

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 67 MART 2008

ISSN 1304-8155

Devlet Yatırım Fonları (sayfa 7)



Sermaye Piyasamızda Yeni Bir Enstrüman: Varant (sayfa 21)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 104 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 145 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

E. Nevzat Öztangut
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
tspakb@tspakb.org.tr

Basım:

Graphis Matbaa
Yüzyıl Mah. Matbacılar Sitesi
2. Cadde No: 202/A
Bağcılar 34560 İstanbul
Tel:212-629 06 07

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) 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 TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli *GüNDeM* okurları,

2008 yılının dünya piyasaları için olumsuz bir havada başladığını görüyoruz. ABD ekonomisindeki resesyon endişesi ile yüksek riskli mortgage krizinden etkilenen bankaların, 4. çeyrek bilançolarındaki ciddi zarar rakamlarının tüm dünya borsalarını olumsuz etkilediğini hep beraber izledik. Artık küresel ekonomide vazgeçilmez bir oyuncu olan ülkemiz ekonomisi ve piyasalarımız da bu olumsuz dalgalanmadan etkilendi ve İMKB’de düşüşler yaşandı.

Ancak diğer taraftan, Şubat ayında yapılan Migros’un satışı ve TEKEL’in özelleştirilmesinin, tüm bu olumsuzluklara rağmen, uluslararası sermayenin dikkatini tekrar ülkemize çektiğini de gördük. Bu gelişmeler, bizce, İstanbul’un bir finans merkezi olması yolunda verilen kararın haklılığını gösteriyor.

Yıl içinde daha birçok şirket satın alma-birleşme ve özelleştirmelerin gerçekleşmesini bekliyoruz. Bunun, piyasamızdaki canlılığı artıracığını düşünüyoruz. Hükümetin gündeminde olan Telekom, Halkbank, elektrik dağıtımı ile köprü ve otoyol ihalelerinin, piyasalarımıza ve ekonomi gündemimize hareketlilik getirmesini umuyoruz. Özellikle Telekom’un ÖİB’ye ait %15’lik hissesinin İMKB’de halka arz yöntemiyle satışa çıkacak olması, hem borsada işlem gören şirket sayısını, hem de işlem hacmini artırması sebebiyle ayrı bir öneme sahip olacak.

Her geçen gün piyasalarımıza olan ilginin sürekli arttığını izliyoruz. Bunun sürekliliğini sağlayabilmemiz için, yeni ürünlerin yatırımcıların hizmetine sunulmasının çok önemli olduğunu düşünüyoruz. İşte bu noktada Sermaye Piyasası Kurulu, piyasalarımız için yeni bir yatırım aracı olan varant taslağını geçtiğimiz ay sektörün incelemesine açtı. Varantlara ilişkin bir incelemeyi bu sayımızda sizlere sunuyoruz.

Son dönemde, ABD konut sektöründe verilen riskli krediler ile piyasa dalgalanmaları sonucunda, bazı büyük finans kurumlarının çeşitli sorunlar yaşadığını basından takip ediyoruz. Bu noktada da, uluslararası piyasaların büyük oyuncularını olan devlet yatırım fonlarının (Sovereign Wealth Funds) devreye girdiğini gördük. Devletlerin, özellikle bütçe fazlalarını değerlendirmek için oluşturdukları devlet yatırım fonlarının daha yakından incelenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Konuyla ilgili raporumuzu, yine ilerleyen sayfalarımızda bulabileceksiniz.

Değerli okurlar,

Her anlamda olduğu gibi, ekonomik olarak da sürekli gelişen ve değişen dünyayı yakalayabilmek için bazı adımların atılması gerekiyor. Bu dinamizmi piyasamıza yansıtılabilmek için, yeni yatırım araçları geliştirilmesinin ve yerli yatırımcının bilinçlendirilerek piyasaya dahil edilmesinin önceliklerimiz arasında olması gerektiğini düşünüyoruz. Bu süreçte katkıda bulunabilmek için, SPK ile koordinasyon içinde, Birlik olarak üzerimize düşeni yapmaya gayret ediyor, sizlerin sağlayacağı değerli katkıları bekliyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Türk Sermaye Piyasası ve Yatırım Hizmetlerinin Geleceği Konferansı Yapıldı

Sermaye Piyasası Kurulu ile Birliğimizin ortaklaşa düzenlediği "Türkiye Sermaye Piyasası ve Yatırım Hizmetlerinin Geleceği" konulu konferans, 15 Şubat 2008 Cuma günü Ceylan Intercontinental Otelin'de yapıldı. Konferansta reel sektörün sermaye piyasalarından daha etkin faydalanması için sermaye piyasası ve aracılık sektörünün üstlendiği rol ile ülkemizde aracılık sektörünün geliştirilmesi yolunda izlenecek stratejiler irdelendi. Konferansın açılış konuşmalarını, SPK Başkanı Doç. Dr. Turan EROL, Birliğimiz Başkanı Nevzat ÖZTANGUT ve İMKB Başkanı Hüseyin ERKAN yaptı.

İki oturumdan oluşan konferansın birinci oturumunda, "Aracılık Sektörü ve Reel Sektörün Finansmanı" konusu ele alındı. SPK Üyesi Abdülkerim EMEK'in başkanlığındaki ilk oturumda; Doğuş Holding Yönetim Kurulu Başkanı Ferit ŞAHENK, Doğan Yayın

Holding Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Mehmet Ali YALÇINDAĞ, THY Genel Müdürü ve İcra Kurulu Üyesi Doç. Dr. Temel KOTİL ve İSO Meclis Başkanı Hüsamettin KAVİ konuşmacı olarak yer aldı.

SPK Üyesi M. Emin ÖZER'in başkanlık ettiği, "Yatırım Hizmetlerinin Geliştirilmesinde Yeni Stratejiler" konulu ikinci oturumda ise, Garanti Yatırım İcra Kurulu Başkanı Metin AR, İş Yatırım Genel Müdürü İlhami KOÇ, Credit Suisse Gelişen Piyasalar Bölüm Başkanı Ian DALGLISH, Lehman Brothers Hisse Senetleri Doğu Avrupa, Orta Doğu ve Afrika Yönetici Direktörü Ünal KURTARAN ve EFG İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı Elif Bilgi ZAPPAROLİ yaptıkları sunumlarla yatırım hizmetlerini çeşitli yönleriyle değerlendirdiler.

Yoğun ilginin olduğu konferansa finans ve reel sektörün önde gelen yerli ve yabancı temsilcileri, kamu kurumlarından temsilciler, akademisyenler, öğrenciler ve basın mensupları katıldı.



Varantlara İlişkin Tebliğ Taslağı

Yeni enstrümanların ülkemiz sermaye piyasalarında işlem görmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) nezdinde çalışmalar yürütülmektedir. Bu çalışmalar kapsamında varantlar sektörümüzün gündemindedir. "Varant İhraçlarına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" SPK internet sitesinde yayımlanarak kamuoyunun görüşlerine açılmıştır.

Taslak ile, varantların kimler tarafın ihraç edileceği, ihraç prosedürü, işlem sistemi gibi konular düzenlenmiştir. Piyasamız için yeni olan bu enstrümanın, aracı kuruluşlara ilave gelir kaynağı yaratmanın yanı sıra, İMKB işlem hacmine olumlu etki yapacağı düşünülmektedir.

Tasarruf sahiplerinin hisse senedi piyasalarında yapmış oldukları yatırımların, ileriye yönelik aşırı fiyat dalgalanmalarına karşı korunmasını sağlayacak olan varantlara ilişkin düzenleme taslağına yönelik görüşlerimiz SPK'ya iletilmiştir.

Yatırım Tavsiyelerine İlişkin Esaslar Tebliği

Finansal Tavsiyelere İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı SPK internet sitesinde yayımlanarak kamuoyunun görüşlerine açılmıştır.

Taslak ile uluslararası standartlar sermaye piyasamıza kazandırılmaktadır. Ayrıca, çıkar çatışmalarına ilişkin getirilen yükümlülükler, etkin piyasa oluşumuna katkıda bulunacak ve manipülatif işlemlerin azalmasını sağlayacaktır.

Sermaye piyasalarını geliştirici nitelikte olduğunu düşündüğümüz Taslağı ilişkin görüşlerimiz SPK'ya iletilmiştir.

Komisyon Raporumuz SPK'da

Birliğimiz, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren geçerli olan serbest komisyon uygulaması konusundaki gelişmeleri düzenli olarak izlemektedir. Serbest komisyon uygulamasının, aracı kurumların gelir yapıları ve sektör üzerindeki etkilerini izle-



mek amacıyla hazırladığımız yeni raporumuz Kurul'a iletilmiştir.

Komisyon Uygulamaları Hakkındaki Rapor, aracı kurumların 2007 Eylül dönemine ilişkin mali verileri ile, aylık olarak Birliğimize gönderdikleri "Aylık Dönemler İtibarıyla Yapılan Aracılık Komisyonu ve Promosyon Uygulamaları Bildirimi" formlarını değerlendirmektedir.

Mesleki ve Kişisel Gelişim Eğitimleri

Şubat 2008 dönemi mesleki gelişim eğitimleri kapsamında; Aracı Kurum Muhasebesi eğitimi, 25-26 Şubat 2008 tarihlerinde düzenlenmiştir.

Aracı kurumların muhasebe bölümü çalışanlarının katıldığı eğitimde; sermaye piyasası ve aracı kurumlara ilişkin genel esaslar, aracı kurum hesapları ve işleyişleri, aracı kurumlarda çeşitli işlemler ve muhasebe uygulamaları işlenmiştir. Eğitim, önümüzdeki aylarda tekrarlanacaktır.

Mart 2008 için planlanan kişisel ve mesleki gelişim eğitimlerimiz ve tarihleri tabloda yer almaktadır. Üyelerimizin ihtiyaçları gözetilerek farklı eğitimler düzenlenmeye önümüzdeki dönemlerde de devam edilecektir.

Mart 2008 Mesleki ve Kişisel Gelişim Eğitimleri

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
4-5 Mart	Yöneticiler İçin Koçluk ve İletişim Becerileri	2 gün
19-20 Mart	Profesyonel İletişim ve Sunuş Becerileri	2 gün
25-26 Mart	Türev Ürünlerde Fiyatlama ve Değerleme	2 gün

Lisans Yenileme Eğitimleri

Şubat ayında, Takas ve Operasyon İşlemleri ile Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisans Yenileme eğitimleri birer kez, Türev Araçlar Lisans Yenileme eğitimi 2 kez, Temel ve İleri Düzey Lisans Yenileme eğitimleri ise 4'er kez gerçekleştirilmiştir. Eğitimlere toplam 414 kişi katılmıştır.

Lisans Yenileme eğitimlerine ilişkin gerekli bilgiler, Birliğin www.tspakb.org.tr internet adresinden erişilebilen Eğitim ve Tanıtım bölümünde Lisans Yenileme Eğitimleri başlığı altından takip edilebilmektedir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

VOB Üye Temsilcisi eğitimi, 18-25 Şubat 2008 tarihleri arasında düzenlenmiş, eğitime 27 kişi katılmıştır. 26 Şubat 2008 tarihindeki VOB Uygulama eğitimine ise 12 kişi katılmıştır. Mart ayında VOB Üye Temsilcisi ve Uygulama eğitimleri tekrar edilecektir.

Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet adresinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden de takip edilebilmektedir.

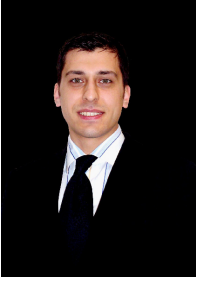
Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 27 Şubat 2008 tarihi itibarıyla 26.132'ye ulaşmış olup bu kişiler içerisinde 9.187 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 13.370'sinin lisans başvurusu Birliğimize

ulaşmış olup başvuruların 11.823 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	7,790	6,782	87
İleri Düzey	3,178	3,011	95
Türev Araçlar	900	698	79
Değerleme Uzmanlığı	741	688	93
Takas ve Operasyon	358	334	93
Kredi Derecelendirme	221	164	74
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	182	137	75
Toplam	13,370	11,823	88



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

DEVLET YATIRIM FONLARI

Devlet yatırım fonları (Sovereign Wealth Funds-SWF) son dönemde dünya gündemini belirleyen önemli aktörler haline gelmiştir. Özellikle 2007 yılı içinde yaşanan yüksek riskli mortgage krizinin ardından zor duruma düşen Citigroup, Merrill Lynch, UBS, Morgan Stanley ve Bear Stearns gibi büyük finans kurumlarına yaptıkları yatırımlar ile dikkat çekmişlerdir.

Ağırlıklı olarak, Ortadoğulu petro-dolar zengini ülkeler ile Asya'nın yüksek ticaret fazlasına sahip ülkelerinin kurmuş olduğu bu fonlar "bir devletin, ulusal tasarruflarını değerlendirmek amacıyla yabancı para varlıklarına dayanarak kurduğu, ancak devlete ait diğer varlıklarından ayrı tutularak yönetilen yatırım aracı" olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir deyişle, sahipliği bir devlete ait olan ve hisse senedi, bono, emlak, emtia gibi araçlara yatırım yapan yatırım fonlarıdır.

