAKLAR	15,132	15,312	21,178	38.3%

Kaynak: TSPB

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 5'te görüldüğü üzere aracı kurumların 14 milyar TL'lik kısa vadeli portföyleri-

nin büyük kısmını repo ve mevduatların oluşturduğu görülmektedir. Karşılaştırılan dönemde yaşanan artışın büyük bir kısmı 3 aydan kısa vadeli mevduatlarda yaşanmıştır.

Tablo 5: Aracı Kurumların Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)				
Finansal Araçlar	2014	2015	2016	2016/2015 Değişim
Repo ve Mevduat	8,262	7,584	12,788	68.6%
Kamu SGMK	362	341	254	-25.4%
Özel SGMK	427	392	518	32.1%
Pay Senedi	167	209	191	-8.9%
Diğer	107	200	91	-54.3%
Toplam	9,325	8,726	13,843	58.6%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların 17 milyar TL değerindeki yükümlülüklerinin 11 milyar TL'sini kısa vadeli borçlanmalar, 5 milyar TL'sini ise büyük ölçüde aracı kurumların menkul kıymet işlemlerine ilişkin alacaklarını yansıtan kısa vadeli ticari borçlar oluşturmaktadır.

Aracı kurumların kısa vadeli borçlanmalarının 7 milyar TL'sini para piyasasına borçlar,

2,6 milyar TL'sini ise çıkarılmış tahvil, bono ve senetler oluşturmaktadır. Son bir yılda aracı kurumlarca çıkarılmış tahvil tutarı 1,3 milyar TL artış sergilemiştir. 2016 sonu itibarıyla Ak, Gedik, İş, Oyak, Tera, Ünlü ve Yapı Kredi Yatırımın toplamda 2,6 milyar TL'lik tahvil borcu bulunmaktadır. Bu kurumlardan, Gedik, Ünlü ve Yapı Kredi Yatırım ilk defa 2016 yılında tahvil ihraç etmiştir.

GELİR TABLOSU

2016 yılında aracı kurumların toplam faaliyet gelirleri, aracılık gelirlerindeki artışla önceki

yıla göre %9 yükselerek 2,2 milyar TL'ye çıkmıştır.

Tablo 6: Aracı Kurumların Gelirleri (milyon TL)				
	2014	2015	2016	2016/2015 Değişim
Aracılık Gelirleri	1,017	1,332	1,511	13.5%
Kurum Portföyü Kâr/Zararları	78	89	106	18.8%
Kurumsal Finansman Gelirleri	136	170	164	-4.0%
Varlık Yönetimi Gelirleri	48	50	37	-26.8%
Müşteri Faiz Gelirleri	188	210	211	0.2%
Diğer Gelirler	119	150	147	-1.6%
Toplam	1,587	2,001	2,175	8.7%

Kaynak: TSPB

2016'da aracılık gelirleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %14 oranında artarak 1,5 milyar TL olmuştur. Artışta pay senedi aracılık gelirlerindeki büyüme etkili olmuştur. 2016 yılında müşterilerle yapılan pay senedi işlemleri önceki yıla göre değişmezken bu işlemlerden elde ettiği aracılık gelirleri %16

artmıştır. Sektörün aracı kuruma kalan ortalama pay senedi komisyon oranı da bu durumun etkisiyle 2015'te %0,028'den 2016'da %0,033'e yükselmiştir. Bu durumda, Garanti Yatırım ile Garanti Bankası arasında olan emir iletimine aracılık sözleşmesindeki değişiklik etkili olmuştur. 2016 yılın-

da türev işlemlerden elde edilen aracılık gelirleri ise 165 milyon TL olmuştur. Bir aracı kurumun Eurobond alım satımından yarattığı komisyon gelirlerinin etkisiyle, yabancı menkul kıymet aracılık gelirleri 62 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Kaldıraçlı işlem hacmi %29 artsa da kaldıraçlı işlem aracılık gelirindeki artış %6'da kalmıştır. Bu durumda işlemlerini likidite sağlayıcı ile değil kendi portföyünden karşı-

layan bazı kurumların yıl içinde zarar etmesi etkili olmuştur. Yine de, sektörün kaldıraçlı işlemlerden elde ettiği gelirler, pay senetlerinin üzerindedir.

Bu dönemde kaldıraçlı işlemlerden en fazla gelir elde eden iki kurum (GCM ve İntegral) toplam gelirlerin yaklaşık üçte birini oluşturmuştur. Bu kurumların müşteriler ile yapılan kaldıraçlı işlemlerdeki payı ise %13'te kalmaktadır.

Tablo 7: Net Aracılık Gelirleri (milyon TL)

	2014	2015	2016	2016/2015 Değişim
Pay Senedi	495	539	626	16.0%
Türev İşlem	130	150	166	11.0%
Sabit Getirili Menkul Kıymet	16	21	19	-10.7%
Yabancı Menkul Kıymet	3	21	62	192.5%
Kaldıraçlı İşlem	374	601	639	6.3%
Toplam	1,017	1,332	1,511	13.5%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetleri bir önceki seneye göre önemli farklılık göstermemiş, bu alandan elde ettikleri gelir-

ler %4 gerileyerek 164 milyon TL olmuştur. Bu gelirlerin 97 milyon TL'si tahvil ve pay senedi ihraçlarından kaynaklanmıştır.

Tablo 8: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)

	2014	2015	2016	2016/2015 Değişim
Halka Arz	100	95	97	2.6%
Şirket Satın Alma-Birleşme	13	43	34	-22.3%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	2	3	2	-18.5%
Diğer Danışmanlık	22	29	30	3.2%
Toplam	136	170	164	-4.0%

Kaynak: TSPB

Tablo 6'da görüleceği üzere, aracı kurumlar kurum portföyüne yapılan işlemlerden 106 milyon TL gelir yaratmıştır. Öte yandan, yatırım fonlarının portföy yönetim şirketlerine devri ile birlikte varlık yönetim gelirleri 2016 yılında %27 düşüşle 37 milyon TL'ye inmiştir.

2016 yılında aracı kurumların toplam giderleri önceki yıla göre %15 artarak 2 milyar

TL'ye ulaşmıştır. Satış ve pazarlama giderleri %29 oranında yükselerek 387 milyon TL, personel giderleri ise %14 artarak 950 milyon TL olmuştur.

Çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri 2015 yılına göre yalnızca %4 artarak 11.985 TL olmuştur. Söz konusu artışın enflasyon oranının altında kalması dikkat çekicidir

Tablo 9: Aracı Kurumların Giderleri (milyon TL)				
	2014	2015	2016	2016/2015 Değişim
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	176	300	387	29.1%
İşlem Payları	105	149	147	-0.8%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	71	151	239	58.7%
Genel Yönetim Giderleri	1,182	1,419	1,594	12.4%
Personel Giderleri	698	836	950	13.6%
Amortisman Giderleri	30	38	42	11.0%
İtfa Payları	4	6	7	13.2%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	9	10	14	33.2%
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	40	45	36	-20.3%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	64	85	83	-2.2%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	337	398	462	16.0%
Toplam	1,358	1,718	1,981	15.3%

Kaynak: TSPB

2016 yılında operasyonel giderlerdeki mutlak yükseliş; esas faaliyet gelirindeki mutlak artışın önüne geçerken, menkul kıymet değerleme, kur farkı, varlık satış gelirleri gibi

diğer net faaliyet gelirlerinde artışla, sektörün faaliyet karı %11 artarak 332 milyon TL'ye çıkmıştır.

Tablo 10: Aracı Kurumların Gelir Tablosu (milyon TL)				
	2014	2015	2016	2016/2015 Değişim
Satış Gelirleri (Net)	192,296	185,113	164.222	-11.3%
Satışların Maliyeti	-190,708	-183,111	-162.047	-11.5%
Brüt Kâr/Zarar	1,587	2,001	2.175	8.7%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-176	-299	-386	29.2%
Genel Yönetim Giderleri	-1,182	-1,419	-1.594	12.4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	-1	-1	14.7%
Diğer Faaliyet Gelirleri	177	264	398	50.9%
Diğer Faaliyet Giderleri	-125	-246	-261	5.8%
Faaliyet Kârı/Zararı	281	301	332	10.5%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	8	39	3	-92.6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	-1	-2	216.9%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	7	9	17	88.7%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet K/Z	296	348	350	0.6%
Finansman Gelirleri	779	788	1.067	35.4%
Finansman Giderleri	-622	-604	-816	35.1%
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi K/Z	453	532	601	12.9%
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gelir/Gideri	-83	-100	-118	18.5%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-59	-89	-115	28.9%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-24	-11	-3	-68.0%
Sürdürülen Faaliyetlerden Dönem K/Z	370	433	483	11.6%
Durdurulan Faal. Vergi Sonrası Dönem K/Z	2	0	0	-
Dönem Kârı/Zararı	372	433	483	11.6%

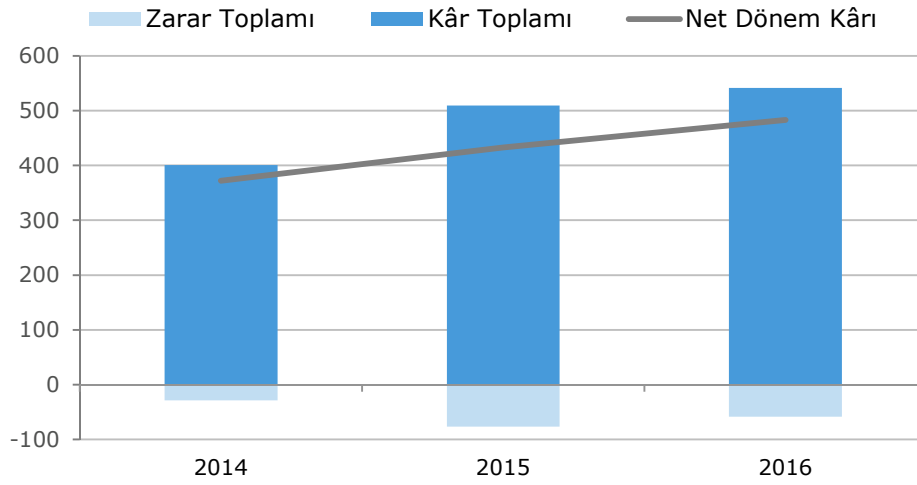
Kaynak: TSPB

2015 yılında duran varlık satışı dolayısıyla 38 milyon TL olan yatırım faaliyetlerinden net gelirler, 2016'da 1 milyon TL'de kalmıştır.

Diğer yandan, bazı aracı kurumların para piyasası ve tahvil ihracı yoluyla borçlanarak mevduatta değerlendirdikleri varlıklardan elde ettiği faiz gelirleri ile türev ve swap işlemleri sayesinde net finansman gelirleri

67 milyon TL artmıştır. Sonuçta, sektörün net dönem kârı %12 artışla 483 milyon TL'ye çıkmıştır. Bu tutarın 75 milyon TL'si foreks işlemlerinde yoğunlaşan (gelirlerinin en az üçte ikisini kaldıraçlı işlemlerden elde eden) 17 kurumdan kaynaklanmaktadır. 2016 yılında en çok kâr eden kurumlar İş Yatırım (88 milyon TL) ile Yapı Kredi Yatırım (63 milyon TL) olurken, incelenen 71 aracı kurumdan 55'i kâr elde etmiştir.

Grafik 23: Aracı Kurumların Net Dönem Kâr/Zararları (milyon TL)



Kaynak: TSPB

2016'da sektörün özsermaye kârlılık oranı, kârdaki artışa rağmen, özsermayede de ya-

şanan artışla fazla değişmemiş, hafif artışla %12'ye yaklaşmıştır.

Tablo 11: Aracı Kurumların Kârlılığı

	2014	2015	2016
Özsermaye Kârlılık Oranı	10.7%	11.2%	11.7%
Hisse Başına Kazanç (TL)	0.18	0.19	0.20

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2016/12

Beyza Emek

Bu çalışmamızda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden topladığı 2016 yılına ait faaliyet ve finansal veriler önceki yıllarla karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Bu

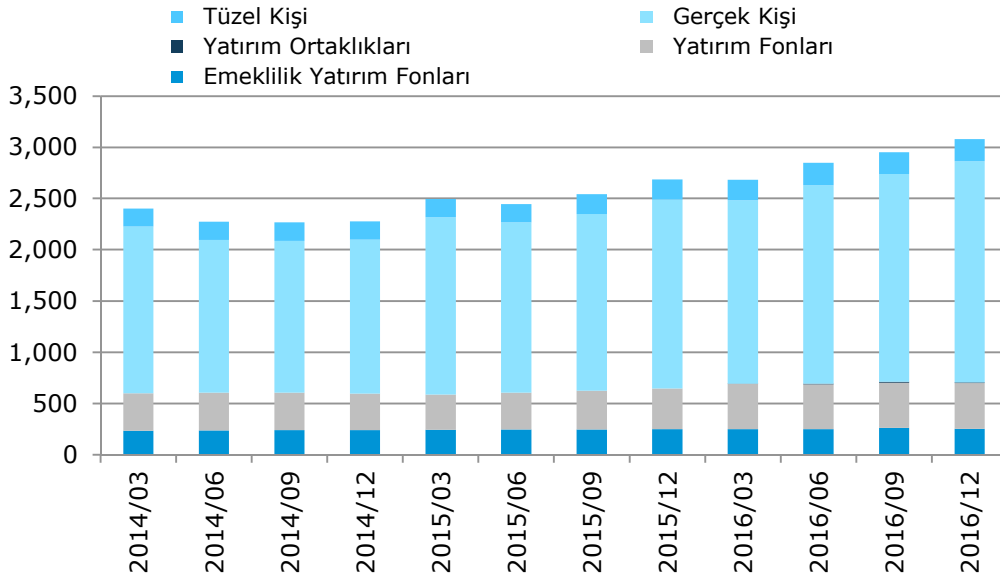
dönemde 6'sı gayrimenkul portföyü alanında uzmanlaşmış toplam 50 portföy yönetim şirketinin verileri derlenmiştir.

PORTFÖY YÖNETİMİ

Portföy yönetim şirketleri, ana faaliyet konusu fon kurma ve yönetme olan sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu şirketler, imzalanan portföy yönetim sözleşmesi kapsamında müşterilere ait portföyleri müşteri adına vekil sıfatıyla yönetmektedir. Portföy yönetim şirketleri, yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının portföylerinin yönetiminin yanı sıra gerçek kişi ve tüzel

yatırımcılara bireysel portföy yönetimi hizmeti de sunmaktadır. 2016 Aralık ayı itibarıyla faaliyette olan 50 portföy yönetim şirketi olmasına rağmen bunlardan 44'ü portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır. Diğer altı kurumdan, biri yeni kurulan bir portföy yönetim şirketi ve beşi de kuruluş aşamasında olan gayrimenkul portföy yönetim şirketleridir.

Grafik 1: Portföy Yönetim Şirketlerinde Portföy Yönetimi – Yatırımcı Sayısı



Kaynak: TSPB

2016 yılının son çeyreğinde portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı 2.375'i bireysel portföy yönetimi,

707'si ise kolektif portföy yönetimi müşterisi olmak üzere toplamda 3.082'ye yükselmiştir. Bununla beraber müşteri

sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Yönetilen toplam portföy büyüklüğü hem emeklilik yatırım fonlarında hem de yatırım fonlarında yaşanan artışla birlikte 2015 sonuna göre %21 artışla 122 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu portföy büyüklüğünün yarısını emeklilik yatırım fonları oluşturmaktadır. Bu fonların portföyü birikimlere yapılan devlet katkısının da etkisiyle bir yılda %26 oranında büyümüştür.

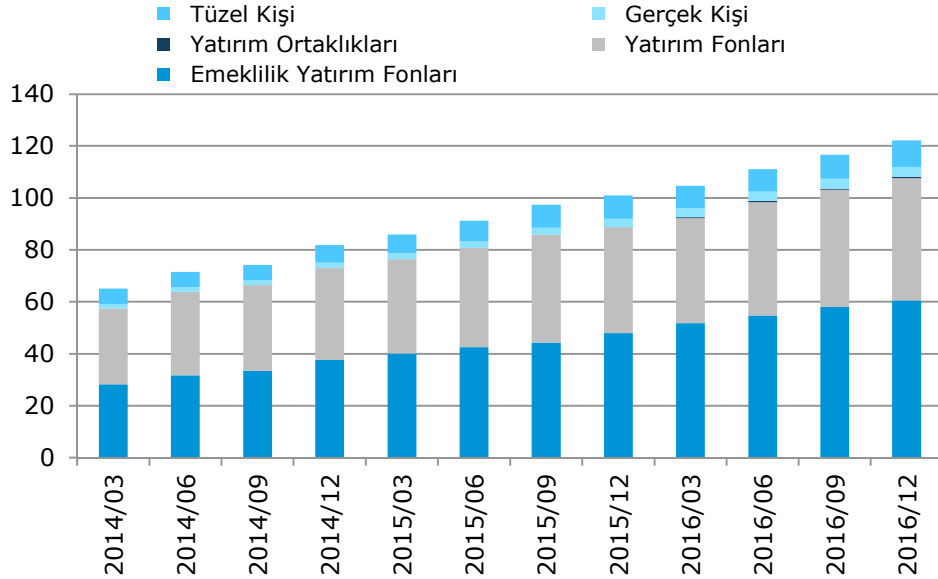
Yatırım fonları ise son bir yılda %16 oranında büyüyerek 47 milyar TL'yi bulmuştur. Bu tutarın 3,7 milyar TL'si tek bir kuruma veya kişilere mahsus kurulan özel fonlardadır. İlk defa 2016 yılında kurulan gayrimenkul ve girişim sermaye-

si yatırım fonlarının portföy büyüklüğü sırasıyla 87 milyon TL ile 73 milyon TL'dir. Yılın son çeyreğinde Ak Portföy, Meksa Portföy ve Troya Portföy piyasaya yeni birer serbest fon sürerken, Arz Gayrimenkul Portföy de 2 adet gayrimenkul fonu sunmuştur.

