

TSPB ve TKYD Vizyon Toplantısı

İtici Güç Olarak Sermaye Piyasalarının Ekonomiye Ve Reel Sektöre Katkısı Fırsatlar Ve Gelişmesi İçin Yapılacak Eylemler

Antalya, 19-20 Ekim 2018



Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) daha önce dokuz kez Antalya'da düzenlediği Sektör Toplantısı, 10. yılında Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) işbirliğinde ve sermaye piyasalarının ilgili tüm taraflarını katarak daha kapsamlı bir Vizyon Toplantısı'na dönüştü.

Vizyon Toplantısında ilk gün açılış

konuşmalarının ardından Ekonomist Haluk Bürümçekci "Sermaye Piyasalarının Türkiye Ekonomisinin Gelişimi için Önemi" başlıklı bir sunum yaptı. Bürümçekci sunumunda dünya ve Türkiye ekonomisi ile piyasalardaki mevcut görünümü anlattı. Daha sonra düzenlenen panellerde başlıklar sırasıyla: "**Sermaye Piyasalarının İtici Gücü, Reel Sektöre Katkısı ve Türkiye Sermaye Piyasaları İçin Fırsatlar**", "**Bireysel Emeklilik Sistemi ve Otomatik Ka-**

tılım", "**Portföy Yönetimi Sektörü ve Yeni Trendler**" olarak yer aldı.

Toplantının açılış konuşmalarını sırasıyla TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı, TSPB Başkanı Erhan Topaç, Türkiye Sigorta Birliği Başkanı Can Akın Çağlar, Borsa İstanbul Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi Murat Çetinkaya, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Ali Fuat Taşkesenlioğlu gerçekleştirdi.

Toplantıdan satır başları...

Artık Türkiye ekonomisinde daha fazla sorumluluk almak istiyoruz



TKYD Başkanı M. Selim Yazıcı

Sektörün dalgalı siyasi ve ekonomik koşullara rağmen 2008'den bu yana her yıl neredeyse yüzde 20 gibi ciddi bir büyüme kaydettiğinin altını çizen M. Selim Yazıcı, özellikle son beş yılda bireysel emeklilik sistemine getirilen düzenlemelerin de katkısıyla ciddi bir ivme yakalandığını ve 2018 3. çeyrek sonunda yönetilmekte olan toplam varlığın 170 milyar liraya çıktığını ifade ederek şöyle konuştu:

“Bu büyüme gerçekleşirken hayatlarına dokunduğumuz vatandaşlarımızın sayısının da 14 milyona ulaştığını unutmuyarak artık sektör olarak Türk ekonomisinde daha fazla sorumluluk almak istediğimizi bu gibi organizasyonlarla daha güçlü vurgulamak istiyoruz.”

Güçlü bir yerel portföy yönetim sektörünün sermaye piyasasının çok ihtiyacı olan, uzun vadeli tasarrufla-

rın artırılması, piyasa kırılganlığının azaltılması, uzun vadeli yabancı sermayenin çekilmesi, reel ekonominin daha düşük maliyetlerle finansmanı ve kamu kaynaklarının daha verimli alanlara yönlendirilmesi gibi konularda ülkemize çok önemli faydalar sağlayabileceğini belirten Yazıcı, sektörün bunu yapmaya son derece hazır ve istekli olduğunu da vurguladı.

TSPB sermaye piyasalarının geliştirilmesi için çalışmalar yapıyor



TSPB Başkanı Erhan Topaç

TSPB, sermaye piyasasındaki temel sorunlar konusunda; sektör orta-uzun vadede nasıl daha ileriye gidebilir, neler yapılabilir, sermaye piyasası Türkiye ekonomisine nasıl daha fazla katkı sağlayabilir konusunda değerlendirmelerini ve çözüm önerilerine Eylül 2018'de yayınladığı “Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesine Yönelik Öneriler ve Eylemler” raporunda yer vermişti. Erhan Topaç, bu çalışmayı yapar-

ken dünyada son yıllarda yaşanan değişim, sermaye piyasalarında atılım yapılan ülkelerin faaliyetleri, ülkemizde bu alanda yapılanların tümünün değerlendirildiğine dikkat çekerek, Birlik olarak bu çalışmalara da devam ettiklerini kaydetti. Topaç, özellikle örnek ülkelerin bu konularda yaptığı çalışmaları da bir sonraki gösterge raporunda paylaşacaklarını söyledi.

Topaç, “Türkiye’nin bölgesel bir finans merkezi olabilmesi için atılması gereken adımlar, İstanbul’un cazip ve rekabetçi bir sermaye piyasası oluşması için yapılması gereken konularda da çalışmalara devam ediyoruz ve ön görüşlerimiz de raporumuzda yer alıyor,” dedi.

Daha sonra 13-14 Kasım’da yapılacak Sermaye Piyasaları Kongresi hakkında bilgi veren Topaç, “Ayrıca hepimizin bildiği gibi sektörümüzün en önemli etkinliklerinden biri haline gelen ve geçen yıl 5000 kişinin katıldığı ve bu yıl 3.sünü 13-14 Kasım tarihlerinde düzenleyeceğimiz kongremizde geri sayıma başladık. Gelecek temasıyla iki gün sürecek kongrede 25 panel ve sektöre yönelik farklı başlıklarda 24 eğitim programı yer alacak. Kongre reel sektörü, yeni ekonomiyi, finansal hizmetler sektörünü etkileyen yapay zeka, makine öğrenimi, algoritmik işlemler, robo danışmanlar gibi geleceği şekillendiren konu başlıklarını içerecek şekilde futuristik bir bakış açısıyla gerçekleşecek. Bu vesileyle kongrenin herkese açık ve ücretsiz olduğunu hatırlatırım,” dedi.

Topaç, vizyon toplantısı kapsamında yapılacak çalışmalar ve Birliğin bu toplantıdan beklentilerini de ifade etti.

Bankacılık dışı finansal kurumlar da ülkenin kalkınmasında önemli rol almalı



Türkiye Sigorta Birliği Başkanı Can Akın Çağlar

Ekonomik istikrarın ana unsurlarından birinin finansal istikrar olduğunu, finansal istikrarı sağlayabilmek için de güçlü ve sağlam bir finansal yapıya, finansal kurumlara ve bir o kadar da güçlü regülasyona ihtiyaç olduğunu belirterek konuşmasına başlayan Can Akın Çağlar, "Bugün ülkemizin finansal büyüklüğüne baktığımızda ise, kat etmemiz gereken çok önemli mesafeler olduğunu söylemek gerekir," dedi.

Türkiye'de finansal büyüklük deyince akla ilk önce bankacılık sektörünün geldiğine değinen Çağlar, "Toplam finansal büyüklüğün %88'ini bankacılık büyüklüğü oluşturuyor. Geri kalan %12'nin içerisinde en büyük ikinci finansal büyüklük olarak sigorta sektörü gelmekle beraber, toplamdan aldığımız pay sadece ve sadece %5. Dolayısıyla finansal yükün ve diğer ifadesiyle ekonomik kalkınma yükümüzün bütünüyle bankacılık

sektörü üzerinde olduğunu göz önüne aldığımızda bu tarz toplantıların, bu tarz bankacılık dışı finansal kurumların büyütülmesi çabalarının, son derece değerli olduğunu biliyoruz ve bu yönde çaba harcadığımızı ifade etmek istiyorum," diye konuştu.

Sigortacılık sektörü büyüklüğü ile ilgili olarak verileri de paylaşan Çağlar, 63 sigorta şirketinin ulaştığı aktif büyüklüğün 165 milyar TL olduğunu, bunun yanı sıra 135 milyar liralık bir tasarrufu sağlayarak ülkenin kalkınmasına imkan sağladıklarını kaydederek şunları söyledi: "Panelimizin, 'itici güç sermaye piyasaları' diye başlayan ana temasına karşılık, bizler de sigorta sektörü olarak kendimizi çekici güç olarak ifade ediyoruz. Zira biz kara gün dostu olduğumuzu ifade ediyoruz. Zor günlerde insanlarımızı, şirketlerimizi ellerinden tutup o zor durumlarından çekip çıkardığımız için, biz de kendimizi çekici güç olarak ifade ediyoruz."

Sektörde geçen yıl 28 milyar lira hasar ödendiğini belirten Çağlar, "Daha açık ifadesiyle, günde 44,000 insanın sorununu çözen bir sektöüz. Günde 22 milyon TL hasar ödeyen bir sektöüz. Üretmiş olduğumuz 135 milyar liralık tasarrufun %68'i ise sermaye piyasası enstrümanlarında kullanılır. Bizim hızla büyümemiz gerekiyor. Bugün %5 ile yaklaşık 135 milyar lira üretiyorken, keşke bu oranımızı %25'lere çıkar-sak aynı oranda büyüttüğümüzü düşünürsek, 600-700 milyar TL'lik bir tasarrufu üretebilecek bir sektöüz," diye konuştu.

Sermaye piyasalarının hızla büyütülebilmesi için, ekonominin sürdürülebilir büyüklüğe kavuşması için bankacılık dışı finans sektörü içerisinde yer alan sigorta sektörünün de hızla büyümesi gerektiğinin altını çizen Çağlar, "Bütün yükün

bankacılığın üzerine bırakılmaması gerektiği, bankacılık dışı finansal kurumların da ülkenin kalkınmasında önemli rol alması gerektiğinin, hepimizin üzerinde durması gereken, düşünmesi gereken bir sorumluluk olduğunu düşünüyorum. Bu etkinlikten bu anlamda çok olumlu sonuçlar çıkacağını biliyoruz," dedi.

