

Sermaye Piyasası Kurulundan:

Bireysel ve Kurumsal Portföylerin Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirme ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

(Seri:V, No:60)

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar

Amaç ve kapsam

Madde 1- Bu Tebliğin amacı, bireysel ve kurumsal yatırımcılara ait portföylerin, kamuya ilan edilerek veya yatırımcıya birebir sunulmak üzere ilan edilmeksizin performanslarının sunum esasları ile performansa dayalı ücretlendirme ve sıralama faaliyetlerine ilişkin esasları belirlemektir.

Dayanak

Madde 2- Bu Tebliğ, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun değişik 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) ve (g) bentlerine dayanılarak düzenlenmiştir.

Tanımlar

Madde 3- Bu Tebliğde geçen;

Kanun	:28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu,
Kurul	:Sermaye Piyasası Kurulunu,
Yetkili kurum	:Kanunun 31 inci maddesi uyarınca, portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetki belgesi verilen şirketleri,
Kurumsal yatırımcılar	:Yatırım fonu, emeklilik yatırım fonu ve yatırım ortaklıklarını veya Kurulca uygun görülen diğer yatırımcıları,
Bireysel yatırımcılar	:Kurumsal yatırımcılar dışında kalan ve yetkili kurumlardan portföy yönetim hizmeti alan kişi ve kurumları,
Portföy	:Sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile Kurulca uygun görülen diğer varlık ve işlemleri,
Portföy değeri	:Portföydeki varlıkların Kurul düzenlemelerinde ve portföy yönetim sözleşmelerinde belirlenen esaslar çerçevesinde değerlendirilmesi neticesinde bulunan değeri,
Net varlık değeri	:Portföy değerine, alacakların ve diğer varlıkların eklenmesi ve borçlar ile yükümlülüklerin düşülmesi suretiyle bulunan toplam değeri,
Karşılaştırma ölçütü	:Portföyün getirisinin kıyaslanmasını sağlayan endeks veya endeksleri,

ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Getirinin Hesaplanmasına ve Karşılaştırma Ölçütüne İlişkin Esaslar

Portföyün değerlendirilmesi

Madde 4- Portföylerin günlük olarak değerlendirilmesi esastır. Değerleme esaslarına portföy yönetim sözleşmesinde yer verilir.

Portföy getiri oranının belirlenmesi

Madde 5- Portföy getiri oranı performans dönemi sonundaki portföyün net varlık değerindeki değişimin bu Tebliğde belirlenen ilke ve esaslar çerçevesinde yüzde değişim cinsinden ifadesidir. Portföyün getiri oranının belirlenmesinde, formül ve açıklamalarına Tebliğin 1 nolu ekinde yer verilen zaman ağırlıklı getiri oranı yöntemi kullanılır.

Kurumsal yatırımcılar için getiri oranının hesaplanmasında birim pay değeri veya pay başına net aktif değeri esas alınır.

Portföyün nisbi getiri oranının belirlenmesi

Madde 6- Portföyün nisbi getiri oranı; performans dönemi sonu itibarı ile hesaplanan portföy getiri oranının karşılaştırma ölçütünün getiri oranı ile karşılaştırılması sonucu bulunacak pozitif ya da negatif yüzdesel değerdir.

Portföyün getiri oranının belirlenmesine ilişkin ilke ve esaslar

Madde 7- Portföyün getiri oranının objektif olarak belirlenebilmesi ve yatırımcının doğru olarak bilgilendirilmesini teminen aşağıda yer alan esaslara uyulur.

a) Alt dönem iki nakit hareketinin arasındaki dönemdir. Portföy getiri oranı her bir alt dönem itibarıyla hesaplanan getiri oranlarının çarpımı yoluyla bulunur.

b) Portföy getiri oranının hesaplanmasında kullanılacak formüle ilişkin varsayımların ve nisbi getiri oranına ilişkin sonucun açıkça anlaşılmasını sağlayacak diğer bilgiler performans sunuş raporunda müşteriye sunulur.

Karşılaştırma ölçütünün belirlenmesi

Madde 8- Portföyün nisbi getiri oranının belirlenmesinde portföyün niteliklerine en uygun karşılaştırma ölçütü esas alınır. Portföyün içinde yer alan varlıklardan bağımsız olarak döviz, enflasyon ve bunun gibi endeksler kullanılamaz, ancak bu tür kriterlerin dönem içerisindeki getiri oranlarına yer verilebilir.

Portföyde birden fazla varlık grubu yer alması durumunda, bu varlık gruplarının en uygun karşılaştırma ölçütü, portföyün yatırım amaç ve stratejisi, varlık gruplarının nitelikleri ve portföydeki ağırlıkları dikkate alınarak portföydeki varlık ağırlıklarıyla birebir uyuşacak şekilde ilgili endekslerin ağırlıklandırılması yoluyla ve bu Tebliğin 2 numaralı ekinde yer alan örnek hesaplama uygun olarak belirlenir.

Karşılaştırma ölçütü; portföyün, portföy yönetim sözleşmesinde belirlenen yatırım amaç ve stratejisi ile yatırım yapılan varlık gruplarının niteliklerine uygun olarak, ilgili endekslerin ağırlıklandırılması yoluyla belirlenir. Karşılaştırma ölçütünün hesaplanmasına ilişkin açıklama ve örnekler Tebliğin 2 numaralı ekinde yer almaktadır.

