

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından görüşe açılan;

- Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı
- Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı
- Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı'na

ilişkin olarak TÜSİAD görüşlerine aşağıda yer verilmiştir:

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı

Madde 3) Nitelikli Yatırımcı tanımı

Taslakta (Md. 3) nitelikli yatırımcı tanımının sadece sermaye ile değil, bilgi birikimi ile de ilişkilendirildiğini görmekten büyük mutluluk duyduğumuzu ve bu yaklaşımı desteklediğimizi belirtmek istiyoruz.

Nitelikli yatırımcı tanımının, pratik şartlar çerçevesinde biraz değiştirilmesiyle, amacına en iyi şekilde hizmet edeceğini düşünüyoruz.

Tanımın, sermaye şartı dikkate alındığında, sektörün en geliştiği ülke olan ABD'deki 1m \$ sınırına yakın bir seviye konulduğunu görüyoruz. Oysa, ABD'deki kişi başına milli gelir ile ülkemizdeki karşılaştırıldığında, bizde ABD'nin yaklaşık dörtte biri kadar olduğu görülmektedir. Bu nedenle, gerçek kişiler için sermaye şartı sınırının düşüze erülmesi daha makul bir uygulama olanağı sağlayacaktır.

Bu noktada önerimiz, Nitelikli Yatırımcı tanımında aranan sermaye şartının gerçek kişiler için 1 milyon TL olarak korunması yönündedir.

Bilgi birikimi ile ilgili şartı incelediğimizde, gerçek kişiler için, ileri düzey ve türev araçlar lisanslarına sahip olmak tabii ki "yeterli" bir koşul oluşturmakla birlikte, bunu "gerekli" bir koşul olarak tanımlamak, sektör çalışanları dışında kimsenin düzenlemenin bu boyutundan yararlanamamasına yol açacaktır.

Oysa ki, düzenlemede amaçlanan, yatırımcının konuyu "portföy yönetebilecek kadar" iyi bilmesi değil, yatırım yapacağı ürünlerle ilgili "riskleri yeterince anlayacak kadar" finansal okuryazarlığa sahip olmasıdır.

Nitelikli yatırımcı tanımında belirlenen "iki milyon TL" asgari varlık tutarının, Türkiye'deki birikim ve tasarruf oranları dikkate alınarak, mevcut limit olan "bir milyon TL" ile bırakılması önerilmektedir. Nitekim varlık tutarının değerlendirilmesinde BDDK veri tabanında da "1 milyon TL" limit esas alınmaktadır.

Hem maddi birikim hem de lisans aranmasının kapsamı ciddi ölçüde daraltılabileceği düşünüldüğünden maddi birikim "veya" lisans sahibi olunması şeklinde revize edilmesi önerilmektedir. Yurtdışında muadil lisans sahipleri de kapsama alınmalıdır.

Bilindiği üzere genel müdür ve genel müdür yardımcılarının mali piyasalar veya işletmecilik alanlarında en az 7 yıllık mesleki tecrübeye veya Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans Belgesine sahip olması gerekir hükmü ile aracı kurum genel müdürleri ve genel müdür yardımcılarının belirtilen iş tecrübesi koşulunu sağlamaları halinde SPK lisanslama sınavlarına girmelerini ve lisans belgesi sahibi olmalarını ihtiyari kılmaktadır.

Buna paralel olarak nitelikli yatırımcı olarak tanımlanan kurumların üst düzey yöneticilerinin (Genel Müdür Yardımcısı ve üzeri) de nitelikli yatırımcı olarak kabul edilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Madde 6)

Taslahta (Md. 6), “aynı varlıkta” türev araçlarla alınan ters pozisyonun netleştirilmesinden bahsedilmekte, ancak çok fazla detaya girilmemektedir. Kanaatimizce, varlıklarla türevleri arasındaki ilişkilerin hesabı daha fazla detaylandırılması gereken bir konudur.