Bütün paydaşların aklına ihtiyacımız var



Borsa İstanbul Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Murat Çetinkaya

Murat Çetinkaya, sermaye piyasalarının gündemde olduğu bugün, finansal piyasalarla ilgili bütün yükün bankaların üzerinde olduğu bir dönemde bir strateji belirlenmesiyle, üzerlerine de bir görev düştüğünü belirtti.

Çetinkaya, "Bizim stratejilerimize baktığımız zaman önümüzdeki beş sene boyunca Borsa İstanbul'a tekel konumunda bir risk görüyor muyuz, görmüyor muyuz? Biz gerçekten bir risk görmüyoruz. Stratejilerimize odaklanırken, Türkiye'nin en önemli darboğazlarından bir tanesine eğiliyoruz... Borsa İstanbul olarak sermaye piyasalarındaki enstrümanlar açısından, açtığımız Pazar yerleri

açısından dolarize bir ekonomiye herhangi bir şekilde hitap ediyor muyuz?” diye konuştu.

En son 27 Ağustos'ta bir basın duyurusu ile açıklama yaptıktan sonra 27 Eylül'de döviz/TL swap pazarını açtıklarını hatırlatan Çetinkaya, “Şimdi artık buraya paydaşları çekmemiz lazım. Aslında biliyoruz ki para piyasası swapları para piyasası ürünleridir. Ancak faizin yükselmesini bekleyen bir yatırımcının dövizini verip TL'yi 7-8 aylık alıp, faiz yukarı çıkarken kısa vadeli satarak bir alfa yaratması söz konusu olabiliyor. Yani dövizini almadan, varlığını satmadan bir kanal açabiliyoruz. Dolar/TL swap piyasasının açılmasındaki mantık buydu. Peşi sıra stratejilerimizin devamını getireceğiz,” dedi ve ekledi: “Borsa İstanbul dediğimiz zaman konu sadece “hisse senedi aldım sattım, piyasa düştü çıktı,” değil. Buradaki bütün paydaşların aklına ihtiyacımız var.”

Gelişmiş sermaye piyasaları, bankacılık kesimine alternatif bir kaynaktır



Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Ali Fuat Taşkesenlioğlu

Finansal piyasaların etkin kaynak dağılımını sağlayarak, istihdama ve büyümeye katkıda bulunmaları nedeniyle bir ekonomide hayati öneme sahip olduklarını söyleyen Ali Fuat Taşkesenlioğlu, “Şirketlerin ihtiyaç duydukları uzun dönemli finansmanı, doğrudan ve dolaylı olarak sağlayabilecekleri verim ve ürün çeşitliliğine sahip gelişmiş sermaye piyasaları, bankacılık kesimine alternatif bir kaynaktır,” dedi.

Sermaye piyasalarının bireysel ve kurumsal yatırımcıların sahip oldukları fon fazlalıklarının, aracı kuruluşlar ve finansal altyapı kuruluşları vasıtasıyla şirketlere aktarılmasında etkin rol oynadıklarına değinen Taşkesenlioğlu, “SPK olarak tüm paydaşlarımızla birlikte sermaye piyasalarına güveni artırmak, istikrarlı bir şekilde büyütmek, şirketlerimizin finansmanında önemli bir yük oluşturan kur ve faiz maliyetlerinin aşağı çekilmesine yardımcı olmak ülkemizin tasarruf oranının yükseltilmesine katkı sağlamak, tasarruf sahipleri için alternatif yatırım imkanları oluşturmak ve ülkemizin büyümesine katkı sağlamak hedeflerimiz ekseninde çalışmalarımıza devam etmekteyiz,” diye konuştu.

Taşkesenlioğlu, sermaye piyasalarının güncel durumunu rakamlarla ortaya koyduktan sonra, “...biraz da sektör olarak özeleştiride bulunmak istiyorum” diyerek şunları kaydetti: “Ülkemiz finansal sektörün aktif büyüklüğü GSYİH'nın yaklaşık %20'si düzeyindedir. Temelde bankacılığa dayalı olan finansal sektörde bankacılık aktif büyüklüğü GSYİH'nın %106'sı kadardır. Sermaye piyasalarının payı ise sadece %7 oranındadır. Ülke-

mizde 40 yıla yakın bir geçmişe sahip olmasına rağmen sermaye piyasalarımızın ülkemiz finansal sektöründeki payı, sistemik öneme sahip diyebileceğimiz bir paya maalesef henüz ulaşamamıştır.”

Ülkemizde şirketlerin finansman yükünün büyük oranda bankacılık sektörünün üzerinde olduğuna dikkat çeken Taşkesenlioğlu, “Oysa tabiatı gereği, uzun dönemli finansman kaynağı olan sermaye piyasalarının ülkemizde şirketlerin uzun dönemli finansman ihtiyaçlarında etkin olarak kullanılması gerekmektedir,” dedi.

Son dönemde küresel piyasalardaki genişleyici para politikalarının sonuna gelinmesi ve ülkemizin de içinde bulunduğu coğrafyada yaşanan olumsuz gelişmelerin yol açtığı jeopolitik risklerle birlikte, faiz oranlarındaki artış ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların şirketler kesimine etkisinin hissedilir derecede arttığını da belirten Taşkesenlioğlu, “Bu gelişmeler, ülkemizin büyümesinde hayati öneme sahip borsa şirketleri başta olmak üzere şirketlerimizin borçlanma maliyetlerinde kayda değer bir artışa neden olmuş, ve bu durum şirketlerimizi alternatif ve düşük maliyetli finansman arayışına itmiştir. Elbette sermaye piyasalarımızın ortaya çıkan bu ihtiyacı karşılama noktasında önemli bir rol oynayabileceğini söylemek mümkündür,” diye konuştu.

Taşkesenlioğlu, “Ülkemizin 2023 hedeflerini yakalayabilmesi ve ekonomisinin gelişebilmesi için, şirketlerimizin sermaye piyasalarının olanaklarından yararlanmaları bir zorunluluk haline gelmiştir,” dedi.

PANEL:

SERMAYE PİYASALARININ İTİCİ GÜCÜ, REEL SEKTÖRE KATKISI VE TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI İÇİN FIRSATLAR

Moderatör: İlhami Koç, Anadolu Sigorta Genel Müdürü

Panelistler: Bora Oruç/SPK Başkan Yardımcısı, Murat Çetinkaya/Borsa İstanbul Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi, Erhan Topaç/TSPB Başkanı, M. Selim Yazıcı /TKYD Başkanı

İlhami Koç, "Tasarruflar açısından neredeyiz? Tasarruflarda hala gidecek yolumuz var mı?" sorusunu sorarak ilk sözü Erhan Topaç'a verdi.

Erhan Topaç, sermaye piyasalarının reel sektöre kaynak yaratmak için dört önemli fonksiyonu olduğuna değinerek, yaptığı sunumda önce "Sermaye Piyasası Neden İtici Güçtür?" sorusunun cevabını ortaya koydu. Buna göre, sermaye piyasası:

- ▶ Reel sektörün ortaklık veya alacak hakkı satışı ile şirket birleşme/devralmaları yoluyla kaynak yaratmasına aracılık yapıyor
- ▶ Ekonomik faaliyetlerden doğan riskleri yönetmek için finansal araçlar sunuyor
- ▶ Yurt içi tasarrufları yatırımlara yönlendirerek sermayenin tabana yayılmasına sağlıyor
- ▶ Yurt dışı tasarrufları ülkemize çekerek, cari açığın finansmanında rol oynuyor

Sermaye piyasası altyapısının temel sütunlarını Düzenleme, Güvenlik ve Teknoloji olarak belirten Topaç, "Alt-yapımız birçok yönüyle %95 yurtdışı ile uyumlu. Güvenlik sistemimiz son derece iyi, Takasbank'ın düzenlemeleri var, Merkezi Kayıt gibi dünyada olmayan sistemlerimiz var. Teknoloji-



miz yeterli," diye konuştu.

Birlik olarak finans sektörünün en kapsamlı üye yapısına sahip olunduğunun altını çizen Topaç, sektörün şirketlere sağladığı finansman olanaklarını rakamlarla ortaya koydu.

Borsada kote şirket sayısında Türkiye'nin dünyada 25. sırada olduğu istatistiğini veren Topaç, "Piyasa değerinde 32. sıradayız. Burada biraz daha yapısal olarak sorunumuz var. Piyasa değerinin karşısına GSMH'yı alırsak 50. sırada yer alıyoruz. Ya halka açık şirketlerin değeri artacak, ya da biz halka açık şirket sayısını artıracacağız ki ISO 1000'in 102 tanesi borsada şu anda," dedi.

Pay piyasası dışında özel sektör borçlanma araçları yoluyla da finansman sağlandığına değinen Topaç, "Burada da dünyaya göre çok iyi bir durumda değiliz. Gerek bunun yatırımcı tabanını genişletmemiz lazım,

gerekse temerrüt durumunda oluşan bazı hukuksal sorunlarımız var, onların çözülmesi lazım. Teminatlı tahvil gibi yeni araçları sokmak lazım," diye konuştu.