Karşılaştırma ölçütü olarak yurtiçinde veya yurtdışında genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan piyasa endeksleri kullanılır. Bu endeksler dışında Kurulca uygun görülen başka endekslerin de kullanılması mümkündür.

Performans sunum dönemi

Madde 9- Medya ve elektronik ortam da dahil olmak üzere kamuya ilan edilecek sunumlar son 5 yıl için Ocak-Aralık dönemini kapsayan yıl bazında, cari yıl içinse Ocak-Mart, Ocak-Haziran, Ocak-Eylül dönemlerini kapsayan dönemler itibarı ile yapılır. Dönem başı olarak ay arasında yer alan herhangi bir gün seçilemez ve cari yıl içindeki ara dönemlerde hesaplanan getiriler yıllığa çevrilemez. Beş yıldan kısa süreli portföyler için ilk halka arz tarihi veya başlangıç tarihinden sonrası için hesaplama yapılır.

Medya ve elektronik ortam da dahil olmak üzere kamuya ilan edilmeksizin birebir sunulmak üzere yapılacak hesaplama ve sunumlarda ise bu Tebliğdeki genel hükümlere uyulmak koşuluyla yukarıda belirtilen dönemlerden daha kısa dönemler için de sonuçlar açıklanabilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Portföy Grubuna İlişkin Esaslar

Portföy grubu

Madde 10- Portföy grubu, performans sunumunun kolaylaştırılması amacıyla, benzer yatırım amaç ve stratejileri ile portföy sınırlamaları doğrultusunda yönetilen, yöneticinin tam kontrolünde olan ve yönetim ücreti hesaplanan tüm portföylerin bir araya getirilmesi ile oluşturulur.

Portföy grubunun oluşturulma ilkeleri

Madde 11- Portföy gruplarının oluşturulmasında aşağıdaki aşamaların izlenmesi şarttır.

- a) Her bir portföyün yönetim stratejisi belirlenir,
- b) Aynı strateji doğrultusunda benzer varlık grubuna sahip portföyler ayrılır,
- c) Bu portföylerden risk düzeyleri benzer olanlar bir araya getirilir.

Belirlenmiş portföy gruplarına yeni bir portföyün eklenmesi ancak bir sonraki performans döneminde gerçekleştirilebilir. Mevcut bir portföy grubunda yer alan bir portföyün ara dönemde sona ermesi durumunda bu portföy sona erdiği performans dönemi sonunda yapılacak hesaplamalara dahil edilmez.

Portföy gruplarında yer alan ve performans dönemi içinde değeri portföy yöneticisi tarafından belirlenecek asgari tutarın altına düşen portföyler, performans sonuçları üzerinde olumsuz bir etkiye yol açmamak kaydıyla grup içinde bırakılabilir. Kurul portföy gruplarının asgari büyüklüğünü veya bir grubun oluşturulabilmesi için gerekli olan asgari portföy sayısını belirleyebilir.

Portföy grubunun performans sunumu

Madde 12- Portföy grubunun getiri oranı, her bir portföyün getiri oranının performans dönemi başı itibarıyla portföy değerleri üzerinden ağırlıklandırılmış ortalamasıdır.

Performans sunumunun tüm portföy ve portföy grupları için yapılması zorunludur. Yetkili kurum tarafından yapılacak performans sunumlarında bireysel portföyler kendi aralarında kurumsal portföyler ise yine kendi aralarında sunuma konu edilebilir.

Portföy yönetimine ilişkin karar alma sürecinde yöneticinin bütünüyle kontrolünün olmadığı portföyler ile portföy grupları için asgari portföy büyüklüğünün altındaki portföyler performans sunuşuna dahil edilmez.

Strateji değişikliği olan portföyler, 11 inci madde çerçevesinde yeni stratejilerine uygun başka bir portföy grubuna dahil edilir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Sıralama Faaliyetine İlişkin Esaslar

Performansa Dayalı Sıralama Faaliyetine İlişkin Esaslar.

Sıralama faaliyeti

~~Madde 13- Sıralama faaliyeti, Tebliğde belirtilen ilke ve esaslar çerçevesinde, kamuya kurumsal yatırımcılar hakkında tarafsız bilgi vermek üzere kurumsal yatırımcıların performanslarına göre sıralanmasıdır. Bu hizmet kurumsal yatırımcılar tarafından görevlendirilmek suretiyle yapılamaz.~~

Performansa Dayalı Sıralama Faaliyeti

***Madde 13-** Performansa dayalı sıralama faaliyeti; bu Tebliğde belirtilen ilke ve esaslar çerçevesinde, kamuya yatırım fonu ve emeklilik yatırım fonu kurucuları ile bunların dağıtımını ve satışlarını yapan kuruluşlar hakkında tarafsız bilgi vermek amacıyla kurumsal yatırımcıların performanslarına göre sıralanmasıdır. Bu hizmet kurumsal yatırımcılar tarafından görevlendirilmek suretiyle yapılamaz. Basın yayına yetkili kuruluşlar ile elektronik ortamda kurumsal yatırımcıların getiri oranlarının verilmesi, bu madde kapsamında değildir.*

Sıralama faaliyeti yapılırken uyulması gereken esaslar

Performansa Dayalı Sıralama Faaliyeti Yapılırken Uyulması Gereken Esaslar.