Öncelikle “aynı varlık”tan kastedilenin ne olduğunun iyi tanımlanmasında ilerde çıkabilecek anlaşmazlıklara engel olmak açısından büyük yarar sağlayacaktır. Taslağın bu şekinden anladığımız, sadece bir hisse senedi ile kendisi üzerine yazılmış vadeli kontratın aynı varlık tanımında olduğu şeklindedir. Oysa ki, tebliğin bu maddesinin temelde odaklandığı konu, bir menkul kıymet sınıfında alınan toplam pozisyon ve bu bağlamda fonun sınıflandırılmasıdır (adlandırılmasıdır).

Bu nedenle, önerimiz, en azından tebliğin bu hükmü açısından, belli bir menkul kıymet tipinin tüm kapsamının “aynı varlık” olarak değerlendirilmesidir. Örneğin, tüm hisse senetleri, onlara dayalı endeksler, bu hisse senetleri üzerine yazılmış vadeli kontratlar ve onlara dayalı endeksler üzerine yazılmış vadeli kontratlar, “aynı varlık” tanımında değerlendirilmelidir.

Aksi halde, yatırımcıyı çok yanıltan tanımlamalar doğabilecektir.. Örneğin, bir “hisse fon”un %80 üzerinde hisse senedi pozisyonu taşıyacağını yatırımcılara söylendiğinde, yatırımcı bir yükseliş döneminde bu fonu tutarsa, yükselişten en iyi şekilde yararlanabileceğini varsaymaktadır. Oysa, “koruma amaçlı” olarak, bu fona, toplam pozisyon hesabında netleştirme yapılmadan endeks kontratında kısa pozisyon taşıma hakkı verilirse, fonun yöneticisi kendi beklentileri çerçevesinde ilgili dönemde büyük boyutta bir kısa pozisyon taşıyor olabilir ve söz konusu yatırımcı doğru zamanda bu fonu taşımış olsa dahi beklediği getiriyi elde edemeyerek hayal kırıklığına uğrayabilir, sektöre güvenini kaybedebilir.

“Fon portföyüne alınacak varlıklar ve ihraçlarına ilişkin sınırlamalar

Tebliğ Taslağında:

Madde 17 – 1-ç) Fon portföyüne aynı ihraççının borçlanma araçlarının ihraç miktarının %10’undan fazlası dahil edilemez.”

şeklinde ve mer’i Tebliğ’de yer almayan yeni bir portföy sınırlaması hükmü bulunmaktadır. Diğer taraftan gerek mer’i Tebliğ’de gerekse Tebliğ Taslağında:

“Fonun portföy değerinin %10’undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına ve bu araçlara dayalı türev araçlara yatırılmaz.”

düzenlemesi yer almaktadır. Bu düzenlemeyle, herhangi bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarında temerküzün, dolayısıyla ihraççının kredi riskinin makulü aşan ölçüde üstlenilmesinin açık ve net bir biçimde engellendiği görülmektedir. Yatırımcıların birikimlerini korumaya yönelik somut ve anlaşılır bu düzenlemeye ek olarak “ç” bendine de yer verilmesinin, fon portföyünün sağlığına ihmal edilebilir düzeyde katkı sağlayabileceği düşünülmektedir. Dahası, ihraççısının kredi değerliliği yüksek olan ve fon getirisini önemli ölçüde iyileştireceği düşünülen bir kıymetin ihraç miktarının yalnızca %10’unun portföye dahil edilmesi şeklinde durumlarla karşılaşılabilmesi dikkate alındığında, düzenlemenin, fonların getirilerini kısıtlayıcı sonuçlarının olması da muhtemel görünmektedir.