Devlet yatırım fonlarının kuruluş amaçları için birçok neden sıralanabilmektedir. Ancak bunlardan en ön plana çıkanı, ülkelerin bütçe fazlalarını değerlendirmeleridir. Özellikle, petrol ve çeşitli doğal kaynak ihraç eden ülkeler, likidite fazlalarını optimal şekilde yönetmek istemektedir. Oluşan fazla, kurulan bu fonların kaynağını oluştururken, zaman zaman petrol veya doğal kaynak fonu olarak da isimlendirilmelerine sebep olmaktadır.

Devlet yatırım fonu kurulmasındaki diğer sebepler ise, gelirlerin oynaklığından devlet bütçesi ve ülke ekonomisini izole edebilmek, büyüme-küçülme dönemlerinde devlet harcamaları veya ülke ekonomisindeki olumsuz etkileri önlemek, gelecek nesiller için bir birikim oluşturmak ve fonlarda birikecek parayı ülkenin sosyal ve ekonomik gelişmesi için kullanmaktır. Bu fonların kurulmasına yönelik bir diğer yaklaşım ise döviz cinsinden varlıklarla düşük getirili ABD Doları cinsinden devlet tahvillerine yatırım yapmak yerine, riskleri çeşitlendirerek, ülkelerin kendi ekonomilerinin dayalı olduğu stratejik önemi olan

maden, petrol ve teknoloji gibi sektörlerde yatırım yapmaktır.

Ayrıca bu fonlar, kısa dönemde mali denge, ekonomi, sermaye akışı ve döviz kurları üzerindeki etkileri nedeniyle, hükümetlerin mali politikalarında bir araç olarak da kullanılmaktadır.

Devlet yatırım fonlarının bazı özellikleri şunlardır:

- Bir devlet tarafından kurulmuş olması,
- Önemli oranda yabancı para içermesi,
- Yüksek riski tolere edebilmesi,
- Uluslararası yatırım yapması,
- Uzun dönemli yatırım amaçlı olması.

Devlet yatırım fonları her ne kadar son yıllarda ön plana çıkmış olsalar dahi, aslında birçoğu onlarca yıl önce kurulmuştur. Kurulan ilk devlet yatırım fonu Kiribati Gelir Dengeleyici Rezerv Fonu'dur (Kiribati Revenue Equalisation Reserve Fund). 1956 yılında, Micronesia'nın Gilbert Adaları'ndaki İngiliz yönetimi, gübrelerde kullanılan fosfatın ihracatından aldığı ver-



gi ile böyle bir fon kurmuş ve fonun büyüklüğü Eylül 2007 itibariyle 400 milyon \$'a kadar ulaşmıştır.

Bu fonların büyüklükleri kadar yatırım yaptıkları enstrümanlardaki stratejileri de farklılık göstermektedir. Merkez bankaları, likidite ve güvenlik gibi önceliklerinden dolayı, ABD hazine bonosu gibi risksiz, kolay likide çevrilebilir ve pasif yatırım araçlarına yatırım yapmaktaydı. Devlet yatırım fonları ise yatırımlarını daha aktif şekilde yönetmektedir. Fon kaynakları, yabancı para rezervleri, ülkenin mevcut emeklilik veya petrol fonları olabilmektedir. Diğer taraftan, dünyadaki varlıkların önemli alıcıları olarak, doğrudan bazı şirketleri satın almak da stratejileri arasındadır.

Bu fonların yaptıkları yatırımlar, en az üç grubu etkilemektedir. Bunlar, ülkenin kendi vatandaşları, piyasa katılımcıları ile ülkenin düzenleme ve denetleme kurumlarıdır.

İlk etkilenen grup olan vatandaşlar, aslında devlet yatırım fonlarının kaynağını sağlayan kesimdir. Do-

layısıyla, vatandaşlar varlıklarının nasıl yönetildiği ve hangi araçlara yatırım yapıldığı konusunda bilgi almak isteyecektir. Bu sebeple, fonların şeffaflık düzeylerini mümkün olduğunca artırmaları beklenmektedir.

İkinci etkilenecek grup olan yerli ve yabancı finansal piyasa katılımcıları, özellikle fon hareketlerinden etkilenmektedir. Bu fonların dünya piyasalarında büyük hacimli işlemler yapmaları, portföy dağılımlarındaki önemli değişimler iç ve dış piyasa katılımcılarını doğrudan etkileyebilmektedir. Örneğin, devlet yatırım fonları, yatırımlarını risksiz yatırım araçlarının yanı sıra, hisse senedi ve girişim sermayesi gibi enstrümanlarda değerlendirerek bu piyasaların yükselmesine sebep olmuştur.

Son etkilenecek grup olan düzenleme ve denetleme otoriteleri, ülkelerindeki finans piyasalarının bütünlüğü, etkinliği ve istikrarı için çalışmaktadır. Bu fonlar yatırım yaptıkları ülkenin kanun ve düzenlemelerine uymak zorunda kalırken, zaman zaman bu otoriteler kendi düzenlemelerinde çeşitli revizyonlara gidebilmektedir. Tereddüde düşülen nokta, özellikle ulusal güvenlik konusunda yaşanmaktadır. Yabancı bir fonun, başka bir ekonomide büyük oranda yatırım yapmasının, bu ülkenin güvenliği konusunda sorunlara sebep olabileceği ileri sürülmektedir. Bu fonların yaptıkları yatırımlar ile ülkenin stratejik öneme sahip endüstriyel bölgelerinin kontrolünü ele geçirebileceği endişesi doğabilmektedir. Özellikle gelişmiş ülkelerin bu konuda bir ikileme düştükleri görülmektedir. ABD'nin liman, silah ve teknoloji şirketlerine talip olan Arap, Rus ve Çinli şirketler çeşitli zorluklar ile karşılaşırken, ABD'li şirketler birçok yerde rahatça yatırım yapabilmektedir.

Devlet yatırım fonlarına, merkez bankalarının bağımsızlıklarına müdahale ettikleri yönünde eleştiriler getirilmektedir. Yabancı para rezervini yönetmek, genelde merkez bankalarının sorumluluğu iken, bu fonların yavaş yavaş bu fonksiyonu devraldığı düşünülmektedir.

Diğer taraftan, devlet kökenli fonların özel sektörde önemli boyutta yatırımlarda bulunması, serbest piyasanın yavaş yavaş sona erdiği, devlet kapitalizminin ise yeniden doğduğu görüşünü ortaya çıkarmıştır.



Devlet Yatırım Fonları

Ülke	Devlet Yatırım Fonu	Kuruluş Tarihi	Büyükölük (milyar \$)	Büyükölük (\$/Kişi)	Veri Tarihi	Kaynak
1 B. Arap Emirlikleri	Abu Dabi Yatırım Şirketi	1977	875,0	195.051	09/2007	Petrol
2 Norveç	Devlet Emeklilik Fonu - Global	1990	355,0	76.099	09/2007	Petrol
3 Singapur	Singapur Yatırım Şirketi	1981	330,0	73.431	09/2007	Diğer
4 Suudi Arabistan	Değişik Fonlar	---	300,0	12.351	09/2007	Petrol
5 Çin	Çin Yatırım Şirketi	2007	200,0	151	09/2007	Diğer
6 Kuveyt	Gelecek Nesil Fonu	1976	174,0	54.307	09/2007	Petrol
7 Singapur	Temasek Holding	1974	159,2	35.427	09/2007	Diğer
8 Rusya	Rusya Federasyonu İstikrar Fonu	2004	157,4	1.108	01/2008	Petrol
9 Katar	Katar Yatırım Otoritesi	2005	50,0	53.763	08/2007	Petrol, Gaz
10 Libya	Petrol Rezerv Fonu	2005	50,0	8.212	09/2007	Petrol
11 Cezayir	Gelir Düzenleme Fonu	2000	42,6	1.253	09/2007	Petrol
12 Avustralya	Gelecek Fonu	2006	42,0	2.009	08/2007	Diğer
13 ABD	Alaska Kalıcı Fonu	1976	40,0	38	09/2007	Petrol
14 Kuveyt	Genel Rezerv Fonu	1960	39,0	12.172	08/2007	Petrol
15 Brunei	Brunei Yatırım Ajansı	1983	30,0	77.922	09/2007	Petrol
16 Malezya	Khazanah Nasional	1993	25,7	957	09/2007	Diğer
17 Kore	Kore Yatırım Şirketi	2006	20,0	413	09/2007	Diğer
18 Kazakistan	Kazakistan Ulusal Fonu	2000	17,6	1.164	09/2007	Petrol, Gaz
19 Tayvan	Ulusal İstikrar Fonu	2000	15,0	650	09/2007	Diğer
20 Venezuela	Ulusal Gelişme Fonu	2005	15,0	545	08/2007	Petrol
21 İran	Petrol İstikrar Fonu	2000	15,0	211	09/2007	Petrol
22 Şili	Bakıra Dayalı Devlet Yat. Fonu	1985	14,8	894	09/2007	Bakır
23 Nijerya	Petrol Fazlası Fonu	2003	11,0	72	09/2007	Petrol
24 Yeni Zelanda	Emeklilik Fonu	2001	10,0	2.387	08/2007	Diğer
25 Botswana	Pula Fonu	1966	6,8	4.356	09/2007	Elmas
26 Umman	Genel Rezerv Fonu	1980	2,0	761	09/2007	Petrol, Gaz
27 Azerbaycan	Devlet Petrol Fonu	1999	1,5	175	09/2007	Petrol
28 Kanada	Alberta Mirası Fonu	1976	0,6	17	09/2007	Petrol
29 Kiribati	Gelir Düzenleme Fonu	1956	0,4	4.082	09/2007	Fosfat
30 Trinidad & Tobago	Gelir Fonu	2000	0,4	307	09/2007	Petrol
31 Uganda	Yoksulluk Hareketi Fonu	1998	0,4	11	09/2007	Dış Yardım
Toplam			3.000,3	1.487		

Kaynak: Fon web sayfaları, IMF, Morgan Stanley

ÖNEMLİ DEVLET YATIRIM FONLARI

Morgan Stanley, 2007 sonu itibarıyla devlet yatırım fonlarının toplam büyüklüklerinin yaklaşık olarak 3 trilyon \$ civarında olduğunu tahmin etmektedir. Fonların yeteri kadar şeffaf olmayıp, yatırımlarını kamuya açıklamamalarından dolayı, portföylerinin gerçek değerini belirleyebilmek mümkün olmamaktadır.

Dünya geneline bakıldığında, birçok ülkede devlet yatırım fonu kurulduğu görülmektedir. Daha önceden de bahsedildiği gibi, ağırlıklı olarak Güney Asya

ve Orta Doğulu bütçe fazlası bulunan ülkeler bu fonları kurarken; ABD, Avustralya, Norveç gibi gelişmiş ülkeler ise daha küçük boyutlu olarak bu tip fonlar kurmuştur. Diğer taraftan, Singapur ve Kuveyt iki farklı fon ile yatırımlarını gerçekleştirmektedir.

Devlet yatırım fonları arasında, 1956'da kurulan Kiribati Genel Rezerv Fonu'nun en eski devlet yatırım fonu olduğu görülmektedir. Onu sırasıyla 1960'da kurulan Kuveyt Genel Rezerv Fonu ve 1966'da kurulan Botswana Pula Fonu izlemektedir.

Fon büyüklüğü açısından ise en büyük fon yaklaşık 875 milyar \$ ile Birleşik Arap Emirlikleri'nin devlet

yatırım fonu olan Abu Dabi Yatırım Şirketi fonudur. Onu sırasıyla Norveç, Singapur ve Suudi Arabistan'ın devlet yatırım fonları izlemektedir. Suudi Arabistan'da birden fazla fon bulunmakta olup, tabloda bunların toplamı alınmıştır. 2007 yılında kurularak en yeni devlet yatırım fonu olan Çin Yatırım Şirketi, 200 milyar \$ ile beşinci sırada yer almıştır.

Devlet yatırım fonları nihayetinde, devletlerin kendi halklarının geleceği için yapmış oldukları birikimlerdir. Bu yüzden kişi başına düşen fon büyüklükleri anlamlı bir gösterge olmaktadır. Birleşik Arap Emirlikleri 195.000 \$ ile en yüksek kişi başına düşen fon büyüklüğüne sahiptir. Bunu 109.000 \$ ile Singapur (Singapur Yatırım Şirketi ve Temasek Holding), 78.000 \$ ile Brunei, 76.000 \$ ile Norveç ve 66.000 \$ ile Kuveyt (Gelecek Nesil Fonu ve Genel Rezerv Fonu) takip etmektedir.

Devlet yatırım fonlarının çoğunda petrol gelirlerinin fon kaynağı olduğu görülmektedir. Bunun yanında gaz, elmas, bakır gibi doğal kaynaklar da fon kaynağı olabilirken; Uganda gibi ülkeler kendilerine yapılan dış yardımlar ile devlet yatırım fonu kurmuştur.

Aşağıda, önde gelen devlet yatırım fonları detaylı olarak incelenmektedir.