Toplam portföy büyüklüğünün 14 milyar TL'si ise bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek ve tüzel kişilerindir. 2016 sonu itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek kişilerin (2.160 kişi) ortalama portföy büyüklüğü 1,8 milyon TL iken, tüzel yatırımcılarda (215 kurum) bu tutar 47 milyon TL'dir.

Yatırım ortaklıklarının portföyü 415 milyon TL ile toplam portföyün %1'inden azını oluşturmaktadır.

Grafik 2: Portföy Yönetim Şirketlerinde Portföy Yönetimi – Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyar TL)



Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen toplam portföy büyüklüğüne bakıldığında yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Aralık 2016 itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip İş Portföy Yönetimi'nin toplam portföy büyüklüğü-

nün %22'sini yönettiği gözlenmektedir. İkinci sırada yer alan Ak Portföy Yönetiminin payı ise %16'dır. Tamamı banka kökenli ilk dört özel şirket (İş Portföy, Ak Portföy, Yapı Kredi Portföy ve Garanti Portföy) yönetilen toplam portföy büyük-

lüğünde %62 paya sahiptir. Takip eden kamu bankası kökenli (Ziraat Portföy, Vakıf Portföy ve Halk Portföy) kurumların payı ise %18'dir.

Yılın son çeyreğinde Tacirler Portföy'ün eklenmesiyle toplam 22 kurumun emeklilik yatırım fonu yönettiğini görüyoruz. Yine banka kökenli portföy yönetim şirketlerinin ağırlıkta olduğu emeklilik yatırım fonlarında, banka kökenli ilk üç portföy yönetim şirketi (Ak Portföy, İş Portföy, Garanti Portföy) %55'lik paya sahiptir. Banka kökenli olmayan portföy yönetim şirketlerin emeklilik fonu portföyündeki payı %2 ile sınırlıdır.

Yılın son çeyreğinde, iki kurumunun (Arz Gayrimenkul Portföy, Troya Portföy) da yatırım fonu yönetmeye başlamasıyla toplamda 43 kurumun yatırım fonu bulunmaktadır. Üç banka kökenli portföy

yönetim şirketi (İş, Garanti, Yapı Kredi), bu yatırım fonlarında toplam portföyün %41'ini, 1 milyar TL'den fazla portföye sahip biri (Azimut Portföy) hariç tamamı yine banka kökenli olan 11 kurumun ise toplam yatırım fonu portföyünün %93'ünü yönettiği görülmektedir.

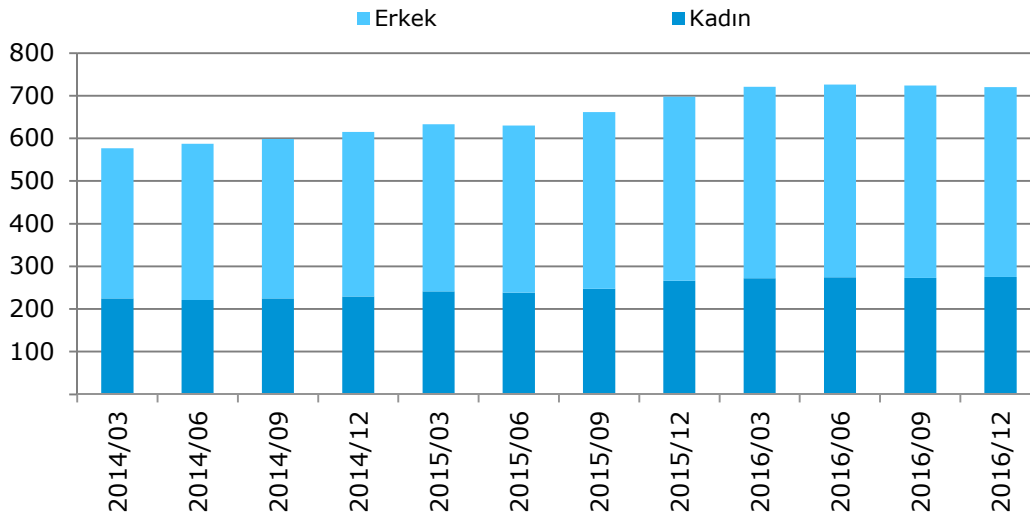
2016 sonu itibarıyla 30 kurumun hizmet sunduğu bireysel portföy yönetiminde de yüksek bir yoğunlaşma bulunmaktadır. Banka kökenli olan 3 şirket (Ziraat Portföy, Ak Portföy ve İş Portföy) yönetilen bireysel portföylerin üçte ikisini oluşturmaktadır. Bununla beraber bağımsız şirketlerin bu alandaki pazar payı %19 ile, kolektif portföy yönetimine kıyasla çok daha yüksektir. 27 kurumun faaliyet gösterdiği gerçek kişilerin bireysel portföy yönetiminde, 17 adet bağımsız portföy yönetim şirketinin pazar payı %42'yi bulmaktadır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Portföy yönetim şirketlerinde çalışan sayısı yılın son çeyreğinde kapanan bir kurum dolayısıyla ufak bir düşüş gösterse

de, 2015 sonu ile kıyaslandığında yeni faaliyete geçen kurumların etkisiyle 22 kişi artarak 720 olmuştur.

Grafik 3: Portföy Yönetim Şirketlerinin Çalışan Sayısı



Kaynak: TSPB

Aralık 2016 itibarıyla kurum başına ortalama çalışan sayısının 14 olduğu sektörde, en fazla çalışana sahip İş Portföy ve Yapı Kredi Portföy sırasıyla 64 ve 62 kişi istihdam ederken, yeni kurulmasından dolayı Albaraka Gayrimenkul Portföy ve kapanma sürecinde olan Burgan Portföy 2 kişiyle en düşük istihdamı sağlamaktadır.

Cinsiyet dağılımına bakıldığında portföy yönetim şirketlerinde çalışan kadınların oranı %38'de kalmıştır.

Toplam çalışan sayısına göre sıralamada ilk 4 kurumda (İş, Yapı Kredi, Garanti, Ak) çalışanların üçte biri bulunurken, bu kurumların aynı zamanda yönetilen toplam portföy büyüklüğünün %62'sini oluşturan kurumlar olduğu gözlenmektedir.

Tablo 1: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar					
	Çalışanların Dağılımı			Çalışan Sayısı	Ort. Çalışan Sayısı
	2014	2015	2016	2016	2016
Genel Müdür	6.0%	6.6%	6.7%	48	1
Portföy Yönetimi	29.6%	29.8%	29.3%	211	5
Yurtiçi Satış	11.1%	11.6%	10.4%	75	4
Yatırım Danışmanı	1.8%	2.7%	2.6%	19	2
Yurtdışı Satış	0.3%	0.4%	0.4%	3	3
Araştırma	4.9%	5.2%	5.1%	37	2
Risk Yönetimi	3.9%	3.6%	4.3%	31	1
Fon Hizmet Birimi ve Operasyon	6.5%	6.4%	7.2%	52	2
Mali ve İdari İşler	16.7%	16.3%	15.7%	113	2
İç Denetim-Teftiş	7.6%	7.9%	8.5%	61	2
İnsan Kaynakları	0.7%	0.9%	0.7%	5	2
Bilgi İşlem	1.3%	1.4%	1.5%	11	2
Diğer	9.6%	7.2%	7.5%	54	3
Toplam	100%	100%	100%	720	14

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketleri çalışanlarının %34'ünün yüksek lisans veya doktora derecesi bulunmaktadır. %57'sinin eğitim seviyesi ise lisans düzeyindedir. Portföy yönetim şirketi çalışanlarının yıl genelinde yaş ortalaması ise 38 olarak tahmin edilmektedir.

Portföy yönetim şirketlerindeki çalışanların departman dağılımı Tablo 1'de sunulmaktadır. Fonları ve müşteri portföylerini yöneten portföy yöneticileri, sektör çalışanlarının %29'unu, en kalabalık meslek grubunu, oluşturmaktadır. Bu şirketlerde ortalama 5 portföy yöneticisi istihdam edilmektedir. Ortalama çalışan

sayısına bakıldığında en kalabalık bölüm olan portföy yöneticiliğini, ortalama 2 çalışanı olan mali ve idari işler ile yurtiçi satış takip etmektedir. Sadece bir kurumda (İş Portföy) bulunan yurtdışı satış departmanında 3 kişi çalışmaktadır.

İlgili mevzuatta belirtildiği gibi, portföy yönetim şirketleri, faaliyetlerini devam ettirmek için fon hizmet birimi, araştırma ve risk yönetiminden sorumlu personeli bulundurmali veya bu hizmetleri dışarıdan almalıdır. Portföy yönetim şirketlerinin yaklaşık yarısında bu departmanlar bulunmakta olup, ortalama 2 kişi ile faaliyetlerini yürütmektedir.

FİNANSAL TABLOLAR

2016 sonu itibariyle portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları %20 artışla 609 milyon TL olmuştur. Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının %94'ü dönen varlıklardır.

2016 yılı itibariyle toplam varlıkların %50'sinin ilk 5 büyük portföy yönetim şirketinde olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)				
	2014	2015	2016	2016/2015 % Değişim
Dönen Varlıklar	373.3	472.4	571.4	21.0%
Nakit ve Nakit Benzerleri	252.2	315.1	366.2	16.2%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	72.9	96.5	131.4	36.1%
Diğer Dönen Varlıklar	48.2	60.8	73.8	21.5%
Duran Varlıklar	37.0	34.4	37.6	9.2%
Maddi Duran Varlıklar	12.1	10.9	10.8	-0.6%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	11.8	10.6	11.5	8.2%
Diğer Duran Varlıklar	13.1	12.9	15.2	18.3%
TOPLAM VARLIKLAR	410.3	506.8	609.0	20.2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40.1	44.7	48.6	8.7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.5	6.2	8.2	32.1%
Özkaynaklar	364.7	455.9	552.2	21.1%
Ödenmiş Sermaye	206.0	279.9	358.4	28.0%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	10.2	11.2	11.2	0.6%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	6.3	5.3	5.3	0.0%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	0.9	0.4	1.1	172.6%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	61.7	67.4	71.2	5.7%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	10.0	1.0	-5.8	-
Net Dönem Kârı/Zararı	69.5	90.8	110.7	22.0%
TOPLAM KAYNAKLAR	410.3	506.8	609.0	20.2%

Kaynak: TSPB

Portföy Yönetim Şirketlerinin Esas Faaliyet Gelirleri

Çalışma alanı portföy yönetimi olan bu kurumların esas faaliyet gelirleri; portföy yönetim komisyonları, yatırım danışmanlık gelirleri ve yatırım fon satış gelirleri olmak üzere 3 ana kalemde takip edilmektedir. Bununla beraber sektör gelirlerinin neredeyse tamamı portföy yönetim komisyon gelirlerinden oluşmaktadır.

2016 yılında portföy yönetim şirketleri 337 milyon TL gelir üretmiştir. Yatırım fonlarının yönetiminden sektör 2016 yı-

linda 211 milyon TL gelir elde etmiştir. Portföy hacmi daha yüksek olsa da emeklilik yatırım fonu yönetiminden elde gelirler 99 milyon TL'de kalmaktadır.

Bireysel portföy yönetiminden ise sektör 20 milyon TL gelir elde etmiştir. Yönetim ücreti oranı özel portföy yönetiminde %0,16 olmuştur. Bu oran yönetilen bireysel portföy büyüklüğünün %22'sini oluşturan bağımsız şirketlerde %0,31'e çıkmaktadır.

Tablo 3: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2014	2015	2016	2016/2015 % Değişim
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	227.8	290.2	333.7	15.0%
Kolektif Portföy Yönetimi	202.6	267.7	313.5	17.1%
Emeklilik Yatırım Fonları	68.6	91.0	99.4	9.2%
Yatırım Fonları	134.0	176.7	211.3	19.6%
Yatırım Ortaklıkları	-	-	2.8	-
Bireysel Portföy Yönetimi	25.2	22.5	20.1	-10.5%
Gerçek Kişi	10.5	10.3	9.8	-5.0%
Tüzel Kişi	14.7	12.2	10.3	-15.2%
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	3.2	3.9	3.5	-10.1%
Fon Pazarl. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	0.0	0.0	-
TOPLAM	231.0	294.1	337.2	14.7%

Kaynak: TSPB

Yönetim komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde edilen yönetim ücreti oranı emeklilik yatırım fonlarında %0,18 olmuştur. Bu oran yatırım fonlarında %0,49 olmaktadır.

Yatırım fonlarındaki ortalama yönetim ücreti banka kökenli olmayan portföy

yönetim şirketlerinde daha yüksek %0,83 seviyesinde olduğu gözlenmektedir. Bununla beraber bu kurumların toplam portföydeki payı 2016 sonunda %9'da kalmaktadır.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Giderleri

2016 yılında portföy yönetim şirketlerinin genel yönetim giderleri 2015 yılına göre %18 oranında artarak 255 milyon TL olmuştur. Bu giderlerin %57'sini (146 milyon TL) oluşturan personel giderleri ise bir önceki yıla kıyasla %12 oranında yükselmiştir.

Sektörde ortalama çalışan sayısı 2015 yılında 648 iken, 2016 sonunda 718 olmuştur. Personel giderlerinin ortalama

personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyetlerini hesaplamak mümkündür. 2015 yılında 16.738 TL olan bu tutar 2016 sonunda fazla değişmeyerek 16.960 TL olmuştur.

Çalışan başı kârlılığa bakıldığında ise 2016 yılında çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı 12.856 TL olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 4: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)				
	2014	2015	2016	2016/2015 % Değişim
Satış Gelirleri (net)	317.2	427.5	915.5	114.2%
Satışların Maliyeti	-87.2	-131.5	-568.5	332.5%
Brüt Kâr/Zarar	230.0	296.0	347.0	17.2%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-3.4	-4.0	-4.8	19.0%
Genel Yönetim Giderleri	-169.7	-216.5	-255.1	17.9%
Personel Giderleri	-109.7	-130.1	-146.1	12.3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.1	0.0	0.0	49.8%
Diğer Faaliyet Gelirleri	9.3	13.9	20.0	43.8%
Diğer Faaliyet Giderleri	-1.2	-1.6	-2.3	39.1%
Faaliyet Kârı/Zararı	65.0	87.8	104.8	19.4%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	12.7	15.1	18.4	22.0%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1.9	-3.4	-3.7	7.3%
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet K/Z	75.8	99.5	119.5	20.2%
Finansman Gelirleri	20.8	19.2	25.2	31.5%
Finansman Giderleri	-7.0	-1.3	-1.8	37.0%
Vergi Öncesi Kâr/Zararı	89.6	117.3	142.9	21.8%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-22.2	-26.7	-33.2	23.9%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	2.1	0.2	1.0	343.6%
Net Dönem Kârı/Zararı	69.5	90.8	110.7	22.0%

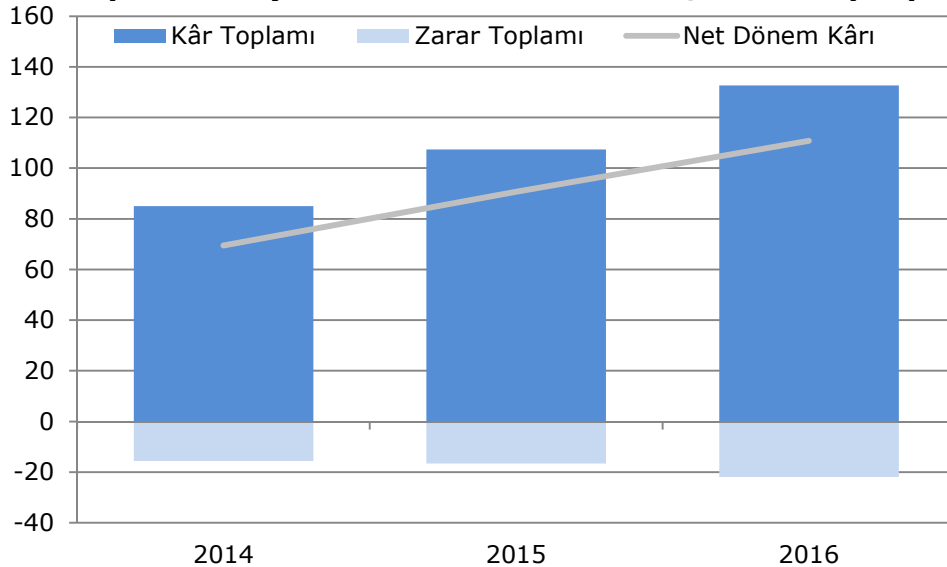
Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerinin gelirleri 2016 yılında %17 artarak 347 milyon TL olurken, 2016 sonu net dönem kârı %22 artarak 111 milyon TL olmuştur.