Pay piyasası işlem hacminin yüksek olduğuna işaret eden Topaç, "Borsaların birinci amacı likiditedir, bu güzel bir şey ama bunu yatırımcı sayısı artışı ve piyasa büyümesiyle de geliştirmemiz lazım ki bu konuda kırılganlık olmasın. Bunun dışında sabit getirili menkul kıymet işlem hacmimiz de artıyor, ama biraz daha likidite artması lazım. Bunun için de belki piyasa yapıcılık gibi konular gündeme gelebilir," dedi.

Vadeli işlem hacminde Türkiye'nin 25. sırada olduğu bilgisini veren Topaç, "Vadeli piyasada ciddi artışlarımız oldu. Burada son dönemde bazı kırılganlıklar yaşadık, biraz buralarda çalışma yapmamız gerekiyor. Birlik

olarak şirketlerin risk ürünlerini artırmaları için de “Dalgalı Piyasalarda Risk Yönetimi ve Korunma” başlığı altında tüm Türkiye’de çalışmalar yapıyoruz. Bunları da artırmamız lazım,” dedi.

Portföy yönetim şirketlerinin gelişimine işaret eden Topaç, “Bunların portföyleri geliyor ama burada biraz daha kurumsal yapının gelişmesi lazım. Kamunun da artık biraz sermaye piyasalarına güvenip, kendi şirketleri veya başka kaynaklarla buralara bir miktar fon yaratması lazım ki kurumsal yatırımcı tabanı daha da gelişsin,” diye konuştu.

Fon yatırımcıları açısından da gerek yatırım fonu gerekse emeklilik fonlarında gelişmeler yaşandığını belirten Topaç, “Bu son senede özellikle yatırım fonlarında düşüşler oldu. Ağustos sonunda şanssız bir vergi düzenlemesi yapıldı. Burada mevduatla aradaki vergi farkı ortaya çıktı. Bu da bizim son dönemde yatırım fonlarında özel sektör borçlanma araçlarında bir ay içinde %20’ye yakın düşüş getirdi. Bu konuda en kötü olarak Kasım sonunda eğer uzatılırsa, sermaye piyasası araçlarının unutulmamasını istiyoruz,” dedi.

Topaç’ın verdiği bilgiye göre, hanehalkı finansal varlıklarında sermaye piyasalarının payı gelişmiş ülkelerde %75-80 aralığında, Türkiye gibi orta gelirli ülkelerde ise %50 ve biraz üzerinde oluyor. Ancak Türkiye’de bu oran %15 civarında.

Sermaye piyasası ile kredi piyasası karşılaştırması yapıldığında, özel sektör kredilerinin GSMH’ye oranının (pay piyasası +özel sektör borçlanma aracı olarak), 2016’da son dönemde sermaye piyasalarının payının ciddi oranda artmış durumda olduğunun görüldüğünü kaydeden Topaç, “Mesela İngiltere’de son beş senede bankacılık azalmış, buna karşılık sermaye piyasaları artmış. Türkiye’de biz sermaye piyasaları olarak geriye

gittik. Bunları da güzel analiz etmemiz lazım. Neyi yanlış yaptık ya da neleri yapmamız gerekiyor, bunlar üzerinde de çalışılması lazım,” diye konuştu.

Birlik olarak açıkladıkları programda, beş ana başlık altında 41 tane madde düzenlediklerini belirten Topaç, bu başlıkları şöyle sıraladı:

1. Sermaye piyasası stratejik sektör olarak belirlenmeli ve en üst düzeyde sahiplenilmelidir.
2. Yurtiçi tasarrufların artırılması ve sermaye piyasası yoluyla yatırıma yönlendirilmesi desteklenmelidir.
3. Reel sektörünün finansmanında sermaye piyasasının kullanılması desteklenmelidir.
4. Yatırım bankacılığı modeli desteklenmeli ve geliştirilmelidir
5. Rekabetçi ve cazip bir finansal ekosistem yaratılmalıdır.

Selim Yazıcı, sunumunda bireysel emeklilik sisteminde geline noktaı değerlendirildi. Emeklilik fonlarının son 10 yılda hızlı bir ivme kazandığına işaret eden Yazıcı, “2023’te GSYH’nin %3.5’inden fazlasını oluşturmasını bekliyoruz. Bu gelişme yatırım fonlarını da olumlu etkiledi. Onların da artışıyla ilk yarıda yönetilen portföy büyüklüğü 168 milyar TL’ye ulaştı. Şu anda 170 milyar TL civarındayız. Yıllık yüzde 20 gibi bir büyüme var. Başarısız diyemeyiz, hem ekonomi içindeki payı artıyor, hem de sürekli bir büyüme devam ediyor,” diye konuştu.

Yazıcı bu aşamada, bireysel emekliliğin biraz daha kişiselleştirilmesi, OKS’nin biraz daha kitleye dönük bir hale getirilmesi, birbirlerine çok fazla rakip olmamaları, BES’te sadece devlet katkısı değil, isteyene vergi avantajı sunulabilmesi, 18 yaş altının hedefli planlara kaydırılması, bunu insanların bir likidite kaynağı olarak görmemesini sağlayacak birtakım

planlara geçilmesi gerektiği görüşlerini ifade etti.

İlhami Koç, birçok ülkede sermaye piyasalarının itici güçlerinden birinin kamusal tasarruflar olduğunu ancak Türkiye’de kamusal tasarrufların bir türlü sermaye piyasalarına çekilemediğine işaret etti.

Murat Çetinkaya, konuya ilişkin olarak görüşlerini açıklarken, “İçerideki pasta sabit. Bankaların içerideki belki sermaye piyasalarına gidebilecek kaynaklardan ellerini çekmelerini sağlayacak finansal ortam nedir? Onların kaynak yapısında belki seküritleşme olabilir...Burada içerideki büyük portföylere yurtdışı ihraç yapabilmek lazım,” diye konuştu.

Selim Yazıcı, bankaların sektördeki “hegemonik” yapısına grafiklerle dikkat çekerek, “Yatırım fonlarının mevduat üzerine yarattığı alfaı yatırım fonu büyümesiyle karşılaştırdık. Korelasyon çok yüksek. Bu ülkede yatırım fonları eğer mevduatı geçebiliyorlarsa büyüyorlar ama geçemiyorlarsa büyüyemiyorlar. Son iki ayda yaşadığımız ortamda da bu pek çok yatırım fonu için imkansız bir benchmark haline geliyor. Kısa vadeli bonoların son bir seneden faizlerinin artmasına rağmen, son birkaç ayda yatırım fonu piyasasından 10 milyara yakın para çıktı,” dedi.

Mevduata getirilen stopaj indirimine de değinen Yazıcı, “Otoriteden hep destekleyici şeyler duyduğumuz için, bir anda stopaj düzenlemesi geldiğinde bu kadar negatif olması da açıkçası bizi şaşırtıyor. Üç aylığına olduğunu varsaysak bile, kolektif yatırım ürünlerinin aslında her zaman vergi avantajının olması gerektiğini düşünüyoruz. Kasım ayı geldiği zaman bu kesinlikle değişecektir diye bizim beklentimiz var. Çünkü değişmezse gerçekten bu çıkışların ben süreceğini düşünüyorum,” diye konuştu.

PANEL:

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE OTOMATİK KATILIM

Moderatör: Alim Telci/ Halk Portföy Yönetimi Genel Müdürü

Panelistler: M. Akif Eroğlu/Türkiye Sigorta Birliği Genel Sekreteri, Tevfik Eraslan/İş Portföy Yönetimi Genel Müdürü, Fırat Kuruca/Avivasa Emeklilik ve Hayat Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi, Emine Sebilcioğlu/NN Hayat ve Emeklilik Genel Müdür Yardımcısı ve Yönetim Kurulu Üyesi.

Fırat Kuruca, BES ve OKS sistemi değerlendirmesinde Türkiye'de sadece makro anlamda değil mikro anlamda da bir tasarruf açığı olduğunu belirtti. Kuruca, "Bununla ilgili yapılmış çalışmalar gösteriyor ki, gerek Türkiye'de gerek dünyada her bireyin ciddi bir tasarruf açığı söz konusu. OECD ülkeleri arasında Avivasa tarafından yaptırdığımız araştırmalara göre, en ciddi tasarruf açığı Türkiye'de söz konusu. Türkiye'de ciddi bir erken emekli kitlesi var ve bundan sonra da devam edecek. Sosyal güvenlik sisteminin açığı git-tikçe zorlaşacak," diye konuştu.

Kuruca, gerek mikro açıdan gerek makro açıdan tasarruf gerektiğinin altını çizerek, "Geldiğimiz nokta 80-90 milyar, iyi diyoruz ama 10 milyar doları ancak geçiyoruz. Bu ülke eğer gelişmiş ülkeler seviyesine gelecek ise, şahıslar kendi standartlarını devam ettirmek istiyorsa, ülkede makroekonomik olarak belli bir istikrara kavuşmak istiyorsa çok daha fazla tasarruf ediyor olması lazım. Bununla ilgili devlet son derece cazip destekler veriyor," dedi.