Abu Dabi Yatırım Şirketi (Abu Dhabi Investment Company-ADIC)

Birleşik Arap Emirlikleri'nde, ülkenin varlıklarının yönetilmesi için Abu Dabi Yatırım Konseyi bulunmaktadır. Bu konsey, bünyesindeki dört şirket ile yatırımlarını farklı kategorilerde değerlendirmektedir. Devlet

Yatırım Fonu olan, Abu Dabi Yatırım Şirketi'dir (ADIC). Abu Dabi Yatırım Şirketi, ileri ve uzay teknolojisi şirketleri ile ilgilenen Mubadala Kalkınma Şirketi (Mubadala Development Company), Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi (International Pet-

roleum Investment Company-IPIC) ve Abu Dabi Ulusal Enerji Şirketi (Abu Dhabi National Energy Company-TAQA) konseyin iştirakleridir.

Abu Dabi Yatırım Şirketi, 24 Şubat 1977'de, petrol gelirleri ve varlıklarına dayalı olarak kurulmuş ve ülkenin ilk yatırım şirketi olmuştur. Önceleri Abu Dabi Yatırım Otoritesi'nin (Abu Dhabi Investment Authority-ADIA), 2007'de ise yeni kurulan Abu Dabi Yatırım Konseyi'nin bir iştiraki durumuna geçmiştir.

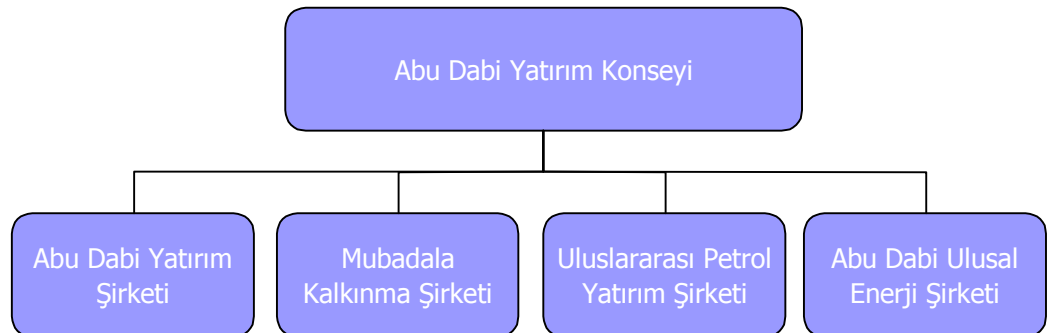
Devlet destekli bir fonun kısa vadeli yatırımlar ve altın yerine, uzun vadeli yatırımlar yapma stratejisi, dünya çapında bir yenilik olarak görülmüştür.

Başlangıçta bir yatırım şirketi olarak kurulan ADIC, devlet fonlarını yönetmekteydi. Daha sonra faaliyet alanını genişleterek, hazine, kredi hizmetleri, finansal danışmanlık, varlık yönetimi ve çeşitli konularda aracılık hizmetleri de vermeye başlamıştır. Yatırımlarını temel olarak girişim sermayesi, varlık yönetimi, emlak ve altyapı sektörleri olmak üzere, dört grupta yoğunlaştırmıştır. Ortadoğu ve Kuzey Avrupa bölgeleri ile çeşitli uluslararası piyasalarda yatırım yapmaktadır.

İştirakleri arasında, taşıt aracı üreten Al Wathba Company, merkezi soğutma sistemleri kuran Industrial City Cooling Company LLC, finansal danışmanlık hizmeti veren Islamic Finance Consultants ve aracı kurum hizmeti veren National Financial Brokerage Company LLC bulunmaktadır.

26 Kasım 2007 tarihinde ABD'nin en büyük bankalarından Citigroup ile yaptığı anlaşmayla 7,5 milyar

Abu Dabi Yatırım Konseyi İştirakleri



Kaynak: SWF Institute

Abu Dabi Yatırım Konseyi Yatırımları Şirket	Ülke	Sektör	Pay (%)	İştirak
Piaggio Aero Industries	İtalya	Endüstri	25.0%	Mubadala
LeasePlan Corporation	Hollanda	Finans	25.0%	Mubadala
OMV AG		Petrol-Gaz	17.6%	IPIC
Spyker Cars	Hollanda	Tüketim	14.6%	Mubadala
Macquarie International Infrastructure Fund Ltd	Bermuda	Finans	10.0%	ADIC
Compania Espanola de Petroleos SA	İspanya	Petrol-Gaz	9.5%	IPIC
Guinea Alumina Corporation	Gine	Endüstri	8.3%	Mubadala
Hermes Holding Company	Mısır	Finans	8.3%	ADIC
Advanced Micro Devices	ABD	Teknoloji	8.1%	Mubadala
Suez Cement Company	Mısır	Endüstri	7.6%	ADIC
Carlyle Group	ABD	Finans	7.5%	Mubadala
Ziopharm Oncology Inc	ABD	Teknoloji	5.1%	ADIC
Mediobanca	İtalya	Finans	5.0%	Mubadala
Citigroup	ABD	Finans	4.9%	ADIC
Kaynak: SWF Institute				

\$ karşılığında bankanın %4,9 payına sahip olmuştur. Ayrıca ADIC, özel sermaye yatırım şirketi olan ve Türkiye’de Sabah-ATV ihalesi ile tanınan Carlyle Group’un %7,5 hissesine sahiptir.

Tabloda Abu Dabi Yatırım Konseyi’nin önemli yatırımları yer almaktadır.

Norveç Hükümeti Emeklilik Fonu (Government Pension Fund-Global)

Bu fon, Norveç Merkez Bankası Yatırım Yönetimi Biriminin (Norges Bank Investment Management-NBIM) yönettiği en büyük fondur. 1990 yılında Norveç Devleti tarafından kurulan Petrol Fonu’nun devamı niteliğindedir. Bu yüzden “Petrol Fonu” olarak da bilinmektedir. Fon, halihazırda portföy büyüklüğü anlamında Avrupa’daki en büyük emeklilik fonudur.

Fon kaynağı, Norveç Hükümeti’nin elde ettiği petrol geliri fazlasıdır. Bu petrol gelirlerine, bütçe fazlası, enerji şirketi StatoilHydro’nun temettü gelirleri, petrol şirketlerinden alınan lisans ücretleri ve vergiler dahildir. Fonun temel kurulma amacı, ileride petrol gelirlerinin düşmesi durumunda oluşacak olumsuz etkilerden korunmaktır.

Maliye Bakanlığı, fon sahipliği ve yönetiminden sorumluyken, operasyonel görevleri NBIM’e devretmiştir. Fon, yatırımlarını Norveç kökenli olmayan,

31 değişik para biriminden sabit getirili menkul kıymetlere, 42 gelişmiş ve yükselen hisse senedi piyasasına, çeşitli para piyasası araçlarına ve türev enstrümanlarına yönlendirmektedir. Norveç hariç, tüm ülkelere yatırım yapılabilir. 1998 yılından itibaren fonun, portföyünün %50’si kadarını uluslararası piyasalarda işlem gören hisse senetlerinde değerlendirmesi uygun görülmüştür. Ancak fon, son dönemde portföyünün hisse senedi payını %40-45 aralığında tutmaktadır. Diğer taraftan, risk sermayesi ve emlak sektörüne yatırım yapmasına ise izin verilmemiştir. Fon, bir şirketin %5’inden fazla hissesine sahip olamaz. Fonun yönetimi, kendi bünyesindeki ve harici fon yöneticileri tarafından sürdürülmektedir.

Maliye Bakanlığı, 2004 yılında fon için etik kurallar belirlemiştir. Kurallar hayli şeffaf olup BM ve OECD ilkeleri temel alınarak hazırlanmıştır. Bu kurallar çerçevesinde, yatırım yapılacak araçlar için çeşitli koşullar konulmuştur. Bu kuralların vurgu yaptığı nokta, yatırım yapılacak şirketlerin; insan hakları ve çevreye duyarlı, ilerlemeye yönelik ve sorumlu bir yapıya sahip olmalarıdır. Fonun belirlenen etik kurallar dışına çıkmasına sebebiyet verecek kurumlara yatırım yapılmamaktadır. Bu sebeple Burma, fonun yatırım yapmadığı tek ülkedir.

Norveç Hükümeti Emeklilik Fonu, 2006 yılında İMKB’de işlem gören bazı şirketler ile Türkiye Cumhuriyeti tarafından ihraç edilen bazı sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapmıştır.

Norveç Merkez Bankası Yatırım Yönetimi Birimi, Norveç Hükümeti Emeklilik Fonu dışında Devlet Petrol Sigorta Fonu’nu da yönetmektedir. Petrol ve Enerji

Dönemlere Göre Portföy Dağılımı	Hisse	Sabit Getirili
Tarih	Senedi	Menkul Kıymet
2006/09	40.2%	59.8%
2006/12	40.7%	59.3%
2007/03	40.1%	59.9%
2007/06	42.3%	57.7%
2007/09	45.4%	54.6%
Kaynak: Norveç Merkez Bankası		

tarafından da yapılabilir.

Fon denetimi öncelikle, Norveç Merkez Bankası Denetim Dairesi tarafından yapılır. Daha sonra Yüksek Denetleme Kurulu ayrıca bir denetim yapar. Yatırımlar hakkında fon yönetimi ve Maliye Bakanlığına üç aylık ve yıllık olarak bir rapor sunar. Bu raporlarla, hem fon stratejisine ne kadar bağlı kalındığı değerlendirilir, hem de kamuoyu bilgilendirilir.

Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi (Government of Singapore Investment Corporation-GIC)

22 Mayıs 1981'de Singapur Hükümeti tarafından ülkenin yabancı para rezervlerinin yönetilmesi amacıyla özel şirket statüsünde kurulmuştur. Dünya üzerinde sekiz ofisi (Pekin, Londra, New York, San Francisco, Seul, Şanghay, Tokyo ve Singapur) ile yaklaşık kırk farklı piyasada hisse senedi, sabit getirili menkul kıymet, para piyasası araçları, döviz, emtia, alternatif yatırım araçları, emlak ve girişim sermayesi yatırımları yapmaktadır. GIC Varlık Yönetimi, GIC Emlak ve girişim sermayesi konusunda uzmanlaşmış GIC Özel Yatırımlar olmak üzere üç iştiraki bulunmaktadır. 900'ün üzerindeki personel sayısı ile 330 milyar \$ civarında bir portföyü yönetmektedir.

Şirket, Singapur Hükümeti ve merkez bankasının fonlarını yönetir, ancak bu fonların sahibi değildir. Hükümet adına Maliye

Bakanlığı'na ait olan bu fon, 1986 yılında kurulmuştur. Yönetimi, Bakanlığın onay verdiği harici fon yöneticileri

Bakanlığı, fon yönetimi ile ilişkileri yürütmektedir. GIC, bu fonların yönetiminden aldığı ücret ile faaliyet giderlerini finanse etmektedir. Diğer taraftan raporlamasını yılda en az iki defa olmak üzere kendi yönetim kuruluna yaparken, finansal tablolarını ve planlanan bütçesini Başbakan'a onaylatmaktadır.

GIC'nin yöneticilerinin atanması ve/veya görevden alınması Başbakan'ın yetkisindedir. Başbakan, fon hakkında istediği bilgiyi alma hakkına sahiptir. Ayrıca, fon denetimi düzenli olarak Yüksek Denetleme Kurulu tarafından yapılmaktadır.

Çin Halk Cumhuriyeti ve Güney Kore, kurdukları devlet yatırım fonlarında Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi'ni örnek almıştır.

Yönetimin yapısına bakıldığında, ilgili devlet başkanının başkanlık yaptığı toplam on altı kişilik bir yönetim kurulu bulunmaktadır. Yönetiminde başbakan, güvenlik ve savunma bakanı, ticaret ve sanayi bakanı, eğitim bakanı, taşımacılık bakanı, maliye bakanı, GIC varlık yönetimi yöneticisi, GIC Grup yatırım sorumlusu, üç iştirakin başkanları ve üç özel sektör temsilcisi ile Singapur Borsası'ndan birer yönetici bulunmaktadır.

GIC Özel Yatırımların gerçekleştirdiği yatırımlar arasında Texas Pacific Group, The Carlyle Group,

Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi Yatırımları	Ülke	Sektör	Pay (%)
Gravity Co Ltd	Güney Kore	Endüstri	23.98%
Beijing Capital Land Ltd	Çin	Finans	16.17%
Thakral Holdings Group	Avustralya	Finans	13.43%
Reef China Commercial Trust	Hong Kong	Finans	11.05%
UBS	İsviçre	Finans	11.05%
Brixton	İngiltere	Emlak	10.36%
Li Ning Co Ltd	Hong Kong	Tüketim	9.97%
Pepsi-Cola Products Philippines Inc	Filipinler	Tüketim	9.50%
Champion Real Estate Investment Trust	Hong Kong	Finans	9.00%
Dev Property Development Plc	İngiltere	Emlak	8.57%
Shanghai Prime Machinery Co Ltd	Çin	Endüstri	8.35%
Yageo Corp	Tayvan	Endüstri	7.99%
Syniverse Holdings Inc	ABD	Teknoloji	7.63%
Liberty International Plc	İngiltere	Emlak	5.02%
Great Portland Estates Plc	İngiltere	Emlak	4.95%
Citigroup	ABD	Finans	4.00%
Kaynak: SWF Institute			



Hellman & Friedman, The Blackstone Group, Bain Capital, Kohlberg Kravis Roberts & Co, Providence, Silver Lake, BC Partners, Permira, CVC Capital Partners, Sequoia Capital, Sigma Partners, Affinity Equity Partners ve Avenue Asia gibi yatırım şirketleri yer almaktadır. Diğer taraftan Ironbridge Capital isimli Avustralya ve Yeni Zelanda'da faaliyet gösteren girişim sermayesi fonunun ortaklarından. Ayrıca Çin'in en büyük spor ayakkabı ve giyim üreticisi Li Ning ve ilk özel yatırım bankası olan Çin Uluslararası Sermaye Şirketi (China International Capital Corporation-CICC), Hindistan hükümeti tarafından altyapı finansmanında kullanılmak üzere kurulan Altyapı Geliştirme ve Finansman Şirketi (Infrastructure Development Finance Company), dünyanın en büyük havalimanı işletmecisi olan İngiliz Havalimanı Otoritesi (British Airports Authority plc) ve İngiltere'nin en büyük liman işletmecisi İngiliz Limanları Şirketi'nde (Associated British

Ports Holdings plc) GIC'nin farklı oranlarda payları bulunmaktadır.