2016 yılında 50 portföy yönetim şirketinin yarısı toplamda 22 milyon TL zarar

ederken diğer yarısı 133 milyon TL kâr elde etmiştir. En yüksek kâr eden Yapı Kredi ve Ak Portföy şirketleri sırasıyla 30 ve 27 milyon TL kâr kaydetmiş, sektör toplam kârının yarısını oluşturmuştur.

Grafik 4: Portföy Yönetim Şirketlerinin Net Dönem Kâr/Zararları (milyon TL)



Kaynak: TSPB

Tablo 5: Portföy Yönetim Şirketlerinin Kârlılığı			
	2014	2015	2016
Özsermaye Kârlılık Oranı	21.7%	23.1%	23.6%
Net Kâr/Gelirler	30.2%	30.7%	31.9%

Kaynak: TSPB

Diğer taraftan, net kâr artış gösterse de Tablo 5'te görüleceği üzere portföy yönetim şirketlerinin özsermaye kârlılığının ve

gelirlerden elde edilen kâr oranının önceki yıla nazaran çok da değişmediği görülmektedir.

DÜNYADA DİJİTAL BANKACILIK

Mustafa Özer

İnternetin hızlanması, mobil internet erişiminin artması ve teknoloji alanında yaşanan gelişmeler, kullanıcıların sabit dağıtım kanallarını aşarak her an her yerde hızlı bir şekilde çeşitli hizmetlere erişmesine olanak sağlamakta, bu durum pek çok sektörü etkilemektedir. Büyük veri ve yapay zekâ gibi arz kısmında yaşanan teknolojik gelişmelere ek olarak, talep kısmında mobil cihazlarla hizmete erişimin anlık ve kolay oluşu birçok endüstride iş modellerini dönüştürmektedir. Bu anlamda örneğin, iTunes müzik endüstrisini baştan tanımlarken, Amazon kitap satışlarını çevrimiçi alanlara taşımış ve Kindle ürünüyle fiziksel kitap satışlarını kendi dijital platformuna geçirmiştir.

Finansal hizmetler de bu teknolojik gelişmelerin etkisinin görüldüğü bir diğer alandır. Finans alanında yaşanan teknolojik gelişmelere “fintech” gibi özel bir adın verilmesi, teknoloji firmalarının finans alanına odaklandığının da bir göstergesidir. Başlangıçta paypal gibi teknolojilerle bi-

reyler arası para aktarımının ucuzlaması ve kolaylaşmasını sağlayan bu teknolojiler, elektronik paranın yaygınlaşması, büyük veri ve yapay zekâ ile farklı bir boyut kazanmıştır.

Bu teknolojik gelişmelerin yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimindeki etkisini geçtiğimiz Gösterge’nin 2016 Bahar sayısında “Portföy Yönetiminde Yeni Bir Dönem: Otomatik Danışmanlık” makalesinde işlemiştik. Veri analizinin sanallaşması ve insan kaynaklarının dijitalleşmesiyle mevcut portföy yönetimi iş modellerinden düşük yönetim ücreti, erişim ve kullanım rahatlığıyla geleneksel yatırım danışmanlığı/portföy yönetimi hizmetine alternatif olarak gelişen otomatik danışmanlığa benzer gelişmeler bankacılık alanında da gerçekleşmektedir.

Bu makalemizde fintech (finansal teknolojilerinin) yatırımlarının bankacılık alanındaki uygulamalarından biri olan dijital bankacılığı inceleyeceğiz.

FİNTECH YATIRIMLARI

Makalenin giriş kısmında da bahsedildiği üzere teknolojik gelişmeler ve mobil internet erişiminin artması çeşitli endüstrilerin işleyişini temelden değiştirmiştir. 2009 yılında geniş bantlı internete erişimi olan mobil cihaz sayısının 780 milyon olduğu; bu sayının 2017 yılında 3,7 milyara çıktığı bilgisi ve internete bağlı cihaz sayısının 8 milyara çıkmasıyla çok çeşitli endüstriler-

den firmaların mobil teknolojilere yatırım yaptığı görülmektedir. Finans alanında bu yatırımların yapıldığı ve teknolojik iş modellerinin geliştiği girişimlere fintech adı verilmektedir. Fintech en genel tanımıyla; finansal hizmetlerin daha iyi, hızlı ve kolay verilmesi amacıyla finans ve teknolojinin bir araya gelmesidir.

Bir başka bakış açısıyla teknolojinin yardımıyla, finansal hizmetleri daha kullanıcı dostu haline getirerek tüketicilerin finansal hizmetlere erişiminin yeni yollardan sağlanmasıdır. Adından da anlaşılacağı üzere finansal teknoloji firmaları, finansal firmaların teknoloji altyapılarını geliştiren firmalardır. Bunun yanı sıra start-up girişimlerin sundukları yenilikçi finansal hizmetler ve Alibaba, Alphabet, Apple gibi büyük teknoloji firmalarının sahip oldukları müşteri portföyüne MyBank, Google Pay, Apple Pay gibi ödeme imkanı sunması da finansal teknolojideki gelişmeler olarak öne çıkmaktadır.

Finansman olanakları geniş olan büyük teknoloji firmalarına ek olarak fintech şirketleri girişim sermayesi desteğiyle finansmana erişebilmekte ve ürünlerini piyasadaki kullanıcılara sunabilmektedir. Citi Group'un yapmış olduğu bir araştırmaya

göre 2016 yılına kadar yapılan 19 milyar dolarlık küresel fintech yatırımlarının %73'ü bireysel bankacılık ve KOBİ bankacılığı segmentine odaklanırken %10'luk kısmı varlık yönetimi ve sigortacılık alanında, kalan %7'lik kısmı ise yatırım hizmetleri ve kurumsal bankacılık hizmetlerinde gerçekleşmiştir.

Bireyler arası para transferi işlemleri ile başlayan fintech girişimleri, "machine learning" (makine öğrenimi) teknolojisi sayesinde kişisel bilgilerin analizi sayesinde kullanıcıya özgü hizmet sunabilmektedir. Ayrıca bireylerin finansal davranışlarını da analiz edebilen fintech uygulamaları kişilere özel finansal tavsiyelerde bulunabilmektedir. Teknolojik alanda yaşanan gelişmeler ve finansal teknoloji girişimlerinin genel itibarıyla bireylere odaklanması ile birlikte bankacılık hizmetlerini mobil cihazlarda da sunulmaya başlamıştır.

DİJİTAL BANKACILIK

Bilgisayarların bankacılıkta kullanımının yaygınlaşmaya başlamasıyla 1970'lerde Amerika Birleşik Devletleri'nde bankalarda gişe memurları, müşterilerinin hesaplarını anlık olarak görebilmekte ve terminaller yardımıyla bankalar daha etkin bir şekilde çalışabilmekteydi. 1980'lerde yaşanan kişisel bilgisayar devrimi ile birlikte müşteriler evlerinden bankanın geliştirdiği bir yazılım aracılığıyla banka hesaplarına erişebilmeye ve basit bankacılık işlemlerini bilgisayarlar aracılığıyla gerçekleştirmeye başlamıştır. Günümüzde gördüğümüz internet tabanlı erişimin ilk örnekleri yani dijital bankacılık ise 1990'ların ortasında yine Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmıştır.

Başlangıçta bankacılık müşterilerinin yeni teknolojiye uyum sağlaması zaman alsa da, internet erişim oranlarının artması ve mobil iletişim araçlarının popülerleşmesiyle

le bankaların sunduğu elektronik hizmetler müşteriler tarafından benimsenmeye başlamıştır. 2000'lerin başında yaşanan ekonomik yavaşlama ve Y2K korkusu ile birlikte dijital bankacılık hizmetine soğuk yaklaşan müşteriler ilerleyen yıllarda hızla elektronik bankacılığı benimsemeye başlamıştır.

Özetle bankacılık sektöründe dijital teknolojilerin kullanılması her ne kadar çok yeni bir gelişme olmasa da, internet teknolojisinin yaygınlaşmasıyla 21. yüzyıldan itibaren yeni bir boyut kazanmıştır.

Başlangıçta bankaların teknolojiye yaklaşımı kurum içi kullanıma odaklı iken 1990'ların sonuna doğru birçok banka internet tabanlı bankacılık hizmetlerini, düşük işlem ücretleriyle kâr paylarını yükselten bir alan olarak konumlandırmıştır. Sürekli erişilebilir bir platforma dönüşen bankacılık sektörü, teknolojik gelişmelere

ek olarak, mobil cihaz ve mobil internet erişiminin artmasıyla; hizmetlerini sadece bu platformlardan sunan yeni dijital bankacılık girişimleriyle yeni bir aşamaya geçmiştir.

Dijital bankaları, geleneksel bankalardan ayıran iki temel özellik bulunmaktadır. Bu tip bankalar fiziksel bir şubeleşme ağına gitmeden mobil internet aracılığıyla müşterilerine ulaşmakta ve kapsamlı bankacılık hizmetleri yerine ödeme sistemi, mevduat ve kişilerarası ödemeler gibi daha basit hizmetleri sunmaktadır. Burada yatan temel mantık ise, banka şubelerinin temel finans ihtiyaçlarını karşılamak yerine danışmanlık merkezleri olarak görülmeye başlanmasıdır. ABD’de banka şubelerine teknoloji altyapısı hizmeti sunan FMSI Teller Line adlı şirket tarafından ABD’de yapılan bir araştırmaya göre 1991 yılından 2016 yılı başına kadar şubelerden yapılan ödemeler %45 oranında azalmıştır. Öte yandan Federal Mevduat Sigortası Şirketi (Federal Deposit Insurance Corporation - FDIC) verilerine göre de Amerikan bankalarının şube sayısı 2009 yılından 2015 sonuna kadar %5 oranında azalış göstermiştir.

Banka müşterilerinin banka şubeleri ile değişen ilişkilerini gösteren diğer bir araştırma ise Accenture danışmanlık şirketinin Banking Customer Survey 2015 adlı raporunda yer almaktadır. Bu çalışmaya göre müşterilerin bankalarla olan iletişimi artmakta olup, bu araştırmaya göre bir banka müşterisinin bankası ile ayda ortalama 17 kez irtibata geçtiği görülmektedir. Araştırmada dikkat çeken nokta bu etkileşimlerin yalnızca 2 tanesinin fiziksel olarak, diğer 7 irtibatın dijital mecrada ger-

çekleştiğini ortaya koymasındır. İngiliz Bankalar Birliği de benzer bir trendi vurgulamakta, günlük ortalama banka şube ziyaretlerinde 2011 yılından 2016 sonuna dek %32’lik bir düşüş olduğunu belirtmektedir. Nitekim dijital bankacılık örneklerinin görüldüğü ülkelerin başında İngiltere gelmektedir.

Özellikle 2013 yılında finansal denetleyicilik yapısının değişmesinin ardından bankacılık sektöründe rekabetin artması için yeni kurulacak bankaların asgari sermaye şartında indirime giden İngiltere, dijital bankaların büyümesinin önünü açmıştır.

Hizmetlerini ağırlıklı olarak ya da sadece mobil cihazlardan sunan dijital bankalara “neobank” (yeni nesil banka) adı da verilmektedir. Gelişmiş ülkelerde başlayan yeni nesil banka örneklerine gelişmekte olan ülkelerde de rastlanmaktadır.

Yeni nesil bankalar ürün olarak geleneksel bankaların sunmuş olduğu ürünleri sunmakla beraber bu ürün ve hizmetlerin müşteriye erişiminde farklılaşmaktadır. Sadece mobil uygulamalar ya da internet siteleriyle erişilebilen bu bankalar, bankacılık hizmetlerini daha sade ve kullanışlı bir ara yüz ve kullanıcı deneyimi sunarak müşteri tabanını geliştirmeyi hedeflemektedir. Örneğin büyük veri kullanılarak müşteriye harcama hızı konusunda uyararak ya da ay sonu bütçe tahminleri yapmak gibi alternatif hizmetleri öne çıkarmaktadır.

DİJİTAL BANKA ÖRNEKLERİ

Bu bölümde dünyanın çeşitli coğrafyalarında faaliyet gösteren dijital banka örneklerine değinilecektir.

Atom Bank

Atom Bank, İngiltere'nin ilk dijital bankasıdır. Bireysel bankacılık hizmetlerini tamamen dijital bir şekilde sunan Atom Bank'a müşteriler yalnızca tablet ve akıllı telefonlarına indirdikleri bir uygulama ile erişebilmektedir. Sistemde hesap açma işlemi tamamen dijital ortamda yapılmakta, müşteriler banka şubesine gitmeden telefonlarının kameraları aracılığıyla kimlik bilgilerini teyit etmektedir.

Atom Bank 2014 yılında iki finans profesyoneli tarafından kurulmuş, ardından girişim sermayesi yatırımı almıştır. Türkiye'de Garanti Bankası'nın da ana ortağı olan İspanyol bankacılık grubu BBVA 2015 yılında Atom Bank'ın %29,5 oranında hissesini satın almıştır. Şirket Nisan 2016'da bankacılık lisansı almıştır.

2016 sonu itibarıyla bankanın 2.000 aktif müşterisi bulunmaktadır. Banka para transferleri, banka ve kredi kartı gibi ödeme hizmetlerine ek olarak 2016 Nisan ayından başlayarak KOBİ'ler için kredi, bireysel müşteriler için sabit faizli birikim hesabı ve mortgage kredisi hizmetlerini sunmaktadır.

Bankaool

2005 yılında çiftçilerin finansmana erişimi için kurulan Agrofinanzas, 2014 yılında Meksika'nın ilk tamamen dijital bankasına dönüşmüştür. Uluslararası tarım ürünleri ticareti yapan bir aile şirketinin ana ortağı olduğu bankada, 2010 yılında yatırım ya-

pan Dünya Bankası grubundan Uluslararası Finans Kurumunun (IFC) da %15'lik payı bulunmaktadır.

Bankaool, OECD Meksika ülke raporunun 2014 yılı verilerine göre nüfusunun %63'ünün finansal hizmetlere erişimi olmayan Meksika ekonomisinde şubesiz internet bankacılığı hizmeti sunarak, ülkedeki finansal erişimi de arttırmayı hedeflemiştir. Bireyler için birikim ve kredi imkânı sunan banka, KOBİ'ler için borçlanma imkânı sunabilmektedir.

Özellikle daha önceden finansal kuruluşlarla çalışmamış çiftçilere odaklanan Bankaool faaliyet gösterdiği ilk on ayda 65.000 müşteriye ulaşmıştır.

Fidor Bank

Almanya'da 2009 yılında kurulan Fidor platformu kullanıcı etkileşimi modeli ile farklılaşmaktadır. "Arkadaşlarla bankacılık - banking mit freunden" mottosuyla hareket eden Fidor Bank 2015 yılında İngiltere'de de faaliyetlerine başlamış ve Temmuz 2016'da Fransa'nın en büyük banka grup şirketlerinden biri olan BPCE tarafından satın alınmıştır.

Bankacılık lisansını almadan önce kullanıcılarının katıldığı çevrimiçi topluluk aracılığıyla finansal sorularına yanıt sunan bir forum şeklinde hizmet veren Fidor Bank, bankacılık hizmetlerini de bu topluluk etrafında şekillendirmektedir.

İnternet sitesi kanalıyla müşterilerine ulaşan Fidor Bank'ın Almanya kolu hem bireysel hem de kurumsal müşterilere hizmet sunarken, İngiltere kolu yalnızca bireysel müşterilere hizmet vermektedir. Bankanın 120.000 aktif müşterisi ve

350.000 üyeli bir topluluğu olduğu belirtilmektedir.

Fidor Bank, müşterilerine ödeme kartı çıkartmakta, kredi (Almanya’da 100.000 €’luk, İngiltere’de 100.000 £ üst limite kadar) kullanma, mevduat hesabı açma imkânı sunmaktadır.

İş modelini internet sayfasındaki çevrimiçi toplulukla farklılaştırmayı hedefleyen Fidor Bank, kuruluş aşamasında facebook’taki takipçi sayısına göre mevduat faiz oranlarını arttırmaktaydı. Banka ayrıca, müşterilerine internet tabanlı topluluğa yaptıkları katkılar karşılığında ufak da olsa ödeme yapmaktadır. Örneğin, toplulukta sorulana sorulara verilen cevaplar 0,10 € gibi bir meblağ ödül alırken, bir ürünü açıklayan video banka tarafından seçilirse, video sahibine 100 € ödül verilmektedir.

Simple

ABD’de 2009 yılında ufak bir girişimci grubu tarafından kurulan Simple 2011 yılında profesyonel yatırım almış, 2012 yılında da hizmete girmiştir. Şirketi 2014 yılında İspanyol BBVA grubu 117 milyon ABD dolarına satın almıştır.

Bankacılık lisansı olmayan şirket; müşterilerine, iş ortaklarının bankacılık altyapısını kullanarak, ödeme, vadeli ve vadesiz hesap hizmetlerini sunmaktadır. Hâlihazırda BBVA grubunun ABD’deki bankası Compass Bank Simple’ın iş ortağıdır. Satın almadan önce Simple bankacılık hizmetleri için Bancorp ile çalışıyordu. Kredi ve banka kartları için ise şirket Visa firmasıyla çalışmaktadır. Müşterilerin işlemleri üzerinden elde edilen gelirler iş ortakları ile Simple arasında paylaşılmaktadır.