Konuşmasında bireysel emeklilik fon getirilerinin son 10 yıllık gelişimini de grafiklerle anlatan Kuruca'nın verdiği bilgilere göre, 2004 yılından beri ilk 4-5 yıl yüzde 10-15ler oranında

enflasyonun üzerinde getiri sağlanmış. 2011'den itibaren, gerek küresel gerek Türkiye'deki konjonktür gerekse de jeopolitik gelişmelerden dolayı bir yıl enflasyonun üstünde getiri bir yıl altında şeklinde gerçekleşmiş. Bu yıl Eylül sonu itibarıyla de enflasyona göre %10'luk bir kayıp var. Ancak Kuruca, 2019 ve 2020'de bunu geri kazandırmanın mümkün olacağını belirterek, "Uzun vadede baktığımızda enflasyon üzerinde %3 civarında bir alfa yapmışız. Uzun vadede bunu da sürdürebiliyor olmak lazım," diye konuştu.

Yatırım danışmanlığı ve robo advisor konusuna da değinen Kuruca, "Türkiye'de, tüm dünyada olduğu gibi, standart bir yatırımcının finansal okuryazarlığı yok. O yüzden o insanların profillerine göre robo advisor gibi teknolojileri de kullanıp en iyi şekilde yatırımcılara varlık dağılımını yapıyor olması yatırımcılar açısından, onların daha hızlı büyümesi açısından çok önemli," dedi.

BES'in gayrimenkul, girişim ve altyapı yatırımlarını daha çok destekleyebileceğini de belirten Kuruca, "Bizim görüşümüz bireysel emeklilik tarzı, 10 ila 20 senelik yatırım perspektifinde olan yatırımların aşağı yukarı %8-10'unun bu tür alternatif alanlara yatırılması gerekir," dedi.

M.Akif Eroğlu, sermaye piyasalarından önce sigorta sektörünün stratejik bir sektör olarak ilan edilmesi gerektiği talebinde olduklarını belirterek, "Sermaye Piyasaları Birliği Raporu'nu okuduğumda sermaye piyasalarının stratejik bir sektör olması gerektiği söyleniyor. Buna hiç itirazımız yok, %100 öyle olması lazım. Benim ricam şu: önce sigorta ve emeklilik sektörünü stratejik ilan edelim. Önce biraz fonu büyütelim, ikinci adımda sermaye piyasasını stratejik sektör yapalım," dedi.

Sigorta sektörünün Avrupa ve dünyadaki durum ile karşılaştırmasını

grafiklerle anlatan Eroğlu'nun verdiği bilgilere göre, Avrupa Birliği'nde sigorta sektörü büyüklüğünün GSYH'ye oranı yüzde %62 iken Türkiye'de yüzde 5. Dünyada ekonomi olarak 17. sırada iken sigortada 36. sıradayız.

Ocak 2017'te başlayan OKS'de yüzde 63 cayma oranına dikkat çeken Eroğlu, "Özellikle 10-49 çalışan segmentinde sisteme girmeyen firma sayısı yüzde 40. Daha ikinci yılında yüzde 63 oranında cayma, hakikaten iyi bir oran değil. Otomatik katılım devreye girince, beklediğimiz şey bu, üçüncü basamakta da özellikle sisteme girişlerde son iki yılda katılımcı sayısı neredeyse yüzde 50 azalmış vaziyette. Yani otomatik katılımcı makası kapatmak, tasarrufları artırmak, mesleki plan dediğimiz alanı boşluğu doldurmak için girdi. İstenilen başarıyı elde edemedi. Öbür taraftan da üçüncü basamakta doğru giden bir şeyi de bozdu. Böyle de bir etkisi var," diye konuştu.

Dünyada otomatik katılım yani mesleki planları çok başarılı şekilde uygulayan ülkelerden örnekler veren Eroğlu, başarıda temel öne çıkan faktörlerin sistemde zorunlu kalış, işveren katkısı ve etkin iletişim olduğunu belirterek, OKS'de reform önerilerini cüz'i miktarda işveren katkısının başlatılması veya kıdem tazminatının bir bölümünün işveren katkısı olarak düzenlenmesi, sisteme girişten sonra en az üç yıl sistemde devam zorunluluğu, iletişim ile sisteme kısa vadeli bakışın değiştirilmesi olarak sıraladı.

Eroğlu, üçüncü basamak BES'te yapılması gerekenleri ise birikimlerin banka kredilerine teminat olarak gösterilebilmesi, 18 yaşından küçüklerin BES'e girmesine imkan veren mevzuat değişikliğinin yapılması, çeyiz ve konut hesaplarının, sağlanan devlet destekleriyle birlikte BES şirketlerince yönetilmesi olarak

belirtti.

Eroğlu, yeni dönemde bireysel emeklilikte dünya ile farkı kapatmak için Birlik olarak, tekrar Türkiye'ye uyan tüm dünya uygulamalarına bakarak yeni baştan ele alınması çağrısında bulundu.

Tevfik Eraslan, "Uzun dönemde kaynak temin edebileceğimiz, büyüye-bileceğimiz alan olarak biz de burayı görüyoruz. O nedenle bireysel emeklilik tarafında otomatik katılım sistemi konusunda kurgunun düzgün yapılması, sürdürülebilir temeller üzerinde uygulanması bizim için de son derece kritik," diye konuştu.

Tasarruf açığı konusunda Eraslan, "Geniş kapsamlı tasarruf oranında Türkiye yüzde 25 seviyesinde bir tasarruf oranına sahip. Diğer taraftan toplam yatırımları ise yüzde 30 civarında. Yani GSMH'ya oranla yüzde 5 düzeyinde bir açıkla gidiyoruz. Bu da tabi başka ülkelerin tasarruflarına ihtiyaç duymamızı da beraberinde getiriyor. Bu cari açığımızın da temel sebebi. O nedenle bu makro denge-sizliğimizi ortadan kaldırmak için hem bireysel bazda hem de makro-ekonomik bazda bu tasarruf açığını kaldıracak olmamız lazım," dedi.

Eraslan tasarruf açığı için finansal eğitimi artırmanın yanı sıra, tasarrufu teşvik edecek programlar da uygulanabileceğine ve zorlayıcı olanlar olabileceğine değindi. Konuşmasına grafiklerle devam eden Eraslan, şu andaki cayma ve ayrılma oranlarıyla önümüzdeki 10 yıldaki seyrin gösteren 2019-2029 simülasyon çalışmalarını anlattı. Eraslan, "Yeni ekonomi programının içerisinde kaleme alınan ve otomatik katılım sisteminin sürdürülebilirlik perspektifinde yeniden yapılandırılması yönünde alınmış kararı ben çok isabetli buluyorum," dedi.

Yeni ekonomik programın içerisinde yer alan kıdem tazminatı fonuna iliş-



kin reformun çok kritik unsurlardan biri olduğuna dikkat çeken Eraslan, "Onun doğru bir şekilde hayata geçirilebilmesi, otomatik katılım sisteminde de bireysel emeklilik sisteminde de beklediğimiz umduğumuzun çok daha ötesinde bir büyüklüğün sermaye piyasalarına kazandırılmasını beraberinde getirecek. Diğer taraftan çalışanlar için de çok ciddi ve önemli miktarda bir kaynağın onlar tarafından ihtiyaç duyulduğunda ya da şartlar oluştuğunda kullanılması imkanını da beraberinde getiriyor," diye konuştu.

Eraslan konuyu grafiklerle birlikte, farklı versiyonlarıyla şöyle anlattı: "Türkiye'de çalışan sayısı aşağı yukarı tarımı da dahil ettiğimiz zaman 28.2 milyon kişi. Bir versiyon, bu kişileri biz kıdem tazminatı fonlu sistemin içerisine almaya çalışırız. Bu çok kolay bir iş değil. Ülkedeki rekabet koşulları, işverenin bunu ödeye-

bilme kapasitesi, bunların her birisini düşünmek durumundayız. Diğer taraftan biz her yıl 750,000 kişi civarında yeni istihdam yaratıyoruz. Bir yerden başladığımız takdirde az bir iş yapmış olmayız. Türkiye eğer bu 750,000 kişiyi sistemin içerisine alırsak, sistemin içerisine aldığımız kişilerden de 1/12 yani %8.3 düzeyinde bir prim aldığımız varsayımı altında, 2029 yılı itibarıyla 142,8 milyar TL para biriktirebiliyoruz. Diyelim ki bu işverene ağır geldi. Bir işveren sendikası ile de pazarlık edildi, daha düşük bir kıdem tazminatı fonu konusunda uzlaşıldı. Oranı biraz daha düşürdük. Oran düşürüldüğü zaman karşımıza çıkan rakam da yine oldukça büyük, 85 milyar TL."

Emine Sebilcioğlu, sistemin sürdürülebilirliği açısından üç tane sütun olduğunu belirterek, "Birincisi kamu tarafından fonlanan emeklilik sistemi, ikincisi bizim burada bireysel emekli-

lik sistemi olarak anlattığımız kısım, bir de yeni hayatımıza giren otomatik katılım dünyası var,” dedi.

Kamu tarafından finanse edilen emeklilik sisteminde “ciddi bir aktüeryal dengesizlik” olduğunu kaydeden Sebilcioğlu, “Orada bir havuz hesap var ve bu havuz hesapla ilgili şeffaflık noktasında hiçbirimiz çok net değiliz. İkinci tarafta Bireysel Emeklilik dediğimiz taraf ise son derece şeffaf bir sistem ama burası gönüllülük esasına dayalı bir sistem. Arada kalan otomatik katılım hibrid bir sistem. Neden hibrid? Çünkü giriş zorunlu, çıkış serbest. Üç tane sütun koyuyoruz yan yana, üçü birbiriyle karşılaştırılabilir değil,” diye konuştu.