Ayrıca düzenleme bu haliyle, %10'luk sınırın ne şekilde hesaplanacağı konusunda net bir açıklama barındırmamaktadır. Örneklendirmek gerekirse, 2013 yılının Ocak ayının başında, 100 Milyon TL'si 6 ay ve 200 Milyon TL'si 1 yıl vadeli olmak üzere toplam 300 Milyon TL'lik ihraçta bulunan bir kuruluşun borçlanma araçlarının %10'u 30 Milyon TL'ye tekabül edecektir. 6 vadeli olarak ihraç edilen 100 Milyon TL'lik kıymetin itfasının ardından 1 yıl vadeli 200 Milyon TL daha ihraç edildiğinde, kuruluşun itfa edilmemiş borçlanma araçları toplamı 400 Milyon TL olacaktır. Bu durumda toplam ihraç miktarının %10'u 50 Milyon TL, itfa edilmemiş borçlanma aracı miktarının %10'u ise 40 Milyon TL olarak hesaplanacaktır. Taslak Tebliğdeki düzenlemeye bakıldığında, bu hesaplamalardan hangisinin esas alınacağı anlaşılmamaktadır.

Diğer taraftan düzenleme, fon kurucularına sektördeki tüm ihraççıların borçlanma aracı ihraç miktarlarını sürekli ve düzenli olarak izleme zorunluluğu da yüklemekte, dolayısıyla da yeni yasal düzenlemelerle geliştirilmesi amaçlanan portföy yönetim sektörü ilave bir operasyonel yük ile karşı karşıya bırakılmaktadır.

Yukarıdaki hususlar ışığında “ç” bendinin Tebliğ Taslağından çıkarılmasının yerinde olacağı kanısına varılmıştır.

“Fon portföyüne alınacak varlıklar ve ihraççılarına ilişkin sınırlamalar

Madde 17 – 1-d) TCMB, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları için bu fıkrafta yer alan sınırlamalar uygulanmaz. Şu kadar ki, bu bent kapsamında tek bir varlığa yapılan yatırım fon portföyünün %35'ini aşamaz.”

Bu fıkra ile ortaya konulan sınırlamanın gerekçesi tam olarak anlaşılamamaktadır. Konuya ihraççının kredi değerliliği açısından bakıldığında, TCMB ve Hazine Müsteşarlığı gibi kurumların kredi değerliliğinin, düzenlemenin öngördüğü sınırlamayı makul göstermeyecek ölçüde yüksek olduğu açıktır. Zira Tebliğ Taslağı'nın aynı maddesinin “e” bendinde

“...Diğer taraftan, 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için bu fıkraftaki sınırlamalar uygulanmaz.”

şeklinde bir açıklama yer almakta ve buradan, Tebliğ Taslağı'nın da Kamuyu kredi riski taşımayan bir karşı taraf olarak tanıdığı anlaşılmaktadır. Bu bağlamda “d” bendi, Kamunun kredi değerliliğine bakış açısından Tebliğ Taslağı ile çelişmektedir.

Diğer taraftan düzenlemenin, fon portföylerinin likiditesini kısıtlayıcı sonuçlar doğuracağı görülmektedir. Şöyle ki, portföy yöneticisi, gösterge nitelikteki tahvil olması nedeniyle likiditesi en yüksek, dolayısıyla gerçeğe uygun değerine en yakın fiyatla alım-satımı yapılabilecek kıymete dahi en fazla %35 düzeyinde yatırım yapabilecektir. Tebliğ Taslağı'nın şemsiye fon türlerini açıklayan 6. maddesinin 1. fıkrasında Para Piyasası Fonlarının

“Portföyünün tamamı devamlı olarak, vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçlarından oluşan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonları kapsayan şemsiye fonlar”

olarak tanımlandığı dikkate alındığında, söz konusu fıkranın Tebliğ Taslağının savunduğu temel prensiplere de aykırı düştüğü kanaati edinilmektedir. Bu doğrultuda “d” bendinde sayılan ihraççıların para ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin sınırlamanın tamamıyla kaldırılması gerektiği düşünülmektedir.

“Garantili ve koruma amaçlı fonlar

Madde 27 – 4) Özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan garantili ve koruma amaçlı fonların;

(a) Katılma payı satışına aracılık edecek kuruluşlar, söz konusu katılma payı satışlarının bu konuda yeterli bilgi ve deneyime sahip satış personeli tarafından gerçekleştirilmesini temin ederler. Bu hususa aykırılık nedeniyle doğabilecek yatırımcı zararlarından kurucu ile aracılık eden kuruluş müteselsilen sorumludur.