Madde 14- Sıralama faaliyeti yapılırken aşağıdaki esaslara uyulması şarttır.

a) Sıralama yapılırken getiri oranı, riske göre düzeltilmiş getiri oranı veya Kurulca uygun görülen diğer yöntemler kullanılır.

Performansa dayalı sıralama yapılırken riske göre düzeltilmiş getiri oranı veya Kurulca uygun görülen diğer yöntemler kullanılır..

b) Kurumsal yatırımcılar kategorilere ayrılır. Kategoriler belirlenirken kurumsal yatırımcıların stratejileri, tür ve tipleri veya portföy sınırlamaları gibi hususlardan bir veya birkaçı dikkate alınır. Kurumsal yatırımcıların varlık büyüklüğünü esas alan kategoriler oluşturulamaz.

c) Sıralamanın sunuşunda kullanılacak göstergeler belirlenir. Göstergeler, puanlama, simgeleme, harf veya Kurulca uygun görülen diğer göstergelerdir.

d) Sıralamada toplam getirinin hesaplanmasında esas alınan varsayımlar açıkça belirlenir.

e) Sıralama, 3, 6, 9 ve 12 nci ay sonları itibarıyla yapılır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

Performansa Dayalı Portföy Yönetim veya Danışmanlık Ücretine İlişkin Esaslar

Portföy yönetim ve danışmanlık ücreti

Madde 15- Portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti verilen portföylerden alınacak ücret, net varlık değerinin belirli bir oranının yanı sıra portföyün nisbi getiri oranı veya tutarı ile bağlantılı bir şekilde de hesaplanabilir. Buna ilişkin esaslara portföy yönetimi veya yatırım danışmanlığı sözleşmesinde açıkça yer verilir.

Performansa dayalı ücret alınmasına ilişkin esaslar

Madde 16- Ücretlendirme, sadece sabit, sabit ve değişken veya sadece değişken olabilir.

~~Performansa dayalı ücretlendirmenin karşılaştırma ölçütü baz alınarak yapılması zorunludur.~~

Performansa dayalı ücretlendirmenin karşılaştırma ölçütü baz alınarak yapılması zorunlu olup, karşılaştırma ölçütünün 8 inci maddedeki esaslara uygun şekilde belirlenemediği durumlarda, performansa dayalı ücret alınmaz. Ancak, Türkiye'de kurulmuş yatırım fon ve ortaklıkları ile emeklilik yatırım fonları hariç olmak üzere, yatırım danışmanlığı veya portföy yöneticiliği hizmeti verilen ve portföy yönetim sözleşmesinin imzalandığı tarih itibarıyla en az 1(bir) trilyon Türk Lirası tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracından oluşan portföyler ile portföy büyüklüğü ne olursa olsun yurt dışında yerleşik kurumsal yatırımcılardan alınacak ücretler bu zorunluluktan muaftır. Kurul bu tutarı belirlemeye yetkilidir.

Ücretlendirme için yapılacak hesaplamalarda, nispi getiri için zaman ağırlıklı getirinin yanı sıra, açıklaması Tebliğin 1 numaralı ekinde yer alan para ağırlıklı getiri de kullanılabilir.

Ücret aralıkları ve buna bağlı pozitif ve negatif değişken ücret oranları serbest olarak belirlenebilir, ancak artış ve azalış yönünde aralık ve oran bazında simetri sağlanması gerekir.

Hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın kurumsal yatırımcıların yönetim veya danışmanlık ücreti için günlük olarak karşılık ayırmaları şarttır.

ALTINCI BÖLÜM

İlan ve Reklamlar ile Sorumluluk ve Bağımsız Denetime İlişkin Esaslar

Genel esaslar

Madde 17- Performans bilgisi içeren ilan ve reklamlarda aşağıda yer alan bilgilere yer verilmesi şarttır.

a) Kurumsal yatırımcılar için halka arz ve/veya portföy yönetimine başlangıç tarihi, bireysel yatırımcılar içinse portföy yönetimine başlangıç tarihi,

b) Her bir portföy ya da portföy grubu için yatırım amacı, strateji bilgisi (yatırım yapılan kıymetlerin seçimi, hangi araçların kullanıldığı, yatırım yapılan sektöre ilişkin yatırım politikaları gibi) ve risk bilgisi,

c) Performans sunum döneminde varsa yatırım stratejisi değişiklikleri ve sıklığı,
d) Reklam veya ilanın yer aldığı ana metinde kullanılan harf karakteri boyutundan küçük olmamak üzere "Portföyün geçmiş performansı gelecek dönem performansı için bir gösterge olamaz." ifadesi,

e) Portföy yönetiminde varsa kredi kullanımı hakkında bilgi,

f) Asgari işlem miktarı hakkında bilgi,

g) Portföyün net varlık değeri, portföy dağılımı ve hisse senetleri için sektörel dağılım bilgileri.

İlan ve reklamlarda, ölçeklerde farklılık yaratmak suretiyle görsel olarak yatırımcıyı yanıltıcı grafik ve şekiller kullanılamaz ve kurumsal yatırımcılar ile yetkili kurum hakkında "en büyük", "en iyi", "en güvenilir", "en çok kazandıran", "en sağlam" ve buna benzer subjektif ve abartılı bir imaj yaratmaya yönelik ifadeler yer verilmez.

Yatırım fonu kurucuları ilan ve reklamı yapılanlar dışındaki fonlarına ilişkin performans sonuçlarını katılma belgesi alım satımının yapıldığı yerlerde hazır bulundurmamak zorundadırlar.