Yatırım payının %5 ve üzerinde olduğu yatırımların coğrafi dağılımlarına bakıldığında,

Yatırımların Coğrafi Dağılımı	
Ülke	Pay
Hong Kong	49%
Çin	22%
Tayvan	15%
ABD	9%
Avustralya	4%
Güney Kore	1%
Toplam	100%
Kaynak: SWF Institute	

yatırımların %49 gibi çok büyük bir payının Hong Kong'ta yapıldığı görülmektedir. Onu sırasıyla, Çin, Tayvan ve ABD izlemektedir.

Yatırımlar, ağırlıklı olarak finans sektöründe ve özellikle girişim sermayesi alanında yapılmaktadır. Bununla beraber, birçok gayrimenkul yatırımları, çeşitli ülkelerde iştirakleri ve kurumsal finansman faaliyetleri bulunmaktadır.

GIC, 2007 yılında İsviçreli UBS'in 14,2 milyar \$ ve ABD'li Citigroup'un 6,9 milyar \$'lık hisselerini satın alarak büyük ortakları arasına girmiştir.

Singapur Temasek Holding (Temasek Holdings)

1960'ların başında Singapur Hükümeti, çeşitli yerli şirketlerden hisse almıştır. Önceleri Maliye Bakanlığı mülkiyetinde bulunan bu paylar, Bakanlığın 25 Haziran 1974'te kurduğu Temasek Holding'e devredilmiştir. Kamu yararı gözeterek yatırım yapan Holding, Singapur Şirketler Yasası'na bir istisna olarak kurulmuştur. Çünkü bu yasaya göre, devlet kurumları şirketlere ortak olamamaktadır.

Temasek Holding, 300'e yakın çalışan ile ağırlıklı olarak Asya bölgesinde yatırım yapmaktadır. Finansal hizmetler, emlak, lojistik, altyapı, telekomünikasyon, medya, sağlık, teknoloji, enerji ve doğal kaynaklar gibi değişik sektörlerde aktif yatırımcıdır. Standard & Poor's ve Moody's kredi derecelendirme kuruluşlarından en yüksek kredi notuna sahiptir. Singapur, Pekin, Şanghay, Hong Kong, Hindistan ve Vietnam'da ofisleri bulunmaktadır.

Mart 2007 sonu itibarıyla Temasek'in portföyünün sektörel dağılımına bakıldığında %38 ile finansal hizmetlerin en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Bunu %23 ile telekomünikasyon ve medya, %12 ile taşımacılık ve lojistik takip etmektedir.

Aynı tarih itibarıyla yatırımların coğrafi dağılımında ise %38 pay ile en çok yatırım Singapur'a yapılmaktadır. %24 ile Çin, Tayvan ve Kore'den oluşan Kuzey Asya ülkeleri ikinci sıradadır. %20 ile Kore dışındaki OECD ülkeleri 3. sıradayken; Endonezya, Filipinler, Malezya, Singapur, ve Tayland'dan oluşan ASEAN ülkelerine yapılan yatırımlar toplamın %12'si kadardır.

Temasek Holding Yatırımları (2007/03)

Şirket	Ülke	Sektör	Pay (%)
PowerSeraya	Singapur	Enerji-Doğal Kaynak	100%
Senoko Power	Singapur	Enerji-Doğal Kaynak	100%
Singapore Power	Singapur	Enerji-Doğal Kaynak	100%
Tuas Power	Singapur	Enerji-Doğal Kaynak	100%
Mapletree Investments	Singapur	Emlak	100%
PSA International	Singapur	Taşımacılık	100%
MediaCorp	Singapur	Telekomünikasyon	100%
Singapore Technologies Telemedia	Singapur	Telekomünikasyon	100%
Wildlife Reserves Singapore	Singapur	Tüketim	88%
Singapore Food Industries	Singapur	Tüketim	70%
Neptune Orient Lines	Singapur	Taşımacılık	66%
Chartered Semiconductor Manufacturing	Singapur	Teknoloji	60%
PT Bank Danamon Indonesia	Endonezya	Finans	59%
Singapore Telecommunications	Singapur	Telekomünikasyon	56%
Singapore Airlines	Singapur	Taşımacılık	55%
SMRT Corporation	Singapur	Taşımacılık	55%
Singapore Technologies Engineering	Singapur	Endüstri	53%
SembCorp Industries	Singapur	Endüstri	49%
Shin Corporation	Tayland	Telekomünikasyon	42%
CapitaLand	Singapur	Emlak	40%
STATS ChipPAC	Singapur	Teknoloji	35%
PT Bank Internasional Indonesia	Endonezya	Finans	34%
DBS Group Holdings	Singapur	Finans	28%
Keppel Corporation	Singapur	Endüstri	21%
Fraser and Neave	Singapur	Tüketim	15%
Standard Chartered	İngiltere	Finans	13%
Hana Financial Group	Güney Kore	Finans	10%
Merrill Lynch	ABD	Finans	9%
ICICI Bank	Hindistan	Finans	7%
China Construction Bank	Çin	Finans	6%
E.Sun Financial Holding Company	Tayvan	Finans	6%
Bank of China	Çin	Finans	5%

Kaynak: Temasek Holdings

Hindistan ve Pakistan'dan oluşan Güney Asya ülkelerinin payı %4, diğer ülkelerinki ise %2 seviyesindedir.

Fon yönetim kurulu üyelerinin atamaları üç yıllık bir dönem için Başbakan tarafından yapılır. Fonun kaynakları, temettü gelirleri, yapılan yatırımların getirileri ve ilk başta Singapur devletinin koymuş olduğu sermayeden oluşmaktadır. Yatırımlar, ticari işlemler ve alınan kararlar tamamen yönetim kuruluna aittir. Başbakanın ya da Singapur hükümetinin fon yönetimine doğrudan bir müdahalesi söz konusu değildir.

Fon, yatırım yaptığı kurumların ticari ve operasyonel

kararlarına karışmaz. Bu şirketler kendi yönetim kurulları tarafından yönetilirken, denetim işlemi de yine kendi komiteleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

Yönetim Kurulu; Yürütme Kurulu, Denetim Komitesi, Liderlik Geliştirme ve Ödüllendirme Komiteleri tarafından desteklenmektedir. Yönetim kurulu, yapılan finansman, fonlama, denetim, kontrol, birleşme, devralma, hisse yapısındaki değişim, temettü politikası ve ticari kararlar konusunda inceleme ve onay vermeye yetkilidir.

Yürütme kurulu, yönetim kurulunu belirlediği limitler doğrultusunda denetim, finansman, kontrol, fonla-

Yatırımların Sektörel Dağılımı (2007/03)	
Sektör	Pay
Finansal Hizmetler	38%
Telekomünikasyon-Medya	23%
Taşımacılık-Lojistik	12%
Emlak	9%
Altyapı, Endüstri-Mühendislik	6%
Enerji-Doğal Kaynak	6%
Teknoloji	2%
Tüketim	1%
Diğer	3%
Toplam	100%
Kaynak: Temasek Holdings	

Yatırımların Coğrafi Dağılımı (2007/03)	
Ülke	Pay
Singapur	38%
Kuzey Asya	24%
OECD (Kore hariç)	20%
ASEAN (Singapur hariç)	12%
Güney Asya	4%
Diğer	2%
Toplam	100%
Kaynak: Temasek Holdings	

ma, birleşme ve satınalma, temettü politikası ve belli başlı işlemlerde karar verme yetkisine sahiptir. Ayrıca, Temasek sermayesinin en etkin şekilde yönetilmesi için gereken politikaların belirlenmesinden sorumludur.

Denetim komitesi, finansal raporlama, iç ve dış denetim, iç kontrol, değerlendirme politikası ve prosedürleri, Temasek Holding'in etik ve işlem kurallarının uygulamasına dair denetimleri yapmaktadır.

Liderlik geliştirme ve ödüllendirme komitesinin amacı ise anahtar pozisyonlar ve kurul üyeliği atamaları ile, bu pozisyonlarda çalışanların sözleşmelerinin yenilenmesi ve ödüllendirilmeleri için şirket politikalarının belirlenmesidir.

Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation-CIC)

Çin Halk Cumhuriyeti, yaklaşık 1,5 trilyon \$ değerinde döviz rezervine sahiptir. Çin hükümeti, bu rezervlerin daha aktif yönetilmesi için Çin Yatırım Şirketi'ni 29 Eylül 2007'de kurmuştur. Bu fonun kurulmasında önemli bir diğer etken ise,

rezervlerinin üçte ikisini ABD devlet tahvillerine yatıran ülkenin, dünya para piyasalarında ABD Dolarının değer kaybı ile getirilerinin düşük kalmasıdır.

Hükümetin sahibi olduğu Merkezi Huijin Yatırım Şirketi (Central Huijin Investment Corporation), Çin Halk Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın yatırım faaliyetlerini yönetmesi amacıyla 2003 yılında kurulmuştur. Bu şirket, 2007 yılında sahip olduğu 200 milyar \$ sermaye ile CIC'ye devrolmuştur. Çin Yatırım Şirketi'nin yönetimi ve yönetim kurulu doğrudan Çin Halk Cumhuriyeti devlet başkanına bağlıdır.

CIC, Haziran 2007'de ABD'nin en büyük girişim sermayesi şirketlerinden olan Blackstone Gruba ait 3 milyar \$ değerinde %10'luk hisse senedini satın almıştır. Bu grup, hatırlanacağı üzere, Türkiye'de Migros'un talimleri arasındaydı. CIC, Aralık 2007'de Morgan Stanley'in %9,9'una denk gelen hisseyi 5 milyar \$'a satın alırken, Bear Stearns'e de 1 milyar \$ yatırım yapmıştır.

Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority-KIA)

KIA, Kuveyt hükümetinin yatırımlarını yöneten birimdir. Ülkedeki petrol gelirlerinin artması sonucu oluşan finansal fazlanın yönetilmesi amacıyla kurulmuştur. KIA, 1953'te Londra'da bu fonların yönetiminden sorumlu bir ofis (Kuveyt Yatırım Ofisi-KIO) kurmuştur. Halihazırda, 100'e yakın çalışanı bulunmaktadır. 1984'te fon yönetimine dair sorumlulukları Kuveyt Yatırım Otoritesi'ne devrolmuştur. Ağustos 1990'da Irak'ın Kuveyt'e saldırısı sırasında Kuveyt Yatırım Ofisi bir merkez bankası gibi davranarak, ülkenin fon hareketlerini buradan idare etmiştir.

Yatırımlarını, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu Kuveyt, Arap dünyası, Kuzey Amerika, Asya ve Avrupa'daki hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet piyasalarında gerçekleştirmektedir. KIA, riskini dağıtmak için alternatif yatırımlar olarak girişim sermayesi, emlak ve hedge fonlarla ilgilenen ayrı birimler kurmuştur.

KIA, Kuveyt Genel Rezerv Fonu (General Reserve Fund-GRF), Kuveyt Gelecek Nesil Fonu (Future Generation Fund-FGF) ve Maliye Bakanlığı'nın gösterdiği birikimleri yönetmektedir. GRF, petrolden



sağlanan gelirler de dahil olmak üzere, bütçe fazlasının aktarıldığı fondur. GRF ayrıca Arap Ekonomisinin Gelişmesi için Kuveyt Fonu (Kuwait Fund for Arab Economic Development), Kuveyt Petrol Şirketi (Kuwait Petroleum Corporation) ve Dünya Bankası, IMF, Arap Fonu gibi uluslararası organizasyonlarda Kuveyt Devleti'nin payını finanse etmektedir. Diğer taraftan BP ve Daimler Chrysler gibi şirketlerde hisse sahibidir.