BBVA tarafından satın alındığında 100.000 müşterisi olan Simple, bireysel müşterilere odaklanmaktadır. API yani uygulama

programlama arayüzü (Application Programming Interface), müşterilerin bankalardaki harcama bilgilerine erişebilmekte ve finansal hedefler doğrultusunda kullanıcıyı anlık bilgilendirebilmektedir. Kullanıcının geçmiş aylarda yapmış olduğu harcamaların verisi ışığında harcama projeksiyonları yapan uygulama, kişi harcamalarını kısıtığında birikim tavsiyesi verirken, harcamalar arttığında anlık bildirimlerle kullanıcıyı uyarmaktadır.

solarisBank

Bir teknoloji firması olarak Almanya’da 2016 yılında iki girişimci tarafından kurulan solarisBank, finans sektörü düzenleyicisi BaFin’den 2016 yılında bankacılık lisansı alarak faaliyete başlamıştır. Bankanın ortakları arasında Türkiye’de faaliyet gösteren Yapı Kredi Bankasının ana ortaklarından olan Unicredit de bulunmaktadır. Bankanın müşterileri e-ticaret yapan firmalar ile bu firmaların müşterileridir.

Kendisini bankacılık platformu olarak konumlandıran solarisBank e-ticaret yapan şirketlerin ödemelerini almasını kolaylaştırmak için güvenli ödeme ve elektronik para ile ödeme altyapısı sunmaktadır.

solarisBank’ın e-ticaret firmalarının müşterilerinden hesabında yeterli parası olmayan ancak e-ticaret sitesinde işlem yapan bireylere anında kredi de vermektedir. solarisBank hazırlamış olduğu algoritma ile alışveriş yapan müşterilere müşterinin kimliği video görüşmesi ile onaylandıktan sonra anlık olarak tüketici kredisi verebilmektedir. Kredinin onaylanması ve alışveriş sepetinde kullanılmasına izin veren süreç e-ticaret sitesinin platformunda solarisBank’ın sağlamış olduğu altyapı hizmeti ile anlık olarak gerçekleştirilmektedir.

WeBank

Çinli internet firması Tencent Holding'in bir bankacılık iştiraki olan WeBank, Çin'in ilk dijital bankasıdır. 2015 yılında kurulan banka ismini Tencent holdingin popüler mesajlaşma ve sosyal medya uygulaması olan WeChat'ten almaktadır. WeChat Wallet uygulaması ile kullanıcılar tek bir uygulamadan WeBank sayesinde sinema bileti alabilmekte, oyun oynamakta, bireyler arası para transferini yapabilmekte ya da faturaları ödeyebilmektedir.

MyBank

Çin'de faaliyet gösteren bir diğer dijital banka ise Alibaba grubunun finansal hizmet sağlayıcı kolu olan Ant Financial'a ait olan MyBank'tir. Şubesiz bir iş modeline sahip MyBank e-ticaret yapan 5 milyondan fazla kurumsal Alibaba satıcılarını hedef almaktadır. Gelişmiş bir kredi skorlama sistemi bulunmayan Çin'de kullanıcıların online ödeme geçmişine bakarak kazanmış oldukları kredibilite doğrultusunda MyBank kullanıcıların işlemlerini gerçekleştirmeleri için kredi verebilmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Mobil cihazlara erişimin artması, internetin yaygınlaşması ve dijital teknolojilerin gelişmesi ile birlikte fiziki olarak banka ziyareti gerçekleştirilmeden bankacılık hizmetlerine erişim imkânı hızla artmıştır. Çevrimiçi bankacılık yeni bir gelişme olmamakla birlikte, yeni girişimler bankacılık hizmetleri sadece dijital ortamlarda sunulabilmekte ve daha kullanıcı dostu olan dijital bankalar geleneksel bankacılığa alternatif olmaktadır.

Çeşitli yazılımlarla ortalama bir kullanıcının ödeme yapma, para transferi, bütçe yönetimi gibi basit bankacılık ihtiyaçlarını akıllı telefonları aracılığıyla sunma imkânı sağlayan Atom Bank, Bankaool gibi dijital bankalar düşük maliyeti ve kullanım kolaylığı ile geleneksel bankalardan ayrılmaktadır. Öte yandan, Simple gibi banka lisansı olmadan geleneksel bankaların sundukları hizmetleri hem bireysel hem de kurumsal müşterilerine ulaştıran girişimler de mevcuttur. Yeni nesil banka diye adlandırılan bu girişimler solarisBank gibi bağımsız finansal teknoloji firması olarak kurulduğu gibi müşteri tabanı geniş olan çeşitli firmalar da müşterilerine benzer finansal hizmetleri sunmak üzere yeni şir-

ketler kurmaktadır. Raporda değinilen Çinli Alibaba'nın iştiraki MyBank örneğinde olduğu gibi, MyBank aracılığıyla Alibaba satış platformu kullanıcılarına kredi vermektedir. Dünyada geniş müşteri tabanı olan bazı firmalar da Çinli sosyal medya şirketi WeChat ile aynı gruba ait olan WeBank örneğinde olduğu gibi benzer girişimlerde bulunmaktadır. Sosyal medya etkileşimi ile müşteri iletişimini geliştiren örnekler de mevcuttur, raporda incelenen Fidor Bank bu tip girişimlere örnek verilebilir.

Başlangıçta fintech girişimi olarak kurulan bazı şirketlere geleneksel bankaların ortak olduğu da gözlenmektedir. Örneğin, İspanyol bankacılık grubu BBVA Atom Bank ve Simple'a, Fransız bankacılık grubu BPCE Fidor Bank'a, İtalyan Unicredit de solarisBank'a ortak olmuştur.

Dünyada basit ama müşterilerin günlük bankacılık ihtiyacını karşılayan mobil uygulama çözümlerinin sayısı yıllar içinde artmaktadır.

Türkiye'de henüz sadece mobil uygulama temelli dijital bankacılık örneği olmamakla birlikte çeşitli bankalar oluşturdukları özel

markalar altında şubesiz bankacılık hizmetleri sunulmaktadır.

Hızla artan mobil internet erişim olanakları ve kullanıcı dostu bir müşteri deneyimi sunan dijital bankalar başta bireysel olmak

üzere banka müşterilerinin ilgisini çekmektedir. Anlık erişim imkânı ve düşük maliyetli işlem gibi faydalarını göz önünde tutan müşterilerin ilgisini çeken dijital bankacılığın yakın dönemde daha fazla kullanıcıya erişeceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Accenture, 2015 North America Consumer Digital Banking Survey

BBA, The way we bank now 2016

BKM, Fintech Istanbul, Mart 2016

Gartner Trend Insight Report on IoT, 2017 <http://www.gartner.com/newsroom/id/3598917>

FDIC, Bank Data & Statistics

FMSI, Branch of the Future, e-kitap, 2016

KPMG, A new landscape, Mayıs 2016

McKinsey, Building a Digital Banking Business, 2016,
<http://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/building-a-digital-banking-business>

OECD Economic Surveys: Mexico 2017

PwC, The new digital tipping point

<https://www.atombank.co.uk/>

<https://www.bankaoool.com/>

<https://www.crunchbase.com/>

<https://www.fidor.com/>

<https://mybank.cn/>

<https://www.simple.com/>

<https://www.solarisbank.de/>

<https://www.webank.com/>

TÜRKİYE VARLIK FONU

Beyza Emek

Ulusal varlık fonları – UVF (Sovereign Wealth Fund – SWF), ülkelerin uzun vadeli makroekonomik hedeflerini gerçekleştirme amacıyla oluşturdukları doğrudan veya dolaylı yoldan devletin sahip olduğu ve yönettiği özel amaçlı yatırım fonlardır. Fonlar finansal hedeflerine ulaşma doğrultusunda, varlıkları elinde bulundurur, yönetir ve yabancı finansal varlıklara yatırım yapmak dâhil olmak üzere pek çok yatırım stratejisi uygular.

Güncel verilere göre 41 ülkenin bir veya birden fazla ulusal varlık fonu bulunmaktadır. Bu ülkelerin ağırlıklı çoğunluğunu petrol gibi doğal kaynak ihracatçısı ve dış ticaret fazlası olan ülkeler oluşturur. Tasarruflarını bir sonraki nesle aktarmak ve yabancı para rezervlerini değerlendirmek bu ülkeleri varlık fonu kurmaya yönlendiren temel nedenlerdir.

TÜRKİYE VARLIK FONU

Türkiye Varlık Fonunu yönetmek üzere Kanun Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin kurulmasını öngörmüştür.

Şirketin kurulma amaçları aşağıdaki gibidir:

- i. Sermaye piyasalarında çeşitliliği arttırmak,
- ii. Kamuya ait varlıkları ekonomiye kazandırmak,
- iii. Dış kaynak temin etmek ve

Bununla beraber son dönemde Türkiye, Hindistan, Romanya, Bangladeş gibi dış ticaret açığı olan ülkeler de küresel durgunluğa karşı önlem almak amacıyla ulusal varlık fonu kurmaya başlamıştır.

Türkiye örneğinde, varlık fonuyla ekonomik kalkınma amaçlı büyük projelere uzun vadeli kaynak sağlanması ve yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği fon çıkışlarının ekonomik istikrarı bozma tehdidine karşı gerekli güven ortamının sağlanması hedeflenmektedir. Varlık Fonu kurulmasına yönelik kanun, 26 Ağustos 2016 tarihinde Resmi Gazete 'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu raporda öncelik Türkiye Varlık Fonunun yapısı incelenecek, ardından dünyada varlık fonlarının benimsediği Santiago İlkeleri açıklanacaktır.

- iv. Büyük ölçekli yatırımlara ortak olmaktır.

Şirketin yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdürün ekonomi, finans, hukuk, maliye veya bankacılık alanlardan birinde en az beş yıl tecrübe sahibi olmaları aranmaktadır. Bu kapsamda, Başbakan tarafından şirketin genel müdürlüğüne ve yönetim kurulu başkanlığına Mehmet Bostan, yönetim kurulu üyeliklerine ise Yiğit Bulut, Kerem Alkin, Himmet Karadağ ve Oral Erdoğan atanmıştır. Yönetim kurulunun hazırlayacağı üç yıllık stratejik yatırım

planı Bakanlar Kurulunun onayı ile yürürlüğe girecektir.

Şirketin organizasyon yapısında; portföy yönetimi, araştırma, organizasyon, iç kontrol ve risk yönetimi sistemi ile iç denetim birimi, fon hizmet birimi ile gerekli diğer birimler kurulması öngörülmüştür.

Kanunda Şirketin faaliyetleri yatırım planı doğrultusunda aşağıdaki gibi geniş şekilde tanımlanmıştır:

- i. Yerli ve yabancı şirket/ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, fon katılma paylarının ve diğer araçların alım satımı,
- ii. Her türlü para piyasası, ticari ve finansal faaliyetler,
- iii. Kaynak temini için proje geliştirme işlemleri,
- iv. Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile gayri maddi hakların değerlendirilmesi.

Kanun uyarınca Şirket, ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda yapılacak yatırımlara iştirak edebilir. Şirket ihtiyaç halinde Türkiye Varlık Fonuna bağlı alt fonlar da kurabilecektir.

Fonun Kaynakları

Şirketin 50 milyon TL'lik kuruluş sermayesi Özelleştirme Fonundan karşılanmıştır. İlk aşamada kamu kaynakları ve çeşitli fonlardan aktarmalarla finansmanı sağlanan Türkiye Varlık Fonunun - TVF zamanla kendi kaynağını yaratan bir yapıya kavuşması beklenmektedir.

Fonun kaynaklarını, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından devredilen kuruluş ve

varlıklar ile nakit fazlası, fona aktarılmasına karar verilen ihtiyaç fazlası gelir ve varlıklar ile diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklar oluşturur. Finansman sağlanırken Türkiye Varlık Fonu portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek tesis edilebilir.

Türkiye Varlık Fonunun mal varlığı ile Şirkete yönetilmek için devredilen varlık ve haklar Şirketin mal varlığından ayrıdır. Türkiye Varlık Fonunun mal varlığı, Türkiye Varlık Fonu hesabına olması şartıyla para ve sermaye piyasalarından finansman temin etmek dâhil Türkiye Varlık Fonunun yapmaya yetkili olduğu faaliyetlere ilişkin iş ve işlemler haricinde teminat gösterilemez, rehnedilemez, başka bir amaçla tasarruf edilemez, haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez.

Muafiyetler

Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler ve fon bünyesinde kurulacak diğer fonlar, sermayesinin yarısından fazlası kamuya ait olan veya özel kanunla kurulan kamu kurumlarına uygulanan mevzuat, uygulama ve kısıtlamalara tabi değildir.

Gelir ve kurumlar vergisinden, Belediye Gelirleri Kanunu gereğince alınan ücretlerden, emlak vergisinden, tapu kadastro döner sermaye bedellerinden, dava ve icra işlemlerinde teminat yatırma mükellefiyetlerinden ve damga vergisi vb. kamu giderlerinden muaftır.

Başbakanlığa bağlı olmasına karşın, Şirket denetim, mali ve sosyal haklar, harcırah, denetim ve rekabet vs. gibi konularda kamu kurumlarının tabi olduğu mevzuata tabi olmayacaktır.

Kamu kurum ve kuruluşları personel almasına dair ilgili mevzuat hükümleri

Şirket tarafından istihdam edilecek personel hakkında uygulanmaz.

Şirket tarafından kurulacak varlık kiralama şirketleri, ihraççılarının tabi olduğu Borsa İstanbul'a ödenen kayıt ve kotasyon ücretinden muaftır.

Varlık ve hakların, Türkiye Varlık Fonu ve alt fonlara devri ile bu varlık ve hakların Türkiye Varlık Yönetimi Anonim Şirketi tarafından yönetilmesi suretiyle yapılan teslim ve hizmetler için KDV uygulanmaz.

Yukarıda bahsedilen muafiyetler Şirket ile Varlık Fonu tarafından kurulacak şirketler ve alt fonlar için geçerlidir, fona aktarılan veya devredilen şirketleri kapsamamaktadır.

Denetim ve Şeffaflık

Dünyada faaliyet gösteren çeşitli ulusal varlık fonları iyi yönetim, hesap verebilirlik, şeffaflık ve basiretli yatırım

uygulamalarını desteklemek ve ulusal varlık fonlarının faaliyetlerinin kamuoyunda daha iyi anlaşılmasını sağlamak üzere 2008 yılında Santiago İlkelerini oluşturmuştur.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi şirketinin yönetim kurulu başkanı da yaptığı açıklamada şeffaflığa önem vereceklerini ve uluslararası arenada kullanılan Santiago İlkelerini benimseyeceklerini belirtmiştir. Söz konusu ilkeler raporun ikinci kısmında açıklanacaktır.

Yanı sıra, düzenleme uyarınca Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler ve fon bünyesinde kurulacak diğer fonlar, bağımsız denetime tabi olacaktır. Ayrıca Başbakan tarafından görevlendirilecek en az üç merkezi denetim elemanı tarafından da denetlenecektir. Denetim sonucunda hazırlanacak raporlar Bakanlar Kuruluna ve TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulacaktır.

Tablo 1: TVF Bünyesindeki Şirketlere ait Seçilmiş Göstergeler

	Kamu Payı (2016)	Varlık Fonuna Devredilen Pay (2017)	Nominal Sermaye (2016)	Piyasa Değeri (2016)	Halka Açıklık Oranı (2016)
Borsa İstanbul A.Ş.	73.60%	73.60%	423		
Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.	100%*	100%	4240*		
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü	100%*	100%	1500*		
Eti Maden İşletmeleri Genel Müd.	100%*	100%	600*		
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.*	11.07%*	10%	300*		
Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş.*	100%*	100%	1100*		
Türk Hava Yolları A.O.*	49.12%	49.12%	1,380	6,913.8	50,88%
Türk Telekom A.Ş.	30%	6.68%	3,500	18,480	15.00%
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	100%	100%	5,100		
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş.	100%*	49%	220.95*		
Türkiye Halk Bankası A.Ş.*	51.11%	51.11%	1,250	11,675	48,90%
Türkiye Petrolleri A.O	100%*	100%	3000*		
Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.	100%*	100%	1474.8*		

* 2015 verilerini göstermektedir.

Kaynak: Kamu İşletmeleri Raporu 2013 - 2014 - 2015, Hazine Müsteşarlığı

Türkiye Varlık Fonu Portföyü

Türkiye Varlık Fonuna yönetilmek üzere bu zamana kadar devredilen varlık ve haklar aşağıdaki gibidir:

- i. 6 Ocak 2017 tarih ve 680 sayılı KHK ile 49 yıl süreyle at yarışları ve şans oyunlarına ilişkin lisanslar.
- ii. Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 3 Şubat 2017 tarih ve 2017/1 sayılı kararı ile Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin %51,11 oranındaki hissesi.
- iii. Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 3 Şubat 2017 tarih ve 2017/2 sayılı kararı ile Türk Hava Yolları A.O.'nin %49,12 oranındaki hissesi.
- iv. Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 3 Şubat 2017 tarih ve 2017/3 sayılı kararı ile Türkiye Denizcilik İşletmeleri Anonim Şirketinin

sermayesinde bulunan %49 oranındaki hissesi.

- v. 5 Şubat 2017 tarih ve 9756 sayılı KHK ile ise Hazineye ait yaklaşık 2,3 milyon metrekaarelik taşınmazlar, Ziraat Bankası, BOTAŞ, TPAO, PTT, Borsa İstanbul, TÜRKSAT sermayelerinde bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı, Türk Telekom'un %6.68 oranındaki Hazineye ait hissesi, Eti Maden ve ÇAYKUR.