Getiri oranı ve performans sunumuna ilişkin esaslar

Madde 18- Performans bilgisi içeren ilan ve reklamlarda getiri oranı ve performans sunumuna ilişkin olarak aşağıda yer alan asgari hususların bulunması şarttır.

a) 5 inci maddede yer alan esaslar çerçevesinde hesaplanan getiri oranları,

b) Portföyün toplam yönetilen portföyler içindeki oranı,

c) Portföy getirisinin performans dönemi içerisindeki standart sapması,

d) Portföy grubu içerisinde yer alan portföylerin asgari ve azami büyüklükleri,

e) Getiri oranını etkileyen piyasa koşulları, portföy yöneticilerindeki değişiklikler, sermaye artırımları ve benzeri hususlar.

Portföyü oluşturan varlıkların getiri oranlarının ayrı ayrı sunulmak istenmesi halinde, getiri oranını teşkil eden varlık grubunun portföy içerisindeki oranı da açıklanır. Portföy değerleri toplam değer cinsinden ifade edilirken portföy değerinde yer almayan varlıklar getiri oranı açıklanmak istenen varlığa oransal olarak dağıtılır. Bu maddenin uygulanmasına ilişkin açıklamalara Tebliğin 3 numaralı ekinde yer verilmiştir.

Karşılaştırma ölçütüne ilişkin esaslar

Madde 19- Performans bilgisi içeren ilan ve reklamlarda karşılaştırma ölçütüne ilişkin olarak aşağıda yer alan asgari hususların bulunması şarttır.

a) Karşılaştırma ölçütünün nasıl oluşturulduğuna ilişkin bilgi,

b) Portföyde olup, karşılaştırma ölçütünde yer almayan varlıklara ilişkin bilgi ve gerekçesi, uygun karşılaştırma ölçütü bulunamamışsa sebebi hakkında bilgi,

c) Yatırım stratejisinin değişimi ile birlikte karşılaştırma ölçütünde yapılan değişiklik hakkında bilgi,

d) Varsa portföy ile seçilen karşılaştırma ölçütünün para birimleri arasındaki farklılık hakkında bilgi,

e) Kullanılan endeks ve portföyün vergisel ve diğer giderler açısından karşılaştırılması hakkında bilgi.

Portföyün getiri oranlarının sunumunda kullanılan dönemlerle karşılaştırma ölçütünün dönemleri aynı olmalıdır.

Karşılaştırma ölçütü ile portföy getirisi arasında vergisel etkilerin giderilmesi için gerekli düzeltmenin yapılması şarttır.

Bu Tebliğde belirlenen esaslara uygun karşılaştırma ölçütü belirlenememiş olması halinde, ilan ve reklamlarda performans bilgisi verilemez..

Sunuşa ilişkin raporlama standardı

Madde 20- Sunuşa ilişkin raporlamalar; 17, 18 ve 19 uncu maddelerde açıklanan hususlar dikkate alınarak Tebliğin 4 numaralı ekinde yer alan örneğe uygun olarak hazırlanır.

Performansa dayalı sıralamaların ilan ve reklamlarda kullanımına dair esaslar

Madde 21- *Kurumsal yatırımcıların yaptıkları ilan ve reklamlarda 13 üncü ve 14 üncü maddelerde belirtilen esaslara uygun olarak belirlenmemiş olan sıralama sonuçları kullanılamaz.*

Kurumsal yatırımcıların yaptıkları ilan ve reklamlarda performansa dayalı sıralamasının kullanılması halinde bu reklam ve ilanlarda verilmesi gereken asgari bilgiler şunlardır.

a) Sıralama faaliyetini yapan gerçek veya tüzel kişinin adı,

b) Sıralama yapılan dönemin uzunluğu ve başlangıç-bitiş tarihleri,
Sıralama faaliyetini yapan gerçek veya tüzel kişinin adı,

c) Sıralama yapılırken kullanılan yöntem,

d) Yer aldığı kategori ve bu kategorinin belirlenme yöntemi ile yer aldığı kategorideki fon sayısı,

e) Sıralamada kullanılan gösterge ve buna ilişkin açıklama,

f) Sıralama bilgisinin kaynağı.

Kurumsal yatırımcılar sıralama faaliyetini yapan gerçek veya tüzel kişiler tarafından geliştirilen ve üretilenler dışında sıralamaya ilişkin ilan ve reklam veremezler.

Reklam ve ilanlarda birden fazla kişi veya kuruluşun sıralama sonuçlarına yer veriliyorsa, reklam ve ilanlara konu olan yatırım fonlarının her birinin sıralama sonucundaki durumu da açıklanır.

Sorumluluk ve bağımsız denetime ilişkin esaslar

Madde 22- Performans sunumlarında yer alan bilgilerin doğruluğu ile bu Tebliğe uygunluğunda sunuş raporlarını hazırlayana bağlı olarak yetkili kurum, kurumsal yatırımcı veya yatırım fonu kurucusu sorumludur. Kurul, sunumların Tebliğe uygunluğunun bağımsız denetim kuruluşlarınca tespitini isteyebilir.

YEDİNCİ BÖLÜM

Diğer Hükümler

Kaldırılan hükümler

Madde 23- 19/12/1996 tarihli ve 22852 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII, No:10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinin 48 inci maddesinin üçüncü fıkrası yürürlükten kaldırılmıştır.