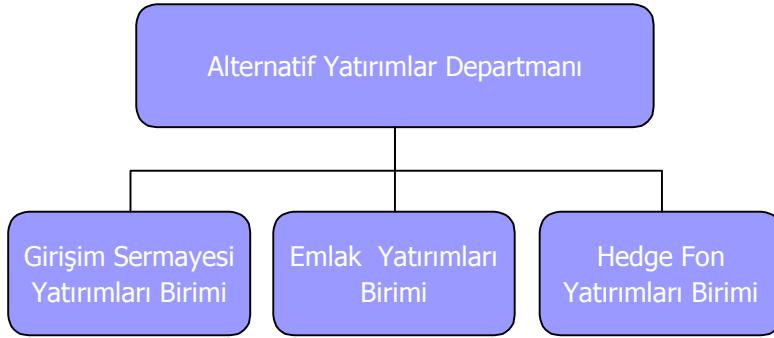
9 kişilik yönetim kurulunun başkanlığını Maliye Bakanını yaparken, üyeleri arasında Enerji Bakanı, Kuveyt Merkez Bankası Başkanı, Maliye Bakanlığı Müsteşarı ve Bakanlar Kurulu tarafından atanan, konusunda uzman 5 özel sektör temsilcisi bulunmaktadır. Beş yönetim kurulu üyesinden yürütme kurulu oluşturulur. Yönetim kurulu, özel sektör üyelerinden bir kişiyi yürütme kuruluna başkan olarak atar. En az üç yürütme kurulu üyesi, özel sektörü temsil eden üyelerden seçilmektedir.

Bununla beraber Yönetim Kurulu, Genel Rezerv ve Gelecek Nesil Fonları'nın denetlenmesi için bağımsız bir denetçi ataması yaparken, KIA tarafından yönetilen diğer fonların denetlenmesi için başka bir bağımsız denetçi belirler. Bu bağımsız denetçilerin yanında, KIA'nın bir de Yönetim Kurulu Başkanı'na bağlı İç Denetim Departmanı vardır. Ayrıca Fon Denetleme Kurulu mevcuttur. KIA, yönettiği tüm fonların detaylarını gösteren bir raporu yıllık olarak bakanlar kurulu ve meclise sunarken, Devlet Denetleme Bürosu da KIA'nın denetimini yapar.

Diğer taraftan KIA'nın bir diğer görevi ise, üçüncü

Kuveyt Yatırım Otoritesi Yatırımları			
Şirket	Ülke	Sektör	Pay (%)
Victoria-Jungfrau Collection AG	İsviçre	Tüketim	23.81%
Arab Insurance Group	Bahreyn	Finans	12.35%
Jordan Phosphate Mines Co.	Ürdün	Maden	9.30%
Gea Group AG	Almanya		7.90%
Daimler AG	Almanya	Tüketim	6.93%
Citigroup	ABD	Finans	6.00%

Kaynak: SWF Institute

Kuveyt Yatırım Otoritesi Alternatif Yatırımlar Departmanı

Kaynak: Kuveyt Yatırım Otoritesi

dünya ülkelerinde bazı projeleri finanse ederek, bu ülkelerin gelişmesi konusunda çalışmaktır. Bunlar, genellikle Dünya Bankası ile Birleşmiş Milletler tarafından geliştirilmiş ve Kuveyt ile ilgili ülke arasında yapılan anlaşma sonucu yapılan projelerdir.

2007 yılı içinde KIA, mortgage krizinden etkilenen Citigroup'a ait 12,5 milyar \$ değerindeki hisse senedini satın almıştır. Fonun Türkiye'de de çeşitli yatırımları bulunmaktadır. 1974 yılında bünyesine kattığı İngiliz şirketi St. Martins Properties, 2006 yılında İstanbul Cevahir Alışveriş Merkezini satın almıştır. Diğer taraftan 2007 Mayıs'ında, Halkbank'ın İMKB'de gerçekleşen halka arzında büyük oranda hisse alımı yapan yabancı yatırımcılar arasındadır.

Rusya Federasyonu İstikrar Fonu (Stabilization Fund of the Russian Federation-SFRF)

Fon, 1 Ocak 2004'te, petrol fiyatlarının düşmesi ile federal bütçede meydana gelebilecek açığı dengelemek için, federal bütçenin bir parçası olarak kurulmuştur. Fonun kuruluş amaçları, fazla likiditeyi sterilize ederek, enflasyonist baskıyı azaltmak ve hammadde ihrac gelirlerindeki dalgalanmalardan korunmaktır.

Fon, petrol ihracatı ve madencilik işlemlerinden alınan vergi gelirlerinden oluşmaktadır. Fonun sermayesi 500 milyar Ruble'yi (20,5 milyar \$) geçince, bütçe açığının kapatılması veya başka amaçlar için kullanılabilir. Kullanılacak tutarlar, ilgili

mali yıldaki federal bütçe kanunlarına göre belirlenir. 2005 yılında 500 milyar Ruble sınırının geçilmesi üzerine, aşılın tutar ile Uluslararası Para Fonu'na 3,33 milyar \$'lık erken ödeme, Paris Kulübü'nün ilk borç ödemesi olarak 15 milyar \$, Maliye Bakanlığı ve Rusya Emeklilik Fonu'na sırasıyla 4,3 milyar \$ ve 1 milyar \$'lık fon aktarımı yapılmıştır.

Fon, Rusya Federasyonu Maliye Bakanlığı tarafından yönetilmektedir. Varlık yönetiminin bazı fonksiyonları hükümet ile yapılan anlaşma

gerçevesinde Rusya Merkez Bankası tarafından yerine getirilmektedir. Fon, hedefleri doğrultusunda, portföyünü yabancı devlet borçlanma araçlarına yatırmaktadır. Yatırımların değerlendirileceği araçlar, Hükümet'in onayı ile seçilmektedir. Fonun yabancı para ve varlık dağılımı Maliye Bakanlığının inisiyatifi-ne bırakılmıştır.

Hükümet, yatırım yapılabilecek araçları sınırlandırmıştır. Bu araçların:

- ABD Doları, Avro, İngiliz Sterlini cinsinden çıkarılan ABD, Almanya, Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İtalya, Lüksemburg, Portekiz ve Yunanistan'a ait sabit getirili menkul kıymetler olması,
- İhraççının uzun dönem kredi derecelendirme notunun Moody's, Standard and Poor's ve Fitch Ratings kredi derecelendirme kuruluşlarının en az ikisi tarafından en yüksek kredi notuna sahip olması,
- Borçlanma senetlerinin vade tarihlerinin 3 ay ile 3 yıl arasında olması,
- Menkul kıymetin alım ya da satım opsiyonunun bulunmaması,
- Kuponlu bir tahvil ise sabit faizli olması,
- Tahsisli blok satışla alınmamış olması,
- Dolaşımdaki değerinin en az 1 milyar \$, 1 milyar € veya 500 milyon £ olması gereklidir.

Maliye Bakanlığı, fonun birikimi, harcamaları ve bu ikisi arasındaki dengeyi gösteren bir aylık bülteni ka-

Fon Kompozisyonu	
Para Birimi	Pay
Amerikan Doları	45%
Avro	45%
İngiliz Sterlini	10%
Toplam	100%
Kaynak: Rusya Maliye Bakanlığı	

Fon Büyüklüğü	
Dönem Sonu	Milyar \$
12/2006	89.13
12/2007	156.81
01/2008	157.38
Kaynak: Rusya Maliye Bakanlığı	

%45'inin Avro ve %10'unun ise İngiliz Sterlini cinsinden değerlendirildiği görülmektedir. Fon varlıkları Rusya Merkez Bankası'nda ayrı bir hesapta saklanmaktadır.

2006 sonunda 89 milyar \$ civarında olan fon büyüklüğü, bir yılda %76'lık büyüme ile 157 milyar \$ seviyesine ulaşmıştır.

2007 yılında yapılan düzenlemeye göre, Şubat 2008'de fonun iki parçaya bölünmesi planlanmaktadır. Ancak raporumuzun hazırlandığı dönem itibarıyla böyle bir bölünme henüz gerçekleşmemiştir. Yapılan düzenlemeye göre, fonun ilk parçası Rezerv Fonu olacak ve yurtdışında düşük getirili menkul kıymetlere yatırım yaparak petrol ve gaz gelirlerinin düşmesine karşı kullanılacaktır. İkinci parça ise Gelecek Nesil Fonu veya değişen ismi ile Ulusal Refah Fonu olacaktır. Bu fon ise daha riskli ve yüksek getirili araçlara yatırım yapacaktır. Her iki fonun kaynağı, İstikrar Fonu'nda olduğu gibi petrol ve doğal gaz gelirleri olacaktır.

Kore Yatırım Şirketi (Korea Investment Corporation-KIC)

1 Haziran 2005 tarihinde çıkarılan Kore Yatırım Şirketi Kanunu'na istinaden, ülkenin yabancı para rezervlerinin ve çeşitli finansal varlıklarının uluslararası piyasalarda değerlendirilmesi amacıyla kurulmuştur. Ülkedeki varlık yönetim sektörünün gelişmesine

muoyuna açıklamakta, üç aylık dönemlerde de hükümeti bilgilendirmektedir. Buna bağlı olarak hükümet ise aynı konular hakkında, yine üç aylık ve yıllık dönemlerde Rusya Parlamentosuna bilgi vermektedir.

Fon kompozisyonuna bakıldığında, fonun %45'inin ABD Doları,

katkıda bulunulması ve yabancı finansal kurumların ilgilerinin Kore'ye çekilmesi, şirketin diğer kuruluş amaçlarındandır.

Aralık 2003'te Güney Kore hükümeti, merkez bankasının döviz rezervlerinin bir kısmını Kore Yatırım Şirketi'nde (Korea Investment Corporation-KIC) değerlendireceğini açıklamıştır. Başlangıçta birçok eleştiri ile beraber Merkez Bankası da bu gelişmeye karşı çıkmıştır. Uygulama, hükümetin para ve rezerv politikasına bir müdahale ve merkez bankasının bağımsızlığının ihlali gibi algılanmıştır. Ancak, Merkez Bankası'nın herhangi bir acil durumda KIC'e verilen rezervlere müdahale etme hakkının tanınması ile bu engel aşılmıştır.

Başlangıçtaki 20 milyar \$'lık fon büyüklüğünün 17 milyar \$'lık kısmı, Kore Merkez Bankası'ndaki yabancı para rezervinden, 3 milyar \$'lık kısmı ise Maliye ve Ekonomi Bakanlığı'nın yabancı para istikrar fonundan sağlanmıştır. KIC, her ne kadar devlet tarafından kurulmuş olsa da, yatırımlarında kâr odaklı ve bağımsız bir yapısı vardır. 61 çalışanı bulunan fon, Singapurlu GIC'yi hem yapı olarak hem de ulaşılacak fon büyüklüğü olarak örnek almıştır.

Organizasyon yapısında İcra Kuruluna bağlı Yönetim Kurulu ve Denetleme Kurulu bulunmaktadır. İcra Kurulu, biri başkan toplam on iki kişiden oluşabilmektedir. Ancak halihazırda üye sayısı 9'dur. Mevcut yönetimde İcra Kurulu; Başkan, Maliye ve Ekonomi Bakanı, Kore Merkez Bankası Başkanı ile toplam 6 kişiden oluşan akademisyen ve özel sektör üyelerinden oluşmaktadır. Şirketin en üst düzey karar organı olan İcra Kurulu'nda, temel yönetim politikaları belirlenip, yönetim performansına dair değerlendirmeler yapılır. Orta ve uzun vadeli yatırımlar, yatırım enstrümanları, yıllık yatırım planı, risk yönetim politikası ve KIC'nin harici fon yöneticilerinin belirlenmesi konuları yine İcra Kurulunun sorumlulukları arasındadır. Yatırım Yönetimi ve Risk Yönetimi Alt Yürütme Kurulları, İcra Kurulunu çalışmalarında desteklemektedir. İcra Kurulunun yanı sıra Yatırım Yönetimi Departmanı, Kurumsal Yönetim Departmanı ve Risk Takip Dairesi doğrudan İcra Kurulu Başkanına bağlıdır.



Yatırım araçları olarak hisse senedi, tahvil, yabancı para ve türev araçlar gibi finansal varlıklar kullanılmaktadır. Şirket, 2007 yılında 2 milyar \$ değerinde Merrill Lynch hisse senedini portföyüne katmıştır.

KIC, şeffaflık açısından varlık yönetimine ait finansal tablolarını, muhasebe standartlarını, denetim raporlarını, orta ve uzun dönem yatırım politikalarını, toplam getirilerini, varlık dağılımlarını ve getiri oranlarını açıklar. Yürütme Kurulu'nun KIC'nin yaptığı işleri denetleme yetkisi olmakla beraber, ihtiyaç duyduğunda bağımsız bir denetleme kuruluşunu da yetkilendirebilmektedir.

Kazakistan Ulusal Fonu (National Fund of the Republic of Kazakhstan)

23 Ağustos 2000 tarihinde çıkarılan düzenlemeyle kurulan fon, varlıklarını Merkez Bankası rezervlerinden

sağlamıştır. Fon kuruluşu sırasında Norveç Hükümeti Petrol Fonu model olarak alınmıştır. Fonun yönetimi Merkez Bankasına bırakılmıştır. Merkez Bankası bir yatırım stratejisi geliştirip, varlıkların saklanması ve harici fon yöneticilerini bulmakla sorumludur.

Fon gelirleri, petrol ve madencilik sektöründen elde edilen çeşitli vergilerden aktarımlar (KDV, kurumlar vergisi, vb) ile, elde edilen kârlardan oluşmaktadır.

Kazakistan Merkez Bankası'nın verilerine göre, varlıklar daha çok para piyasası araçlarında, özellikle ABD tahvili, hisse senedi ve gecelik repo işlemlerinde değerlendirilmektedir.

