



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Sayın Prof. Dr. Vedat Akgiray
Başkan

Sermaye Piyasası Kurulu
İstanbul Temsilciliği
Harbiye Mah. Askerocağı Cad.
No:15 Kat:5 Süzer Plaza
34367 Şişli, İSTANBUL

18 Mart 2010
Ref: MA/UÜ/10-392

Konu: “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Taslağı”na İlişkin TÜSİAD Sermaye Piyasası Çalışma Grubu Görüşleri

Sayın Başkanım,

TÜSİAD Sermaye Piyasası Çalışma Grubu olarak; sermaye piyasalarının gelişmesinde kurumsal oyuncuların varlığının çok önemli olduğundan ve Emeklilik Yatırım Fonlarının da bu kapsam içinde mühim bir payı olduğundan hareketle, bu fonların işleyişlerini düzenleyen yönetmelik taslağını da çalışma grubumuz gündemi içinde ele aldık ve oluşturduğumuz görüşlerimizi aşağıdaki şekilde dikkatinize sunmak istiyoruz.

Emeklilik Fonlarının OECD ülkeleri kapsamında ekonomide payları incelendiğinde; Türkiye’de GSMH’ya oranın %2’lerin altında olduğu verisinden yola çıkarak, halen önemli ölçüde büyüme ve büyürken de ekonomiye katkı sağlama potansiyeli olduğu malumdur. Emeklilik fonlarına ilişkin bu veriyi incelerken, içinden geçilmekte olan zor döneme bağlı olarak ülkeler bazında getiri performanslarının da dikkate alınması gerektiğini düşünerek; bu veriyi incelediğimizde 2008 yılında OECD ülkeleri içinde Türkiye dahil çok sınırlı sayıda bir kaç ülke dışında önemli kayıpların yaşandığını, 2009 ilk altı ayında ise en yüksek getirinin %10 mertebelerinde yine Türkiye ile birlikte Norveç’de sağlandığını görmekteyiz. Bu performansın sağlanmasında ülke uygulamalarına bağlı olarak denetim ve portföy sınırlamaları nedeniyle taşınan sınırlı riskin ve kuvvetli kurumsal yönetim prensiplerinin etken olduğu yine malumdur. İçinden geçilen dönemin tekrarlanmasını engellemek üzere tüm finans çevrelerinde denetim ve kontrol mekanizmalarını içeren regülasyonlar gözden geçirilmekteyken; dünyada emeklilik programı kurumlarının açıkladığı uyulması gereken prensipler çerçevesinde daha fazla kamuya açıklama, şeffaflık, etkin pay sahipliği ve risklerin düzenleyiciler tarafından daha erken teşhisine ilişkin düzenlemelerin yanında, “kurumsal yatırımcıların tüm fırsatlara yatırım yapabilmeleri özgürlüğünün korunması” unsurunun da prensipler içinde tutulduğunun altının çizilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.

Aşağıda sunmakta olduğumuz önerilerimizi bu tespitler çerçevesinde, risk ve kontrol mekanizmalarının en doğru ve güvenilir halleriyle uygulanması gerektiği bilinciyle; ancak portföy yönetiminin de etkin ve geniş seçeneklerin değerlendirilmesine imkan verecek şekilde uygun düzenlemeler olmasına dikkat ederek oluşturduk.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

İlave görüş ve önerilerimizden önce önemle belirtmek isteriz ki Kurulunuz tarafından taslak yönetmelikte ele alınmış olan düzenlemelerin sektör ihtiyaçları ve gelişimi açısından çok olumlu sonuçları olacağına inanmaktayız. Getirilen düzenlemelerle fon portföyü enstrümanlarının çeşitlendirilmesi, prosedürel kolaylık ve maliyet avantajlarının sağlanması, yatırım sınırlamalarının daha esnek hale getirilmesi, vadeli işlem sözleşmelerinde yatırım fonlarında olduğu gibi riski sınırlayarak yatırım amaçlı taraf olunmasına imkan tanınması ve pay grupları oluşturulmasında getirilen imkanlar, sektöre önemli katkı sağlayacak düzenlemeler olup; faydalı olacağına inandığımız ilave önerilerimizi de aşağıdaki şekilde değerlendirmenize sunmaktayız:

- 1- Yönetmeliğin 21'inci maddesi gereği emeklilik yatırım fonları portföylerine borsada işlem görmeyen borçlanma araçları dahil edilememektedir ve bu sebeple de ilk ihraçlardan emeklilik yatırım fonu portföyüne sermaye piyasası aracı alınabilmesi ancak borsada işlem görmesi koşuluyla mümkün olabilmektedir. Oysa bu durumun yatırım fonlarında olduğu gibi borsada işlem görmeyen borçlanma araçlarına da yatırım yapılabilir şekilde değiştirilmesi gerektiği görüşündeyiz.