Yürürlük

Madde 24- Bu Tebliğ 1/7/2003 tarihinde yürürlüğe girer.

Bu Tebliğ 2/1/2004 tarihinde yürürlüğe girer..

Yürütme

Madde 25- Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

Geçici Madde 1 . Bu Tebliğin 9 uncu maddesinde yer alan 5 yıllık süre 2005 yılında 1, 2006 yılında 2, 2007 yılında 3, 2008 yılında 4 yıl olarak uygulanır.

ZAMAN-AĞIRLIKLİ GETİRİ ORANINA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Portföy getirisinin portföye yönelik nakit akımlarının hesaplamalar üzerindeki olumsuz etkilerini bertaraf eden zaman ağırlıklı getiri yöntemi ile hesaplanması zorunludur. Nakit giriş çıkışlarının olmadığı zamanlarda “*Basit Getiri Oranı*” hesaplaması aşağıdaki gibidir:

$G = (DSD - DBD) / DBD$, G= Dönem boyunca kazanılan getiri oranı, DSD =Dönem sonu piyasa değeri, DBD = Dönem başı piyasa değeri

Dönem boyunca kazanılan getiri oranı (G); portföy piyasa değerindeki değişiklik değerinin (DSD-DBD) portföyün dönem başındaki piyasa değerine (DBD) bölünmesiyle bulunur. DSD ve DBD piyasa değerleri olup, DSD dönem sürecince kazanılan gelirleri (temettü, faiz vs.), DBD ise önceki dönem içerisinde kazanılan gelirleri içerir.

Bu formül, portföy değerindeki büyüme veya küçülmeyi, hem sermaye kazancı hem de gelir unsurunu dikkate alarak portföyün başlangıç değerine oranlamak suretiyle ölçer.

Ancak, bu formülde nakit giriş-çıkışlarının dikkate alınmaması yanıltıcı olmaktadır. Bu durumda portföy getirisinin ölçülmesinde en doğru yaklaşım nakit hareketinin olduğu gün portföyün piyasa değerinin ölçülmesidir. Bu şekilde *alt dönemler* (iki nakit hareketi arasındaki dönem) için yukarıdaki formüle göre getiri oranının hesaplanması ve söz konusu getiri oranlarının birikimli hale getirilmesi gerekir. Bu yöntem *Zaman Ağırlıklı Getiri Oranı* olarak adlandırılmaktadır.

Günlük değerlemeye dayanan zaman-ağırlıklı ortalama kullanıldığında nakit akışlarının gün başında veya gün sonunda yapıldığı kabul edilir. Aşağıdaki örneklerde her iki durum için nakit akışları olan bir portföyde zaman-ağırlıklı getiri oranı hesaplaması gösterilmektedir.

Tarih	Önceki Gün Sonu Piyasa Değeri	Nakit Girişi (Gün Başı)	Nakit Girişi Sonrası Piyasa Değeri	Gün Sonu Piyasa Değeri	Günlük Oranı	Getiri	Birikimli Getiri Oranı
01/06/2002	0	1000	1000	940	$(940/1000)-1 = -0.060$		$(1+(-0.060)-1) = -0.060$
02/06/2002	940	50	990	1025	$(1025/990)-1 = 0.035$		$(1+(-0.060)-1)*(1+0.035) = -0.027$
03/06/2002	1025	-100	925	960	$(960-925)-1 = 0.038$		$(1+(-0.060)-1)*(1+0.035)*(1+0.038) = 0.010$
04/06/2002	960	-50	910	950	$(980/960)-1 = 0.044$		$(1+(-0.060)-1)*(1+0.035)*(1+0.038)*(1+0.044) = 0.054$

Tarih	Önceki Gün Sonu Piyasa Değeri	Gün Sonu Piyasa Değeri	Nakit Girişi (Gün Sonu)	Nakit Girişi Sonrası Piyasa Değeri	Günlük Oranı	Getiri	Birikimli Getiri Oranı
31/05/2002	0	0	1000	1000	- = -		=-
01/06/2002	1000	940	50	990	$(940/1000)-1 = -0.060$		$(1+(-0.060)-1) = -0.060$
02/06/2002	990	1025	-100	925	$(1025/990)-1 = 0.035$		$(1+(-0.060)-1)*(1+0.035) = -0.027$
03/06/2002	925	960	-50	910	$(960-925)-1 = 0.038$		$(1+(-0.060)-1)*(1+0.035)*(1+0.038) = 0.010$
04/06/2002	910	950	0	950	$(980/960)-1 = 0.044$		$(1+(-0.060)-1)*(1+0.035)*(1+0.038)*(1+0.044) = 0.054$

Ek:1

G getiri oranı, S_n alt dönem getiri oranı iken;

$$G = [(1+S_1)*(1+S_2)*(1+S_3)*.....(1+S_n)] - 1 = (0,940 \times 1.035 \times 1.038 \times 1.044) - 1 = 0.054 = \%5,4$$

Birikimli getiri oranını elde etmek için, alt dönemlerin getiri oranlarını ilişkilendirmek gerekir. Bu yöntem alt dönem getiri oranlarına 1 eklenerek bulunan rakamların çarpımından 1 çıkarılmasını içerir. Yukarıdaki örneklerde günlük nakit akışı söz konusu olduğundan, alt dönem 1 gündür ve dönem sonundaki birikimli getiri oranı %5,4 tür. Nakit giriş-çıkışlarını dikkate almadan dönem başı ve dönem sonu toplam portföy değerleri üzerinden hesaplanan basit getiri oranı ise hatalı olarak üç gün için -%5 lik bir getiri göstermektedir.