Fon, Devlet Başkanı tarafından atanan, Kazakistan Ulusal Fonu Yönetim Konseyi tarafından yönetilmektedir. Konseyde Başkan, Başbakan, Senato Başkanı, Parlamento Başkanı, Merkez Bankası Başkanı, Maliye Bakanlığı Temsilcisi ile Muhasebe ve Kontrol Komitesi Başkanı bulunur. Konseyin, Ulusal Fonun kullanımasındaki yaklaşımın belirlenmesi, fonun kullanımı ve büyüklüğü konusundaki kararların verilmesi gibi sorumlulukları vardır.

Fonda şeffaflığın sağlanması için Maliye Bakanlığı, Ernst and Young Kazakhstan şirketini bağımsız denetim şirketi olarak belirlemiştir.

Kazakistan Ulusal Fonu, Türkiye'de Petkim'in satışı ile ilgilenmiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Morgan Stanley'e göre 2015 yılında 12 trilyon \$ büyüklüğe ulaşması beklenen devlet yatırım fonları, birçok ülke tarafından kurulmuştur. Bununla beraber, aralarında Libya, Japonya, Hindistan ve Suudi Arabistan'ın bulunduğu bazı ülkelerin bu tür fonlar kurma çabasında olduğu bilinmektedir. Özellikle Suudi Arabistan'ın kuracağı fonun yaklaşık olarak 900 milyar \$ ile en yüksek fon büyüklüğüne sahip olması, başta gelişmekte olan piyasalar olmak üzere hemen her sektöre yatırım yapması beklenmektedir.

Fonlar, çok çeşitli piyasalarda yatırım yapabilmektedir. Hisse senedi piyasaları ve risk sermayesi başta olmak üzere, diğer menkul kıymet piyasaları, emlak

sektörü, çeşitli endüstriyel sektörler, yatırım yapılan enstrümanlar ve sektörler arasındadır.

Devlet yatırım fonları genellikle kendi ülkeleri dışında yatırım arayışındadır. Birçoğu bu şekilde yatırımlarını gerçekleştirirken, Singapurlu Temasek Holding, yatırımlarını ağırlıklı kendi ülkesine yapmaktadır.

Devlet yatırım fonlarında dikkati çeken bir diğer önemli nokta, gelişmiş ülkelerin bu tür bir yapılanmayı tercih etmemesidir. G8 ülkelerinden sadece ABD, Kanada ve Rusya, Ortadoğulu ve Güney Asyalı ülkelere nazaran daha küçük boyutta devlet yatırım fonu kurmuştur.

Kaynakça

"Sovereign Wealth Fund", Stephen Jen, Morgan Stanley, Ekim-2007

"Sovereign Wealth Funds: The Need for Greater Transparency and Accountability", Edwin M. Truman, Peterson Institute, Ağustos-2007

"The World's Most Expensive Club", Satoshi Kambayashi, Economist.com, Mayıs-2007

"Who Holds the Wealth of Nations?", Andrew Razanov, State Street Global Advisors, Ağustos-2005

Abu Dabi Yatırım Şirketi

<http://www.adic.ae>

Kazakistan ABD/Kanada Büyükelçliği

<http://www.kazakhembus.com>

Kore Yatırım Şirketi

<http://www.kic.go.kr>

Kuveyt Yatırım Otoritesi

<http://www.kia.gov.kw>

Norveç Merkez Bankası

<http://www.norges-bank.no>

Rusya Maliye Bakanlığı

<http://www1.minfin.ru>

Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi

<http://www.gic.com.sg>

Singapur Temasek Holding

<http://www.temasekholdings.com.sg>

Sovereign Wealth Fund Institute

<http://www.swfinstitute.org>

Wikipedia

<http://en.wikipedia.org>



Av. Aslı Özkan
aozkan@tspakb.org.tr

SERMAYE PİYASAMIZDA YENİ BİR ENSTRÜMAN:VARANT

Sermaye piyasalarının finansal piyasalardaki payının artırılması amacıyla yapılan çalışmalar kapsamında, yatırım araçlarının çeşitlendirilmesine yönelik girişimler büyük önem taşımaktadır.

Tasarruf sahiplerine yatırım alternatifleri sunmak, piyasanın derinlik ve genişliğinin yanı sıra, sermaye piyasalarının ülke ekonomisine katkısını da artıracaktır.

Yeni enstrümanların ülkemiz sermaye piyasalarında işlem görmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) nezdinde çalışmalar yürütülmektedir. Bu çalışmalar kapsamında varantlar sektörümüzün gündemindedir. Bilindiği üzere "Varant İhraçlarına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" SPK internet sitesinde yayımlanarak kamuoyunun görüşlerine açılmıştır.

Taslak ile, varantların kimler tarafın ihraç edileceği, ihraç prosedürü, işlem sistemi gibi konular düzenlenmiştir. Piyasamız için yeni olan bu enstrümanın aracı kuruluşlara ilave gelir kaynağı yaratmanın yanı sıra, İMKB işlem hacmine olumlu etki yapacağı düşünülmektedir.

Taslakta varantlar, elinde bulunduran kişiye dayanak varlığı ya da göstergeyi, önceden belirlenen bir fiyattan, belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydi teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğinde bir sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır. Varantların dayanak varlığını, İMKB-30 endeksinde yer alan hisse senetleri ve İMKB tarafından belirlenen hisse senedi endeksleri oluşturacaktır.

Hisse senedi varantları, tasarruf sahiplerinin hisse senedi piyasalarında yapmış oldukları yatırımların, ileriye yönelik aşırı fiyat dalgalanmalarına karşı korunmasını sağlayacaktır. Varant, yatırımcıların fiyat dalgalanmalarından etkilenmesini önleme özelliği

nedeniyle, koruma özelliği ağır basan bir finansal enstrümandır.

Varantlar, yatırımcılara düşük tutarlar yatırmak suretiyle, hisse senedi ve diğer yatırım araçlarının getirilerinden faydalanma olanağı sunması ve türev araçlar kadar karmaşık olmaması nedeniyle, daha fazla sayıda bireysel yatırımcının sermaye piyasalarına çekilmesinde etkili olacaktır. Düzenleme ile, bugüne kadar sadece tezgahüstü piyasalarda, büyük kurumsal yatırımcıların kullanabildiği araçlar, ikincil piyasada tüm yatırımcıların erişimine açılacaktır.



Opsiyon sözleşmeleri ile büyük benzerlik taşıyan varantlar çok çeşitli biçimlerde yapılandırılabilir. Bu çalışmamızda, varantların hem kendi aralarında ki, hem de opsiyon sözleşmeleri ile aralarındaki benzerlik ve farklılıkları ortaya koymayı amaçladık.

Konunun sermaye piyasamız açısından taşıdığı önem dikkate alınarak, dergimizin 46'ncı sayısında (Haziran 2006) ayrıntılı olarak değerlendirmeye alınan varantlara ilişkin bazı hususların altını tekrar çizmenin faydalı olacağı düşüncesindeyiz.

VARANTLARA İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

SPK'nın Tebliğ Taslağında da belirtildiği üzere varantlar, belirli bir varlığı, belirli bir tarihte, veya belirlenen tarihe kadar, alma veya satma hakkı veren bir finansal araçtır.

Sahibine alım hakkı veren varantlar "call varant", satım hakkı verenler ise "put varant" olarak adlandırılmaktadır.

Diğer bir ayırım, Avrupa ve Amerikan tipi varantlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Sahibine vade bitim tarihinde dayanak varlığı alma veya satma opsiyonu veren varantlar "Avrupa Tipi Varant", opsiyonu vade sonuna kadar herhangi bir tarihte kullanma hakkı veren varantlar ise "Amerikan Tipi Varant" olarak adlandırılmaktadır.

Varantlar kaldıraç etkisi taşıyan finansal araçlardır. Varant fiyatındaki değişim, dayanak varlığın fiyatındaki değişim oranından çok daha yüksek olabilmektedir. Aşağıdaki örnek kaldıraç etkisinin daha net anlaşılmasını sağlayacaktır.

Örnek: ABC Hisse Senedine İlişkin Alım Hakkı Veren Amerikan Tipi varant.

Varant fiyatı (t0)	5 YTL
Kullanım fiyatı	110 YTL
Hissenin değeri (t0)	100 YTL
Hissenin ulaştığı değer (t1)	130 YTL
Varant fiyatı (t1)	20 YTL

Örneğe göre, varantın dayanak varlığında %30 oranındaki değişim, varantın fiyatını 5 YTL'den en az 20 YTL'ye yükseltecektir. Dayanak varlıktaki %30 oranında bir artış, varantın fiyatını %300 oranında yükseltmektedir. Bu durum, varantın kaldıraç etkisini göstermektedir.

VARANTLARIN İHRAÇÇILAR AÇISINDAN SINIFLANDIRILMASI

Yurtdışı uygulamalara bakıldığında varantlar, banka ve aracı kurum gibi finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilebildikleri (covered warrants) gibi, şirketler tarafından, varant ihraççısı şirketin kendi hisse senetleri dayanak varlık yapılmak suretiyle de (company warrants) ihraç edilebilmektedir. Bu varant

Şirket Varantları (Company Warrants)	Finansal Varantlar (Covered Warrants)
Şirketler tarafından, kendi hisse senetleri dayanak varlık yapılmak suretiyle ihraç edilir.	Banka ve aracı kurum gibi finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilir.
Dayanak varlık sadece varant ihraç eden şirkete ait hisse senetleridir.	Dayanak varlık hisse senedi, endeks, döviz, emtia gibi çok çeşitli olabilmektedir.
İfa zamanında şirket tarafından yeni hisse senedi ihracı yapılır.	İfada, yeni hisse senedi ihracı yapılmaz.
Sadece alım hakkı (call) veren varant olarak ihraç edilir.	Hem alım (call), hem satım (put) hakkı verecek şekilde ihraç edilebilir.
Genellikle daha uzun vadeli.	Genellikle vade iki yıla kadardır.
Likidite sınırlıdır.	Likittir.
Genel olarak tek bir ifa fiyatı vardır.	Dayanak varlığın alım veya satım fiyatı, her ihraçtaki şartlara bağlı olarak çeşitlilik gösterir.
Borsada kote olur.	Borsaya kote olur.
Fiyatlandırma arz ve talebe göre yapılır.	Fiyatlandırma piyasa değerine göre yapılır.

türleri de kendi içinde birçok sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. (Bkz. Sermaye Piyasasında Gündem Sayı:46 Haziran 2006)

SPK tarafından hazırlanan taslakta, şirket varantları öngörülmemekte, sadece "covered" varant olarak sınıflandırılan, finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilen varanta izin verilmektedir.

Tabloda iki varant türü arasındaki benzerlikler ve farklılıklar özetlenmektedir.

Varantların Avantajları

Riskten korunma ve riski yönetme

Bir opsiyon olan varantlar, ekonomik dalgalanmaların yarattığı risklerin ortadan kaldırılması ya da azaltılmasını sağlamaktadır. Varantlar, spot piyasalarda meydana gelebilecek fiyat değişimlerine karşı yatırımcıları koruma özelliğine sahiptir.

Sınırsız kazanç, sınırlı zarar (kaldıraç etkisi)

Zarar edilecek miktar, varanta ödenen ücret ile sınırlıdır. Konuyu bir örnek ile açıklayacak olursak,

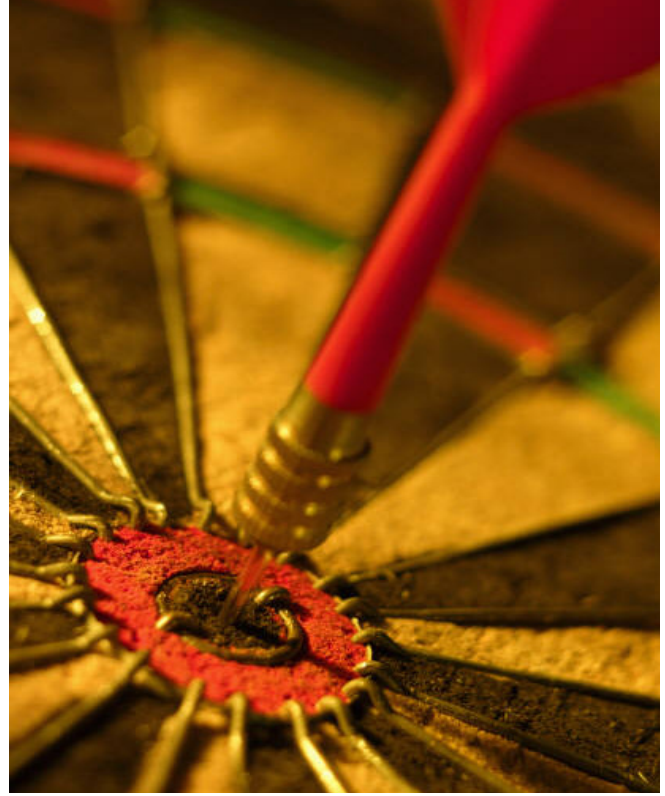
ABC aracı kurumunun, XYZ şirketinin hisse senedini dayanak varlık yaparak, vade tarihi 1 Haziran 2008 olan Amerikan tipi, alma hakkı veren (call) varant ihraç ettiğini düşünelim. Bugün itibarıyla XYZ senedinin işlem fiyatı 19 YTL'dir.