“Sistemin sürdürülebilir olması için, bu üç tane sütunu birbirini destekleyici hale getirelim, araya çimento atalım” diyen Sebilcioğlu, “Acaba kıdem tazminatı fonunu bu harcın içine acaba atabilir miyiz? İşsizlik fonu burada yer alabilir mi? İlaveten, işveren katkısının bu harçta mutlaka olması gerektiğini düşünüyorum. Yeni ekonomik programla açıklanan modeller içinde çeyiz vb, bunlardan da aslında bu harca biraz malzeme çıkar diye düşünüyorum,” dedi.

Sürdürülebilirliğin iki konuda daha dikkate alınması gerektiğini de belirten Sebilcioğlu, “Bunlardan bir tanesi katkı paylarının sürdürülebilirliği, çünkü sistem aslında kişilerin getirdiği katkı payı üzerine kurulu. Ben saydım, bugün bu kürsüde 14 defa “Türk halkı tasarruf etmiyor” denildi. Türk halkının tasarruf etmediği gerçeği hepimiz için yalın bir gerçek. Böyle bir durumda, bizim kişilerin gönüllülük esasıyla bir yere para aktarmasını sağlamamız müthiş bir çaba,” dedi. Sebilcioğlu, katkı paylarında süreklilik konusunun biraz daha segmente edilerek, teknik detayına girilerek, davranışını çözerek bakılması gerektiğini belirtti.

Sürdürülebilirlik noktasında üçüncü

konunun fon performansları olduğunu belirten Sebilcioğlu, “Bu performanslara 10 yıllık vadede bakmamız lazım. Müşterilerimize, bu konuya ilgi gösteren insanlara böyle anlatmamız lazım,” dedi.

Portföy yönetimi şirketlerinden, aslında sermaye piyasası tüm oyuncularından fon performansında bireysel emeklilik şirketlerine maksimum destek isteyen Sebilcioğlu, “Gönüllülük esası üzerine bir sisteme para yatıran insanlara gidip bu ürünü satarken, eğer elimizde iyi performanslı fonlar olursa biz bu işi göreceli biraz daha kolay yapıyoruz,” dedi ve hem teknik olarak performansına güvenebilecekleri, hem diğer konularda kendilerine destek olacağına güvenecekleri portföy yönetim şirketlerini, bu sistemin içinde çok kuvvetli olarak görmek istediklerini ekledi.

Portföy yönetim şirketlerinin performansları konusunda **Tevfik Eraslan** gösterdiği “yıllık emeklilik yatırım fonu getirileri ve TÜFE değişimi” başlıklı grafiğe göre, portföy yönetim şirketleri toplam 14 yıllık (2007-2017) dönemin 10 yılında nispi olarak iyi getiri sağlamış. Dört yılında ise enflasyonun altında kalmış. Makroekonomi ve finansal piyasaların nispeten dalgalı seyir izlediği dönemlerde bu fon performansına da yansımış.

Eraslan gösterdiği “Yılbaşından 17/10/2018'e fon türü bazında getiriler” grafiği ile emeklilik fonlarında farklı ürünlerin farklı getirileri olduğunu ortaya koyarak, “Yüzde 40 getiren ürünümüz olduğu gibi aynı zamanda -9 getiren ürünümüz de var. Böyle olunca bir kere bu algıyı kırmamız gerekiyor. Yani bireysel emeklilik tek bir üründen ibaret değildir. İlk girdiğiniz anda seçtiğiniz fon tercihinde kaldığınız takdirde, burada zaman içerisinde yanlış bir ürün sahibi olabilirsiniz. O nedenle bunun konjonktüre bağlı olarak yaşınıza bağlı olarak risk düzeyinize bağlı

olarak değiştirilmesi gerekir,” dedi.

Sektörde bir emeklilik şirketinin yönettiği ya da kurucusu olduğu fonların %40'ından daha fazlasını tek bir portföy yönetim şirketine veremeyeceği düzenlemesinin geldiği noktadan bahsederken Eraslan, “Bu uygulamaya aşağı yukarı bu yılın Mart ayı gibi tamamıyla başlamış durumdayız. Dolayısıyla artık emeklilik şirketleri asgari üç tane portföy yönetim şirketi çalışır durumdadır. Bu noktaya gelirken biraz kamunun performans kaygısı vardı. Bu da yeni kuralla birlikte performansın yükselebileceği düşünülüyordu. Gerçekten yükseldi mi? Aslında kabul edelim ki elimizde yeteri kadar veri yok. Dolayısıyla bunun üzerinden tam anlamıyla doğru bir analiz yapmak doğru değil ama bu datanın biriktirilmesi ihtiyacı var diye düşünüyorum. Bunun birkaç yıl daha biriktirildiği durumda çok daha isabetli bir karar verebilmek, yorum yapabilmek mümkün olacaktır,” diye konuştu.

Eraslan'ın gösterdiği farklı fon gruplarında son beş yılın Mart ve Eylül ayları arasındaki nispi getiriyi ortaya koyan grafiğe göre, hisse senedi fonlarında geçtiğimiz beş yıl boyunca nispi olarak tüm portföy yönetim şirketleri pozitif getiri yaratmışlar. Likit fonlar tarafında hep pozitif getiri yaratılmış. Esnek ve kamu iç borçlanma araçları fonlarında ise yıllar itibarıyla dalgalı bir seyir var, arada negatif bir nispi getirinin yaratılması da söz konusu olmuş. Bu beş yılın içerisinde nispi getirinin görece düşük olduğu yıl 2018 yılı olmuş. Eraslan bu durumun %40 kuralı ile bağlantısı konusunda ise, “Bence 2018 yılı çok özel bir yıl, çok değişik bir konjonktürden geçiyoruz. Dolayısıyla buradaki bütün yükü dönüp oraya koymamız mümkün değil diye düşünüyorum,” dedi.

Bazı fon türlerinde benchmark yapısının değiştirildiğini belirten Eras-

lan, “Mesela esnek fonlarda geçmiş dönemde benchmark kullanırdık. Bu da relatif bir endeksi takip ederdi. Son yılda SPK’nın yeni düzenlemesi ile birlikte ya onu kullanır olduk, ya da eşik değer kullanır olduk. Eşik değer kullandığımız zaman mutlak bir getiriden bahsediyoruz. Piyasaların bu kadar iyi performans sergilemediği durumda, esnek fonların o belirlenmiş eşik değere göre altta kalması söz konusu olabiliyor,” dedi.

Yüzde 40 kuralına geçişte emeklilik şirketlerinin portföy yönetim şirketi seçiminde doğru bir yaklaşımla, portföy yönetim şirketlerinin geçmiş dönemde başarılı oldukları varlık gruplarına baktıklarını ve buna göre karar verdiklerini belirten Eraslan, bunun doğal sonucunda da bazı varlık gruplarının bazı portföy yönetim şirketlerinde yoğunlaştığına dikkat çekti. Eraslan bu tabloyu yorumlarken, “Bu kadar yoğunlaşınca portföy yönetim şirketinin aklındaki stratejisini, hacim nedeniyle uygulamasında çok ciddi zorluklar olabilir,” diye ekledi.

Robo advisory konusunda ise Eraslan, “Bireysel emeklilik tek bir üründen oluşmamıştır diye söyledik. Dolayısıyla burada birileri katılımcılara dönüp hangi ürün onun için uygundur söyleyebilse burada daha iyi bir sonuç alınabilmesi mümkün. Bireysel emeklilik çok büyük paralardan oluşmadığı için bunu insan kullanarak yapmak da son derece maliyet ve getiri açısından dengesiz bir husus. Dolayısıyla bir şekilde bunun teknolojiyi kullanarak yapılma ihtiyacı da elzem gibi,” dedi.

Yatırım danışmanlığı konusunda hukuki altyapıya bakılması gerektiğini belirten Eraslan, “Geçen Aralık ayında Hazine tarafından yayınlanan genelge sonrasında artık katılımcılar, sponsorlar ya da işverenler fon tercih haklarını yatırım danışmanlığı yetkisi olan portföy yönetim şirketlerine

devredebiliyorlar. Şu ana kadar bu işe talip olmuş ya da bu işi bu genelgede yazdığı haliyle yapan portföy yönetim şirketi ya da emeklilik şirketi görmedim. Demek ki çok da kolay yapılabilir bir iş değil,” diye konuştu.

Eraslan, uygulamada tespit ettiği zorlukları şöyle sıraladı: “Bunlardan bir tanesi burada portföy yönetim sözleşmesinden bahsediliyor. Bu portföy yönetim sözleşmesinin başka bir örneği olmadığı için ben bireysel portföy yönetiminde kullanılan sözleşme olduğunu varsayıyorum. Bu sözleşme aslına bakarsanız bireysel emeklilikte kullanmak için çok komplike, daha sade, daha basit, yatırımcılarla iletişimi daha kolay bir sözleşmeye ihtiyaç olduğunu düşünürüm. Onun dışında risk profil anketi konusunda uygulamalarda üniversitelerle işbirliği yapılır, çok daha isabetli risk profili tahmini yapan modeller var. Bunların da kullanılmasına izin verilmesi konuyu biraz daha iyi bir noktaya getirecektir diye düşünüyorum. Son olarak yine Birlik olarak Kurul’a gönderdiğimiz bir görüşümüz var. Burada çok sayıda yeni şirketin bu işi yapmak için hevesli olduğunu görüyoruz. Bundan da memnuniyet duyuyoruz. Ama bu şirketlerin bu işi belli bir lisans altında yapması ya da lisansı olan şirketlerle bir işbirliği içerisinde yapmasının uygun olacağını, önümüzdeki dönemde olası riskleri de bertaraf edeceğini düşünüyorum.”