$$\text{Basit Getiri Oranı} = \frac{950 - 1.000}{1.000} = -0.05 = -\%5$$

PARA-AĞIRLIKLILIK GETİRİ YÖNTEMİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Portföyün performansının sunumunda zaman ağırlıklı getiri oranı yönteminin uygulanması zorunlu olmakla beraber, para ağırlıklı getiri yöntemi ile portföyün nisbi getirisinin tutar olarak hesaplanması ve ücretlendirme için yapılacak hesaplamalarda bu yöntemin kullanılması mümkündür. Bu yöntemde alt dönemler (iki nakit hareketi arasındaki dönem) itibarıyla portföyün gerçekleşen getiri tutarı ile portföy karşılaştırma ölçütünün getiri oranı ile değerlendirilse idi ulaşılacak olan getiri tutarı karşılaştırılmakta ve aradaki fark nisbi getiri tutarı olarak ifade edilmektedir.

Aşağıdaki para ağırlıklı getiri yöntemi ile nisbi getiri tutarı hesaplanmasına ilişkin bir örnek yer almaktadır.

	Gün Başı Piyasa Değeri	Nakit Giriş (Gün Başı Değeri)	Nakit Sonrası Piyasa Değeri	Gün Sonu Piyasa Değeri	Günlük Getiri Oranı	Birikimli Getiri Oranı	Karşılaştırma Ölçütünün Önceki Gün Sonu Değeri (Endeks)	Karşılaştırma Ölçütünün Gün Sonu Değeri (Endeks)	KÖ ile Değerlendirilse Günlük Getiri Oranı	KÖ ile Değerlendirilse Günlük Piyasa Değeri	Nakit Giriş (Gün Başı Değeri)	Nakit Sonrası Piyasa Değeri	KÖ ile Değerlendirilse Portföyün Ulaşacağı Tutar
01/06/02	1,000	0	1,000	980	0.020	0.020	1,600	1,585	0.009	-	1,000	1,000	991
02/06/02	980	100	1,080	1,050	0.028	0.047	1,585	1,540	0.028	991	100	1,091	1,060
03/06/02	1,050	200	1,250	1,240	0.008	0.055	1,540	1,530	0.006	1,060	200	1,260	1,251
04/06/02	1,240	1,000	2,240	2,290	0.022	0.034	1,530	1,560	0.020	1,251	1,000	2,251	2,296
05/06/02	2,290	500	2,790	2,860	0.025	0.010	1,560	1,600	0.026	2,296	500	2,796	2,867
06/06/02	2,860	100	2,960	3,010	0.017	0.007	1,600	1,610	0.006	2,867	100	2,967	2,986

Portföy nakit giriş ve çıkışları yaşanarak dönem sonunda 3.010 TL değerine ulaşmıştır. Portföy karşılaştırma ölçütü ile aynı oranda getiri getirirse ve aynı nakit giriş ve çıkışları yaşansa idi ulaşacağı değer 2.986 TL olacaktı. Bu durumda portföyün nisbi getiri tutarı $3,010 - 2.986 = 24$ TL olarak hesaplanmaktadır.

KARŞILAŞTIRMA ÖLÇÜTÜNÜN BELİRLENMESİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Yatırıma başlanmadan önce yönetilmek istenen portföyün yatırım amaç ve stratejisi ile risk portföyüne uygun olarak "Karşılaştırma Ölçütü" seçilmelidir. Karşılaştırma ölçütü mutlaka portföy yönetimine başlanmadan önce oluşturulmalıdır.

Farklı varlık türü içeren ve ağırlıkları dönem içinde değişebilen portföylerde karşılaştırma ölçütü bu değişikliklere paralel olarak yatırım oranlarında değişiklik yapılmadan önce değiştirilmelidir. Seçilen karşılaştırma ölçütünün portföy yönetim sözleşmesinde yer alması, değişiklik durumunda yatırımcıya bildirilmesi ve sözkonusu bildirimin bir örneğinin şirket nezdinde saklanması şarttır.

Örnek 1:

A Tipi Hisse Senedi Fonu'nun portföy değerinin %55-60 hisse senedi bandında %40-45 devlet tahvili bandında yönetilmesi planlanmaktadır. Bu durumda karşılaştırma ölçütünün belirlenmesinde; seçilen yatırımlara uygun olarak performans sunumunun ilgili döneminin başındaki oran dağılımları dikkate alınacaktır. Bu örnekte; İMKB 100 endeksi %57,5, DİBS Endeksi %42,5 oranları ile ağırlıklandırılacaktır.

İlgili dönemde;

K; Karşılaştırma ölçütünün getirisi, H; Hisse senedi endeksinin getirisi, D; DİBS endeksinin getirisi iken;

H; %40, D; %5 ise;

$$K = 0.57,5 \cdot (0.40) + 0.42,5 \cdot (0.05) = \%25,13$$

Örnek 2:

B Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonu'nun portföy değerinin %50 sinin orta sermayeli, %50 sinin büyük sermayeli şirketlere yatırılmasının planlanması halinde benzer oranlı ilgili endekslerden (%50 S&P MidCap 400 Index ve %50 S&P 500 Index) oluşturulan karşılaştırma ölçütü esas alınacaktır.