(b) Katılma payı satışında, yatırımcılardan yatırımcı bilgi formunun okunup anlaşıldığı ve risklerin algılandığı bilgisini de içeren yazılı pay alım talimatları alınır.”

Ülkemizde özel sektör borçlanma araçları piyasası kısa bir süre içinde ciddi bir gelişim sergilemiş ve söz konusu piyasanın likiditesinde kayda değer bir artış gözlemlenmiştir. Buna ek olarak geçtiğimiz dönemde çok sayıda fon kurucusu, özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan anapara korumalı fon ihraçları gerçekleştirmişlerdir. Sonuç olarak gerek özel sektör borçlanma araçlarının, gerekse söz konusu borçlanma araçlarına yatırım yapan anapara korumalı/garantili fonların ihracı yaygınlık kazanmıştır. Diğer taraftan bu süreçte, hiçbir özel sektör borçlanma aracının ihraççısı temerrüde düşmemiştir.

Hali hazırda özel sektörün borçlanma aracı ihraçlarının tabi olduğu sıkı düzenlemeler ve sektörün kat ettiği aşama dikkate alındığında, Tebliğ Taslağında söz konusu araçlara yatırım yapan fonların farklı bir statüde değerlendirilmesine gerek bulunmadığı düşünülmektedir. Bilindiği üzere, mer’i Tebliğ’de de yer alan benzer hüküm nedeniyle, özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan garantili ve koruma amaçlı fonların satışı, alternatif dağıtım kanalları üzerinden yapılamamaktadır. Tebliğ Taslağının anapara korumalı/garantili fonlarca yatırım yapılabilecek özel sektör borçlanma araçlarını ihraççının niteliği ve/veya kredi notu kriterleriyle sınırlamış olduğundan da hareketle, bu fonların satışının farklı kurallara bağlanmasının yatırım fonu sektörünün sağlığı ve gelişimine herhangi bir katkı sağlamayacağı sonucuna ulaşılmaktadır.

Diğer taraftan mevcut düzenlemeler, özel sektör borçlanma araçlarının Bankaların internet şubeleri aracılığıyla satılabilmesine izin vermekte, bir başka ifadeyle bu araçların satışı “*deneyimli satış personeli*” aracılığı olmadan da gerçekleştirilmektedir. Özel sektör borçlanma araçlarını doğrudan düzenleyen mevzuat söz konusu araçlar ile Kamu borçlanma araçlarını satış kanalları ve yöntemleri bazında ayırma tabi tutmayı gerekli görmezken, özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan korumalı/garantili fonların yatırımcılar nezdinde yüksek bir risk algısı yaratacak ölçüde farklı bir satış prosedürüne tabi tutulmasının, sermaye piyasalarımızı düzenleyen mevzuatın tutarlılığı açısından da değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

“Derecelendirme notuna ilişkin değerlendirme

Madde 32 - (1) Bu Teblięde derecelendirme notunun arandığı durumlarda, Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları tarafından yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen derecelendirme notuna sahip olunması zorunludur.”

Yukarıdaki düzenlemeye ilişkin herhangi bir çekincemiz bulunmamakla birlikte, fon portföylerine dahil edilebilecek tüm borçlanma araçlarının ihraççıların kredi derecelendirmesi yaptırmaya zorunlu tutulmasının daha uygun olacağı düşünülmektedir. Böylelikle Avrupa ve Amerika gibi gelişmiş finansal piyasalarda büyük önem atfedilen kredi derecelendirme uygulaması ülkemiz piyasalarında da yaygınlık kazanacaktır. Buna ek olarak portföy yönetim şirketlerinin yatırım karar mekanizmalarına kredi derecelendirme notlarını da dahil etmeleri teşvik edilmiş olacaktır.

Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı

Taslağın 6'ncı maddesinin 4'üncü fıkrasında, "*Portföy saklayıcısı olarak faaliyet gösterecek yatırım kuruluşları portföy saklama hizmeti verecekleri Şirket ile ilişkili taraf olamazlar*" hükmü yer almaktadır. Ancak bu hüküm, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 56/7'nci maddesinin, ve yine aynı Tebliğ taslağının 13. maddesinde yer verilen "Bağımsızlık İlkesi"nin getirdiği sınırlamanın çok daha ötesinde geniş bir yasak getirmektedir. Kanun'un söz konusu maddesi (ve ayrıca Taslağın 13'üncü maddesi), yöneticiler ile ilgili olarak yönetici ya da temsilci olma yasağı getirirken, Taslağın bu hükmü, kuruluşların birbirlerinde pay sahibi olmasını dahi engelleyecek şekilde "ilişkili taraf olma yasağı" getirmektedir. Diğer bir deyişle, portföy saklama lisansı almış X Bankası, kendi portföy yöneticisinin kurucu olduğu ve Banka olarak dağıtımını yaptığı yatırım fonlarını saklayamayacaktır. UCITS uygulamalarına bakıldığında, getirilen kısıtlama sadece portföy yönetim şirketi ile saklamacının aynı şirket olmaması yönünde olup, gerek Kanun'da gerekse Taslakta yer verilen "Bağımsızlık İlkesi"ne benzer bir sınırlama dahi bulunmamaktadır. Piyasada uygulanması mümkün görülmeyen ve farklı komplikasyonlar yaratabilecek bu yasağın kaldırılması gerektiği düşünülmektedir.

Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı

Madde-4) Portföy Yöneticiliği Faaliyeti

Taslağın 4'üncü maddesinin 2/(ç) bendinde, kolektif portföy yönetimi faaliyetinin kapsamında “değerleme ve katılma payı fiyatının hesaplanması” yer almaktadır. Ancak, Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı'nın 5'inci maddesinin 3/(c) bendinde, portföy saklayıcısının görevleri arasında “yatırım fonu veya değişken sermayeli yatırım ortaklığı birim katılma payı veya birim pay değerinin mevzuat ile fon içtüzüğü, izahname veya esas sözleşme hükümleri çerçevesinde belirlenen değerleme esaslarına göre hesaplanması” yer almaktadır. Ayrıca Portföy Saklama kuruluşunun değerleme hizmetini başka bir kuruluştan alabileceği de belirtilmektedir. Bu açıdan bakıldığında katılma payı fiyatı Takasbank, Portföy Yönetim Şirketi, Portföy Saklama Kurulu ve Değerleme Kuruluşu tarafından hesaplanabilecektir. Değerleme konusunda bu kadar geniş bir sorumluluk alanı yaratmanın emek israfı ve konsantrasyon kaybı anlamına geleceği açıktır. Dolayısıyla, katılma payı fiyatı hesaplamasının hangi kurum tarafından gerçekleştirileceğinin açık bir şekilde düzenlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

Madde-5) Portföy Yöneticiliğine İlişkin İlkeler

Yürürlükteki düzenlemede olduğu gibi, Taslakta da yeralan Md.5(1) paragrafı, ruhu itibariyle elbette doğru olmakla birlikte, yazılış şekli itibariyle daha çok yatırım danışmanlığı hizmeti düşünülmek üzere hazırlanmış gibi görünmektedir. Portföy veya Fonların yönetimi açısından düşünüldüğünde, pratik uygulamada “gereksiz alım/satım” tanımının netleştirilmesi, ilerde meydana gelebilecek anlaşmazlıkları önlemek açısından çok yararlı olacaktır.

Bilindiği üzere, başta Emeklilik Fonları olmak üzere bazı fonlar uzun vadeli düşünen yatırımcılar için yapılandırılmış olup, taşıdıkları kıymetlerin sürekli olarak çok sık alınıp satılması ana stratejileri ile çelişebilmektedir. Diğer yandan, dünyadaki gelişmiş piyasalara baktığımızda, birçok yatırımcının daha kısa vadeli düşündüğünü ve dolayısıyla birçok fonun da kısmen veya tamamen kısa vadeli alım/satımlar yoluyla getirilerini arttırmaya çalıştıkları görülmektedir.