Fırat Kuruca da, %40 kuralının uygulaması kapsamında Avivasa olarak altı portföy yönetim şirketi ile rasyonel bir değerlendirme yaptıklarını belirterek, “Yönetişim bizim için çok önemli, İngiliz ortaklı bir şirket olduğumuz için risk bazlı yönetim çok önemliydi. Bir de fon performansı önemliydi, dağılımı yaptık. Zaman içerisinde belki biraz daha taşlar yerine oturur ama net pozisyon konusunda da zorlanıyoruz. Altı tane portföy yönetim şirketini bir araya getirdiğinizde, altı tane değişik

pozisyon öngörüsü ortaya çıkıyor. Hisse senedinde long mu olacağız short mu olacağız? Müşterimize ne diyeceğiz? Özellikle robo advise gibi müşterileri bilgilendirme, iletişim faaliyetlerindeki alanlar biraz daha zorlaştı. Zaman geçtikçe belki biraz daha yolumuzu bulacağız,” dedi.

Robo advise ile ilgili olarak da Kuruca, müşterilerine değişik fon alternatifleri, ekonomik konjonktür gibi konularda daha bilinçli bir şekilde davranmalarını sağlayacak araçları hem dijital hem dijital olmayan kanallarda devreye alacaklarını belirterek, “Müşteriyle biraz daha konuşmak gerekiyor, bilgi alışverişi gerekiyor. Özellikle volatilitenin çok olduğu dönemlerde bu daha da önemli oluyor. Şu son Ağustos-Eylül aylarında bizim fonlardan çıkış oranı çok ciddi oranlarda arttı. İnsanların ya paraya ihtiyacı oluyor çekiyor ya da ben ne yapayım diye kafası karışıyor. Buraları daha iyi yönetebilmek için müşteriye daha iyi dokunuyor daha iyi değer yaratıyor olmamız lazım. Zaman içerisinde bunu üstüne inşa ede ede, beş sene sonra müşteri ile çok daha memnun olduğu bir hizmet modelini en azından Avivasa olarak göreceğiz,” diye konuştu.

Emine Sebilcioğlu ise, robo advisory konusunda, “Bunu bir elbise gibi düşünelim, o elbiseyi bütün müşterilere giydirelim...Fakat işler aslında öyle değil. Ciddi segmentasyon çalışması yapmamız gerekiyor, Fırat beyin dediği gibi müşterilerin ne istediğini iyi anlamamız gerekiyor” dedi.

Bu konuda 2015 yılında başladıkları bir pilot çalışma örneğini veren Sebilcioğlu, “Dedik ki müşteri adedi açısından %10 olan fakat varlık toplamı olarak %40’a yakın bir müşteri olan bir segmentimiz var ve bu müşterilere biz kendimiz yatırım danışmanlığı konusunda neler yapabiliriz bunları test edelim. Hakikaten 2015’te başlayan çalışmanın kriz

döneminde çok faydası oluyor. Çıkış oranları sektörde çok yüksek. Bizim segmentlerimiz içinde baktığımızda en yüksek tutundurma bu iki segmentte. Yani bu müşteriler çıkmadıkları gibi, tamamen tersi bir reaksiyon da göstermişler. Sisteme para da getirmişler. Bunun bir tek açıklaması var: Zamanında kendilerine ulaşılmış, kendilerine bilgi verilmiş ve bizi güvenilir partner olarak görmüşler,” dedi.

Daha az varlığı olan müşteriler içinde daha farklı sistemler geliştirilebileceğini söyleyen Sebilcioğlu, “Ama bu tanımların içinde bence ruhunu kaybetmemek lazım. Bu olayın ruhu müşteriye dokunmak. Bu ne şekilde verimli olacak ise onun üzerinde çalışmak lazım,” dedi. Sebilcioğlu, makinalar üzerinden yapılacak çalışmaların ise sektörün teknoloji altyapısı nedeniyle biraz daha zaman alacak gibi göründüğünü ekledi.

PANEL:

PORTFÖY YÖNETİM SEKTÖRÜ VE YENİ TRENDLER

Moderatör: Halim Çun, Gedik Portföy Yönetimi Genel Müdürü

Panelistler: Onur Atilla/SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanı, Emir Alpay/Yapı Kredi Portföy Yönetimi Genel Müdürü, Mehmet Ali Ersarı/Ak Portföy Yönetimi Genel Müdürü, Barış Hocaoglu/Actus Portföy Yönetimi Genel Müdürü, Muhammed Emin Özer/AlBaraka Portföy Yönetimi Genel Müdürü

Halim Çun, panel öncesi değerlendirmesinde teknolojinin çok önemli yenilikler getirmekte olduğuna değinerek, “Sürekli konuştuğumuz yapay zeka, algoritmik işlem gibi konular yatırım yönetimi sektörünün geleceğinde önemli etkiler olacak. Bir başka tarafta da dijitalleşme ve biraz önce konuşulan robo advisor konu-

su var. Dijitalleşme ile değişik açık platformlarda bilgiye kolay ulaşım artık yatırımcıları daha talepkar yaptı. Daha değişik farklı, konsolide çözümler talep ediyorlar. Bizim sektör de bunlara karşı yeniden yapılanma zorunda hissediyor,” dedi.

Düzenlemelerin de sektörde yeni açılımlar getirdiğini kaydeden Çun, “Konuşacağımız ürünlerin çoğu daha sonra oluştu. Bunun dışında da dönem dönem BES'teki %40 düzenlemesi, TEFAS düzenlemesi gibi değişik düzenlemeler de sektörde yeni açılımlar, fırsatlar getirmekteler. Diğer bir taraftan da baktığımız zaman, artık yatırım fonlarının Türkiye'de 30 yıla yakın bir tarihi oldu, yurtdışında 100 yıla ulaştı. Bu dönem içinde şunu görüyoruz ki, yatırım fonları olağanüstü bir kolektif yatırım aracı, yatırımcılara ne kadar katkıda bulunuyorsa yeni çözümler yaratıyorsa o şekilde hızla değişerek büyümekte ve son dönemde şunu da görmekteyiz; yatırım fonları sektörü finansal araçlar yoluyla diğer sektörlerle katkı sağlarken, o yeni araçlarla yavaş yavaş doğrudan da reel sektöre yatırım ve destek oluşturan hale gelmiştir,” diye konuştu.

Onur Atilla, kurumsal yatırımcılarla ilgili olarak SPK gündemindeki konulara değindi. 2018 yılının yatırım fonları ve dolayısıyla portföy yönetim şirketleri açısından çok iyi bir yıl olmadığına işaret ederek Atilla, “Önceki yıllardaki artış trendi bu yıl biraz tersine döndü. Özellikle bu stopaj düzenlemesi ile birlikte olumsuz gidiş biraz daha hızlandı,” dedi.

Atilla, portföy yönetim sektörü açısından artık araçların çeşitlendirilmesi, gelir kalemlerinin çeşitlendirilmesi, yeni enstrümanlara odaklanılması, özellikle de artık yurt içi piyasadan bir pay alma gayretinin yanı sıra yurtdışına da bir şekilde ulaşıp, oradan da bir kaynak aktarımının sektör için olmazsa olmaz

bir noktaya doğru gidildiğini belirtti. Atilla, mevcut durumdaki gibi klasik fonları yöneterek sektörün daha ileri gitmesinin çok mümkün görünmediğini öngörüsünü ifade etti.

Son dönemde portföy yönetim şirketlerinde faaliyet kesme, birleşme, sistemden çıkma gibi bir akım olduğuna dikkat çeken Atilla, “Belli bir ölçeğin altındaki şirketler artık bunu çeviremez duruma geliyorlar. Dolayısıyla PYŞler açısından böyle bir gidişat var. Fonlar açısından da benzer bir gidişat var. Bültenlerde tasfiye olan fonları ilan ediyoruz. Fonlar tasfiye oluyor, belli ölçeğin altındaki fonlar diğer fonlarla birleşiyor. Sektör ister istemez bir konsolidasyona doğru gidiyor. Mevcut ekonomik konjonktür kapsamında gidişat bu yönde,” diye konuştu.

Düzenleyici otorite olarak bu süreci destekleyici bazı çalışmaları olduğunu söyleyen Atilla, “Birçok kurum tarafından çok aktif bir şekilde kullanılan bir sistem TEFAS'ı yurtdışı bacasını da, Takasbank'ın işbirliği yaptığı diğer kurumlarla birlikte, bir şekilde fişi oradaki takasın muadili kurumlara takmayı planlıyoruz. Bu sayede yurtdışından da gerek bireysel gerek kurumsal yatırımcıların yatırım fonlarına erişimini kolaylaştıracak, teknolojik altyapıyı da hazır hale getirecek bir hale büründürmeyi planlıyoruz,” dedi. Atilla, yurtdışından pay alacak kişilerin Türkiye'ye gelip hesap açması gerekeceğinden, sağlıklı bir gelişim olabilmesi için toplu hesap yapısını en azından yatırım fonları özelinde sisteme, mevzuata tanımlamayı düşündüklerini belirtti.