NİSPİ GETİRİ ORANININ BELİRLENMESİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Nispi getiri oranının hesaplanmasında varlık grupları arasında gerçekleştirilen dağılımdan ve grup içi varlık seçiminden kaynaklanan pozitif veya negatif getiriyi ayırmak için aşağıda yer alan formül kullanılır.

Nispi Getiri = [Gerçekleşen Getiri- Gerçekleşen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi] + [Gerçekleşen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi -Hedeflenen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi]

Örnek 3:

A Tipi Hisse Senedi Fonu'nun portföy değerinin %55-60 hisse senedi bandında %40-45 devlet tahvili bandında yönetilmesi planlanmakta olup, İMKB 100 Endeksi %57,5, DİBS Endeksi %42,5 oranları ile ağırlıklandırılacaktır. Bu hedeflenen karşılaştırma ölçütü olup, dönem sonunda %40 getiri sağlamıştır.

Dönem sonunda ise planlardan sapılarak portföy değerinin %65'i hisse senedi, %35'i devlet tahvili olarak yönetilmiştir. Bu gerçekleşen portföy dağılımı olup, dönem sonunda %52 getiri sağlamıştır.

Gerçekleşen portföy dağılımı dikkate alınarak %65 İMKB endeksi ve %35 DİBS Endeksi ile ağırlıklandırılarak tespit edilen karşılaştırma ölçütü ise gerçekleşen karşılaştırma ölçütü olup, dönem sonunda %45 getiri sağlamıştır.

Bu bilgiler çerçevesinde; Nispi Getiri = [Gerçekleşen Getiri- Gerçekleşen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi] + [Gerçekleşen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi -Hedeflenen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi] ise

Gerçekleşen Getiri: %52, Gerçekleşen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi:%45, Hedeflenen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi:%40 ise Nispi Getiri = [%45-%40] + [%52-%45] = [%5+ %7] = %12 olarak hesaplanır.

Sonuç olarak [%45-%40] = %5'lik getiri varlık grupları arasında gerçekleştirilen dağılımdan, [%52-%45] = %7'lik getiri ise varlık seçiminden kaynaklanmaktadır.

Ek:3**VARLIK TÜRLERİ İTİBARI İLE GETİRİ ORANLARININ AYRI AYRI SUNULMASINA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR**

Portföy	Portföy Dağılımı (%)	İlgili dönem başı Portföy Değeri (TL)	Portföy Dağılımı (%)	İlgili dönem sonu Portföy Değeri (TL)
Hisse Senetleri	25	25	25	35
Devlet Tahvili/Hazine Bonosu	60	60	60	65
Ters Repo	15	15	15	18
	100	100	100	118
Hazır Değerler		10		5
Alacaklar		5		5
Diğer Varlıklar		5		2
		120		130
Borçlar		20		22
TOPLAM		100		108

Sadece hisse senetlerinin getirisinin sunulmak istenmesi halinde;

Hisse senedinin değeri; Piyasa değeri+Hazır Değerler+Alacaklar+Diğer Varlıklar-Borçlar formülünde;

Hazır değerlerin %25 i (hisse senedinin portföy içindeki oranı), Alacaklar, diğer varlıklar içinde hisse senedi ile ilişkilendirilebilen tutarlar eklenecek ve borçlar içerisinde hisse senedi ile ilişkilendirilebilen tutarlar ise çıkarılacaktır. Hisse senedi ile doğrudan ilişkilendirilemeyen kısmın ise yine %25'i dikkate alınacaktır. Bu çerçevede; alacakların tamamının hisse senedi piyasasından kaynaklandığı, borçların sadece yönetim ücreti ve vergiden oluştuğu ve hisse senetleri ile ilişkilendirilemediği varsayıldığında; İlgili dönem başında hisse senedinin değeri=25+ (10*0.25)+ 5+(5*0.25)-(20*0.25)=28.75 dir. İlgili dönem sonunda hisse senedinin değeri=35+(5*0.25)+5+(2*0.25)-(22*0.25)=36.25 dir. Hisse senedinin net getirisi= (36/28.75)-1=0.25 (%25) dir.

Ek:4
SUNUŞA İLİŞKİN RAPORLAMA STANDARDI

ABC PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETİ A.Ş. TARAFINDAN YÖNETİLEN
.....*..... AİT PERFORMANS SUNUŞ RAPORU

* Bu bölüme yönetilen portföy veya portföy grubunun adı yazılmalıdır.

ABC A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONUNA VEYA ABC YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.'NE
AİT PERFORMANS SUNUŞ RAPORU

A. TANITICI BİLGİLER (Formun bu bölümü sadece yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları için kullanılacaktır)

PORTFÖYE BAKIŞ		YATIRIM VE YÖNETİME İLİŞKİN BİLGİLER	
Halka arz tarihi:**/**/****			
31/12/2002 Tarihi itibariyle		Fonun Yatırım Amacı	Portföy Yöneticileri
Fon Toplam Değeri			Ahmet AK,.....
Birim Pay Değeri			
Yatırımcı Sayısı			Ayşe ÖZ,.....
Tedavül Oranı %			
Portföy Dağılımı		Yatırım Stratejisi	
- Hisse Senetleri	%....		
- Devlet Tahvili/ Hazine Bonosu	%....		
-Ters Repo	%....		
-Borsa Para Piyasası İşlemleri	%....		
Hisse Senetlerinin Sektörel Dağılımı		Yatırım Riskleri	En Az Alınabilir Pay Adeti:.... Adet
- Enerji	%....		
-Mali Kuruluşlar	%....		