Güncel Gelişmeler

Türkiye Varlık Fonunun (TVF) uluslararası ilk girişimlerinden biri olarak, Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (RDIF) ile Türkiye-Rusya Yatırım Fonu'nu kuran mutabakat anlaşması 10 Mart 2017 de imzalanmıştır. Anlaşmaya göre her iki ülke de fona 500'er milyon dolar üst limitli yatırım yapabilecektir.

TVF Bünyesindeki Şirketlerin Hazine'ye Gelir Transferleri (milyon TL)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Borsa İstanbul A.Ş.	0	0	0	0	0	0
Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.	0	0	0	0	0	0
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü	0	0	0	0	0	0
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü	269	443	241	588	426	733
Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi*	0	0	0	0	0	0
Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi	35	51	52	50	131	255
Türk Hava Yolları A.O.*	0	0	0	0	0	0
Türk Telekom A.Ş.	604	511	650	246	496	226
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	822	106	100	106	106	231
Türkiye Denizcilik İşletmeleri Anonim Şirketi*	0	0	0	0	0	0
Türkiye Halk Bankası A.Ş.*	0	0	0	0	0	0
Türkiye Petrolleri A.O.	794	641	999	245	190	149
Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.	0	0	0	0	0	0

*Kayseri Şeker, THY, Halkbank ve Denizcilik İşletmeleri Hazine Müsteşarlığı portföyünde değil, Özelleştirme İdaresi portföyünde yer aldığından, Hazine'ye temettü aktarımı yapmıyor.

Kaynak: Kamu İşletmeleri Raporu 2013 - 2014 - 2015, Hazine Müsteşarlığı

SANTIAGO İLKELERİ

Geçmiş 1950'li yıllara dayanan ulusal varlık fonları, global finansal krizden sonra çalkantılı ekonomik ortamda çeşitli ülkelerde yaptıkları yatırımlar ile finansal piyasalarda daha görünür hale gelmiştir. Bu fonların faaliyetlerinin şeffaflığına ilişkin endişeler, 2008 yılında Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund – IMF) girişimiyle çeşitli ulusal varlık fonları ile Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD) işbirliğiyle bir çalışma grubu kurulmasına vesile olmuştur. Söz konusu çalışma grubu Ekim 2008'de Santiago İlkeleri adıyla anılan Ulusal Varlık Fonlarına İlişkin Genel Kabul edilmiş İlke ve Uygulamalarını oluşturmuştur.

Çalışma grubu 2009 yılında daimi bir örgüt olan Uluslararası Varlık Fonları Forumuna (International Forum of Sovereign Wealth Funds - IFSWF) dönüşmüş olup hâlihazırda dünyada yönetilen ulusal varlık fonları portföylerinin %80'ini oluşturan ve 28 ülkeden 30 ulusal varlık fonunu bir araya getirmektedir. Forumun temel amacı Santiago İlkelerinin uygulanmasına destek olmaktır. İlkelere uyum gönüllüdür, bununla beraber Forum ilkelerin uygulanmasına yönelik ülkelerin rapor yayınlamasını teşvik etmektedir. 2016 yılında 29 varlık fonu ilkelerin uygulamasına yönelik raporlarını kamuya açıklamıştır.

İlkeler, ulusal varlık fonlarının istikrarlı bir küresel finansal sistem ile sermaye ve yatırım serbestini koruyacak şekilde, iktisadi ve finansal değerlendirmeler çerçevesinde, risk yönetimini gözeterek, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri doğrultusunda yatırım yapmalarını teşvik etmektedir. Söz konusu ilkelerin Türkçe çevirisi aşağıda sunulmaktadır.

İlke 1. Ulusal varlık fonlarına ilişkin yasal çerçeve sağlam olmalı ve etkin faaliyetler ile belirlenen hedeflerin gerçekleştirilmesini desteklemelidir.

İlke 1.1. Ulusal varlık fonlarının yasal çerçevesi fonun ve fonun işlemlerinin yasal geçerliliğini temin etmelidir.

İlke 1.2. Ulusal varlık fonlarının yasal dayanağı ile yapısı ve ulusal varlık fonları ile diğer devlet organlarının arasındaki yasal ilişkinin ana özellikleri kamuya açıklanmalıdır.

İlke 2. Ulusal varlık fonlarının politika amacı açıkça tanımlanmalı ve kamuya açıklanmalıdır.

İlke 3. Ulusal varlık fonlarının faaliyetlerinin önemli doğrudan yerli makroekonomik etkilerinin olduğu durumda, bu faaliyetler yerli mali ve parasal yetkililerle yakından koordine edilmeli ve genel makroekonomik politikalarla uyumu sağlanmalıdır.

İlke 4. Ulusal varlık fonlarının fonlama, para çekme ve harcama işlemlerine ilişkin genel yaklaşımı hakkında açık ve kamuya açıklanmış politikalar, kurallar, yöntemler ve düzenlemeler olmalıdır.

İlke 4.1. Ulusal varlık fonlarının finansman kaynağı kamuya açıklanmalıdır.

İlke 4.2. Ulusal varlık fonlarından para çekmeye ve hükümet adına harcamaya ilişkin genel yaklaşım kamuya açıklanmalıdır.

İlke 5. Ulusal varlık fonlarına ilişkin istatistiksel veri, sahibine ya da başka şekilde öngörüldüğü üzere, zamanında ilgili makroekonomik veri setlerine dâhil edilmek üzere bildirilmelidir.

İlke 6. Hesap verebilirliği ve işlevsel bağımsızlığı kolaylaştırmak üzere, ulusal

varlık fonlarının yönetim çerçevesi sağlam olmalı ve fonların hedefleri doğrultusunda görev ve sorumlulukları net ve etkin bir şekilde tanımlamalıdır.

İlke 7. Sahibi ulusal varlık fonlarının amaçlarını belirlemeli, yönetim organlarının üyelerini açıkça belirlenmiş usullere uygun olarak atamalı ve fonların faaliyetlerini gözetlemelidir.

İlke 8. Yönetim organları ulusal varlık fonlarının menfaatleri doğrultusunda hareket etmeli, faaliyetlerini yerine getirirken kendilerine açık bir görevlendirme yapılmalı ve bu doğrultuda yeterli yetki ve yetkinliğe sahip olmalıdır.

İlke 9. Ulusal varlık fonlarının işlevsel yönetimi, ulusal varlık fonlarının stratejilerini bağımsız bir şekilde ve açıkça belirlenmiş sorumluluklar doğrultusunda uygulamalıdır.

İlke 10. Ulusal varlık fonlarının faaliyetlerinin hesap verebilirlik çerçevesi ilgili mevzuat, tüzük, diğer kurucu belgeler veya yönetim anlaşmasıyla açıkça belirlenmelidir.

İlke 11. Ulusal varlık fonlarının faaliyetleri ve performansı ile ilgili yıllık rapor ve beraberindeki mali tablolar, zamanında ve uluslararası veya ulusal muhasebe standartlarına uygun olarak tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır.

İlke 12. Ulusal varlık fonlarının faaliyetleri ve mali tabloları kabul görmüş uluslararası veya ulusal denetim standartları doğrultusunda tutarlı bir şekilde yıllık olarak denetlenmelidir.

İlke 13. Mesleki ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı ve ulusal varlık fonlarının yönetim organları, yöneticileri ve diğer çalışanlarına bildirilmelidir.

İlke 14. Ulusal varlık fonlarının işlevsel yönetimi için üçüncü kişilerle kurulan ilişkiler, ekonomik ve mali temel üzerine kurulu olmalı, açık kurallara ve usullere uygun olmalıdır.

İlke 15. Ulusal varlık fonlarının yurtdışındaki işlem ve faaliyetleri, ev sahibi ülkelerde geçerli tüm düzenleyici ve kamuyu aydınlatma şartlarına uygun olarak yürütülmelidir.

İlke 16. Yönetim çerçevesi ve amaçları ile ulusal varlık fonlarının yönetiminin işlevsel olarak sahibinden ne şekilde bağımsız olduğu kamuya açıklanmalıdır.

İlke 17. Uluslararası finansal piyasalarda istikrara katkı sağlamak ve yatırım yapılan ülkelerde güveni artırmak üzere ulusal varlık fonları ile ilgili finansal bilgiler fonun ekonomik ve finansal yönelimini göstermek için kamu ile paylaşılmalıdır.

İlke 18. Ulusal varlık fonlarının yatırım politikası, sahibi veya yönetim organları tarafından belirlenen hedefleri, risk toleransı ve yatırım stratejileriyle tutarlı ve açık olmalı, sağlam portföy yönetim ilkelerini benimsemelidir.

İlke 18.1 Yatırım politikası ulusal varlık fonlarının maruz kaldıkları finansal riski ve olası kaldıraç kullanımlarını yönlendirmelidir.

İlke 18.2 Yatırım politikası iç ve/veya dış portföy yöneticilerinin ne ölçüde kullanılacağına, portföy yöneticilerinin faaliyet ve yetkilerinin yelpazesine, seçimleri ile performanslarının takiplerine ilişkin süreçlere değinmelidir.

İlke 18.3 Ulusal varlık fonlarının yatırım politikasının tarifi kamuya açıklanmalıdır.

İlke 19. Ulusal varlık fonlarının yatırım kararları, yatırım politikasıyla uyumlu bir şekilde ve ekonomik ve finansal

gerekçeler temelinde riske göre düzeltilmiş finansal getiriye maksimize etmeyi amaçlamalıdır.

İlke 19.1 Yatırım kararları alınırken, ekonomik ve finansal değerlendirmelerin dışındaki konular değerlendiriliyorsa, yatırım politikası açıkça belirtilmeli ve kamuya açıklanmalıdır.

İlke 19.2 Ulusal varlık fonlarının varlıklarının yönetimi, genel kabul görmüş sağlam varlık yönetim ilkeleri ile tutarlı şekilde yapılmalıdır.

İlke 20. Ulusal varlık fonları özel kuruluşlarla rekabetlerinde, hükümet tarafından sağlanan ayrıcalıklı bilgidan veya uygunsuz nüfuzdan yararlanmamalıdır.

İlke 21. Ulusal varlık fonları, mülkiyet haklarını özsermaye yatırımlarının temel bir unsuru olarak görür. Ulusal varlık fonları mülkiyet haklarını kullanmayı seçerse, bunu yatırım politikasıyla tutarlı ve yatırımlarının finansal değerlerini koruyacak şekilde yapmalıdır. Ulusal varlık fonları mülkiyet haklarının kullanımını yönlendiren kilit etmenler dâhil edilmek üzere, listelenen varlıkların oylama menkul kıymetlerine genel yaklaşımını açıklamalıdır.

İlke 22. Ulusal varlık fonları faaliyetlerinin risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.

İlke 22.1 Risk yönetim çerçevesi, ilgili risklerin kabul edilebilir parametreler ve seviyeler içinde uygun şekilde takip edilmesini ve yönetilmesini sağlayacak, kontrol ve teşvik mekanizmaları, davranış kuralları, iş süreklilik planı ve bağımsız deneyim işlevi dâhilinde izlenmesini ve yönetilmesini sağlayacak güvenilir bilgi ve vaktinde raporlama sistemlerini içermelidir.

İlke 22.2 Ulusal varlık fonlarının risk yönetim çerçevesine genel yaklaşımı kamuya açıklanmalıdır.

İlke 23. Ulusal varlık fonlarının varlıkların ve yatırımların performansı (mutlak ve varsa ölçütüne göre göreceli olarak) ölçülmeli ve açıkça tanımlanmış ilkelere ve standartlara göre fon sahibine raporlanmalıdır.

İlke 24. Bu ilkelerin uygulanması ulusal varlık fonları tarafından veya bu fonlar adına düzenli olarak gözden geçirilmelidir.

KAYNAKÇA

Genel bilgiler

<http://www.ifswf.org/santiago-principles>

<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/>

http://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf

İlgili kanun ve gerekçesi

<http://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf>

<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm>

Başkan ve üye atamaları: Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi 15 Kasım 2016, 31 Ocak 2017

Şirket portföyü:

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler//2017/01/20170106M12.htm/20170106M1.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler//2017/01/20170106M1-2.htm>

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170205m1.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170205m1.htm>

<http://www.turkiyevarlikfonu.com.tr/>

Diğer haberler:

<http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1422570-turkiye-rusya-ortak-yatirim-fonu-hakkinda-bilmeniz-gerekenler>

<http://www.al-monitor.com/pulse/tr/originals/2017/03/turkey-russia-deal-to-create-joint-investment-fund.html>

<http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1389531-turkiye-varlik-fonunun-bir-numarali-isminden-turkiye-varlik-fonu>

<http://www.paraanaliz.com/2017/ekonomi/varlik-fonunda-korfez-ulkeleri-rusya-one-cikacak-8428/>

<http://www.sozcu.com.tr/2017/ekonomi/varlik-fonu-baskanindan-onemli-aciklamalar-1698341/>

<http://www.reuters.com/article/us-emerging-swf-investment-idUSKBN16R0QY>

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI

Gökben Altaş

Tasarruf sahiplerinin küçük ve dağınık haldeki birikimlerini bir araya getiren ve riskin dağıtılması prensibine göre yatırıma yönlendiren kolektif yatırım kuruluşları/kurumsal yatırımcılar sermaye piyasalarının önemli unsurlarından biridir.

Bireylerin birikimlerini sermaye piyasasına yönlendirerek yöneten ve gelir yaratmasına yardımcı olan kurumsal yatırımcılar, yönettikleri portföyden çeşitli komisyon ve diğer giderleri düşerek geriye kalan fon gelirini tasarruf sahiplerine yönlendirir. Bu kapsamda fon giderlerinin boyutu yatırım fonlarının getirisi açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışmamızda, emeklilik şirketleri ile portföy yönetim şirketlerinin (PYŞ) sermaye piyasası bilgi merkezi Kamuya Aydınlatma Platformuna (KAP) 2016 yılı fon giderlerine ilişkin yaptıkları bildirimler tek tek derlenerek yatırım fonu giderleri incelenmiştir.

Türkiye'de ilk defa konsolide edilen fon gider veri setinin tüm piyasa katılımcıları için referans bir gösterge olması düşünülmektedir. Bu kapsamda, önce fon sektörüne ilişkin mevcut fotoğrafı belirlemek için, son yıllardaki portföy büyüklüğü ve ortalama fiyat hareketleri (bir anlamda fon performansı) hakkında bir değerlendirme yapılmıştır.

FON GETİRİLERİ

2013-2016 yılları arası toplam yatırım fonu büyüklüğü 2 kattan fazla artarak 105 milyar TL'ye çıkmıştır. Artışta 2013 yılından itibaren getirilen devlet katkısının etkisi

yüksektir. Nitekim 2013'te toplam fon büyüklüğünün %45'ine sahip olan emeklilik yatırım fonlarının payı %58'e kadar çıkmıştır.

Tablo 1: Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü (milyon TL)

	2013	2014	2015	2016
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	31.190	36.119	38.887	44.733
Emeklilik Yatırım Fonları	26.364	38.030	48.211	60.814
Toplam	57.554	74.149	87.098	105.547

Kaynak: Takasbank, TSPB

2016 yılsonu itibariyle yatırım fonlarının portföy içerikleri grafik 1'de yer almaktadır. Gerek emeklilik gerekse menkul kıymet yatırım fonlarında borçlanma araçlarının ağırlığı yüksektir. Bununla birlikte, emeklilik yatırım fonlarının sabit getirili menkul kıymet alternatiflerin arasında daha ziyade

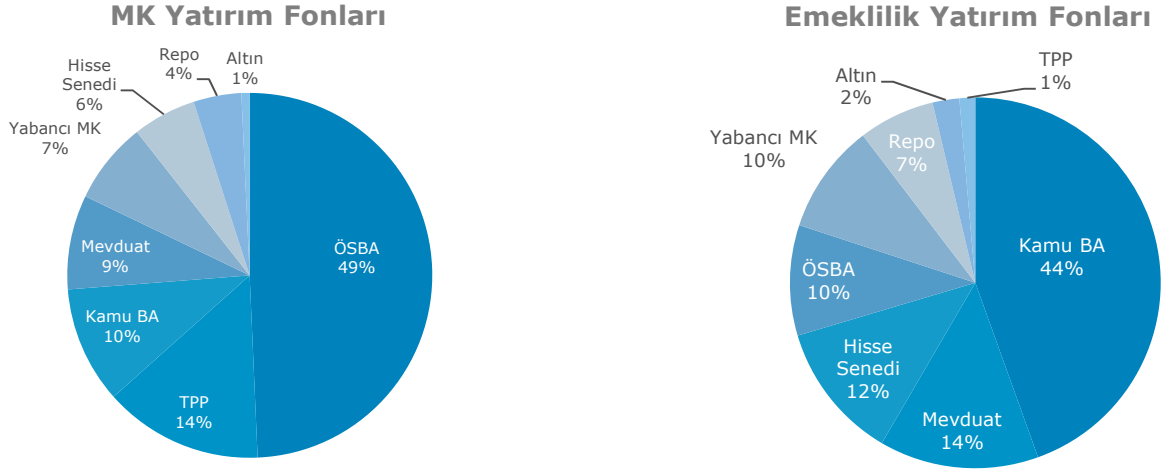
kamu tahvillerini, para piyasasında ise repo-yu tercih ettikleri görülmektedir. Menkul kıymet yatırım fonları ise özel sektör borçlanma araçlarını (ÖSBA) ve Takasbank para piyasasını (TPP) tercih etmiştir. Bununla birlikte, emeklilik yatırım fonları vadeli mevduat yapabilmekte olup, vadeli mev-

duatın toplam emeklilik yatırım fonları içindeki oranı 2016 sonunda %14 olarak hesaplanmaktadır.