Kanaatimizce, düzenlenmesi gereken, bir fonun ne sıklıkta alım/satım yaptığı değil, yatırımcıların katılmak istedikleri bir fonun bahsettiğimiz uzun veya kısa vadeli stratejilerden hangisini benimsediğini önceden bilmelerinin ve ona göre bilinçli yatırım yapabilmelerinin sağlanmasıdır. Aksi takdirde, birçok yatırımcı tercihlerine uyan fonlar bulamayacağı için piyasa dışında kalacağı gibi, piyasaya likidite sağlayan en önemli kurumsal yatırımcılar da oluşamayacaktır.

Dolayısıyla, önerimiz, her bir fonun izleyeceği strateji ve bu çerçevede portföyünü çevirme hızı hakkında izahnamesinde net bilgi bulunmasının sağlanması ve izahnamelerinde gerekli açıklamaların bulunması kaydıyla isteyen fonların kısa vadeli alım/satım yapabilmelerine engel olunmamasıdır.

Madde 7 Müşteri varlıklarının saklanması

Madde 7-2) Şirket, Kanun hükümlerinin ihlali nedeniyle doğan zararların giderilmesini portföy saklayıcısından talep etmekle yükümlüdür.

Portföy Saklama Hizmetine Ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı ile portföy saklayıcılarının görev ve sorumlulukları net ve açık bir biçimde ifade edilmiş, risk yönetimi ve denetim mekanizmaları kurgulanmış, bunlara ilave olarak portföy yönetim şirketlerine, kolektif yatırım şirketlerine ve yatırımcılara karşı maddi sorumluluk getirilmiştir. Dolayısı ile, bu maddeye ayrıca bu Tebliğ’de yer verilmesine gerek olmadığı düşünülmektedir.

Madde 12-1) Portföy Yöneticiliği Faaliyetinden Doğan Sorumluluk

Yürürlükteki düzenlemede olduğu gibi, Taslakta da yer alan Md.12(1) paragrafı, ruhu itibariyle elbette doğru olmakla birlikte, yazılış şekli itibariyle ciddi sakıncalar doğurabilecek yanlış anlaşılmalara sebep olma riski taşımaktadır. Maddede yer alan “müşterilere verilecek zararlar” tanımı, elbette kötü niyet veya ağır ihmal odaklıdır. Müşteri veya Fon portföylerinde yer alan kıymetlerin piyasada değer kaybetmelerinden doğacak finansal zararlar ise sermaye piyasası aracı olmanın sonucu olarak müşterilere aittir. Bu hususun maddenin yazılımı biraz geliştirilerek netleştirilmesinde yarar olacağını düşünüyoruz.

Önerimiz, maddenin ilgili bölümünün, “Yetkili kurum, sözleşmelerde belirtilen portföy yöneticilerinin görevleri çerçevesinde yaptıkları işlemlerin kötü niyet veya ağır ihmal sonucu müşterilere verdikleri zararlardan, sözleşme, sermaye piyasası mevzuatı ile genel hükümler çerçevesinde müşteriye karşı doğrudan sorumludur. Ancak, portföylerde yer alan kıymetlerin piyasada değer kaybetmesinden doğabilecek zararlar, bu sorumluluğun dışındadır. Portföy Yönetim sözleşmesine aksi bir hüküm konulamaz.” şeklinde yazılmasıdır.

Madde 20-25-26-27

Portföy Yöneticiliği sektörünün ve ürünlerinin, ülkemizin ekonomik büyüklüğü ile karşılaştırıldığında, uzun vadede büyük gelişme potansiyeli taşımakla birlikte, henüz çok küçük olduğunu ve dolayısıyla sektördeki Portföy Yönetim Şirketleri (PYŞ)’nin paylaşmak durumunda oldukları gelir pastasının da çok sınırlı boyutta olduğunu görüyoruz. Ülkemiz yatırımcılarının birikimlerini değerlendirme kültürü ve geçmiş yılların tecrübesi ışığında, bu pastanın önümüzdeki birkaç yıllık vadede çok da hızlı büyümesi beklenemeyeceğinden, ilgili Tebliğlerle yapılacak düzenlemelerin, sektördeki PYŞ’lerinin sağlıklı bir gelir-gider dengesi altında çalışabilmelerine olanak sağlaması kritik önemde olacaktır. Bu bağlamda, PYŞ’lerinin sabit giderlerinin, faaliyetlerinin fizibilitesini ortadan kaldıracak boyutta olmaması temel önemdedir.