B. PERFORMANS BİLGİSİ

PERFORMANS BİLGİSİ									
YILLAR	Toplam Getiri (%)	Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi (%) 1	Enflasyon Oranı	Portföy Sayısı	Portföyün veya Portföy Grubunun Zaman İçinde Standart Sapması (%)	Karşılaştırma Ölçütünün Standart Sapması	Sunuma Dahil Dönem Sonu Portföy veya Portföy Grubunun Net Varlık Değeri	Sunuma Dahil Portföy veya Portföy Grubunun Yönetilen Portföyler İçindeki Oranı %	Yönetilen Tüm Portföyler Tutarı
1. yıl									
2.yıl									
3.yıl									
4.yıl									
5.yıl									
6.yıl/3-6-9									

GRAFİK

* Bu bölümde varsa grafiksel gösterime yer verilecektir. Performans sonuçlarını gösteren verilere yukarıdaki tabloda yer vermeksizin sadece grafiksel gösterime yer verilmez.

GEÇMİŞ GETİRİLER GELECEK DÖNEM PERFORMANSI İÇİN BİR GÖSTERGE SAYILMAZ.

C. DİPNOTLAR

1. Bu oran gerçekleşen karşılaştırma ölçütünün getirisi veya hedeflenen karşılaştırma ölçütünün getirisi olabilir. Bu dipnotta; Nispi Getiri = $\frac{\text{Gerçekleşen Getiri} - \text{Gerçekleşen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi}}{\text{Gerçekleşen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi} - \text{Hedeflenen Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi}}$ bilgisine yer verilir.
2. Şirketin faaliyet kapsamına; (Şirketin portföy yönetim politikası, varsa uzmanlaşılacak yönetim alanları ya da hedeflenen yatırımcı kitlesi) yer verilir.
3. Portföy veya portföy grubunun yatırım amacı, stratejisi ve risk bilgisine yer verilir.
4. Getiri oranı, net olarak hesaplanır. Ancak, istenirse brüt getiri oranı bilgisine de yer verilir.
5. Yönetim ücretleri, vergi, saklama ücretleri ve diğer faaliyet giderlerinin günlük brüt varlık değerlere oranının ağırlıklı ortalaması bilgisine de yer verilir. Şirketin portföy ve portföy gruplarına ilişkin performans sonuçlarının tam listesi yatırımcının isteğine bağlı olarak sunulabilir.
6. Performans sunum döneminde varsa yatırım stratejisi değişiklikleri ve sıklığı bilgisine yer verilir.????
7. Karşılaştırma ölçütünün portföyü ne kadar yansıttığı açıklanır. Portföyde olup, karşılaştırma ölçütünde yer almayan varlıklara ilişkin bilgi gerekçesi ile birlikte açıklanmalıdır. Uygun karşılaştırma ölçütü bulunamamışsa, bunun sebebi açıklanmalıdır.

8. Kullanılan endeks ve portföy hakkında stopaja tabi vergiler açısından bilgi verilir ve karşılaştırma yapılır. Yönetim ücretleri, saklama ücretleri ve diğer giderleri ile vergi düşülmeden önceki performans bilgisinin verilmesi tavsiye edilir.
9. Portföy grubu içerisinde yer alan portföylerin asgari ve azami büyüklükleri verilir.
10. Portföy sayısına ancak portföy grubu oluşturulmuşsa yer verilir.
11. Yönetim ücretleri, vergi, saklama ücretleri ve diğer faaliyet giderlerinin günlük brüt varlık değerlere oranının ağırlıklı ortalaması verilir.

D. İLAVE BİLGİLER VE AÇIKLAMALAR

1. Tüm dönemler için portföy ve karşılaştırma ölçütünün birikimli getiri oranı da verilebilir.
2. Yönetilen portföylerin strateji değişikliği halinde, getiri oranı değişiklik öncesi ve sonrası dönem olarak ayrı ayrı verilir.
3. Döviz kurlarındaki dönemsel getiriler verilebilir.
4. Hem portföy hem karşılaştırma ölçütü için izleme hatası, beta, süre gibi risk ölçümleri de verilebilir.
5. Yıllık getirilerin sapması standart sapma ile ölçülmüş olup, standart sapma tüm yıla ilişkin varlık ağırlıklı portföy getirileri arasındaki sapmayı ifade eder.
6. Karşılaştırma ölçütünün yanında yatırım fonu endeksleri ile de karşılaştırma yapılmak istenmesi halinde bu bilgiye de yer verilir.
7. Portföyü oluşturan varlıkların getiri oranlarının ayrı ayrı sunulmak istenmesi halinde, getiri oranını teşkil eden varlık grubunun portföy içerisindeki oranı açıklanmalıdır. Portföy değerleri toplam değer cinsinden ifade edilirken portföy değerinde yer almayan varlıklar getiri oranı açıklanmak istenen varlığa oransal olarak dağıtılır.
8. Bu bölümde yukarıdaki dipnotlarda belirtilmeyen ilave bilgilere yer verilebilir.