Daha çok kamu eurobondları ifade eden yabancı menkul kıymet yatırımlarının payı

emeklilik yatırım fonlarında daha yüksektir. Benzer şekilde hisse senedi yatırım oranlarının emeklilik yatırım fonlarında menkul kıymet yatırım fonlarına göre yüksek olması dikkat çekmektedir.

Grafik 1: Yatırım Fonlarının Portföyü (2016)



Kaynak: Takasbank

Tablo 2’de fon çeşitlerine ilişkin portföy büyüklükleri yer almaktadır. Yıl sonu verileri kullanılarak derlenen Tablo 2’de, fon tipleri SPK’nın veri setinden alınmıştır.

Takasbank (Tablo 1, 2016 yılı için 45 milyar TL) ve SPK’daki (Tablo 2, 2016 yılı için 42 milyar TL) fon toplamaları arasında yaklaşık 3 milyar TL fark bulunmakta olup bu farkın büyük bir bölümü bildirim yükümlülükleri daha esnek olan serbest fonlardan kaynaklanmaktadır. 2016 yıl sonu itibarıyla bildirim yapılmamış diğer fonlar da SPK veri setinde yer almamaktadır.

Tablo 3’te yer alan fon performanslarının hesaplanmasında, SPK’nın açıkladığı fon fiyat bilgileri kullanılmıştır.

Çalışmamız için, menkul kıymet yatırım fonları altında karma fonlar değişken fonlarla beraber değerlendirilmiştir. Emeklilik

yatırım fonlarında ise karma fonlar esnek fonlarla birlikte değerlendirilmiştir. Veri setinde bir grupta tek bir fon varsa analize dâhil edilmemiştir.

Bildirim yükümlülüğü standart fonlardan farklı olan serbest fonlar SPK veri setinde yer almamaktadır. Ayrıca, 2013 yılı öncesi SPK veri setinde, ilgili dönemde aracı kurumların yönettiği fon bilgileri yer almadığı için yalnızca 2013-2016 sonu fon bilgilerinin incelenmesi mümkün olmuştur.

Portföy içeriklerine paralel olarak, Türkiye’de fon gruplarında borçlanma araçları fonunun ağırlığı çok büyüktür. Menkul kıymet yatırım fonlarının yaklaşık %85’i borçlanma araçları ve para piyasası fonu grubundayken, emeklilik yatırım fonlarının ortalama %45’i bu fon grubunun içerisinde tanımlanmaktadır.

Tablo 2: Analize Dahil Edilen Yatırım Fonlarının Büyüklüğü (Mn. TL)				
	2013	2014	2015	2016
Menkul Kıymet Yatırım Fonları				
Para Piyasası Fonu	10.891	12.669	12.119	12.934
Borçlanma Araçları Fonu	13.678	16.289	18.503	22.729
Hisse Senedi Fonu	1.241	1.290	1.430	1.426
Değişken Fon	2.284	2.840	3.407	3.658
Altın Fonu	551	419	278	393
Katılım Fonu	93	63	98	158
Fon Sepeti Fonu	24	51	161	379
Toplam	28.768	33.632	36.012	41.693
Toplam Fon Sayısı	267	280	305	334
Emeklilik Yatırım Fonları				
Para Piyasası Fonu	2.203	3.467	4.921	6.566
Borçlanma Araçları Fonu	11.021	14.146	16.077	18.711
Standart Fon	1.403	2.645	3.879	5.298
Hisse Senedi Fon	1.843	2.550	3.217	3.704
Esnek Fonu	8.525	11.539	14.313	17.524
Altın Fonu	84	299	552	1.425
Devlet Katkı Fonu	1.152	3.108	4.808	7.179
Toplam	26.230	37.665	47.767	60.467
Toplam Fon Sayısı	235	244	249	254

Kaynak: SPK, TSPB hesaplamaları

Menkul Kıymet Yatırım Fonu Getirileri

Tablo 3'te analize dâhil edilen fonların, fon grupları bazında getirileri verilmiştir. Aslında, portföy ve fon getirileri incelenirken, sağlıklı yöntem her fonun riske göre belirlenmiş getirilerine bakılmasıdır.

Ancak, fon türüne göre fon giderlerinin araştırıldığı bu çalışmada, getiriler incelenirken fon bazında değil, fon türü bazında bilgi verilmesi amaçlandığı için riske göre belirlenmiş getiriler üzerinden gidilememiştir.

Bu nedenle aynı sınıflandırmada yer alan fonların benzer risk kategorisinde yer aldığı varsayımıyla, genel tabloyu vermek için aynı fon grubu içinde ortalama getiri hesaplamasının uygun olabileceği düşünülmüştür. Bununla birlikte, mevcut veriler ışığında aşağıdaki varsayımlar altında bir analiz yapıldığını belirtmekte yarar vardır.

Öncelikle, analizde her yılın son günü itibarıyla SPK'nın açıkladığı fiyat bilgileri kullanılmıştır. Bu nedenle, o gün bildirimi yapılmamış fonlar analize dâhil edilmemiştir.

Fon fiyatlarının değişimi bir anlamda yatırımcıların net getirisini temsil etmektedir.

Analizde, bir önceki yıla göre yıllık getiri hesabı yapılırken, baz yıl olarak bir önceki yıl sonu veri seti alınmıştır. Bu kapsamda 2016 yılı sonu olup, 2015 sonu olmayan fonlar (2016 yılı içinde kurulduğu için) 2016-2015 getiri hesabına dâhil edilmemiştir. Bu kapsamda 2016 yılında veri setinde 334 fon bulunmasına rağmen, Tablo 3'te görüleceği üzere bu sayı 2016-2015 dönemi için 303'e düşmüştür.

Tablo 3: Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Ağırlıklı Ortalama Getirileri

	Fon Sayısı	Ort. Değeri (Milyon TL)	Portföy Değeri Ağırlıklı Ort. Getiri	Eşit Ağırlıklı Ortalama Getiri	Değişim Katsayısı
2016-2015					
Para Piyasası Fonu	25	12.500	9%	9%	7%
Borçlanma Araçları Fonu	86	20.525	9%	10%	49%
Hisse Senedi Fonu	74	1.426	14%	12%	69%
Değişken ve Karma Fon	76	3.514	11%	9%	58%
Fon Sepeti Fonu	10	266	19%	22%	42%
Altın Fonu	13	327	28%	27%	3%
Katılım Fonu	19	118	17%	11%	74%
Toplam	303	38.677	10%	12%	64%
2015-2014					
Para Piyasası Fonu	25	12.394	9%	9%	4%
Borçlanma Araçları Fonu	82	17.368	9%	8%	81%
Hisse Senedi Fonu	71	1.358	-2%	-4%	-259%
Değişken ve Karma Fon	68	2.983	7%	3%	221%
Fon Sepeti Fonu	7	87	12%	-1%	1734%
Altın Fonu	13	341	10%	10%	6%
Katılım Fonu	11	72	12%	7%	83%
Toplam	277	34.603	8%	4%	266%
2014-2013					
Para Piyasası Fonu	25	11.780	8%	9%	5%
Borçlanma Araçları Fonu	77	14.885	8%	11%	37%
Hisse Senedi Fonu	68	1.255	24%	23%	46%
Değişken ve Karma Fon	67	2.494	14%	14%	49%
Fon Sepeti Fonu	6	36	6%	2%	710%
Altın Fonu	13	477	5%	5%	33%
Katılım Fonu	9	74	6%	8%	44%
Toplam	265	31.000	8%	14%	66%
2016-2013					
Para Piyasası Fonu	25	12.140	30%	30%	6%
Borçlanma Araçları Fonu	77	17.497	29%	32%	48%
Hisse Senedi Fonu	68	1.321	37%	31%	75%
Değişken ve Karma Fon	66	2.733	36%	29%	55%
Fon Sepeti Fonu	6	76	51%	29%	97%
Altın Fonu	13	402	48%	47%	6%
Katılım Fonu	9	60	37%	27%	41%
Toplam	264	34.230	30%	31%	56%

Kaynak: SPK, TSPB Hesaplamaları

Her bir fon türünün ağırlıklı ortalama getirisi hesaplanırken, bir fonun toplamdaki ağırlığı, ilgili fonun iki yılsonu fon toplam değerinin ortalaması dikkate alınmıştır. Portföy değerine göre ağırlıklandırılmış getirilerin yanı sıra basit ortalama getirilere

de (eşit ağırlıklı) yer verilmiştir. Daha önce değinildiği gibi sınıflandırma yapılırken SPK'daki veri setindeki gruplandırmada çeşitli sadeleştirmelere gidilmiştir. Bununla birlikte, yabancı menkul kıymetlere yatırım yapan fonlar aynı fon grubundaki diğer

fonlardan dövizdeki hareketlerden dolayı önemli şekilde ayrışmaktayken. Aynı şekilde, katılım fonlarında altın, kira sertifikası ve hisse senedine yatırım yapan fonlar aynı çatı altında toplanmıştır. Sayıları az olan bu fonlar genel çerçeveyi vermek ve sadeleştirmek amacıyla alt sınıflara ayrışmamıştır.

Tablonun son sütununda her fon grubu için fon getirileri arasındaki farklılığın ölçüsü olarak gruptaki fiyat farklarının/getirilerinin değişim katsayısına¹ yer verilmiştir. Aynı sınıftaki fon getirilerin değişkenliğini veren bu katsayının yüksek olması, bu grupta fon getirileri arasında önemli bir fark olduğuna işaret etmektedir. Bu değer yüksek olduğu fon grubunda, fon getirilerinde üst sırada yer alan fonların portföy yöneticisinin daha başarılı olduğunu (daha fazla alpha yarattığını) söylemek mümkündür.

Yapılan hesaplama göre, 2016 sonu itibarıyla işlem gören tüm fonlara (303 fona), bu fonların ortalama büyüklüğüne göre ağırlıklandırılarak yatırım yapan portföyün yıllık getirisi 2016 yılında %10, 2015 ve 2014 yıllarında ise %8'dir. Tüm fonların üç yıllık dönemdeki toplam getirisi %30, yıllık geometrik ortalama getirisi %9,1'dir. Para piyasası ve borçlanma araçları fonlarının toplam fon büyüklüğü içindeki ağırlığı görece olarak çok yüksek olduğundan ağırlıklı ortalama getiri, bu fonların getirilerinden etkilenmektedir.

Para Piyasası Fonu: Para piyasası fonları incelenen dönemde yıllık %8-9 arasında getiri sağlarken, beklenildiği üzere grup içindeki fon getirileri arasında farklılaşma (değişim katsayısı) çok düşüktür.

Borçlanma Aracı Fonu: Sayı ve portföy büyüklüğü açısından en fazla ve en büyük fonların yer aldığı borçlanma aracı yatırım

fonlarının yıllık getirisi %9 civarındadır. Bununla birlikte fon detaylarına bakıldığında, portföy içeriklerine göre getirilerde önemli farklılık olduğu görülmektedir.

Örneğin, 2014 yılında kamu tahvili ağırlıklı fonların getirisi yabancı (Eurobond) ve özel sektör borçlanma araçları ağırlıklı fonlarının gerisinde kalmıştır. Devam eden iki yılda hem özel sektör borçlanma aracı hem de Eurobond fonlarının toplamdaki payı artarken, getiri daha yüksek olmuştur.

Portföy değerine göre ağırlıklı ortalama getiriler ile eşit ağırlıklı ortalama getiriler arasında zaman zaman farklılıklar söz konusudur. Örneğin 2014 yılında portföy değerine göre ağırlıklandırılmış getiri %8 iken, eşit ağırlıklı getiri %11'e çıkmaktadır. Bu durum, görece daha düşük portföy değerine sahip borçlanma araçları fonlarının getirisinin yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Fon getirilerinin değişim katsayısı yıllar içinde %40-50 arasında değişmektedir. Bu durum bu gruptaki fonların, ortalamanın yarısı kadar yayıldığını/değiştirdiğini ifade etmektedir. Bununla birlikte, yıl içindeki döviz fiyatlarındaki artışın etkisiyle yabancı/Eurobond borçlanma araçlarının ortalama getirisi %22 olup, bu oran diğer fonların hayli üzerindedir. Ancak bu fonların, portföy büyüklüğünün toplamdaki payı kısık olduğu için ortalama ve değişim katsayısına etkisi sınırlıdır. Yabancı fonlar ayrıştığında, yerel araçlara yatırım yapan borçlanma araçlarının ortalama getirisi %9 civarında olup değişim katsayısı ise daha küçük, %30 civarındadır.

Hisse Senedi Fonu: BIST-100 endeksinin %9 arttığı 2016 yılında ağırlıklı olarak hisse senedine yatırım yapan fonların portföy değerine göre ağırlıklı ortalama getirisi ise %14'tür. Endeksin %16 gerilediği 2015 yılında net getiri negatif (-%2) olurken, fon detaylarına inildiğinde getiri farklılaşmasının, diğer bir deyişle değişim katsayısının, yüksek olduğu görülmektedir. Aynı yıldaki fon detaylarına inildiğinde en yüksek getiri

¹ Değişim katsayısı (coefficient of variation) standart sapmayı ortalamanın bir yüzdesi olarak verir. Standart sapmanın ortalamaya bölünmesiyle oluşturulur. Standart sapmayı birimden bağımsızlaştırarak ortalama sapmalarının karşılaştırılabilir olmasını sağlar. Bu katsayı finans ve istatistikte sıklıkla kullanılan risk ölçümlerinden biridir.

rinin %43, diğer taraftan en düşük getirili fonda ise %21 kayıp yaşandığı görülmektedir. Öte yandan, yabancı hisse senetlerine yatırım yapan yabancı fonlar dövizdeki artışın etkisiyle önemli kazanç sağlamıştır. Nitekim yabancı hisse senedi fonlarının aynı yılki portföy ağırlıklı getirisi %20'ye çıkmaktadır.

Hisse senedi fonları 2014 yılında ortalama %14 kazanç sağlamıştır. Buna göre üç yıllık getiri %37, yıllık geometrik ortalama getiri %11'dir. Eşit ağırlıklı getirilerin düşük olması, portföy değeri düşük olan hisse senedi fonlarının getirisinin düşük olduğuna işaret etmektedir.

Değişken ve Karma Fon: Portföylerini değişen piyasa koşullarına göre çeşitli finansal araçlarda değerlendiren 76 değişken fonun getirisi, 2016 yılında, %11 olmuştur. Hisse senedi fonlarının değerinin düştüğü 2015 yılında değişken fonların ortalama getirisi %7 olmuştur. Yine bu yılda, değişim katsayısının görece yüksekliğinden anlaşılabileceği üzere fon getirileri arasında önemli ayrışma gözlenmiş olup portföy yönetim tercihlerinin sonuçları arasında önemli farkla mevcuttur. Aynı yıl en yüksek getiri %28 iken, en düşük getirili fonda ise %14 kayıp yaşandığı görülmektedir. Değişken fonların üç yıllık ağırlıklı getirisi %36, yıllık geometrik ortalama getirisi %10,8'dir.

Fon Sepeti Fonu: İnceleme döneminde en yüksek getirinin ise fon sepeti fonları türünde olduğu görülmektedir. Bu fonların üç yıllık getirisi %51, yıllık geometrik ortalama getirisi %14,7'dir. Bununla birlikte 2014 ve 2015 yıllarında fon detayına inildiğinde sayıları 10'u geçmeyen bu sınıftaki fon getirileri arasındaki farklılaşmanın, bir diğer ifadeyle değişim katsayısının, yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Bu durum bu yıllarda emtiaya yatırım yapan ve bu sınıfta detaylandırılan fonlardaki düşük hatta negatif getiri etkili olmuştur. Yine de bu sınıfta emtia fonları ayrıştırılsa bile kalan fon sepeti fonlarında en yüksek ve en düşük getirileri arasında fark yüksektir.

Altın Fonu: Fon sınıfına göre yapılan değerlendirilmeye göre, altın fiyatlarının yükseldiği 2016 yılında, 13 altın ve kıymetli madenler fonunun ağırlıklı ortalama yıllık getirisi %28 ile fon grupları arasında en yüksek sıradadır. Altın fiyatlarındaki değişime paralel olarak, bu fonların 2015 ve 2014 yıl içerisindeki getirileri görece olarak düşük kalmıştır. Altın ve kıymetli madenler fonlarının 2013-2016 arasındaki 3 yıllık getirisi %48, yani yıllık geometrik ortalama getirisi %14'tür.

Bu gruptaki fon bazında detaya bakıldığında, değişim katsayısının diğer gruplara göre düşük olduğu, bir diğer ifadeyle fon getirileri arasında önemli bir fark olmadığı görülmektedir. Yani, portföy yönetim tercihlerinin sonuçları arasında önemli bir fark yoktur.