İhraç edilen varantta XYZ senedinin kullanım fiyatı 20 YTL olarak belirlenmiştir.

Varantın fiyatı ise 2 YTL'dir.

Yatırımcının 2 YTL'den 1.000 adet varant satın aldığı düşünelim. XYZ hisse senedinin fiyatının vade tarihine kadar hiçbir anda 22 YTL'nin üzerine çıkması halinde (20+2 YTL), yatırımcı hiçbir şekilde bu hakkını kullanmayacaktır. Yatırımcının zararı ise sadece varanta ödediği meblağ ($2 \times 1.000 = 2.000$ YTL) ile sınırlı olacaktır.

Amerikan tipi bu varantın dayanak varlığı olan XYZ hisse senedinin fiyatının 15 Mayıs 2008 tarihi itibarıyla 24 YTL'ye yükseldiğini düşünelim. Bu durumda varantın fiyatı 5 YTL'ye çıkmış olsun. XYZ hisse se-



nedinin fiyatındaki %26 artış ($=24/19$ YTL), kaldıraç etkisiyle varantın fiyatındaki artışı %150 ($=5/2$ YTL) yapmaktadır.

Hem düşen hem de yükselen piyasalarda kazanç elde etme olanağı

Dayanak varlığı satın alma hakkı veren varantlar (call) yükselen piyasalarda kazanç elde etme olanağı sunarken, satma hakkı veren varantlar (put) düşen piyasalarda kazanç elde etme olanağı sunmaktadır.

Likidite

Finansal varantlar, şirket varantlarına nazaran daha likit sermaye piyasası araçlarıdır. Büyük ölçekli ihraçlar ve fiyatlandırmada ihraççıların oynadığı rol (aynı zamanda piyasa yapıcısı olmaları) bu menkul kıymetlerin likiditesini sağlamaktadır.

Varantların Dezavantajları

Uygun dayanak varlık seçimine rağmen zarar etme riski

Varantın fiyatını etkileyen çok çeşitli faktörler söz ko-

nusudur. Dayanak varlığın fiyat hareketleri elbette varant fiyatını da etkilemektedir. Ancak fiyatı etkileyen tek değişken dayanak varlığın fiyatı değildir. Örneğin, bir hisse senedini satın alma hakkı veren bir varantın fiyatı, dayanak varlığını oluşturan hissenin fiyatında artış olmasına rağmen, diğer faktörlerin etkisiyle düşebilir.

Kaldıraç etkisi

Kaldıraç etkisi varantların önemli avantajlarından biridir. Bu etkinin, varantlardan limitsiz kar elde edilmesini sağladığı konusundaki açıklamalar yukarıda yer almaktadır. Zarar ise ödenen varant fiyatı ile sınırlıdır.

Ancak zarar miktarı sınırlı olmakla birlikte, zarar oranı, dayanak varlığın fiyat değişim oranından çok daha yüksek olabilmektedir.

İhraççının yükümlülüğünü yerine getirmeme riski

Yapısal özellikleri opsiyon sözleşmeleri ile büyük benzerlik taşıyan varantlar, ihraççının yükümlülüğünü yerine getirmesi konusunda, borsada işlem gören opsiyon sözleşmelerinden ayrılmaktadır. Borsa opsiyonlarında, opsiyon satıcısının yükümlülüğü takas kurumu tarafından garanti edilmektedir. Ancak varantlar açısından bu tür bir garanti verilmesi söz

	Varantlar (Covered)	Opsiyon Sözleşmeleri (Organize Piyasalarda)	Opsiyon Sözleşmeleri (Tezgaüstü Piyasalarda)
Finansal araç türü	Menkul kıymet türü (borçlanma aracı niteliğinde).	Sözleşme (diğer sermaye piyasası aracı).	Sözleşme (diğer sermaye piyasası aracı).
İşlem gördüğü piyasalar	Menkul kıymet borsaları.	Vadeli işlem ve opsiyon borsaları.	Borsa dışında.
İhraççı	Finansal kuruluşlar tarafından ihraç ediliyor.	İşlem gördüğü borsa tarafından çıkarılıyor.	Finansal kuruluşlar ile müşterileri arasında şartları serbestçe belirleniyor.
Ürün özellikleri	Standardize edilmiş ürünler değil. İhraççı, istediği özellikte, değişik büyüklük, vade ve kullanım fiyatından varant ihracı yapıyor.	İlgili borsa tarafından standardize edilmiş ürünler.	Standart ürünler değil. Sözleşmenin tarafları arasında, büyüklük, vade, fiyat serbestçe belirleniyor.
Vade	Uzun vadeli olabilir.	Kısa vadeli (genellikle azami 9 ay).	Vade, borsa opsiyonlarına kıyasla daha kısa ya da uzun olabilir.
İşlem limiti	Minimum işlem limiti yok.	Minimum işlem limiti var.	Minimum işlem limiti yok.
Yükümlülüğün yerine getirilme biçimi	Genellikle yükümlülük fiziksel teslim ile yerine getirilmez.	Çoğunlukla fiziksel teslim gerekir.	Tarafların arasındaki sözleşme ile belirleniyor.
Garanti	Teslim garantisi yoktur.	Teslim takas kurumu tarafından garanti edilir.	Teslim garantisi yoktur.
Teminat	Teminatlandırma yapılmaz. Ancak ihraççı, ihraç ettiği varantın dayanak varlığının belirli bir oranını portföyünde tutma konusunda zorunlu tutulabiliyor.	Opsiyonu yazan taraf (satıcı), opsiyonun içerdiği değer belirlenir bir yüzdesi kadar teminat yatırır.	Teminat zorunluluğu yoktur.

konusu değildir. İhraççının yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda varant sahibi, adi alacaklı olarak yükümlülüğün ifası için hukuksal yollara başvurabilecektir.

Geçerlilik süresinin sınırlı olması

Hisse senedi yatırımcıları, zaman limitli yatırım konseptine aşina değildir. Yatırım yaptığı hisse senedinin orta ve uzun vadede performansını bekleyebilmektedir. Varantlar sınırlı süreli olduğu için hisse senetlerinden farklıdır. Vade bitimi ile birlikte varantın varlığı da sona ermektedir.

VARANTLAR VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİ

Türev araçların en önemli türlerinden birini oluşturan opsiyon sözleşmeleri, taraflardan birini (satıcı), belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar olan dönemde, sözleşme konusu dayanak varlığı satma ya da alma konusunda, karşı tarafın talebine bağlı olarak yükümlülük altına sokmaktadır. Kendisine seçme hakkı tanınan taraf (alıcı), sahip olduğu alım veya satım hakkını kullanma bakımından bir serbestiye sahiptir. Diğer bir ifadeyle, sözleşme alıcı taraf için bir hak sağlarken, satıcı tarafı yükümlülük altına sokmaktadır. Bu açıklamadan da anlaşılacağı üzere varantlar ve opsiyon sözleşmeleri pek çok temel noktada ortak özellikler sergilemektedir. Opsiyon tipleri ve varant tipleri (Avrupa tipi-Amerikan tipi, call-put) aynı sınıflandırmaya tâbidir. Ayrıca, fiyatlandırmaları da aynı şekilde yapılmaktadır. Yatırımcılar açısından iki enstrüman arasında seçim yapma, çoğu zaman oldukça güçtür.

Opsiyon sözleşmeleri organize piyasalarda işlem görebileceği gibi, tezgahüstü piyasada da işlem görür. Tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmeleri, borsada işlem gören opsiyon sözleşmelerine göre taraflara daha esnek yapı sunmasına karşılık, opsiyonun alıcısı konumundaki taraf, yükümlülüğün yerine getirilmeme riski ile karşı karşıyadır.

Tabloda varantlar ile borsa opsiyonları ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyonlar arasındaki farklılıklara yer verilmektedir.

Kaynakça

EMRE, Zeynep- Alternatif Bir Yatırım Aracı: Warrantlar- Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı: 46, Haziran 2006

[http://en.wikipedia.org/wiki/Warrant_\(finance\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Warrant_(finance))

www.asx.com.au

www.investopedia.com

www.incademy.com

www.warrants.com



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Subat ayı içerisinde yapılan sermaye piyasası mevzuatı değişikliklerine göz attığımızda, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun bazı maddelerinde değişiklik yapan "5728 sayılı Temel Ceza Kanunlarına Uyum Amacıyla Çeşitli Kanunlarda ve Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"un yayımlandığı, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine ilişkin olarak ise "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği"nde değişikliğe gidildiği görülmektedir.

Değişikliklere ilişkin düzenlemelere aşağıda yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

5728 SAYILI TEMEL CEZA KANUNLARINA UYUM AMACIYLA ÇEŞİTLİ KANUNLARDA VE DİĞER BAZI KANUNLARDA DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR KANUN

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (Kanun) bazı maddelerinde de değişiklik yapan "5728 sayılı Temel Ceza Kanunlarına Uyum Amacıyla Çeşitli Kanunlarda ve Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" 08.02.2008 tarih ve 26781 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

5728 sayılı Kanun, temel ceza kanunlarına uyum sağlanması ve idari yaptırım kararı gerektiren fiiller ve suçlar açısından uygulama birliği oluşturulması amacıyla bazı kanunlarda değişiklikler içermektedir.

Aşağıda, 5728 sayılı Kanun ile, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa (Kanun) ilişkin olarak getirilen düzenleme değişiklikleri incelenmiştir.

Düzenlenen hususlardan biri, sır saklama ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun para, evrak ve malları hakkında işlenen suçlara ilişkin hükümleri düzenleyen Kanunun 25. maddesine ilişkindir. Kurulun para, evrak ve her çeşit malları Devlet malı hükmündedir. Kurulun başkan ve üyeleri ile diğer personelinin sorumluluk

bağlamında (görevleriyle bağlantılı olarak işledikleri suçlar ile bunlara karşı işlenen suçlardan dolayı) Türk Ceza Kanununun uygulamasında kamu görevlisi sayılacakları düzenlenmiştir.

Kanunun, aracı kurumların kuruluş şartlarını belirleyen 33. maddesi, aracı kurumların kuruluşlarına Kurulca izin verilebilmesi için gerekli şartları düzenlemektedir. İlgili maddede yapılan değişiklikle, kuruculara yönelik hususlar sıralanarak, madde daha açık bir hale getirilmiştir. Kurucularının müflis olmaması ve Türk Ceza Kanununda belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlardan, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlardan, milli savunmaya karşı suçlardan, devlet sırlarına karşı suçlardan ve casusluk, zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkum olmaması gerektiği belirtilmektedir. Benzer bir düzenleme değişikliği, yatırım ortaklıklarının kuruluş ve faaliyet şartlarını düzenleyen 36. maddede de yapılarak, yatırım ortaklıkları kurucuları içinde yukarıdaki hususlar sıralanmıştır.

Kanunun Yatırımcıları Koruma Fonu'nu düzenleyen 46/A maddesi, fonu düzenlerken, gelirlerini de belirlemektedir. Yeni düzenleme uyarınca; Kurul, menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalar ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından verilen idari para cezalarının tahsil edilen kısmının yüzde ellisi, fon gelirlerini oluşturacaktır. Para cezalarının tahsil edilen diğer yarısı ise, Genel Bütçeye gelir kaydedilecektir.

Cezai sorumluluğu düzenleyen 47. madde ise yeniden düzenlenmiştir. Diğer kanunlara göre daha

ağır bir cezayı gerektiren bir suç oluşturmadığı takdirde, söz konusu fiillere uygulanacak cezalar aşağıda belirtilmektedir.

- "İçerden öğrenenlerin ticareti" fiilini işleyenler,
- Yapay piyasa oluşturmak amacıyla alım ve satım yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,
- Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan ve yanıltıcı bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,
- Kurul kaydına alınmaya ilişkin Kanun hükümlerine aykırı hareket edenlerle, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal edildiği veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilan veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette bulundukları intibasını yaratacak kelime veya ibare kullanan veya faaliyetlerine devam eden gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri,
- Sermaye piyasası kurumlarına, ipotek teminatlı menkul kıymetler ve varlık teminatlı menkul kıymetler düzenlemelerindeki teminat sorumlularına ve fon kurullarına; sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle veya her ne nam altında olursa olsun, kayden veya fiziken teslim edilen sermaye piyasası araçları, nakit ve diğer her türlü kıymeti, kendisinin veya başkasının menfaatine her ne şekilde olursa olsun kullanan, bu amaca ulaşmak ya da bu fiillerini gizlemek için bilgisayar ortamında tutulanlar dahil kayıtları değiştiren ilgili gerçek kişilerle tüzel kişilerin yetkilileri,
- Örtülü işlemlerde bulunarak kârı veya mal varlığı azaltılan tüzel kişilerin yetkilileri ve bunların fiillerine iştirak edenler,
- Karşılıksız olarak sermaye piyasası araçlarının geri alım taahhüdü ile satımını yapan ilgili gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri,

her bir fiilden dolayı iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacaktır.