Tebliğ taslağını (Md. 20, 25, 26, 27) incelediğimizde, PYŞ’lerinde, hepsi münhasıran görev yapacak ve en üst düzey lisanslara sahip olacak, ve dolayısıyla yüksek maliyet taşıyacak, (a) Genel Müdür, (b) yeterli sayıda Fon Müdürü, (c) İç Kontrol elemanı, (d) Risk Kontrol birimi, (e) Teftiş birimi, ve ayrıca yeterli sayıda ihtisas personeli olması gerekmektedir. Bu kişilere, şirketin katma değer yaratan ana hizmetini sağlayacak birkaç Portföy Yöneticisi de eklendiğinde, yan giderlerle birlikte, oluşacak toplam maliyet çok yüksek boyutlara ulaşmaktadır.

Bu maliyetlerle, varolan piyasamızda PYŞ başına düşecek potansiyel gelir karşılaştırıldığında, Portföy Yönetimi faaliyetinin fizibilitesi çok düşük görünmektedir.

Bu durumun, yukarıda açıkladığımız şekilde, piyasanın sağlıklı gelişmesi için gereken rekabet ortamının oluşmasını engelleyebileceğini düşünüyoruz.

Dolayısıyla, önerimiz, en azından sektör yeterince büyüyene kadar, yukarıda değindiğimiz, (a),(b),(c),(d) maddelerinde belirtilen görevlerin, kendi içlerinde birleştirilerek daha az sayıda çalışan tarafından yerine getirilmesine, ve / veya,

(b), (c),(d),(e) maddelerinde belirtilen görevlerin başka kurumlardan alınmasına, izin verilmesidir.

Madde 17-30

Portföy Yönetim faaliyetinin fizibilitesi yukarıdaki şekilde yerine getirildiği durumda dahi, PYŞ'lerinin elde edebilecekleri kârlarla, taslakta (Md.17, Md.30) başlangıçta konulması ve korunması talep edilen sermaye miktarı karşılaştırıldığında, "özsermaye kârlılığı (ROE)"nın orta vadede dahi ticari açıdan tatmin edici olmayacağı görülmektedir. Bu durum ise, yatırımlarının fizibilitesine önem veren kurumsal yatırımcıların piyasaya girmemeyi seçmelerine, ve bunun sonucu olarak, orta vadede piyasanın sağlıklı gelişmemesine yol açabilecektir.

PYŞ'lerinin,

(a) saklama hizmeti vermemelerinden dolayı kaydadeğer bir sistemik risklerinin olmaması ve dolayısıyla yüksek sermaye güvencesine gerek olmadığı,

(b) faaliyetlerini yürütmeleri için de büyük sermaye gerekmemesi, ve en önemlisi,

(c) getirilen lisanslama koşulları nedeniyle Yönetim Kurulundan çalışanlarına kadar her düzeyde uzman personel istihdam etme zorunlulukları nedeniyle, sektörde "uzmanlaşmamış" şirketlerin zaten olmayacağı,

dikkate alındığında,

belli bir sermaye şartının olması elbette gerekmele birlikte, bu şartın taslaktaki kadar yüksek olmamasının ve biraz daha zamana yayılarak yerine getirilmesinin, sektörün gelişimi için gerekli rekabet ortamının sağlamasında daha iyi sonuç vereceğini düşünüyoruz.

Bu çerçevede, önerimiz, konuyla ilgili UCITS direktifinde belirlenen esasların örnek alınarak, ülkemizde PYŞ'lerin ortalama portföy büyüklükleri dikkate alınarak uygun şekilde sermaye şartı getirilmesi şeklindedir.