Katılım Fonu: İslami esaslara göre yönetilen ortalama 120 milyon TL fon büyüklüğüne sahip 19 katılım fonunun ortalama getirisi 2016'da %17, 2015'te %12 ve 2014'te %6'dır. Bununla birlikte, farklı amaçlarla çeşitli varlık gruplarına yatırım yapan (katılım kira sertifikası fonu, katılım altın fonu vb.) fonların bir arada bulunduğu bu grupta, fon bazında arasındaki getiri farkı (değişim katsayısı) epey yüksektir. Beklenildiği üzere altın ve yabancı/döviz cinsi kira sertifikalarına yatırım yapan fonların getirisi yüksektir.

Ortalama getiriler de benzer farklılıklara işaret etmektedir. Örneğin 2016 yılında portföy ağırlıklı getiri %17 iken, eşit ağırlıklı getiri %11'e inmektedir. Bu durum görece portföy değeri düşük olan katılım fonlarının getirisinin düşük olduğunu göstermektedir. Bu fonların üç yıllık ağırlıklı ortalama getirisi %37, yıllık geometrik ortalama getirisi %11'dir.

Nispeten gelişme aşamasında olan ve ülkemizde çok fazla alternatif yatırım seçenekleri bulunmayan bu fonların üç yıllık toplam getirisine bakıldığında, borçlanma araçlarının üzerinde getiri sağladığı görülmüştür.

Menkul kıymet yatırım fonlarının 2014—2016 yılındaki genel görünümüne bakıldığında hem fon çeşitleri hem de aynı fon

sınıfında farklılaşmanın yüksek olduğu dikkat çekmektedir.

Emeklilik Yatırım Fonu Getirileri

Emeklilik yatırım fonları için benzer hesaplama Tablo 4'te sunulmuştur. Bu analizde de yatırım fonlarındaki varsayımlar geçerlidir.

Yapılan hesaplamaya göre 2016 yılında işlem gören tüm fonlara (249 fon), bu fonların ortalama büyüklüğüne göre ağırlıklandırılarak yatırım yapan portföyün yıllık getirisi %11 olarak belirlenmiştir. Bu oran, 2015 yılında %3, 2014 yılında %14 olarak gerçekleşmiştir.

Emeklilik yatırım fonları getirileri yıllar içerisinde yatırım fonlarının getirilerine göre daha dalgalı olsa da, üç yıllık toplam getiri iki fon çeşidinde de %30'dur. Çünkü, emeklilik yatırım fonu evreninin de büyük bölümü borçlanma aracı fonlarından oluşmakta olup ağırlıklı ortalama getiri bu fonların getirilerinden etkilenmektedir.

Bununla birlikte, değişim katsayılarına bakıldığında, genel olarak emeklilik yatırım fonlarında bu oranların daha düşük olduğu dikkat çekmektedir. Bir diğer ifadeyle, fon detayına inildiğinde ilgili fon gruplarında fon getirileri arasındaki ayrışmanın daha az olduğu görülmektedir.

Para Piyasası Fonları: Bu fonların ortalama getirisi yatırım fonlarına benzer şekilde %9 olup, fon detayında önemli farklılık yoktur.

Borçlanma Araçları Fonu: 2014 yılında %14 civarında getiri sağlayan bu fonların getirisi 2015'te %4'e düşmüştür. 2015

yılında faiz oranlarının yükselmesi tahvil fiyatlarını etkilemiştir. Bununla birlikte, fon detaylarına inildiğinde değişim katsayısı, yani fonlar arası farklılaşma, yüksektir. Bu dönemde kamu eurobondlarına yatırım yapan fonların pozitif ayrıştığı görülmektedir. Portföy büyüklüğünden bağımsız eşit ağırlıklandırılmış getiriler 2015 yılında daha yüksektir. Bir diğer ifadeyle nispeten küçük portföyü olan (bu fonlar daha çok Eurobond yatırımı yapan fonları yansıtmaktadır) fonlar daha başarılı olmuştur.

Bununla birlikte, menkul kıymet yatırım fonlarında 2015'te borçlanma araçları fonlarının getirisinin daha yüksektir (%9). Bu durumda menkul kıymet yatırım fonlarının daha çok özel sektör borçlanma aracı yatırımı yapması etkilidir.

Piyasa koşullarının nispeten iyileştiği 2016'da borçlanma aracı fonlarının getirileri %10'a çıkmıştır. Fonlar arasında da önemli farklılıklar oluşmamıştır.

Standart Fon: Düşük risk tercihlili yatırımcıların ve fon tercihi yapmayan yatırımcıların birikimlerinin değerlendirildiği bu grup 2016'da %8 getiri sağlamıştır.

Olumsuz piyasa koşullarının yaşandığı 2015'te ise getirileri %2'de kalmıştır. Portföylerinde minimum %60 kamu tahvillerinin yer aldığı bu fonlar faiz oranlarındaki yükselişten olumsuz etkilenmiştir.

Tablo 4: Emeklilik Yatırım Fonlarının Ağırlıklı Ortalama Getirileri					
	Fon Sayısı	Ortalama Değeri (Milyon TL)	Portföy Değeri Ağırlıklı Ort. Getiri*	Eşit Ağırlıklı Ortalama Getiri*	Değişim Katsayısı
2016-2015					
Para Piyasası Fonu	23	5.743	9%	9%	7%
Borçlanma Araçları Fonu	52	17.424	10%	12%	36%
Standart Fon	24	4.588	8%	8%	15%
Hisse Senedi Fonu	29	3.461	10%	10%	35%
Esnek Fon	83	15.881	11%	11%	64%
Altın Fonu	12	989	28%	28%	3%
Devlet Katkısı Fonu	26	5.994	9%	9%	11%
Toplam	249	54.079	11%	11%	55%
2015-2014					
Para Piyasası Fonu	23	4.194	9%	9%	3%
Borçlanma Araçları Fonu	52	15.112	4%	10%	87%
Standart Fon	24	3.262	2%	3%	85%
Hisse Senedi Fonu	29	2.884	-10%	-8%	-65%
Esnek Fon	78	12.923	2%	4%	164%
Altın Fonu	12	425	11%	11%	5%
Devlet Katkısı Fonu	26	3.913	1%	4%	100%
Toplam	244	42.713	3%	5%	177%
2014-2013					
Para Piyasası Fonu	23	2.835	9%	9%	4%
Borçlanma Araçları Fonu	52	12.583	14%	14%	39%
Standart Fon	22	2.011	13%	12%	23%
Hisse Senedi Fonu	28	2.195	26%	26%	14%
Esnek Fon	73	9.987	14%	14%	37%
Altın Fonu	11	191	5%	5%	7%
Devlet Katkısı Fonu	24	2.083	16%	14%	17%
Toplam	233	31.885	14%	14%	46%
2016-2013					
Para Piyasası Fonu	23	4.289	30%	30%	5%
Borçlanma Araçları Fonu	52	15.004	32%	41%	48%
Standart Fon	22	3.196	24%	24%	10%
Hisse Senedi Fonu	28	2.813	25%	27%	37%
Esnek Fon	73	12.837	29%	33%	47%
Altın Fonu	11	575	49%	48%	3%
Devlet Katkısı Fonu	24	4.007	28%	29%	9%
Toplam	233	42.719	30%	33%	44%

Kaynak: SPK, TSPB

Hisse Senedi Fonu: Endekse paralel olarak 2014 yılında %10 getiri sağlayan bu fonlar 2015 yılında %10 kayıp yaşamıştır. Hisse senedi ağırlıklı menkul kıymet yatırım fonlarının kaybı da aynı yıl %2'de kalmıştır. Fon detaylarına inildiğinde men-

kul kıymet yatırım fonlarında yabancı hisse senetlerine yatırım yapan fonların yüksek getirisinin, bu gruptaki toplam fon getirisini yukarı çektiği görülmektedir. Bu kapsamda, emeklilik yatırım fonlarının yabancı hisse senetlerine yatırım yapabil-

mesi, yatırım olanaklarını artıracakı söyle-
nebilir.

Hisse senedi emeklilik yatırım fonlarının 2016 yılında ise getirileri %10 olmuştur. Menkul kıymet yatırım fonlarına göre, fon detayına inildiğinde fon getirileri arasında önemli bir farklılaşma yoktur.

Esnek Fonlar: 2014 yılında bu fonlar %14 getiri sağlarmıştır. Endeksin değer kaybettiği 2015 yılında hisse senedine yatırım yapan emeklilik yatırım fonları %10 değer kaybetmişken, portföyündeki kıymetleri daha rahat değiştirebilen esnek fonları %2 değer kazanmıştır. Fon getirileri arasındaki ayrışma bu fonlarda daha yüksektir. 2016 yılındaki getiri ise %11 olmuştur.

Altın Fonu: Altın fiyatlarının çok değer kazandığı 2016 yılı içinde emeklilik yatırım fonlarında da altın fon grubu (%28) getirmişti. Fon detayına inildiğinde getiriler arasında önemli bir fark olmayan altın emeklilik yatırım fonlarının üç yıllık toplam getirisi %49'dur.

Devlet Katkısı Fonu: 2013 yılında getirilen düzenleme ile, katılımcı tarafından ödenen katkı paylarının %25'i oranında devlet tarafından katılımcının emeklilik hesabına ödenmektedir. Söz konusu tutarlar yalnızca bu amaç için kurulan devlet katkı fonlarında değerlendirilmektedir. Ağırlıkla sabit getirili menkul kıymetlendirilen bu fonların getirisi üç yıllık toplam %28 olmuştur. Bununla birlikte, %1 getirinin sağlandığı 2015 yılında fonlar arasında ayrışmanın yüksek olduğu görülmektedir.

Toplamda, 2016-2014 arasında emeklilik yatırım fonları menkul kıymet yatırım fonlarıyla benzer getiriler yaratsa da, bu durumda iki ana grupta da borçlanma araçlarının ağırlığının önemli olması etkilidir. Genel tabloya bakıldığında ise, menkul kıymet yatırım fonlarının portföy yöneticilerinin portföy tercihi sonuçlarının daha başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

FON GİDERLERİ

Portföy yönetim şirketlerinin 2016 yılı fon giderlerine ilişkin Kamuya Aydınlatma

Platformuna yaptıkları bildirimlerle giderler ilerleyen tablolarda sunulmuştur.

Menkul Kıymet Yatırım Fonu Toplam Giderleri

Yapılan bildirimlerle göre menkul kıymet yatırım fon giderleri Tablo 5'te özetlenmiştir. Bu veri setinde getiri hesaplamasında sunulan fonlardan farklı olarak bazı serbest/özel fonlar da yer almaktadır. Ayrıca, verisi eksik olduğu için yukarıdaki analize dahil edilemeyen fonlar da bulunmakta olup bunların tüm fon büyüklüğü içindeki payı %5'in altındadır.

KAP'a yapılan bildirimlerle göre, yatırım fonu giderleri içerisinde, fon yönetim ücretlerinin dışında, ihraç izin giderleri, tescil

ve ilan giderleri gibi kuruluş maliyetleri, fondaki kıymetlerin alım satım maliyetleri, ile vergi ve diğerler yer almaktadır.

Yapılan bildirimlerle göre 2016 yılı için incelemeye alınan menkul kıymet yatırım fonlarının ortalama portföy değeri 38,6 milyar TL'dir. Bu fonların toplam giderleri 734 milyon TL'dir. Bu kapsamda, 2016 yıl sonu itibarıyla yatırım fon giderlerinin toplam fon büyüklüğüne oranı ortalama %1,90'dır.

Tablo 5: Menkul Kıymet Yatırım Fonları Toplam Giderleri (2016)			
	Bin TL	Giderdeki Pay	Gider/Portföy Değeri
Fon Yönetim Ücretleri	657.068,6	89,5%	1,70%
PYŞ'lere Ödenen Giderler	193.968,0	26,4%	0,50%
Fon Dağıtım Kuruluşlarına Ödenen Giderler	463.100,5	63,1%	1,20%
Kuruluş Giderleri	6.104,4	0,8%	0,02%
İhraç İzin Giderleri	682,6	0,1%	0,00%
Tescil Giderleri	2.648,7	0,4%	0,01%
Noter Ücretleri	180,3	0,0%	0,00%
Bağımsız Denetim Ücretleri	2.592,6	0,4%	0,01%
Aracılık Komisyon Giderleri	31.804,2	4,3%	0,08%
Gecelik Ters Repo	10.028,7	1,4%	0,03%
Takasbank Para Piyasası	8.002,8	1,1%	0,02%
Vadeli Ters Repo	1.320,6	0,2%	0,00%
Tahvil-Bono	952,1	0,1%	0,00%
Hisse Senedi	4.895,8	0,7%	0,01%
Yabancı Menkul Kıymet	316,1	0,0%	0,00%
Türev Araçlar	6.288,2	0,9%	0,02%
Saklama ve Diğer Giderleri	39.518,5	5,4%	0,10%
MKK Komisyonları	32,5	0,0%	0,00%
Saklama Ücretleri	25.086,8	3,4%	0,07%
Alınan Kredi Faiz Giderleri	20,7	0,0%	0,00%
Vergi ve Diğer Harcamalar	2.132,6	0,3%	0,01%
Diğer Giderler	12.245,8	1,7%	0,03%
Toplam Giderler	734.495,6	100,0%	1,90%
Toplam Ortalama Portföy Değeri	38.575.662,2	-	-

Kaynak: KAP, TSPB Hesaplamaları

Toplam giderlerin %90'ı (657 milyon TL) fon yönetim ücreti olarak tahsil edilmiştir. Derlenen verilere göre, portföy yönetim şirketlerine ödenen giderler 194 milyon TL olup, toplam fon giderlerin %26'sının portföy yönetim şirketlerine iletildiğini söylemek mümkündür. Bu tutar fon yönetim ücretlerinin %30'unu, toplam portföy değerinin de %0,5'ini oluşturmaktadır.

Fon yönetim ücretleri içerisinde yer alan diğer kalemi ise fon dağıtım kuruluşlarına (FDK) iletilen tutarları yansıtmaktadır. Portföy yönetim şirketleri kurucusu ve yöneticisi olduğu menkul kıymet yatırım fonlarının satış ve pazarlamasını fon dağıtım kuruluşu sıfatıyla aracı kurum ve bankalar yapmaktadır. Bu hizmetlerine karşılık fon dağıtım kuruluşlarına 657 milyon TL tutarında ödeme yapılmıştır.

İhraç izni, tescil giderleri gibi kuruluş giderleri, toplam fon giderlerinin %1'i kadardır. Şirketler kurucusu oldukları fonların bağımsız denetim ve tescili için 2016 yılında yaklaşık 5 milyon TL ücret ödemiştir.

Önemli bir kısmı para piyasası ve repo işlem komisyonlarını içeren toplam aracılık komisyonlarının payı %4'tür. Grafik 1'de görüleceği üzere bu fonların toplam portföylerinin %18'ini Takasbank Para Piyasası ve repo işlemleri oluşturmaktadır. Diğer taraftan bu işlemlere ödenen aracılık giderlerinin toplam komisyon giderlerinin %60'ını oluşturması dikkat çekmektedir. Toplam portföydeki payı %6 olan hisse senedi işlemlerinin toplam komisyondaki payı ise %15'tir. Özellikle değişken ve hisse senedi fonlarında görülen türev işlemlerine ilişkin komisyon gideri ise 6,3

milyon TL ile hisse senedi komisyon giderlerinin üzerindedir.

Diğer giderler içerisinde saklama ücretleri 25 milyon TL civarında olup, Takasbank'a

ödenen bu ücretlerin toplam giderlerdeki oranı %3'tür.

Tablo 6: Menkul Kıymet Yatırım Fonu Türüne Göre Gider Dağılımı (2016)

	PYŞ Fon Yön. Ücreti	FDK Fon Yön. Ücreti	Kuruluş Giderleri	Aracılık Komisyon Giderleri	Saklama ve Diğer Giderleri	Toplam Giderler (Mn. TL)	Gider/ Portföy Büyükliği	Azami Oran
Para Piyasası Fonu	22%	63%	1%	8%	6%	160	1,28%	1,28%
Borçlanma Araçları F.	27%	68%	1%	1%	4%	429	2,33%	2,19%
Hisse Senedi Fonu	39%	46%	2%	8%	5%	43	3,12%	3,65%
Değişken Fon	31%	52%	1%	10%	6%	65	1,71%	3,65%
Fon Sepeti Fonu	35%	39%	3%	7%	15%	3,4	1,25%	4,38%
Altın Fonu	47%	39%	1%	2%	10%	6,3	2,27%	2,19%
Katılım Fonu	44%	41%	4%	1%	11%	2,8	2,08%	3,65%
Serbest/Özel	9%	58%	2%	13%	18%	27	1,41%	3,65%
Top. Gider (Mn. TL)	194	657	6,1	32	40	734	1,90%	-

Kaynak: KAP, TSPB Hesaplamaları

Fon türü bazında gider dağılımını veren Tablo 6'ya bakıldığında türlere göre gider bileşenlerinin değiştiği görülmektedir.

Tablonun son sütununda SPK'ca belirlenen azami gider oranlarına yer verilmiştir. Bir önceki sütunda ise giderlerin ortalama büyüklüğe oranına yer verilmiştir. Borçlanma araçları ve altın fonlarında azami orandan bu oran hafif yüksektir. Bu durum daha sonra fona yapılan iadeler ile azami orana kadar düşürülmektedir. Ayrıca, net ortalama portföy büyüklüğünün yıl içindeki değişimi de ufak farklılıklara neden olabilmektedir

Borçlanma araçlarında fon yönetim ücretleri toplam giderlerin %94'ünü yansıtırken, komisyon ve diğer giderlerin yüksek olduğu serbest yatırım fonlarında bu oran çok daha düşüktür.