- Kanuna göre Kurul veya Kurul tarafından

görevlendirilenlere, istenecek bilgileri vermeyen veya eksik veya gerçeğe aykırı olarak verenlerle; defter ve belgeleri bu görevlilere ibraz etmeyen, saklayan, yok eden veya bunların görevlerini yapmalarını engelleyenler,

- Defter ve kayıt tutmayanlar,

her bir fiilden dolayı bir yıldan üç yıla kadar hapis ve iki bin günden beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacaktır. Gerçeğe aykırı defter ve kayıt tutan, hesap açan veya bunlarda her türlü muhasebe hilesi yapan, ya da gerçeğe aykırı bağımsız denetleme raporu düzenleyenler ile düzenlenmesini sağlayanlar, Türk Ceza Kanununun belgede sahtecilik suçuna ilişkin hükümlerine göre cezalandırılacaktır.

Ayrıca, Kanunun,

- Halka arzın şeklini düzenleyen 6.,
- Sermaye piyasası araçlarının halka satışını düzenleyen 7.,
- Satış sonuçları hakkında bilgi vermeye ilişkin hükümleri belirleyen 9.,
- İzahnamedeki değişikliklere ilişkin düzenleme getiren 10.,
- Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine yönelik hükümler getiren 10/A,
- İhraççılara ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin ortak hükümler belirleyen 11.,
- Kayıtlı sermayeye ilişkin hükümler getiren 12.,
- Tahvil ve diğer borçlanma senetleri ihracını düzenleyen 13.,
- İpotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin düzenleme getiren 13/A,
- Varlık teminatlı menkul kıymetlere ilişkin hükümler belirleyen 13/B,
- Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvili düzenleyen 14.,
- Temettü ve bedelsiz payların dağıtım esaslarını belirleyen 15.,
- Muhasebe, mali tablo ve rapor standartları, ilan, bağımsız denetlemeye ilişkin hükümler içeren 16.,
- Kamunun aydınlatılmasında özel durumları düzenleyen 16/A,
- Sır saklama ve Kurulun para, evrak ve malları hakkında işlenen suçlara ilişkin hükümler getiren 25.,
- Ücret ve mali hükümleri düzenleyen 28.,

- Aracı kuruluşların faaliyet şartlarını belirleyen 34.,
- Yatırım fonları kuruluş ve faaliyet şartlarına ilişkin hükümler içeren 38.,
- Konut finansmanını düzenleyen 38/A,
- Konut finansmanı fonunu düzenleyen 38/B,
- Varlık finansmanı fonunu düzenleyen 38/C,
- İpotek finansmanı kuruluşlarını düzenleyen 39/A,
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne ilişkin düzenleme getiren 40/B,
- Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'ne ilişkin düzenleme getiren 40/D,
- Denetime yetkilileri belirleyen 45.,
- Kurul'un Kanun uyarınca yaptığı izleme, inceleme ve denetlemeler sonucunda alacağı tedbirleri belirleyen 46.,
- Yatırımcıları Koruma Fonu'na ilişkin hükümler içeren 46/A,
- Tedrici tasfiyeyi düzenleyen 46/B,
- İpotek finansmanı kuruluşlarının tedricî tasfiyesini düzenleyen 46/C,

maddelerinin, Kanunda belirtilen kapsamdaki bent ve fıkralarına aykırı hareket edenler bin iki yüz elli gün adli para cezası ile cezalandırılacaktır.

İlgili maddede dikkat çekici husus güne dayalı olarak adli para cezalarının belirlenmiş olmasıdır.

Verilecek para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olmayacaktır.

Yeniden düzenlenen bir diğer madde idari para cezalarını düzenleyen 47/A maddesidir. Değişiklik uyarınca;

- Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek ve tüzel kişilere, gerekçesi belirtilmek suretiyle Kurul tarafından on beş bin Türk Lirasından yüz bin Türk Lirasına kadar,
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Statüsüne ve Birlikçe alınacak kararlara uymayan üyelere Birlik Yönetim Kurulunca beş bin Türk Lirasından yirmi beş bin Türk Lirasına kadar,
- Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsüne

ve Birlikçe alınacak kararlara uymayan üyelere, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Yönetim Kurulunca bin Türk Lirasından beş bin Türk Lirasına kadar,

idari para cezası verilecektir.

İdari para cezalarının verilmesini gerektiren fiillerin tekrarı halinde, verilen para cezası iki katı, ikinci ve müteakip tekrarlarda üç katı artırılarak uygulanır. Bu cezaların verildiği tarihten itibaren iki yıl içinde idari para cezası verilmesini gerektiren aynı fiil işlenmediği takdirde önceki cezalar tekrarda esas alınmaz.

Düzenlenen bir diğer hüküm usul hükümlerini düzenleyen 49. maddedir. Cezai sorumluluğu düzenleyen ve yukarıda yeniden düzenlenen maddeye yönelik açıklamalara yer verilen 47. madde kapsamındaki suçlardan dolayı soruşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet savcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru ile Kurul aynı zamanda katılan sıfatını kazanacaktır. Kanuna aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen Cumhuriyet savcıları, Kurulu haberdar ederek durumun incelenmesini isteyebilirler. Cumhuriyet savcıları kovuşturmayaya yer olmadığına karar verirlerse, Kurul kendisine tebliğ edilecek bu kararlara karşı Ceza Muhakemesi Kanununa göre itiraza yetkilidir. Değişiklik ile, bir önceki düzenlemede yer alan "Kanunda yazılı suçlarla ilgili davaların mahkemelerce acele işlerden sayılacağı" hükmü çıkarılmıştır.

PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ FAALİYETİNE VE BU FAALİYETTE BULUNACAK KURUMLARA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ

Portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunacak aracı kurumlar ile mevduat kabul etmeyen bankaların yetkilendirilmeleri ve bu faaliyeti yerine getirecek olan şirketlerin kuruluş ile yetkilendirilmelerine ilişkin esasları Seri:V, No:59 sayılı "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliğ" (Tebliğ) ile düzenlenmektedir.

7.02.2008 tarih ve 26780 sayılı Resmi Gazete'de,

İlgili Tebliğde değişiklik yapan "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

İlgili Tebliğin portföy saklama kuruluşlarının niteliklerini belirleyen 19. maddesinde değişikliğe gidilmiştir. Değişiklik, portföy saklama kuruluşu ile portföy yönetim şirketi arasında tarafların yetki ve sorumluluklarını içeren ve "asgari unsurları Kurulca belirlenen" bir sözleşme imzalanması zorunluluğuna ilişkindir. Portföy saklama kuruluşu, sözleşmede belirtilen borç ve yükümlülükleri uyarınca, yaptığı tüm işlemlerden, müşteri ve portföy yönetim şirketine verebilecekleri zararlardan, sözleşme, sermaye piyasası mevzuatı ve genel hükümler çerçevesinde sorumludur.

Konuya ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2008/06 sayılı Haftalık Bülteninde "portföy saklama çerçeve sözleşmesinde bulunması gereken asgari unsurlar" duyurulmuştur.

Portföy saklama kuruluşu ve portföy yönetim şirketi arasında ikili veya portföy saklama kuruluşu, müşteri ve portföy yönetim şirketi arasında üçlü olarak imzalanacak portföy saklama sözleşmelerinde, asgari olarak,

- Sözleşmenin tarafları ve konusuna ilişkin esaslar,
- Müşteri hesaplarına ilişkin esaslar,
- Emirlere ilişkin hükümler,
- Takas ve teslim karşılığı ödeme ilkesine ilişkin esaslar,
- Portföy saklama kuruluşunca yapılacak mutabakat esasları,
- Saklama hizmetine ilişkin esaslar,
- Portföy saklama kuruluşu ve portföy yönetim şirketinin genel sorumluluklarına ilişkin esaslar,
- Bilgi vermeye ilişkin esaslar,
- Müşteri gizliliğine ilişkin esaslar,
- Müşteri ile ilişkilere ilişkin esaslar,
- Delil şartlarına ilişkin esaslar,

başlıkları altında toplanan hususların yer alması zorunlu tutulmuştur.

Yurt İçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2005	2006	2007/09	%D
YTL Mevduat	141.716	168.943	192.170	13,7%
DTH	82.128	108.754	109.277	0,5%
Kıymetli Maden Hesapları	96	250	139	-44,4%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	8.369	10.788	13.130	21,7%
DİBS	55.276	55.781	54.099	-3,0%
Eurobond	5.348	5.413	4.597	-15,1%
Yatırım Fonları	29.374	22.012	24.925	13,2%
Repo	1.486	2.202	2.148	-2,5%
Emeklilik Yatırım Fonları	1.219	2.821	4.117	45,9%
Hisse Senedi	23.020	26.256	31.093	18,4%
Toplam	348.032	403.220	435.695	8,1%

Yurt Dışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2005	2006	2007/09	%D
Hisse Senedi	44.894	50.218	78.251	55,8%
DİBS	23.502	35.086	37.516	6,9%
Eurobond	850	794	488	-38,6%
Mevduat	4.604	5.992	5.897	-1,6%
Toplam	73.850	92.091	122.152	32,6%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2006	2007	29/02/2008	%D
Milyon YTL	230.038	336.089	276.259	-17,8%
Milyon \$	163.775	288.761	232.190	-19,6%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	51.815	91.364	73.360	-19,7%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	32%	32%	32%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2006	2007	29/02/2008	%D
İşlem Gören Şirketler	316	319	319	0,0%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	6	8	8	0,0%

Birincil Halka Arzlar				
	2005	2006	2007	%D
Toplam Hacim (Milyon \$)	1.803	949	3.389	2,569608
Şirket Sayısı	11	19	11	-0,42105

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2004	2005	2006	%D
Kâr Eden Şirket Sayısı	221	227	223	-1,8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	90	81	102	25,9%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon YTL)	12.117	14.056	20.677	47,1%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon YTL)	-909	-3.973	-1.235	-68,9%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon YTL)	11.209	10.083	19.441	92,8%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2006	2007	29/02/2008	%D
A Tipi Yatırım Fonları	599	762	578	-24,2%
B Tipi Yatırım Fonları	15.701	21.670	21.065	-2,8%
Emeklilik Yatırım Fonları	2.048	3.813	3.989	4,6%
Borsa Yatırım Fonları	88	226	196	-13,4%
Yatırım Ortaklıkları	280	317	289	-8,7%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.487	2.723	2.205	-19,0%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	68	63	49	-22,1%
Toplam	20.271	29.574	28.371	-4,1%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	5,0%	5,8%	5,4%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2006	2007	2008/01	%D
Bakiyeli Hesap Sayısı	1.015.166	940.047	945.061	0,5%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	5,0%	5,8%	5,4%	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2006	2007	2008/01	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	35.083	70.213	55.683	-20,7%
Saklamadaki Payı	68%	72%	72%	-0,7%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	88.519	144.143	17.348	A.D.
İşlem Hacmi Payı	19%	24%	29%	22,3%
Net Hisse Senedi Yatırımı	1.144	4.533	-923	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2006	2007	29/02/2008	%D
Aracı Kurumlar	106	104	104	0,0%
Bankalar	40	41	41	0,0%
Toplam	146	145	145	0,0%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2006	2007	2008/01	%D
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	454	596	59	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	744	867	92	A.D.
Banka	3.344	4.039	397	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	4.088	4.906	489	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2006	2007	2008/01	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	7	24	4	A.D.
Hacim (Milyon YTL)	35.753	236.071	40.310	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	198.074	234.717	293.152	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2005	2006	2007/09	%D
Dönen Varlıklar	1.591	1.636	2.809	71,7%
Duran Varlıklar	321	274	390	42,4%
Aktif Toplam	1.912	1.910	3.199	67,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	663	735	1.412	92,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25	24	27	13,4%
Özsermaye	1.119	1.048	1.589	51,7%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	1.912	1.910	3.199	67,5%
Net Komisyon Gelirleri	366	363	370	A.D.
Esas Faaliyet Kârı	226	124	180	A.D.
Net Kâr	204	131	190	A.D.
Personel Sayısı	5.916	5.898	5.933	0,6%
Şubeler	234	246	243	-1,2%
İrtibat Bürosu	69	64	51	-20,3%
Acente Şubeleri	4.406	4.514	4.552	0,8%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2006	2007	29/02/2008	%D
İMKB-100	39.117	55.698	44.777	-19,6%
İMKB-100 (En Yüksek)	48.192	58.232	54.708	-6,1%
İMKB-100 (En Düşük)	31.492	36.630	41.343	12,9%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	919	1.197	1.323	10,6%

Yurt Dışı Borsa Endeksleri				
	2006	2007	29/02/2008	%D
Arjantin Merval	2.090	2.152	2.162	0,5%
Brezilya Bovespa	44.474	63.886	63.489	-0,6%
Fransa CAC 40	5.544	5.614	4.791	-14,7%
Almanya DAX	6.653	8.067	6.748	-16,4%
Hong Kong Hang Seng	19.965	27.813	24.332	-12,5%
Hindistan BSE Sens	13.787	20.287	17.579	-13,3%
Japonya Nikkei 225	17.226	15.308	13.603	-11,1%
Meksika IPC	26.448	29.537	28.919	-2,1%
Rusya RTS	1.922	2.291	2.064	-9,9%
Güney Afrika FTSE/JSE	24.915	28.958	30.674	5,9%
İngiltere FTSE 100	6.221	6.457	5.884	-8,9%
ABD S&P 500	1.425	1.468	1.331	-9,4%
ABD Nasdaq 100	1.788	2.085	1.745	-16,3%

A.D.: Anlamı değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.Kaynak: BDDK, Garanti Yatırım, İMKB, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB, www.ft.com