Atilla, dövizli serbest fonları da TEFAS'a entegre edip, alım satımının sadece portföy yönetim şirketlerinin kendi müşterileri ile sınırlı olmadan birçok müşteriye ulaşmasına imkan sağlayacak teknik altyapıyı oluşturmayı planladıklarını ifade etti.

Gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları ile ilgili planlardan da bahseden Atilla, oldukça yeni bir mevzuat olmasına rağmen, kısa bir sürede bu fonlara talepte belli bir artış olduğuna dikkat çekti. Bura-daki fon düzenlemelerinde de bu yıl içinde bir değişiklik yaptıklarını hatırlatarak, “O yapılan değişikliklerle özelliikli fonlar kurulmaya başlandı. Gayrimenkul ve girişim sermayesi fonu tarafında da bir miktar uygulamada karşılaşılan sorunları çözücü, maliyetleri azaltıcı, pazarlanabilirliği artırıcı bir takım mevzuat değişikliklerini yapmayı düşünüyoruz,” dedi.

Atilla, Kurul olarak gelen her talebi ciddi bir şekilde ele aldıklarının altını çizerek, “Eğer mevzuat kaynaklı bir eksiklik, suyun akışında bir tıkanıklık varsa süratle oradaki sıkıntıyı gidermeye yönelik olarak şimdiye kadar elimizden gelen çabayı gösterdik. Bundan sonra da göstereceğiz,” dedi.

Mehmet Ali Ersarı, teknolojinin yatırım yönetiminde artan önemi-ne ilişkin olarak bilgi verdi. Ersarı, bunun ciddi anlamda trend halinde tartışılan bazı konularla da birleştiğini belirterek, “Öncelikle bir tanesi Big Data – Büyük Veri. Bu konularda yapılan araştırmalarda hakikaten etkileyici rakamlar ortaya konuyor. JP Morgan’ın yaptığı bir araştırmanın sonucuna göre, dünya üzerinde şu anda bulunan verinin %90’ı son iki sene içinde yapılmış. Neredeyse her bir yılda bir, 14 ayda bir dünya üzerindeki veri rakamı ikiye katlıyor. Bu trendde baktığınız zaman da 2025 yılında veri miktarı, bu dijital evren diyelim, 180 zetabyte’a ulaşacakmış,” bilgisini verdi.

Ersarı, bu kadar büyük veriyi anlamlandırmak, organize etmek, işe yarar yollarda kullanabilmek için de yapay zekadan bahsetmek gerektiğini söyledi. Yapay zeka tarafında Amazon, Alphabet, Microsoft gibi şirketlerin ciddi çalışmalar yaptıklarına değinen



Ersarı, sadece bu üç şirketin bugüne kadar bu konuda 50 milyar dolar harcama yapmış olduğu bilgisini verdi.

Büyük veri ve yapay zeka uygulamalarının yatırım yönetiminde de kullanıldığını belirten Ersarı, “Sermaye küreselleşiyor. Küreselleşen sermaye varlık sınıfları arasında ve ülkeler arasında ilişkileri, korelasyonları ciddi anlamda yükseltiyor. Eskiden olduğu gibi sadece Türkiye’ye alıp satmak, sadece Türkiye’ye bakar işimi yaparım artık yetmiyor. Çok sayıda ülkeye bakmanız lazım. Bizlerin de bakması lazım ve çoğumuz da bakıyoruz,” diye konuştu.

Sadece G20 ülkelerinden günde 60 tane veri açıklandığına dikkat çeken Ersarı, “Yıllık bazda baktığınızda sadece G20 ülkeleri için 15,000 veri açıklanıyor. Bunu anlamlandırmak, proses etmek, kullanmak çok kolay bir şey değil,” dedi.

Ak Portföy olarak 2015 yılında bu konular üzerinde kafa yormaya başladıklarını belirterek, “İki tane model

var. Bir tanesi algoritmik işlemler, hatta yüksek frekans işlemi denilen yere giden bir kapı. Tamamen algoya dayalı. Biz onu kullanmıyoruz, hibrid modeli kullanıyoruz. Bizim kurumuzun bir görüşü var, bu görüşü verilerle birleştiriyoruz. Ondan sonra da optimize ediyoruz. Bizim yaptığımız şu anda bu çerçevede. Sadece algoritmik modellerin kullanıldığı modeller de tabi ki mevcut,” dedi.

Halim Çun, daha sonra girişim sermayesi fonları alanındaki tecrübelerini aktarmak üzere Barış Hocaoglu’na söz vermeden önce fon sektöründeki duruma değinerek, “Bu yıl fon sektörü için pek iyi bir yıl değil. Aslında bir kusursuz fırtına içindeyiz. Son beş yıllık verilere baktığımızda, 170 milyarlık varlık yönetimi miktarı ilk kez ikinci çeyrekte gerileme kaydetmiş. Sadece fonlara baktığımızda da ikinci ve üçüncü çeyrekte de devam ediyor, devam edecek gibi de gözüküyor. Bir zaman için çok önemli bir inovasyon ve yeni bir araç olarak gözüken özel sektör fonlarının başına gelenlerin diğer alandaki fonların

başına da gelmemesi için, bugünkü başlangıçları sağlıklı ve kalıcı kılabilmek için de neler gerekiyor? Ürünlerinizin tanıtımı yanı sıra bunu da paylaşırsanız iyi olur,” dedi.

Barış Hocaoglu, girişim sermayesi fonlarının çok geniş bir yelpazeden oluştuğuna dikkat çekerek, Türkçe'ye çevrildiğinde Risk Sermayesi olarak adlandırılabilir yüksek riskli fonlardan altyapı fonlarına, özel sermaye dediğimiz private equity fonlarına kadar kapsadığını belirtti.

SPK'nın bu yıl 20 civarında girişim sermayesi fonu ihraç belgesini onayladığına işaret ederek, “Bizim portföy yönetim şirketlerinin kurucusu olduğu GSYF'lerle biz reel sektöre çok katkıda bulunamadık, çünkü hakikaten yeni bir alan. İhraç belgesi onayı almış kurulu fonlar var. Haliha-zırda yatırımcısından nakit topladıktan sonra yatırım yönlendirilen tutarı herhalde 2018 içinde 100 milyon değildir diye tahmin ediyorum. Bak-tığınızda sigorta sektörü 100 küsur milyar diyoruz, bireysel emeklilik 80, portföy 50, yani 200 milyar TL'lik yatırım havuzu içerisinde buraya ayrı-lan para 50-60 milyon. Yabancıların deyimiyle tamamıyla “negligible” bir miktar,” diye konuştu.

Bireysel emeklilik üzerinde OKS Standart fonlar için gayrimenkul fonları ve girişim sermayesi fonları tarafında bir yatırım zorunluluğu getirildiğini hatırlatan Hocaoglu, “Hakikaten yatırım yapılan tutarı gördükten sonra ya da görmedikten sonra, çünkü hakikaten öyle bir tutar yok, bu işin biraz devlet zoruyla 1.1.2019'dan itibaren canlanacağını tahmin etmek güç değil,” dedi.

Hazine Müsteşarlığı'nın yıllardır yurtiçinde uygulamaya koyamadığı bir fonların fonu adı altında 2 milyar liralık kaynağı olduğunu hatırlatan Hocaoglu, “Bunun ilk çağrısı, TÜBİ-TAK ile beraber teknoloji fonlarına bir destek olarak başlıyor. Bundan

sonra arkasından yeni çağrılarla belki enerji, belki sivil savunma sanayii, belki altyapı bu tip girişim sermayesi fonlarına devletin desteği de gelecek. Onun dışında belki Türkiye Varlık Fonu'ndan da burada bir katkı görebiliriz,” diye konuştu.

Altyapı mega projelerin finansmanında sermaye piyasası ve girişim sermayesi fonları kullanılabilir mi? Bunun örneklerinin hep yurtdışından olduğuna işaret eden Hocaoglu, buna örnek olarak Elazığ Şehir Hastanesi için EBRD'nin yurtdışında ihraç ettiği bir bono ve kendi kurum-larının Gaziantep projesi için emekli-lik fonları için kurdukları ve kaynağı yurtdışından gelen fondan bahsetti.

Yapı Kredi Portföy'ün Fon Sepetleri çalışmalarını da **Emir Alpay** grafik-lerle anlattı. 2013'te müşterilerinin maksimum getiri sağlayabilmesi için belli modeller çalıştırmaya başladık-larını ancak belli bir zaman sonra müşterilerin bazı fonlar zarar ediyor görüntüsüyle onları bozup diğerlerini tuttuklarını anlattı. Alpay, “Müşterinin istediği getiriyle, verdiğimiz tavsiye-nin dışında kendi rızasıyla bozduğu için, farklılıklar çıkabildi. Biz de bu-nun önüne geçebilmek ve mevduat faizini geçebilmek için bu kulland-ığımız stratejileri bir fon sepeti içinde kullanmayı düşündük”, dedi.