Değişken ve karma fonlardaki komisyon giderlerinin toplam giderler içindeki payının yüksek olması dikkat çekerken, repo ve para piyasasında işlem yapan para piyasası fonlarının da komisyon giderlerinin toplam giderlerindeki oran yüksektir.

Toplam fon giderlerinin fon toplam değerine oranının en yüksek olduğu fon grubu beklenildiği üzere hisse senedi ile değişken ve karma fonlardadır. Para piyasası fonlarında %1,28 ve borçlanma araçları fonlarındaki efektif gider oranları %2,33 iken, katılım fonların %2,08'dir. Bu fon grubunda ortalama gider oranının azami oranın altındadır.

Bildirimi yapılan 14 fon sepeti fonunda gider oranlarının azami fon oranından düşük olması dikkat çekmektedir.

Emeklilik Yatırım Fonu Toplam Giderleri

Emeklilik yatırım fonları için benzer analizin sonuçları Tablo 7 ve 8'de verilmektedir. Verisi derlenen 254 emeklilik yatırım fonunun 2016 yılı içerisindeki ortalama büyüklüğü 55 milyar TL'dir. Aynı emeklilik

yatırım fon giderlerinin toplam fon büyüklüğüne oranı ortalama %1,69'dur. Bu oran menkul kıymet yatırım fonları için %1,90 olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 7: Emeklilik Yatırım Fonları Toplam Giderleri (2016)

	Bin TL	Giderdeki Payı	Gider/Portföy Değeri
Fon Yönetim Ücretleri	876.206	94,8%	1,60%
PYŞ'lere Ödenen Giderler	104.099	11,3%	0,19%
Fon Dağıtım Kuruluşlarına Ödenen Giderler	772.106	83,6%	1,41%
Kuruluş Giderleri	4.353	0,47%	0,01%
İhraç İzin Giderleri	2.382	0,26%	0,00%
Tescil Giderleri	433	0,05%	0,00%
Noter Ücretleri	110	0,01%	0,00%
Bağımsız Denetim Ücretleri	1.427	0,15%	0,00%
Aracılık Komisyon Giderleri	27.954	3,0%	0,05%
Gecelik Ters Repo	7.910	0,9%	0,01%
Takasbank Para Piyasası	2.471	0,3%	0,00%
Vadeli Ters Repo	760	0,1%	0,00%
Tahvil-Bono	10.436	1,1%	0,02%
Pay Senedi	2.032	0,2%	0,00%
Yabancı Menkul Kıymet	469	0,1%	0,00%
Türev Araçlar	3.876	0,4%	0,01%
Saklama ve Diğer Giderler	15.552	1,7%	0,03%
MKK Komisyonları	20	0,0%	0,00%
Saklama Ücretleri	8.394	0,9%	0,02%
Vergi ve Diğer Harcamalar	668	0,2%	0,00%
Diğer Giderler	6.471	0,7%	0,01%
Toplam Giderler	924.064	100,0%	1,69%
Toplam Ortalama Portföy Değeri	54.618.563	-	

Kaynak: KAP, TSPB Hesaplamaları

924 milyon TL olan fon toplam giderlerinin %95'ini fon yönetim ücretleri oluşturmaktadır

Fon yönetimi hizmet bedeli olarak portföy yönetim şirketlerine ödenen tutar 105 milyon TL olup, toplam fon giderinin %11,3'ünü yansıtmaktadır. Bu tutarlar, fon yönetim ücretinin %12'sini, toplam ortalama portföy değerinin de %0,19'unu oluşturmaktadır. Menkul kıymet yatırım fonlarında ise bu oranlar sırasıyla %26,4'e %30'a ve %0,5'e çıkmaktadır.

Fon yönetim ücretleri içerisinde yer alan diğer kalemi ise yine dağıtım kanalını yansıtmaktadır. Toplam giderlerin %84'ü (772 milyon TL) dağıtım hizmetleri karşılığı aracı kurum ve banka ile bu fonların kurucusu olan emeklilik şirketlerince paylaşılmaktadır.

İhraç izni, tescil giderleri gibi kuruluş giderlerin, toplam fon giderlerindeki payı %1'inin altındadır. Önemli bir kısmı para piyasası ve repo işlem komisyonlarını içeren toplam aracılık komisyonlarının payı %3'tür. Menkul kıymet yatırım fonları büyüklük olarak emeklilik yatırım fonlarından düşük olsa da, aracılık komisyon giderleri 2016 yılında tutar olarak daha yüksektir. Bu durum, menkul kıymet yatırım fonlarının yıl içinde daha çok işlem yaptığını ima edebilir.

Fon türü bazında gider dağılımını veren Tablo 8'e bakıldığında türlere göre gider bileşenlerinin değiştiği görülmektedir.

Tablonun son sütununda düzenlemeyle belirlenen azami gider oranlarına yer verilmiştir. Bir önceki sütunda ise giderlerin ortalama büyüklüğe oranına yer verilmiştir. Borçlanma araçları ve altın fonlarında azami orandan bu oran hafif yüksektir. Bu

durum fona yapılan iadelerin bir etkisidir. Ayrıca, net ortalama portföy büyüklüğü-

nün yıl içindeki değişimi de ufak farklılıklara neden olabilmektedir.

Tablo 8: Emeklilik Yatırım Fonu Türüne Göre Gider Dağılımı (2016)

	PYŞ Fon Yön. Ücreti	FDK Fon Yön. Ücreti	Kuruluş Giderleri	Aracılık Komisyon Giderleri	Saklama- ve Diğer Giderler	Toplam Giderler (Mn. TL)	Gider/ Portföy	Azami Oran
Para Piyasası Fonu	10%	78%	1%	9%	3%	68	1,17%	1,09%
Borç. Araç. Fonu	11%	86%	0%	1%	1%	318	1,81%	1,91%
Standart Fon	12%	86%	0%	1%	1%	88	1,92%	1,91%
Hisse Senedi Fonu	14%	78%	0%	7%	1%	78	2,25%	2,28%
Esnek Fon	12%	83%	0%	3%	1%	336	2,11%	2,28%
Altın Fonu	8%	76%	1%	3%	12%	11	1,23%	1,91%
Devlet Kat. Fonu	10%	81%	1%	4%	4%	24	0,38%	0,37%
Toplam	104	772	4,4	28	16	924	1,69%	-

Kaynak: KAP, TSPB Hesaplamaları

Borçlanma araçlarında fon yönetim ücretleri toplam giderlerin %94'ünü yansıtırken, komisyon ve diğer giderlerin yüksek olduğu serbest yatırım fonlarında bu oran çok daha düşüktür.

Değişken ve karma fonlardaki komisyon giderlerinin toplam giderler içindeki payının yüksek olması dikkat çekerken, repo ve para piyasasında işlem yapan para pi-

yasası fonlarının da komisyon giderlerinin toplam giderlerindeki payı hayli yüksektir.

Toplam fon giderlerinin fon toplam değerine oranının en yüksek olduğu fon grubu beklenildiği üzere hisse senedi ile esnek fonlardadır. Para piyasası fonlarında %1,17 ve borçlanma araçları fonlarındaki efektif gider oranları %1,81 iken, hisse senedinde %2,25; esnek fonlarda ise %2,11'dir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Bireysel birikimlerin bir araya getirilerek çeşitli risk dağılımlarında değerlendirildiği yatırım fonları sermaye piyasaların önemli unsurlarındadır.

Bu fonlar yatırımcılardan topladıkları birikimleri sermaye piyasası araçlarında değerlendirerek kazanç sağlamayı hedeflerken, yatırımcılar da fondan yatırdığı oranda katılım payı alarak, fonun getirisinden gelir yaratmayı amaçlar.

Fonlar yönettikleri portföyden çeşitli komisyon ve diğer giderleri düşerek geriye kalan fon gelirini yatırımcılara yönlendirir. Bu kapsamda fon giderlerinin boyutu yatı-

rım fonlarının getirisi açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışmamızda tüm fonların 2016 yılındaki toplam giderlerine ilişkin veri seti konsolide edilerek, tüm piyasa katılımcıları için referans bir gösterge olması amaçlanmıştır. Giderler detaylandırılmadan önce sektörün son 3 yıllık performansına yönelik bir değerlendirmeye yer verilmiştir.

Yıl sonu fon fiyat değişimlerini esas alarak yapılan analizin sonuçları Grafik 2'de yer verilmiştir. Son 3 yıllık fon grubu bazında portföye göre ağırlıklandırılmış getiriler sunulmuştur.

Grafik 2: Yatırım Fonlarının Ağırlıklı Ortalama Getirisi (2016)

Menkul Kıymet Yatırım Fonu Ağırlıklı Ortalama Getirileri			
2014	2015	2016	2014-2016
Hisse Senedi 24,40%	Fon Sepeti 12,12%	Altın 27,72%	Fon Sepeti 51,06%
Değişken 14,40%	Katılım 11,89%	Fon Sepeti 19,03%	Altın 48,21%
Para Piyasası 8,45%	Altın 10,11%	Katılım 16,84%	Hisse Senedi 37,17%
Borç. Araçları 8,24%	Para Piyasası 9,20%	Hisse Senedi 13,59%	Katılım 36,81%
Katılım 5,67%	Borç. Araçları 8,67%	Değişken 11,02%	Değişken 35,73%
Fon Sepeti 5,59%	Değişken 6,82%	Borç. Araçları 9,49%	Para Piyasası 29,51%
Altın 5,44%	Hisse Senedi -2,38%	Para Piyasası 9,37%	Borç. Araçları 28,83%
Toplam 8,45%	Toplam 8,29%	Toplam 9,98%	Toplam 30,24%

Emeklilik Yatırım Fonu Ağırlıklı Ortalama Getirileri			
2014	2015	2016	2014-2016
Hisse Senedi 26,04%	Altın 10,75%	Altın 28,17%	Altın 48,58%
Devlet Katkısı 15,65%	Para Piyasası 9,45%	Esnek 10,85%	Borç. Araçları 31,66%
Borç. Araçları 14,01%	Borç. Araçları 4,11%	Borç. Araçları 10,38%	Para Piyasası 30,39%
Esnek 13,97%	Esnek 2,50%	Hisse Senedi 9,73%	Esnek 29,41%
Standart 12,72%	Standart 1,93%	Para Piyasası 9,47%	Devlet Katkısı 27,82%
Para Piyasası 8,83%	Devlet Katkısı 1,04%	Devlet Katkısı 9,46%	Hisse Senedi 25,28%
Altın 4,69%	Hisse Senedi -9,62%	Standart 8,48%	Standart 24,49%
Toplam 14,34%	Toplam 2,84%	Toplam 10,67%	Toplam 29,77%

Kaynak: SPK, TSPB Hesaplamaları

Piyasa koşullarına göre yatırım yapılan varlık sınıflarına göre fon gruplarının getirileri yıllar içinde değişmektedir.

Emeklilik yatırım fonlarının üç yıldaki getirileri menkul kıymet yatırım fonlarına göre daha dalgalı olsa da, üç yıllık toplam getiri iki ana sınıfta da aynıdır. Her iki fon başlığında da borçlanma araçlarının ağırlıklı olması sonuçta etkili olmuştur.

Bununla birlikte, iki ana grup arasında aynı varlık sınıfında da farklılıklar olduğu göze çarpmaktadır. Örneğin, olumsuz piyasa koşullarının arttığı 2015 yılında menkul kıymet yatırım fonlarında borçlanma araçlarındaki getiri daha yüksek olmuştur. Bu durumda menkul kıymet yatırım fonlarında özel sektör borçlanma araçlarının da yoğun kullanılması etkili olmuştur.

Benzer şekilde, aynı yıl hisse senetlerinde menkul kıymet yatırım fonları nispeten daha az kayıp yaşamıştır. Bu durumda da

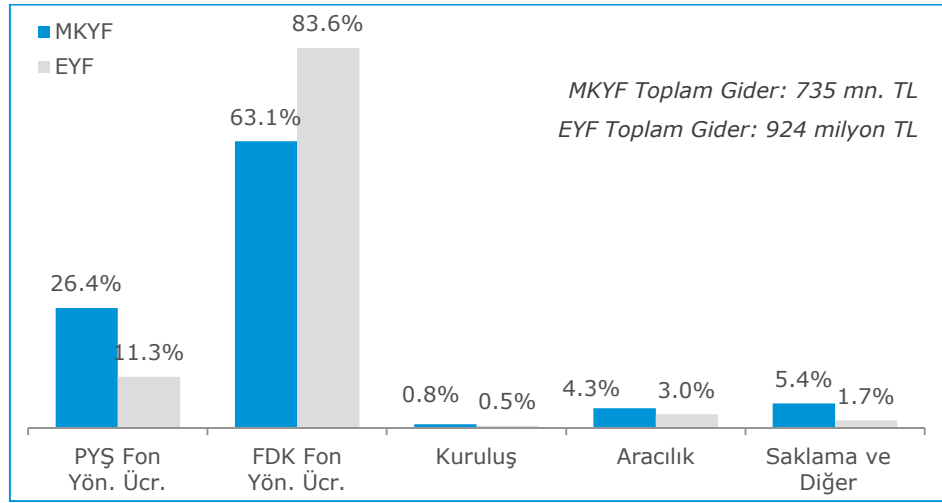
yabancı hisse senetlerinin yatırım yapan menkul kıymet yatırım fonlarının getiriye yükselttiği görülmektedir.

Fon detaylarına inildiğinde, incelenen dönemde menkul kıymet yatırım fonlarındaki fon gruplarındaki ayrışmanın daha fazla olduğu görülmüştür.

Grafik 3'te fon giderlerin dağılımına yer verilmiştir. KAP'a yapılan bildirimlere göre derlenen verilere göre 2016 yılında 39 milyar TL ortalama büyüklüğe sahip menkul kıymet yatırım fonlarının toplam gideri 735 milyon TL'dir. Grafik 4'te ise toplam giderlerin fon toplam değerine oranı verilmiştir. Menkul kıymet yatırım fonu giderlerin toplam büyüklükteki oranı %1,90'dır.

55 milyar TL ortalama büyüklüğe sahip emeklilik yatırım fonlarının toplam gideri ise 924 milyon TL'dir. Emeklilik yatırım fonu giderlerinin toplam büyüklükteki oranı %1,69'dur.

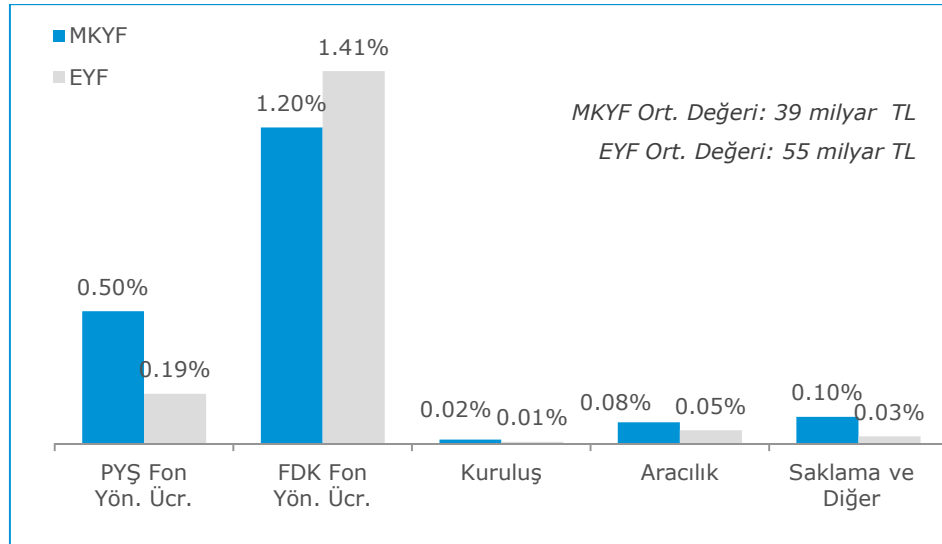
Grafik 3: Yatırım Fonlarının Toplam Gider Dağılımı (2016)



Fon yönetim ücreti menkul kıymet yatırım fonlarında toplam giderin %90'ını, emeklilik yatırım fonlarının ise %95'ini oluşturmaktadır. Portföy yönetim şirketleri fon yönetimi ücreti olarak menkul kıymet yatırım

fonlarında toplam giderlerin %26'sını alırken, emeklilik yatırım fonlarından aldıkları pay %11'dir.

Grafik 4: Yatırım Fonu Toplam Giderlerin Ortalama Büyüklüğe Oranı(2016)



İhraç izini ve tescil gibi kuruluş giderleri toplam giderlerin %1'inden azını temsil etmektedir. Aracılık giderlerinin ise payı %3-4 civarındadır. Bu giderleri içerisinde para piyasası ve repo komisyon giderlerinin yüksek olması dikkat çekmektedir. Önemli bir kısmı saklama giderlerinden oluşan diğer giderlerin toplam giderlere oranı emeklilik yatırım fonlarında %2 civarındayken

menkul kıymet yatırım fonlarında %5'in üzerindedir.

E-ISSN: 2548-1223

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi
No.173 1. Levent Plaza
A Blok Kat: 4 34394
Levent / İstanbul

+90 212 280 8567
+90 212 280 8589
info@tspb.org.tr
www.tspb.org.tr