Bu öneri düzenlemenin, özel sektör tahvil ihraçları kapsamında Kurul'unuza iletmış olduğumuz çalışma grubumuz önerileriyle de bağlantılı olduğuna dikkat çekmek isteriz. Çalışma grubumuz tarafından yakından takip edilen ve desteklenmeye çalışılan özel sektör tahvil ihraçları piyasasının gelişmesine ilişkin olarak 2009 senesi içinde dile getirdiğimiz önerilerin önemli bir kısmı Kurul'unuz tarafından olumlu bulunarak, yapılan düzenlemelerle hayata geçirilmiş olup; en son 19 Şubat tarihinde yürürlüğe giren düzenleme ile özel sektör tahvillerinin borsa dışı işlemlere konu edilmemesine ilişkin engelin kaldırılmış olması da grubumuz önerilerinden biri olduğu için memnuniyetle karşılanmıştır. Bu paralelde emeklilik fonlarının da bu sağlanan esneklik imkanından faydalanır hale gelmesinin; hem emeklilik yatırım fon portföyleri için önemli bir sermaye piyasası aracına yatırım açısından, hem de özel sektör borçlanma araçlarına sağlanacak kurumsal talep açısından önemli olacağına inanmaktayız. Bu konuda talep edilen imkanın oluşması halinde ise borsada işlem görmeyen borçlanma araçları için bir endeks olmadığından hareketle; uygulanacak sınırlamaların ilgili portföy yöneticileri ile istişare ve Kurul'unuz uygun görüşleri çerçevesinde sağlanacağını düşünmekteyiz.

- 2- Fon portföylerine ilişkin alım satımlarda Yönetmelik gereği; Borsada işlem gören varlıklar için işlemlerin borsa kanalıyla yapılması zorunluluğunun, sektörde Eurobond işlemlerinin borsa kanalıyla gerçekleştirilmesinde sorun yaşanmasına sebep olduğu ve İMKB bünyesinde bulunan Eurobond piyasasında çok düşük işlem hacmi nedeniyle fon portföylerine müşteri giriş çıkışı olduğu durumlarda eurobond alım satım işlemlerinde sıkıntılar olduğu anlaşılmaktadır. Bu sıkıntının giderilmesi için işlem hacmi yüksek olan "tezgah üstü eurobond" piyasasında, hem daha likit hem de piyasa fiyatlarının tam olarak yansıtıldığı ortamda eurobond işlemleri ile sınırlı kalmak kaydıyla fonların hesaplarının bulunduğu Banka ile tezgah üstü gerçekleştirilmesine ilişkin düzenlemenin yapılması konusunun da bir ihtiyaç olarak ortaya çıktığı görülmektedir.
- 3- Yönetmelik taslağının 5. maddesi ile "Türev Araç İşlemleri"ne ilişkin getirilen düzenlemeyle, emeklilik yatırım fonlarının vadeli işlem sözleşmelerine yatırım amaçlı taraf olunabilmesi ile ilgili önemli bir imkan sağlanmıştır. Bu kapsamda "opsiyon sözleşmeleri" emeklilik yatırım fonu portföyüne alınabilecek türev araçlar arasında sayılmasına rağmen; mevcut durumda Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) bünyesinde opsiyon sözleşmelerinin işlem görmemesi sebebiyle, opsiyon sözleşmeleri emeklilik yatırım fonu portföylerine dahil edilememektedir. Yukarıdaki ikinci madde ile bağlantılı olarak; opsiyon sözleşmesi işlemleri için de Fon portföylerine tezgah üstü piyasalardan yapılabilmesine ilişkin düzenlemelerin Kurul'unuzca uygun bulunarak, imkan verilmesinin sektör için önemli olduğu düşünülmektedir.