Fon sepetinde amaçlarının mevduat faizlerini hızlıca geçebilmek olduğ-u söyleyen Alpay, bunun için de bunların geriye dönük korelasyon-ları, volatiliteleri, bütün buna karşı olabilecek yani geliştirebileceğimiz diğer ürünlerin de volatiliteleri ve ko-relasyonlarına baktıklarını kaydetti. Buna göre, 2001 yılından itibaren fon sepeti fonu ve içinde kullanılan stratejiler dolar + TÜFE ve BIST-100 ile karşılaştırıldı. 31.12.2011'den 31.12.2016'ya 100 liranın değeri fon sepeti fonu ile 195 lira haline geldi. Buna en yakın enstrüman olan dolar kuru ise, 100 lirayı 186 lira yapabil-

di. Ve diğer ürünler bunu izlemeye başladı.

İki fon sepeti fonu ihraç ettiklerini belirten Alpay, iki fonun 1.5 senede toplamda 872 milyon TL'ye ulaştığı bilgisini verdi. Alpay, “Bunda da tabi çok önemli olan nokta ürünün çok iyi bir şekilde müşteriye anlatılması gerekiyor. Yatırımcı ürünü tanıyabilir, altındaki ürünleri tanıyabilir ama stratejimiz burada gayet basit bir şekilde, belli ağırlıkları toplamda bozmadan bu senaryoya uygun bir şekilde devam etmek...Her ay sonunda korelasyonlara tekrar bakılıyor, tekrar volatilitelere bakılıyor. Gerekiyorsa da bir değişiklik yapılıyor olabilir,” dedi.

Alpay daha sonra 1. fon sepeti fonu-nun getirileri ile ilgili bilgi vererek, mevduat faizlerindeki yükselişe rağmen mevduatın üzerinde getiri sağlandığını ortaya koydu.

Teknoloji altyapısını özel müşteriler tarafında kullandıklarını belirten Alpay, “Orada da fonksiyonel mo-dellerimizi kullanarak müşterileri-mize varlık dağılımı yapıyoruz ve zamanlamayı izlemeye çalışıyoruz. Teknolojinin getirdiği hızı sistem içine alarak, daha çok varlık dağılımı ve fon sepeti tarafında kullanıyoruz,” dedi.

Emin Özer, katılım fonlarını anlattı. Menkulkiymetleştirmenin öneminden bahseden Özer, “Bir dayanak varlık oluşturduktan sonra farklı ürünler çıkartmak da mümkün oluyor. Bunu katılım bankacılığında biraz daha somut bir şekilde görmek mümkün,” dedi.

Birçok sermaye piyasası ürününün de eğer dayanak varlık, menkulkiy-metleştirilmiş bir varlığa dönüşme-diye onların üzerinden yeni katma değerler oluşturulmadığının altını çizen Özer, “Gayrimenkul yatırım fonunu, gayrimenkulu menkulkiy-metleştirerek yeni bir ürün olarak

oluşturduğunuzda, bunun üzerinde mesela katılım bankacılığı için varlık sözleşmesini konumlandırabiliyorsunuz. Kira sertifikası üzerine de yapılabilir ama önce menkulkiymetleştirmenin yapılması gerekiyor. Bu da hem gayrimenkul yatırım fonunu elinde tutanların kısa süreli kaynak ihtiyaçlarına cevap verebiliyor, hem de yeni bir ürün olarak raflarda yerini alabiliyor,” dedi.

Katılım bankacılığına uygun sermaye piyasası ürünlerinin mutlaka islami bir ürün olarak düzenlenmesinin gerekmediğini de belirten Özer, “Mevcut ürünler de çok rahatlıkla bu katılım bankacılığı prensiplerine uygun ürün arayan yatırım kitlesine sunulabilir. Bunun örnekleri borsa yatırım fonları ile başladı. Sonrasında yatırım fonları da katılım fonları adı altında bu piyasayı genişleten bir yer olarak yer aldı,” dedi.

Taahhütlü işlem pazarı’nda önümüzdeki günlerde ciddi bir likidite olacağını ümit ettiklerini belirten Özer, “Dayanak varlık olarak çeşitliliğin sağlanmasıyla, belki gayrimenkul yatırım fonları da buna konu olacak. Girişim sermayesi yatırım fonlarının da borsanın nitelikli yatırımcı işlem pazarında işlem görmesi belki önümüzdeki günlerde olabilir,” diye konuştu.

Mehmet Ali Ersarı, “tekojinin özellikle yatırımcı nezdinde kendine karşılık bulduğu bir başka alan” olarak robo advisory konusuna değindi. Bunu “yatırımcıya giden danışmanlık hizmetinin ölçeklendirilmesi” olarak ifade eden Ersarı, “Bunu bir nevi şöyle de tanımlayabiliriz: Yatırım yönetiminin demokratikleşmesi. Sonuçta küçük yatırımcının da kendisine finansal yatırım tavsiyesini ulaşılabilir olduğu, olmaya başladığı bir mecra bulması. Birebir hizmetler o yatırımcılar için çok maliyetli, dolayısıyla zaten bunu vermeye gönüllü kurum bulmak da zor,” diye konuştu.

Ersarı’nın verdiği bilgilere göre, dünyada 400’e yakın robo advisor kurum var. Bunun yarısından fazlası Amerika’da. 2016’da büyüklük 100 milyar dolar iken bugün de yaklaşık 400 milyar dolara ulaşmış durumda. PwC araştırmasına göre, 2020’de iki trilyon doların üzerine çıkacak. Bugün 25 milyon kullanıcısı var. 2022 yılında 120 milyon kullanıcıya ulaşacağı tahmin ediliyor.

Ak Portföy’ün “Yatırım Plus” ürünü ve uygulamasını anlatan Ersarı, “Yatırım Plus uygulamamız 2016 yılının ortasından beri application store’da var. 25,000 kullanıcısı var. Belki sektörde bile çoğunuzun haberi olmayan bir uygulama. Yatırımcıya “Biz aydan aya hangi fonlara sahip olman gerektiğini sana söylüyoruz,” diyoruz. “Sen buna bak, ona göre al, bir şey değiştirmen gerekiyorsa da buradan yapabilirsin”. Çok da kolay bir uygulama,” dedi.

Bu modellerin amaçlarının mevduatı geçmek olduğunu ifade eden Ersarı, bunu da her sene istikrarlı bir şekilde mevduatın üzerinde getiri vererek yaptıklarını kaydetti.

Avivasa ile birlikte bir robo danışmanlık uygulaması üzerinde çalıştıklarını kaydeden Ersarı, “Bizim orada yapmaya çalışacağımız şey, insanlara doğru stratejik dağılımları verip o stratejik dağılımların etrafında da taktiksel hareketlerle ekonomik konjonktürden piyasa konjonktürüne ekstra fayda sağlamalarını sağlamak. Yedi milyon müşteri var. Bunların %60’ı zaten 45 yaşın altında. Aslında teknolojiyi kullanmaya müsait bir kitleyi konuşuyoruz. Dolayısıyla bunun gerçekten insanlara ulaşacağını düşünüyorum,” diye konuştu.

Son olarak **Onur Atilla,** fonların içindeki ödenmemiş özel sektör borçlanma araçları ile ilgili olarak Kurul planlarından bahsetti. Bu konuda yurtdışındaki çözümleri araştırdıklarını belirten Atilla, “Yurt-

dışı uygulamalarında side pocket diye bir uygulama var. Çok da adil bir uygulama. Uygulamanın özü şu şekilde: Bundan kim zararlı çıktıysa, bizim örneğimizde fondan karşılık ayrıldığı günün bir önceki günü kim varsa fonda, ileride olası bir ödeme olursa bu kişilerin o ödemedi faydalandırılması. Sonuç aynı, fonun fiyatı düşüyor ama ileride olası bir ödeme olursa bundan faydalanacak kişiler o gün fonda olan kişiler değil, bu düşüşün yaşandığı gün fonda olan kişiler,” dedi. Ancak böyle bir düzenleme yapılabilmesi için arka planda Takasbank ile MKK ve Birlik ile konuşulması, tartışılması gereken teknik konular olduğunu ekledi. Onlardan gelecek dönüşlere göre de, bu konuyla ilgili bir düzenleme yapılmasını planladıklarını belirtti.

Özellikle küçük ve tasfiye olma aşamasında olan fonlarda sıkıntının çok daha bariz bir şekilde ortaya çıktığını kaydeden Atilla, “Olayın teknik boyutuyla ilgili bir sıkıntı yoksa en kısa sürede çözeceğiz,” dedi.

Atilla ayrıca, TÜBİTAK’ın Tech-InvestTR Girişim Sermayesi Destekleme Programı’ndan bahsetti. Projenin KOBİ ölçeğindeki erken aşama teknoloji tabanlı şirketlerin hem yurtiçinde kurulu girişim sermayesi yatırım fonları aracılığıyla, hem de girişim sermayesi yatırım fonlarına benzer bir yapıda yurtdışında kurulan fonlar aracılığıyla yatırım yapılması, desteklenmesini içeriyor. Atilla’nın verdiği bilgiye göre, TÜBİTAK buna ilk etapta 100 milyon lira gibi bir kaynak ayırdı. Şu anda 10 tane başvuru alınmış. TÜBİTAK’tan alınan 100 milyonun yanı sıra Hazine de iştirakçi. 100 liralık fonda 40 lira üniversiteler bünyesinde faaliyet gösteren teknoloji transfer ofisleri, teknoloji geliştirme bölgelerinden geliyor, bunun 20 lirası TÜBİTAK’tan geliyor. Hazine de 40 lira koyuyor. 20 liralık yatırım da sektörden bekleniyor.