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

- 4- Görüşe sunulmuş olan yönetmelik taslağında; gerek İzahname değişiklik prosedürlerinin kolaylaştırılmış olması ve gerekse de içtüzük değişikliği ile ilgili gazete ilanlarında getirilmiş olan değişiklikler olumlu karşılanmıştır. Bu değişikliklere ilave olarak;
 - fonla ilgili her değişikliğin izahname değişikliği gerektirmemesi ile
 - izahname ve içtüzük değişikliklerinde yapılan tüm masrafların fon portföyünden karşılanmasının yarattığı olumsuz etkiyi gidermek üzere, izahname ve içtüzük değişiklik evraklarında yüksek masrafları yaratmayacak ilgili düzenlemelerin yapılması hususlarının da değerlendirmeye alınması önerilmektedir.
- 5- Yine taslak yönetmelik ile sağlanan olumlu bir değişiklik, emeklilik yatırım fonları portföyüne %10 sınırı içerisinde yatırım fonları dahil edilmesine ilişkin olarak her bir yatırım fonu oranının %2'den %5'e yükseltilmesi olmuştur. Bu kapsamda; Borsa yatırım fonlarının ve diğer yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan "fon sepeti"nin yatırım fonlarında olduğu gibi, emeklilik yatırım fonlarında da kurulmasına Kurul'unuzca izin verilmesinin de sektör için önemli olacağı düşünülmektedir. Bu şekilde kurulacak ve belirlenecek sınırlar dahilinde SPK tarafından onaylı Portföy Yönetim şirketleri tarafından yönetilecek "fon sepet"leri, emeklilik yatırım fonları veya yatırım fonu katılma belgelerine yatırım yapabileceklerdir.
- 6- Yönetmelik gereği emeklilik yatırım fonları, faizsiz fon kurma hakkına sahipken; bunlara Kurul'unuzca getirilen "nemalandırma" mecburiyetinin kaldırılması da önemli taleplerden biridir.
- 7- Emeklilik Fonları Yönetmeliğindeki son taslak değişikliklerle direkt bağlantılı olmasa da, ilgili yönetmeliğin uygulamadaki mevcut maddeleriyle ilgili olarak çalışma grubumuz nezdinde oluşan şu önerileri de değerlendirmelerinize sunmak istiyoruz:
 - a. Hisse senedi emeklilik yatırım fonları, portföylerinin en az %80'i oranında hisse senedi taşımak zorundadır. Fon benchmarkları da bu paralelde %90 oranında İMKB 30 veya İMKB 100 Endeksi olarak belirlenmektedir. Ancak, 21. maddenin a) bendinde yer alan "fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı ortaklıkların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon varlıklarının %40'ını aşamaz." düzenlemesi sebebiyle; İMKB endeksini temsil edecek portföyleri oluşturmak zorlaşmaktadır. Benchmarkın getirisine uyumlu portföy yapılarını oluşturabilmek için yönetmeliğin 21.a) maddesindeki ilgili bölümün aşağıdaki gibi değiştirileceği düşünülmektedir: "Fonun %7'sinden fazla yatırım yaptığı ortaklıkların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon varlıklarının %50'sini aşamaz."
 - b. Yine aynı maddede yer alan "Fon varlıklarının %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz." fıkrası da benzer sonuçlar doğurmakta; İMKB endekslerinde %10'u aşan oranda paya sahip hisselerin fon portföyüne benzer oranlarla dahil edilmesini imkansızlaştırmaktadır. Bu sebeple, a) fıkrasına şu cümle eklenebilir: "Ancak, fonun karşılaştırma ölçütünde bu oranın aşılması halinde, aşımın gerçekleştiği dönem için bu fıkra uygulanmaz."

Yukarıda sunduğumuz görüş ve önerilerimizi dikkate alacağınıza inanarak; gelişmesi için her türlü desteğin sağlanmasının önemli olduğunu düşündüğümüz emeklilik fonları sektörüne bu görüşler doğrultusunda sağlanacak katkı için teşekkürlerimizi, sektör ve çalışma grubumuz adına şimdiden arz etmek isteriz.

Saygılarımla,

Metin Ar
TÜSİAD

Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı