



HEDGE FON SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ VE HEDGE FONLARIN TEMEL ÖZELLİKLERİ

EVOLUTION OF HEDGE FUND INDUSTRY AND BASIC CHARACTERISTICS OF HEDGE FUNDS

Dr. Adem ANBAR

Uludağ Üniversitesi, İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, Muhasebe-Finansman Anabilim Dalı

adem_anbar@yahoo.com

aadem@uludag.edu.tr

Öz

Hedge fonlar, uluslararası finansal piyasalardaki önemli oyuncuların biri haline gelmiştir. Hedge fon sektörü, 1990'lı yıllardan itibaren hem aktif büyüklüğü hem de hedge fon sayısı olarak hızla büyümektedir. Tahmini olarak 10.000 hedge fon yaklaşık 2 trilyon \$ değerinde aktif yönetmektedir. Hedge fonlar, hala finansal piyasalar içerisinde küçük bir paya sahiptir. Fakat, hedge fonların finansal piyasalardaki aktif ve etkin rolleri, hedge fonları daha önemli bir konuma getirmektedir. Hedge fonlar da havuz yatırım araçları olmasına rağmen, hedge fonlar, geleneksel yatırım fonlarından ve portföy yönetim şirketlerinden farklı özelliklere sahiptir. Bu çalışmada, hedge fon sektörünün gelişimi ve hedge fonların temel özellikleri incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal piyasalar, varlık yönetimi, hedge fon sektörü, hedge fonlar, hedge fonların özellikleri.

Abstract

Hedge funds have become significant players in international financial markets. Since the 1990s, the hedge fund industry has grown rapidly both in asset size and in number of funds. An estimated ten thousand hedge funds manage assets worth almost \$2 trillion. Hedge funds still represent a relatively small share of the financial markets. But, their active role in financial markets bring them more important than their size. Although hedge funds are pooled investment vehicles, they have different characteristics that differ from traditional mutual funds and other portfolio management firms. In this study, the evolution of hedge fund industry and the basic characteristics of hedge funds were examined.

Keywords: Financial markets, asset management, hedge fund industry, hedge funds, characteristics of hedge funds.

Giriş

Hedge fonlar, son yıllarda, sayıları ve yönettikleri varlık tutarı açısından hızla büyümeleri ve işlemlerinin global finansal sistem üzerindeki etkileri nedeniyle politika yapıcılar, finansal piyasa üyeleri ve genel kamuoyu tarafından giderek daha fazla ilgi çekmektedirler. İlk hedge fonun 1949 yılında kurulmasına karşın, 1990'lı yıllara kadar hedge fonlar kimsenin dikkatini çekmemiştir. Özellikle 1998 yılında, LTCM (Long-Term Capital Management) adlı bir hedge fonun büyük zarar etmesi ve batma noktasına gelmesi, hedge fonların bilinirliğini daha da artırmıştır. Ayrıca, LTCM olayı, finansal sistemin istikrarı açısından hedge fonların faaliyetlerinin sağladığı faydalara ve ortaya çıkardığı risklere ilişkin tartışmaların da başlamasına neden olmuştur. Hedge fonlar, sermayenin ve riskin etkin dağıtımına katkı yapmakta, finansal piyasalarda likiditenin artmasını sağlamakta ve doğru fiyatların oluşmasına katkıda

bulunmaktadır. Fakat, hedge fonların faaliyetlerine bağlı olarak bazı riskler ortaya çıkabilir ve hedge fonlardan kaynaklanabilecek sistemik riskler, uluslararası finansal istikrarı bozabilir (Bunderverband Deutscher Banken, 2007:2). Elbette, hedge fonların aşırı kaldıraç kullanmaları, bazı piyasalarda yüksek işlem hacmine sahip olmaları, açığa satış yapmaları, çok az yasal düzenlemelere ve gözetime tabi olmaları nedeniyle hedge fonların faaliyetlerinden kaynaklanabilecek potansiyel riskler söz konusudur. Fakat bu riskler, diğer piyasa oyuncuları için de geçerlidir ve hedge fonların finansal sistem içindeki faydaları ve doğurabileceği riskler birlikte düşünüldüğünde, finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işleyişi açısından hedge fonların faydalarının daha fazla olduğu görülecektir. Diğer bir ifadeyle, hedge fonlar finansal istikrarı arttırmaktadır ve hedge fonların, bir sistemik krizin kaynağı olma olasılığı düşüktür (Fung vd., 2000:3; Ferguson ve Laster, 2007:45; Noyer, 2007:105).

Sayıları 10.000'ne ulaşan hedge fonlar, yaklaşık 2 trilyon \$ büyüklüğünde varlığı yönetmektedirler. Hedge fonlar tarafından yönetilen varlık tutarının, global finansal piyasalardaki bütün varlıkların oldukça küçük bir kısmını oluşturmasına rağmen, hedge fonların finansal piyasalardaki aktif ve etkin rolleri, hedge fonları global finansal piyasalarda giderek daha önemli bir piyasa oyuncusu konumuna getirmektedir. Bu çalışmada, gerek alternatif bir yatırım aracı gerekse etkin bir piyasa oyuncusu olarak finansal piyasalar içinde önemli yere sahip olan hedge fonların temel özellikleri ile hedge fon sektörünün gelişimi ve mevcut durumu üzerinde durulmaktadır.

1. Hedge Fonların Tanımı

“Hedge fon” terimi, çeşitli yatırım stratejilerini kullanan geniş bir kurumsal yatırımcı grubunu tanımlamak için kullanılmaktadır. Hedge fonlara ilişkin genel kabul görmüş veya resmi bir tanım olmamasına karşın, hedge fonlar, genellikle temel karakteristikleri ön plana çıkarılarak tanımlanmaktadır. Hedge fonlara ilişkin yapılan bazı tanımlar aşağıdaki gibidir:

- Hedge fon; profesyonel yatırım yöneticileri tarafından yönetilen, herkese açık olmayan ve özel olarak organize edilen bir havuz yatırım aracıdır (Report of The President's Working Group on Financial Markets, 1999:1).
- Hedge fon; performanslarına göre ücret alan profesyoneller tarafından özel olarak kurulan ve yönetilen, herkese açık olmayan ve pozitif mutlak getiri elde etmek için çeşitli aktif yatırım stratejileri izleyebilen bir havuz yatırım aracıdır (Walter, 2006:2).
- Hedge fon; hem kısa hem uzun pozisyon alabilen, arbitraj stratejileri kullanabilen, değerinin altında fiyatlanmış bir menkul kıymeti aynı anda hem alıp hem satabilen,

opsiyonlara veya tahvillere yatırım yapabilen ve düşük risk altında yüksek getiri elde etme imkanı taşıyan her türlü piyasada yatırım yapabilen fonlardır (Yıldız, 2004:2).

- Hedge fon; büyük risk alarak yüksek getiri arayan ve genellikle sadece varlıklı yatırımcılara açık olan riskli bir yatırım havuzudur (Lhabitant, 2006:25).
- Hedge fon; menkul kıymetler, türev ürünler, tahviller, yabancı paralar gibi geniş bir varlık sınıfına yatırım yapmak amacıyla, yatırımcıların katkılarından bir havuz oluşturularak özel olarak sunulan bir yatırım aracıdır (Ferguson ve Laster, 2007:45).
- Hedge fon; pozitif mutlak getiri elde etmek için çeşitli aktif yatırım stratejilerini serbestçe kullanabilen ve yasal düzenlemelere tabi olmayan veya çok az tabi olan fonlardır (Garbaravicius ve Dierick, 2005:5).

Yukarıdaki tanımlarda da görüldüğü gibi, “hedge” kavramı, yani “riskten korunma” ile hedge fonlar arasında bir ilişki bulunmamaktadır. Bu nedenle, “hedge fon” terimi, temel amacı çeşitli riskleri alarak kazanç sağlamak olan bu kurumları tanımlamak için doğru bir ifade değildir. Fakat, bu terimin tarihsel bir önemi vardır. 20. yüzyılın ikinci yarısının başlarında bu tür finansal kurumların ilk türleri, hisse senedi piyasalarındaki dalgalanma riskini elimine etmek (hedging) için düşük değerlenmiş hisse senetlerini satın alıyor ve aşırı değerlenmiş hisse senetlerini açığa satıyorlardı. Piyasada fiyatlar yukarı yönlü hareket ettiğinde uzun pozisyonlardan, fiyatlar düştüğünde kısa pozisyonlardan kar sağlanacağı için, bu stratejiyi kullanan fonlara “hedge fonlar” denilmiştir ve bu tanımlama, günümüzde de kullanılmaya devam etmektedir (Eichengreen ve Mathieson, 1999:3; Garbaravicius ve Dierick, 2005:6).

“Hedge fon” ifadesinin doğasındaki yanlışlık nedeniyle, Avrupa Parlamentosu, bu kavram yerine “s sofistike alternatif yatırım araçları” (Sophisticated Alternative Investment Vehicles, SAIVs) terimini kullanmaktadır. Bu kavram, hedge fonların dışında, geleneksel kollektif yatırım araçlarından farklı olan diğer alternatif yatırım araçlarını (risk sermayesi firmaları, özel sermaye firmaları vb.) da kapsamaktadır. Basel Bankacılık Gözetleme ve Denetleme Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) ise, “yüksek kaldıraçlı kurumlar” (Highly Leveraged Institutions, HLIs) terimini kullanmayı tercih etmiştir. Bu terim; doğrudan düzenleyici gözetim ve denetime çok az veya hiç tabi olmayan, bilgi açıklama gereksinimlerine çok az sahip olan ve çoğunlukla önemli oranda kaldıraç kullanan kurumları kapsamaktadır. Hedge fonlar da bu kurumlar içerisinde yer almaktadır (Garbaravicius ve Dierick, 2005:8).

2. Hedge Fon Sektörünün Tarihsel Gelişimi ve Mevcut Durumu

İlk hedge fon, Albert Wislow Jones tarafından 1949 yılında kurulmuştur. Jones tarafından kurulan bu fonun kullandığı başlıca strateji, kaldıraç kullanarak ve uzun-kısa hisse senedi pozisyonları alarak işlem yapmaktı. Ayrıca, komandit ortaklık şeklinde kurulan bu fon, performansa dayalı bir teşvik ücreti uyguluyordu. 1966 yılında Fortune dergisinde, Jones tarafından kurulan fonların yüksek performanslarını konu alan bir makalenin yayınlanmasına kadar, hedge fonlar, yatırım dünyasında nisbeten gizli olarak kalmıştır. Söz konusu makalenin yayınlanmasının ardından, hedge fonlara olan ilgi bir anda artmış ve sonraki iki yıl içerisinde bir çok hedge fon kurulmuştur. SEC (Securities and Exchange Commission), 1968 yılının sonunda yaptığı bir araştırmada, 215 tane yatırım ortaklığı bulunduğunu ve bunların 140 tanesinin, çoğunluğu 1968 yılı içerisinde kurulmuş olan hedge fon olduğunu ifade etmiştir (Fung ve Hsieh 1999:310). 1967-1968 yıllarındaki hızlı büyümenin ardından, çoğu fonun zarar ettiği ve yatırılan paraların fonlardan çekildiği 1969-1970 ve 1973-1974 ayı piyasası dönemlerinde, hedge fon sektörü, önemli bir gerileme yaşamıştır. 1986 yılında Institutional Investor adlı bir dergide, Julian Robertson tarafından kurulan Tiger Fonu'nun ilk altı yılında giderler ve teşvik ücreti çıktıktan sonra yıllık bileşik %43 getiri elde ettiğini açıklayan bir makalenin yayınlanmasının ardından, hedge fonlara olan ilgi yeniden artmıştır (Eichengreen ve Mathieson, 1999:4; Fung ve Hsieh 1999:311).

Finansal piyasaların ve yatırım araçlarının gelişmesine paralel olarak, 1980'li yıllarda kurulan hedge fonların sayıları artmaya başlamıştır. 1980'li yıllar, George Soros, Bruce Kovner, Julian Robertson gibi fon yöneticilerinin %50 ile %100 arasında değişen büyük getiriler elde ettiği bir dönem olmuştur. Söz konusu fonların başarılarına bağlı olarak, hedge fonların sayısı hızla artmış ve 1980'lerde birkaç milyon dolarlık fonu yöneten fonlar, 1990'ların başlarında, bir milyar dolardan daha fazla fonu yönetir hale gelmişlerdir (Dreyfus, 2007:4). 2000'li yıllarda, hisse senedi piyasasında yaşanan düşüşler nedeniyle getirileri azalan bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar, daha yüksek getiri elde etmek amacıyla hedge fonlara daha fazla yatırım yapmaya başlamışlardır.

Hedge fon sektörünün gelişiminde, 1998 yılının ikinci yarısında yaşanan LTCM olayının da önemli bir rolü vardır. LTCM, kurucuları arasında 2 Nobel ödüllü finans profesörünün (Robert Merton ve Myron S. Scholes) de bulunduğu bir hedge fonuydu. 1998 yılının başında, LTCM, düşük kredi notuna ve yüksek kredi notuna sahip tahvil getirileri arasındaki risk priminin azalacağı beklentisi ve modellerine aşırı güven duymaları nedeniyle, aşırı kaldıraçlı pozisyonlar almıştır. Diğer bir deyişle, 4 milyar \$ özsermaye ile 100 milyar \$'lık aktife yatırım yapmış, daha

sonra bu aktifleri, varsayımsal tutarı 1 trilyon \$'ın üzerinde olan türev ürün işlemleri için karşılık olarak kullanmıştır. LTCM'nin uzun ve kısa pozisyonları yüksek derecede ilişkili (korelasyonu yüksek) olduğu için, teorik olarak, net riskin düşük olduğu ifade ediliyordu. Fakat, Ağustos 1998'de, Rusya'nın parasını devalüe etmesi, yurtiçi borçlarını ödeyememesi ve ticari bankalar tarafından yabancı kreditorlere yapılacak ödemelerde 90 günlük tek taraflı moratoryum ilan etmesi, finansal piyasalarda tedirginliğe yol açmıştır. Yatırımcıların, riski yüksek-likiditesi düşük varlıkları satıp, riski düşük-likiditesi yüksek varlıklara geçmesi, LTCM'nin üzerine işlem yaptığı risk primlerinin daha da artmasına yol açmıştır. Örneğin, gelişmekte olan ülke borçları ile Kuzey Amerika Devlet Tahvilleri arasındaki risk primi, Temmuz 1998'de %6 iken, Eylül 1998'de %17'ye yükselmiştir. Rusya krizi nedeniyle, LTCM, hızla sıkıntıya düşmüş ve özsermayesinin çoğunu kaybetmiştir. LTCM'nin yükümlülüklerini yerine getirememesi ve kalan varlıklarını düşük fiyatlardan satması, finansal piyasalara daha büyük zarar verebileceği ve sistemik bir krize yol açabileceği korkusuyla, FRBNY'nin (Federal Reserve Bank of New York) öncülüğünde, 14 banka ve menkul kıymet firmasından oluşan bir konsorsiyum, LTCM'ye 3,5 milyar \$'lık fon aktarmıştır (Lhabitant, 2006:17-16).

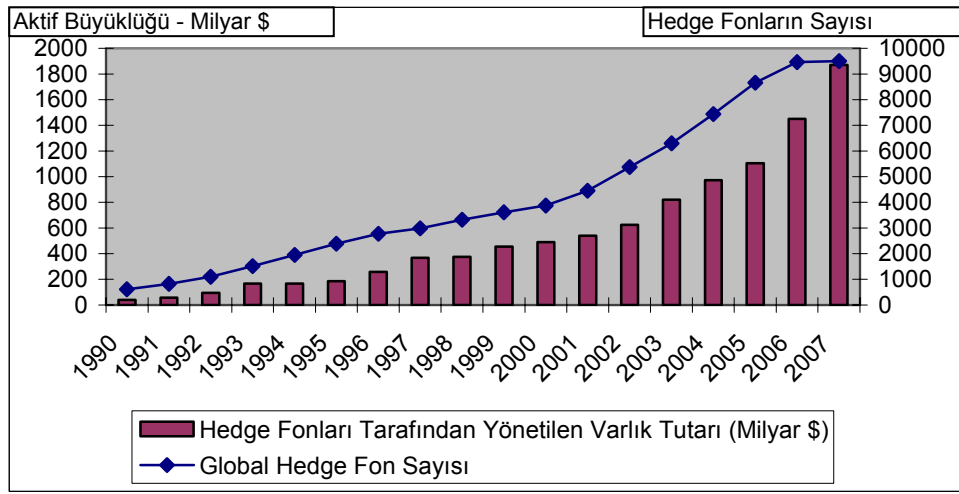
LTCM olayı, hedge fon sektörünün gelişimini olumsuz etkilemiş, fakat bu etki kısa sürmüş ve hedge fon sektörünün uzun dönemli büyüme trendi devam etmiştir. Ayrıca, LTCM olayı, yatırımcıların dikkatlerini hedge fonlara çektiği gibi, hedge fonların finansal piyasaların istikrarı üzerindeki etkilerini de gündeme getirmiştir (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:4). Finansal piyasalardaki düşük faiz oranları ve düşük getiri ortamında, yatırımcılar, riske göre düzeltilmiş getirilerini artırmak ve çeşitlendirme sağlamak amacıyla alternatif yatırım araçları aramaya başlamışlardır. Yatırımcıların artan talebi, hedge fonların hem sayı hem de yönettikleri fon tutarı açısından hızla büyümelerini sağlamıştır.

Hedge fon sektörünün büyüklüğünü ölçmede kullanılan hedge fon sayısına ve bunlar tarafından yönetilen toplam varlık değerine ilişkin kesin veriler mevcut değildir. Çünkü, hedge fonlara ilişkin zorunlu bir raporlama veya hedge fonların üye olmaları gereken bir kurum söz konusu değildir. Fakat, bazı danışmanlık ve araştırma firmaları (Center for International Securities and Derivatives Markets, Hedge Funds Research, Van Hedge Fund Advisors, EuroHedge, Lipper TASS gibi), gönüllü raporlamaya dayalı olarak hedge fon sektörüne ilişkin veri toplamaktadırlar. Tekdüze raporlama standartlarının olmaması, hedge fon sektörünün büyüklüğünü doğru bir şekilde değerlendirmeyi zorlaştırmaktadır (Fung ve Hsieh, 2006:5).

Hedge fonlara ilişkin veri toplayan kurumların verileri farklılıklar göstermesine karşın, bütün veri bankalarının rakamları, hedge fon sektöründeki hızlı büyümeyi desteklemektedir.

Örneğin, Van Hedge Fund Advisors'a göre, dünyadaki toplam hedge fonların sayısı 1988 yılında 1.373 iken, 1997 yılında 5.000'e, hedge fonların yönetimleri altındaki varlıkların tutarı ise 42 milyar \$'dan yaklaşık 300 milyar \$'a çıkmıştır (Becker ve Doherty-Minicozzi, 2000:6). Hedge Fund Research'e (HFR) göre, 1990 yılında, global bazda hedge fonların sayısı 610 ve hedge fonların aktif büyüklüğü 39 milyar \$ iken, 2007 yılında, hedge fonların sayısı 9.500'e ve aktif büyüklüğü de 1,87 trilyon \$'a ulaşmıştır. Şekil 1'de, HFR veri tabanına göre, hedge fonların sayısı ve hedge fonlar tarafından yönetilen varlık tutarı görülmektedir (Lhabitant, 2006:20; Dreyfus, 2007:4; Ferguson ve Laster, 2007:46; Hutchings, 2008:1).

Şekil 1: Hedge Fonların Sayısı ve Hedge Fonlar Tarafından Yönetilen Aktif Tutarı



Dünya Bankası'na göre, hedge fonlar bir ülke ve bunların yönetimleri altındaki aktif tutarı da söz konusu ülkenin gayri safi milli hasılası olarak düşünüldüğünde, hedge fonlar, dünyada sekizinci büyük ülke konumunda bulunmaktadır. Hedge fonların kaldıraçlı pozisyonları dikkate alındığında hedge fonu sektörünün potansiyel etkisi daha da büyümektedir (Delasantellis, 2006:2).

1990 yılından 2008 yılına kadar, hedge fon sektörü, yönetilen aktif tutarı bakımından 38 kat ve hedge fonların sayısı bakımından 15 kat büyümüştür. Hedge fonların büyümeye devam ederek, 2008 yılında aktif büyüklüğünün 2 trilyon \$'ı geçeceği ve 2010 yılında, 4 trilyon \$'a ulaşacağı tahmin edilmektedir (Hedges, 2005:13).

Hedge fonların bağlı olduğu yer ve yatırımlar açısından ABD (Amerika Birleşik Devletleri) önemli bir yere sahiptir. Fakat ABD piyasası olgunlaştıkça, Avrupa, hedge fon şirketleri için bir alternatif olarak ortaya çıkmaya başlamıştır. ABD'li fonların, halen, hedge fon sektöründeki global varlıkların yaklaşık üçte birini kontrol etmesine karşın, Avrupa'nın payı giderek büyümektedir (Lhabitant, 2006:22). Londra, Avrupa'da en önemli hedge fon yönetim

merkezlerinden biridir. EuroHedge'e göre, 2007 yılı sonu itibariyle, İngiltere bazlı hedge fonların yönetimleri altındaki varlık tutarı 415 milyar \$'dır. Bu tutar, yaklaşık Avrupa'da yatırılan veya yönetilen toplam 539 milyar \$'ın beşte dördünü oluşturmaktadır (The Hedge Fund Working Group, 2008:3). Son yıllarda, Asya'da da hedge fonlara olan ilgi artmaya başlamıştır. Singapur bazlı yatırım danışmanı EurekaHedge'e göre, 2005 yılının sonunda Asya kökenli hedge fonların aktifleri 100 milyar \$'a ulaşmıştır. Hedge fonların çoğu Hong Kong, Singapur, Sidney ve Tokyo bazlıdır (Lhabitant, 2006:22). EurekaHedge'e göre, 2007 itibariyle, Asya'da yerleşik veya yatırım yapan hedge fonların sayısı 1.040, bunlar tarafından yönetilen fon tutarı yaklaşık 132 milyar \$'dır. Asya kökenli ve Asya piyasalarına yatırım yapan hedge fonların varlıklarının 2010 yılında 250 milyar \$'a ulaşacağı tahmin edilmektedir (Ryback, 2007:144).

3. Hedge Fonların Temel Özellikleri

Hedge fonlar, birçok açıdan diğer kurumsal yatırımcılardan farklı olmasına karşın, bazı ortak özellikleri de paylaşmaktadırlar. Hedge fonların finansal piyasalardaki rollerini anlamak için bu benzerliklerin ve farklılıkların bilinmesi önemlidir. Aslında, finansal piyasalardaki faaliyetleri ve işlevleri açısından, hedge fonlar, diğer kurumsal yatırımcılardan (uluslararası faaliyet gösteren ticari bankalar, yatırım bankaları, yatırım fonları gibi) temelde çok farklı değildir. Ayrıca, hedge fon sektörünün gelişmesiyle, geleneksel kurumsal yatırımcıların, hedge fonların en önemli yatırımcıları arasında yer almaya veya hedge fonların uyguladıkları stratejileri kullanmaya başlamaları nedeniyle, hedge fonlar ile diğer kurumsal yatırımcılar arasında sınır çizmek giderek zorlaşmaktadır (Becker ve Doherty-Minicozzi, 2000:6).

3.1. Yüksek İlk Giriş Sermayesi

Bütün hedge fonlar, bir minimum giriş tutarı uygulamasına sahiptir. Genellikle bu tutar iki nedenden dolayı oldukça yüksek belirlenmektedir. Birincisi, hedge fon yöneticisinin yatırım stratejisini uygulamak için yeterli yatırım sermayesine ihtiyacı vardır. İkincisi, giriş sermayesini yüksek belirleyerek, sadece varlıklı ve sofistike yatırımcıların hedge fonlara yatırım yapabilmelerini sağlamaktır. Bu nedenle, hedge fonlar, küçük ve ortalama yatırımcılar için uygun yatırım araçları değildir. Hedge fonlar, fonun faaliyetlerine bağlı riskleri değerlendirebilen ve bu riskleri alabilen varlıklı bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar için oluşturulmuş fonlardır (Anson, 2002:667). Örneğin, ABD'de, sadece net mal varlığı 1 milyon \$'dan veya yıllık geliri 200.000 \$'dan fazla olan bireysel yatırımcılar ile kurumsal yatırımcılar hedge fonlara yatırım yapabilmektedirler (Dreyfus, 2007:4).

Geleneksel yatırım fonlarında, 100\$-500\$ gibi çok küçük bir tutarla hesap açılabilirken, hedge fonlara yatırım yapmak için gerekli minimum giriş sermayesi 100.000 \$ ile 10 milyon \$

arasında değişebilmektedir. Uygulamada çoğu fon, 1 milyon \$'lık bir minimum yatırım şartı koymaktadır (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:6). Fakat, hedge fonlara yatırım yapmak amacıyla kurulan hedge fonu fonları, genellikle, daha düşük minimum yatırım tutarlarına sahiptir.

3.2. Yatırımcı Profili

Geleneksel yatırım fonları, genellikle, perakendeci (küçük) yatırımcıları hedeflerken, hedge fonlar, varlıklı bireyler ile kurumsal yatırımcıları hedeflemektedir. Uzun zamandır, hedge fonların en önemli fon kaynağını varlıklı bireysel yatırımcılar oluşturmasına karşın, son yıllarda, hedge fon ürünleriyle ilgili bilginin artması ve hedge fonların riske göre düzeltilmiş çeşitlendirme özellikleri nedeniyle kurumsal yatırımcıların da hedge fonlara olan talebi hızla artmaya başlamıştır. Hisse senedi piyasalarında getirilerin azalması ve 2003 yılı sonrasında düşük faiz ortamı da kurumsal yatırımcıların hedge fonlara olan ilgilerini artırmıştır (Garbaravicius ve Dierick, 2005:19).

Hedge fonlara yatırım yapan kurumsal yatırımcılar arasında sigorta şirketleri, emeklilik fonları, geleneksel yatırım fonları, vakıflar, bağış (endowment) fonları gibi kurumlar bulunmaktadır. Bazı tahminlere, bu kurumsal yatırımcıların, hedge fonların toplam varlıkları içindeki payları %60 seviyesindedir. Örneğin, ABD'de, bağış fonlarının hedge fonlardaki yatırımları, 2000 yılında 11,3 milyar \$ iken, 2005 yılında 49,6 milyar \$'a yükselmiştir. ABD'de en büyük 200 emeklilik fonunun hedge fonlardaki yatırımları, 2000 yılında 3,2 milyar \$ (veya varlıklarının %0,1'i) iken, 2005 yılında emeklilik fonlarının hedge fonlardaki yatırımları 29,9 milyar \$'a veya toplam varlıklarının %0,8'ine yükselmiştir (Fung ve Hsieh, 2006:4). 2006 yılı sonu itibariyle, sigorta şirketlerinin hedge fonlardaki yatırımları tahmini 40 milyar \$ seviyesindedir (Ferguson ve Laster, 2007:53). Yaklaşık 50 ABD'li kurumsal yatırımcı ve hedge fonu kapsayan bir araştırmanın sonuçları, ABD'li kurumsal yatırımcıların hedge fonlardaki yatırımlarının tutarının, 2003 yılı sonunda yaklaşık 66 milyar \$ olduğunu göstermekte ve 2008 yılının sonunda, bu tutarın 300 milyar \$'ı geçeceği tahmin edilmektedir. Yine, aynı araştırmanın sonuçları, 2003 yılı sonunda hedge fonlardaki yatırımların %30'unun kurumsal yatırımcılara ait olduğunu göstermekte ve 2008 yılı sonunda, bu oranın %50'yi geçebileceği tahmin edilmektedir (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:21).

Hedge fonların gelecekteki büyümesinin kurumsal yatırımcılarla olacağı açıkça görülmektedir. Buna karşın, hedge fonların istedikleri minimum giriş tutarını azaltmaları ve hedge fonu fonları gibi yeni yapısal ürünlerin oluşturulmasıyla, orta düzeyde varlıklı kişilerin de hedge fonlara yatırım yapabilmeleri mümkün hale gelmektedir. Bu orta sınıf yatırımcı grubu,

genellikle, net mal varlığı 500.000 \$ ile 1 milyon \$ arasında olan bireyleri içermektedir (Lhabitant, 2006:34).

Hedge fonlar, genellikle, fonlarını genel halka arz yerine, özel arzlar aracılığıyla toplamaktadırlar. Diğer bir ifadeyle, hedge fonlar, yatırımcılarını; kulaktan kulağa yapılan konuşmalar, danışmanlar, aracı kurumlar, hedge fonların resmi temsilcileri veya yatırım danışmanları aracılığıyla bulmaktadırlar. Deutsche Bank'ın 2004 Alternatif Yatırım Araştırması'na göre, yatırımcıların %40'ından fazlası, hedge fonları hakkındaki bilgiye, kulaktan kulağa yapılan konuşmalar ve birincil aracı kurumlar aracılığıyla ulaştıklarını ifade etmişlerdir (Garbaravicius ve Dierick, 2005:19).

3.3. Yatırım Stratejisi ve Yatırım Alanları

Hedge fonlar, kullanabilecekleri işlem stratejileri ve finansal enstrümanlar açısından sınırlandırılmamıştır. Hedge fon yöneticilerine, getirileri arttırmak için, kullanabilecekleri yatırım stratejilerine ve yatırım yapabilecekleri varlık türlerine ilişkin genellikle geniş bir takdir yetkisi verilmektedir. Özellikle, hedge fon yöneticileri; uzun ve kısa pozisyonları birleştirebilmekte, yatırımlarını çeşitlendirmek yerine yoğunlaştırabilmekte, kredili işlem yapabilmekte, kaldıraç kullanabilmekte ve likit olmayan varlıklara yatırım yapabilmektedirler. Örneğin, bir hedge fon yöneticisinin, fiyatının yükseleceğini tahmin ettiği bir varlığı ileride daha yüksek fiyattan satarak kar sağlamak için söz konusu varlığı satın almaya veya fiyat düşüşünden kazanç sağlamak için söz konusu varlığı açığa satmaya sınırsız yetkisi bulunmaktadır. Buna karşın, geleneksel yatırım fonlarının hareket alanı oldukça dardır. Hedge fonlar, aktif yönetim stratejilerine ve yetenek-bazlı stratejilere dayalı olarak artı kazanç sağlamaya çalışmakta ve etkin pazar hipotezi veya modern portföy teorisi gibi geleneksel yatırım paradigmalarını reddetmektedirler. Diğer bir ifadeyle, hedge fon yöneticileri, piyasaların bütün varlıkları doğru olarak fiyatladıklarına inanmamakta ve bu fiyat etkinsizliklerden kazanç sağlamak için spesifik stratejiler kullanmaktadırlar (Lhabitant, 2006:26). Hedge fonların getirilerini, yatırım yapılan varlık kadar, nasıl yatırım yapıldığı da etkilemektedir (Hedges, 2005:5). Bu nedenle, hedge fon yöneticileri, farklı ve esnek yatırım tekniklerini ve stratejilerini kullanmaktadırlar. Fakat açığa satış, kredili işlem, kaldıraç kullanma gibi özellikler, sadece hedge fonlara özgü değildir. Örneğin, yatırım fonları da sınırlı ölçüde açığa satış imkanına sahiptir. Bunun dışında, hedge fonların kullandıkları kompleks stratejileri, ticari ve yatırım bankaları da kullanabilmektedir (Kambhu, vd., 2007:3).

Hedge fonlar, geleneksel yatırım fonlarından farklı olarak, bütün varlık sınıflarına yatırım yapabilmektedirler. Hedge fonlar; hisse senedi ve tahvil gibi geleneksel yatırım araçlarına ek olarak, mali sıkıntı içindeki şirketlerin menkul kıymetlerine, likit olmayan menkul kıymetlere, yabancı paralara, gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymetlerine, organize ve tezgah üstü piyasalarda işlem gören türev ürünlere, muhtemel birleşme ve devralmalardan doğabilecek arbitraj imkanlarını değerlendirmek amacıyla devralınan şirketlerin menkul kıymetlerine ve pozitif getiri elde etme imkanı olan her türlü varlığa yatırım yapabilmektedirler (Yıldız, 2004:38).

Hedge fonlar, piyasadaki fırsatlara göre, yatırım yaptığı varlık sınıfını, yoğunluğunu veya yatırım stratejilerini kolay ve hızlı bir şekilde değiştirebilmektedirler. Fakat, çoğu hedge fon, belirli bir strateji üzerine yoğunlaşmayı tercih etmektedir. Çünkü, hedge fon, genellikle belirli bir stratejiyle pazarlandığı için, istenildiği anda stratejinin değiştirilmesi, yatırımcıların tepkisini çekebilir. Özellikle, çeşitlendirme yapmak veya belirli varlık sınıflarındaki yoğunlaşmayı önlemek için hedge fonlara yatırım yapan kurumsal yatırımcılar, bu tür değişikliklere pek sıcak bakmamaktadırlar (Walter, 2006:2).

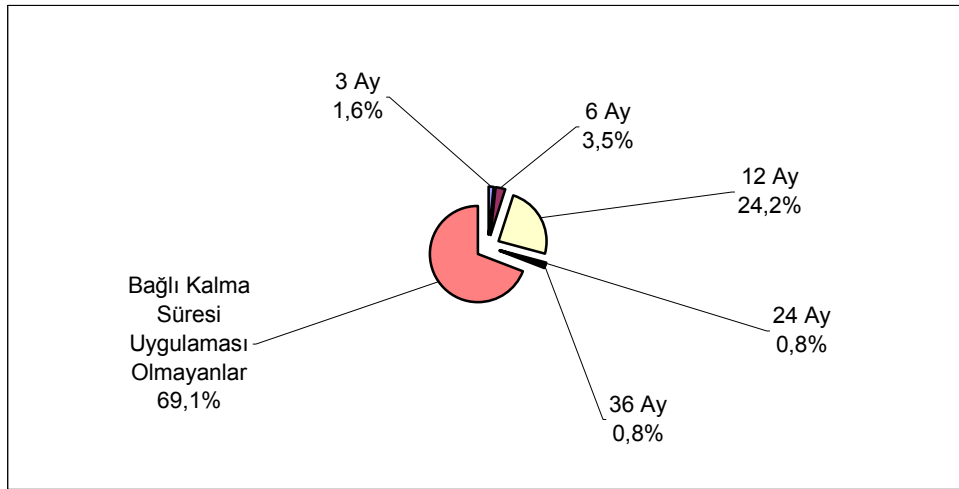
3.4. Bağlı Kalma Dönemi ve Fondan Çıkış

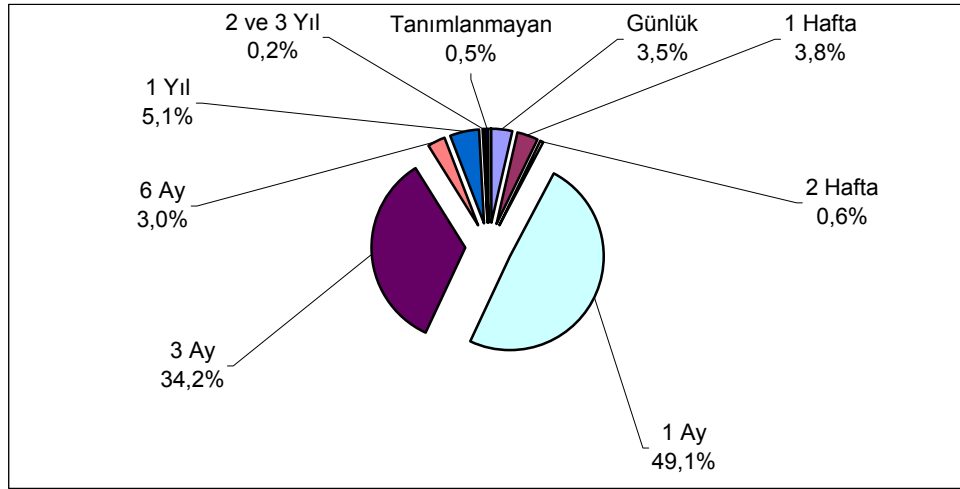
Hedge fonlar, geleneksel yatırım fonlarına göre, katı giriş ve fondan çıkış sınırlamaları içermektedir. Geleneksel yatırım fonlarında, bir yatırımcı, istediği zaman fona yatırım yapabilmekte ve fondan çıkabilmektedir. Hedge fonlarda ise, sadece belirli dönemlerde fona girmek ve fondan çıkmak mümkündür. Ayrıca, yatırımcıların, fona giriş tarihinden itibaren belirli bir süre içerisinde yatırımlarını sonlandırmalarına izin verilmemektedir. Fona giriş (subscription) koşulları, bir hedge fona hangi tarihlerde girilebileceğini tanımlamaktadır. Kapalı sonlu bir fona giriş, sadece fonun ilk ihraç döneminde mümkündür, açık sonlu fonlar ise belirli aralıklarla (genellikle çeyrek veya aylık dönemler itibariyle) yeni giriş imkanı sunmaktadırlar. Bu giriş dönemleri dışında, açık sonlu fonlara girmek mümkün değildir (Lhabitant, 2006:29). Fondan çıkma (redemption) koşulları, yatırımcıların hangi şartlarla ve hangi tarihlerde fondan çıkabileceklerini tanımlamaktadır. Hedge fonlar arasında değişmekle birlikte, genellikle, çeyrek dönemler bazında yatırımcıların fondan çıkmalarına izin verilmektedir. Ayrıca, yatırımcıların, fondan çıkabilmeleri için, fondan çıkma isteklerini belirli bir süre öncesinden (genellikle 30 ila 90 gün arasında değişmektedir) fona bildirmeleri gerekmektedir ve yatırımcıya ödemenin yapılması da yine belirli bir süre sonra gerçekleşmektedir. Hedge fon, yatırımcıların fazladan bir ücret ödeyerek paralarını geri çekmelerine izin verebileceği gibi, piyasa türbülansı gibi istisnai

durumlarda sonlandırma süresini uzatma hakkına da sahip olabilir (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:7).

Fonda bağı kalma süresi (lock-up period), yatırımcının hedge fona yatırdığı parayı, fona giriş tarihinden itibaren belirli bir süre içerisinde fondan çıkış koşullarına göre çekebilmek için, parasını hedge fonda tutmak zorunda olduğu süredir. Fona ilk girişten itibaren belirli bir süre fonda zorunlu kalma uygulamasının iki temel amacı bulunmaktadır. Birincisi, bu süre, hedge fon yöneticisine yatırım stratejisini uygulamak için zaman vermektedir. İkincisi ise, bir yatırımcının sermayesini zamansız geri çekmesinin, diğer yatırımcılar üzerindeki olumsuz etkisini önlemektir (Anson, 2002:667). Bağı kalma süresi, hedge fonlara ve her yatırımcıya göre değişebilmektedir, fakat bu süre, genellikle bir yıldır. Şekil 2’de fonda bağı kalma süresi ve Şekil 3’te fondan çıkış süresi uygulamalarına göre, Lipper TASS veri bankasındaki hedge fonların dağılımı görülmektedir (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:8).

Şekil 2: Bağı Kalma Sürelerine Göre Hedge Fonların Dağılımı



Şekil 3: Fondan Çıkış Sürelerine Hedge Fonların Dağılımı

Hedge fonlar, katı giriş ve sonlandırma sınırlamaları nedeniyle, yatırım fonlarından daha az likittirler. Bazı hedge fonlar, haftalık likidite imkanları sunarken, bazı fonlar 4 yıla kadar fonda bağlı kalmayı gerektirebilmektedir. Fonun likidite sınırlaması, uygulanan stratejiye bağlı olarak da değişmektedir (Hedges, 2005:8). Yatırımcı açısından bu likidite sınırlamaları, yatırım yöneticilerinin daha uzun vadeli yatırım yapmalarına ve yatırımcılar tarafından istenen belirli bir getiriyi elde etmelerine imkan vermektedir. Diğer bir ifadeyle, yatırımcılar, ortalama piyasa getirisinin üzerinde bir getiri elde etmek amacıyla likiditeden bazı ödünler vermektedirler.

3.5. Yönetim ve Performans Ücretleri

Geleneksel yatırım fonları, yatırımcılarından sadece yönetim ücreti (management fee) alırken, hedge fonlar, hem yönetim ücreti hem de teşvik veya performans ücreti (incentive fee) almaktadırlar. Yönetim ücreti genellikle yönetilen varlıkların belirli bir yüzdesi olarak ifade edilmekte ve yıllık veya çeyrek dönemlerde tahsil edilmektedir. Temelde faaliyet giderlerini karşılamak için alınan yönetim ücreti, yıllık %1 ile %3 arasında değişmektedir. Performans ücreti, gerçekleşen yıllık performansın (karın) belirli bir yüzdesi olarak ifade edilmekte ve genellikle yıllık olarak alınmaktadır. Performans ücreti, genellikle yıllık %15-%20 arasında değişmektedir. Bu teşvik ücretlerinin amacı, yöneticileri maksimum getiri elde etmeye teşvik etmek, başarılı yöneticileri ödüllendirmek ve yatırımcılar ile yöneticilerin çıkarlarını mümkün olduğunda birbirine yakınlaştırmaktır (Foster ve Young, 2008:3).

Teşvik ücreti uygulamasında, çoğu hedge fon, bir istenen minimum getiri oranına (hurdle rate) ve/veya kümülatif performans eşliğine (watermark) sahiptir. Minimum getiri oranı, fon yöneticisinin teşvik ücreti alabilmesi için gerçekleştirmesi gereken minimum ekonomik performansı göstermektedir. Kümülatif performans eşliği ise, elde edilen kardan önceki zararların düşülmesini ve ancak kümülatif performansın geçmiş yıl zararlarını telafi etmesi durumunda

teşvik ücreti ödenmesine imkan veren bir uygulamadır. Örneğin, ilk yıl zarar eden ve ikinci yıl sadece bu zararı telafi edecek kadar kar eden bir hedge fon yöneticisi, ikinci yılın kazancından teşvik ücreti alamayacaktır (Garbaravicius ve Dierick, 2005:17). Bu yapı, yatırımcıları, önceki zararları telafi etmeden, teşvik ücreti ödemekten kurtarmaktadır. Fakat, bu teşvik yapısının bazı olumsuz tarafları da bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle, teşvik ücreti ve yüksek kümülatif performans eşiği uygulaması, yöneticilerin davranışları üzerinde ters kumar etkisi yaratabilir. Örneğin, belirli bir yılın başlangıcında iyi bir performans gösteren bir yönetici, teşvik ücreti ödenene kadar risk almaktan kaçınarak teşvik ücretini güvence altına almak isteyebilir. Tersine, kötü kümülatif performansa sahip bir yönetici, kaybedecek bir şeyi olmadığını düşünerek daha fazla risk alabilir (Lhabitant, 2006:32; Foster ve Young, 2008:3).

Hedge fonların yatırımcılarından aldıkları yönetim ve performans ücretleri değişebilmektedir. Fakat, hedge fon sektöründe standart, “1 ve 20”dir. Bunun anlamı, %1 yönetim ücreti ve %20 kardan pay veya teşvik primidir (Anson, 2002:666). Tablo 2’de, Center for International Securities and Derivatives Markets (CISDM), Hedge Funds Research (HFR) ve Lipper TASS veri bankalarındaki hedge fonların, uyguladıkları yönetim ve performans ücretlerine göre dağılımı yer almaktadır (Fung ve Hsieh, 2006:10). Tablo 1’de görüldüğü gibi, hedge fonların %70’inden fazlası %1 ile %2 arasında bir yönetim ücreti ve yaklaşık %85’i de %20 performans ücreti uygulamaktadır.

Tablo 1: Yönetim ve Teşvik Ücretlerine Hedge Fonların Dağılımı

	TASS	HFR	CISDM
<u>Yönetim Ücreti</u>			
%0 - %0,99	%5	%3	%4
%1 - %1,99	%73	%72	%78
%2 - %2,99	%20	%22	%17
%3 ve üzeri	%3	%2	%1
<u>Teşvik Ücreti</u>			
%0 – %19,99	%10	%10	%18
%20	%85	%86	%78
%20,01 ve üzeri	%5	%4	%4

Yönetim ve teşvik ücretleri, başarılı hedge fon yöneticilerinin yüksek kazanç elde etmelerine olanak sağlamaktadır. Örneğin, Institutional Investor, 2005 yılında, üst düzey hedge fon yöneticilerinin ortalama kazancının 363 milyon \$ ve 2005 yılında en çok kazanan hedge fon yöneticisinin ise, 1,5 milyar \$’la Renaissance Technologies firmasından James Simons olduğunu açıklamıştır (Delasantellis, 2006:s.3).

3.6. Mutlak Getiri

Geleneksel yatırım fonları, genellikle belirli hisse senedi veya tahvil piyasası getiri endekslerini ölçüt olarak almakta ve performanslarını, bu baz aldıkları ölçütlere göre değerlendirmektedirler. Hedge fonlar ise, piyasa trendine bağlı belirli bir getiriye değil, mutlak getiriye amaçlanmaktadır. Hedge fonların getirilerinin önemli bir kısmı, yatırım yapılan varlık sınıfının getirilerinden ziyade yöneticinin yeteneğinden kaynaklanmaktadır (Hedges, 2005:5). Bu nedenle, “mutlak getiri” ürünleri olarak ifade edilen hedge fonlar, belirli bir hisse senedi veya tahvil endeksini izlemeye çalışmak yerine, birkaç yatırım pozisyonundan oluşan yoğunlaşmış portföyler oluşturarak pozitif mutlak getiriler elde etmeye çalışmaktadırlar.

1980’li yıllarda %50 ile %100 arasında yıllık getiriye sahip hedge fonların getirileri, zaman içerisinde azalmaktadır (Dreyfus, 2007:5). Hedge fon sayılarının ve hedge fonların aktif büyüklüğünün hızla artması ve giderek daha çok fonun piyasa etkisizliklerinden ve arbitraj fırsatlarından kazanç sağlamaya çalışması, yüksek getiri elde imkanı zorlaştırmaktadır. Ayrıca, hedge fonlara yatırım yapan yatırımcıların sayısı ve yatırımcı çeşitliliği arttıkça, yatırımcılar, yüksek riske girmeden daha istikrarlı getirileri tercih etmeye başlamışlardır. Bu nedenle, hedge fonların getirilerindeki azalma olağan bir süreç olarak karşılanmaktadır (Walter, 2006:3; Podkaminer, 2).

Hedge fonların getirilerindeki azalmaya rağmen, hedge fonların getirileri, hisse senetlerine göre nispeten daha istikrarlı ve tahvil getirilerinden daha yüksektir. Örneğin, 1994-2004 döneminde, TASS veri bankasındaki hedge fonların ortalama yıllık getirileri %14,4, HFR veri bankasındaki fonların ortalama yıllık getirileri ise %14,3 olmuştur (Fung ve Hsieh, 2006:11). HFR’ye göre, 2007 yılında, bütün hedge fonların ortalama getirisi %10,36 olmuştur (Baum, 2008(a):1). Ayrıca, hedge fonların getirilerinin volatilitesi, hisse senetleri ve tahvillerin getirilerinin volatilitesinden daha düşüktür. Hedge fon getirilerinin, genel olarak, hisse senetleri ve tahvillerin getirileriyle düşük korelasyona sahip olması nedeniyle, yatırımcılar, portföylerini çeşitlendirmek için hedge fonlara yatırım yapmaya başlamışlardır (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:21).

3.7. Büyüklük

Geleneksel yatırım fonlarından farklı olarak, hedge fon sektöründe büyüklük, bir başarı ölçüsü değildir. Çünkü hedge fon stratejileri, temelde, yöneticinin yeteneklerine ve yatırım fırsatlarına bağlıdır. Bu nedenle, hedge fon yöneticisi, hedeflediği büyüklüğe ulaştığında fonu yeni yatırımcılara kapatabilir. Fon büyüklüğünün belirli bir seviyede tutulması, yöneticilerin daha yüksek performans elde etmelerine ve dolayısıyla daha yüksek performans ücreti

almalarına olanak sağlayabilir. Ayrıca, fon yöneticisi, karlı yatırım fırsatlarını değerlendirmek için gerektiğinde kaldıraç oranını arttırabilir. Fakat, sermayeyi aktif olarak planlı bir şekilde dağıtabilen çok stratejili fonlarda, büyüklük bir avantaj olabilir (Lhabitant, 2006:34). Fon büyüklüğü ile fon getirisi arasındaki ilişkiye ilişkin kesin bir bilgi olmamasına karşın, küçük fonların, büyük fonlara göre daha düşük performans sergilediklerine dair bazı işaretler bulunmaktadır. Orta büyüklükteki fonlar ise performans açısından küçük ve büyük fonların gerisinde kalmaktadır (Garbaravicius ve Dierick, 2005:20). Ayrıca, getiri ile büyüklük arasındaki ilişki, hedge fonun stratejisine ve yöneticinin yeteneğine bağlı olarak da değişebilmektedir. Bazı fon stratejilerinde büyüklük bir avantaj olabilirken, bazı fon stratejilerinde dezavantaj olabilmektedir.

Bazı piyasa üyeleri, yönetilen varlık tutarı 50-100 milyon \$'ın altında olan bir hedge fonu işletmenin ekonomik olmadığını, sadece büyük fonların ölçek ekonomisinden yararlanabileceğini ve bu nedenle, hedge fon sektörünün büyük olasılıkla zaman içerisinde giderek yoğunlaşacağını ifade etmektedirler. Fakat, geleneksel finansal kurumlar tarafından yönetilen varlıkların tutarı, hedge fonlar tarafından yönetilen varlıkların tutarından önemli ölçüde büyük olmaya devam edecektir (Garbaravicius ve Dierick, 2005:25).

Uygulamada, çoğu hedge fonun yönettikleri aktif büyüklüğü 100 milyon \$'ın altındadır. 1980'li yıllarda, birkaç milyon dolar değerinde varlığı yöneten büyük hedge fonları, günümüzde, milyarlarca dolar değerinde varlığı yönetir duruma gelmişlerdir. Örneğin, 2004 yıl sonu itibariyle, TASS veri bankasında, aktif büyüklüğü 1 milyar \$'ı geçen hedge fon sayısı 65'e ulaşmıştır. 2002 yılı sonunda, 8 milyar \$'lık aktif büyüklüğü ile en büyük hedge fon Moore Capital iken, 2005 yılı sonunda, 31 hedge fon bu tutardan daha fazla varlığı yönetir duruma gelmiştir ve aktif büyüklüğü 10,2 milyar \$'a çıkan Moore Capital ise ilk 10 arasına bile girememiştir. En büyük 100 hedge fonun varlıklarının tüm hedge fonlar tarafından yönetilen varlıklar içindeki payı, 2000 yılında %54 iken, bu oran, 2005 yılında %65'e çıkmıştır (Ferguson ve Laster, 2007:46). 2007 yılı sonunda, en büyük 100 hedge fonun toplam aktif büyüklüğü 1,3 trilyon \$'a ve tüm hedge fonlar tarafından yönetilen varlıklar içindeki payı ise %75'e yükselmiştir (Baum, 2008(c):1).

Tablo 2'de, 2006 yılının ilk çeyreği itibariyle, en büyük ilk on hedge fonun yönettikleri varlık tutarları görülmektedir (Lhabitant, 2006:21; Ferguson ve Laster, 2007:46). JP Morgan Asset Management, 2007 yılı sonu itibariyle, 44,7 milyar \$'lık aktif büyüklüğü ile ilk sırada yer alan hedge fon olmuştur (Baum, 2008(c):1).

Tablo 2: En Büyük İlk 10 Hedge Fon ve Aktif Büyüklükleri

Hedge Fon	Aktif Büyüklüğü (2006)
Goldman Sachs Asset Management	21,0 milyar \$
Bridgewater Associates	20,9 milyar \$
D.E. Shaw	19,9 milyar \$
Farallon Capital Management	16,4 milyar \$
ESL	15,5 milyar \$
Barclays Global	14,3 milyar \$
Och Ziff	14,3 milyar \$
Man Investments	12,7 milyar \$
Tudor Investments	12,7 milyar \$
Caxton Associates	12,5 milyar \$

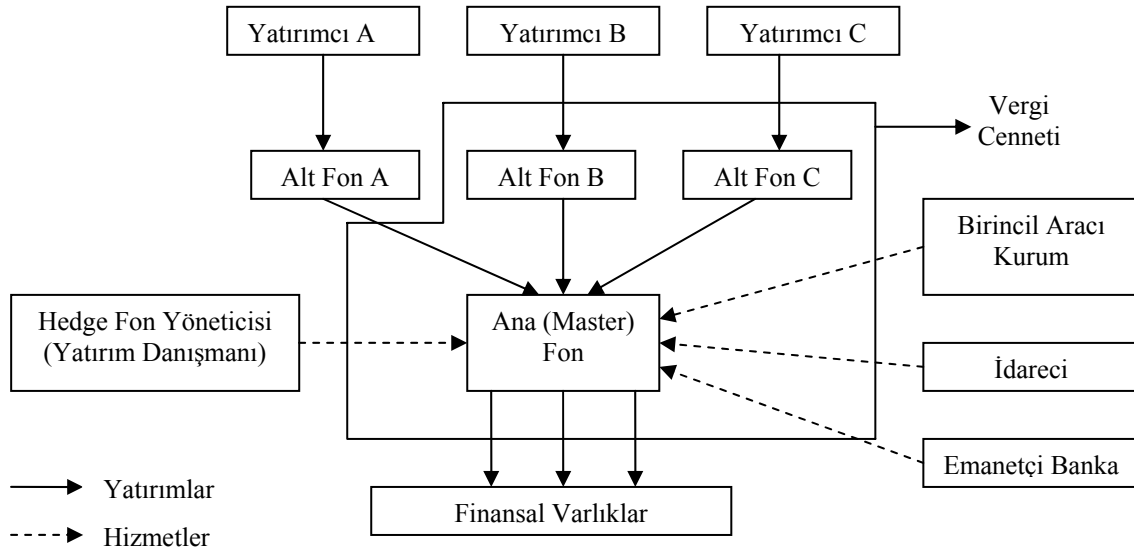
3.8. Yasal ve Organizasyonel Yapı

Hedge fonlar, değişik yasal yapılarda kurulabilmektedir. Fakat, çeşitli yasal düzenlemelerden kaçınmak ve vergileri minimize etmek için, hedge fonlar, genellikle geleneksel fon yönetim şirketlerinin kullanmadıkları yasal yapıları kullanmaktadırlar. ABD’li yatırımcıları hedefleyen hedge fonlar, genellikle, ABD ikametgahlı komandit ortaklık (limited partnerships) olarak kurulmaktadır (SEC, 2003:9). Komandit şirket olarak kurulan hedge fonlarda, fon yatırımcıları sınırlı sorumluluğa sahip ve yönetimde söz hakkı olmayan komanditer ortak (limited partners) iken, hedge fon yöneticisi, sınırsız sorumluluğa sahip komandite ortak (general partners) konumundadır. Sınırsız sorumluluğa sahip ortak olan hedge fon yöneticileri, ortaklar arasındaki ekonomik çıkarların yakınsamasını sağlamak için, genellikle ortaklığa kendi kişisel varlığının önemli bir kısmını da yatırmaktadır. Komanditer ortak konumundaki yatırımcılardan, yönetim ücreti ve performansa dayalı bir ücret alınmaktadır (Fung ve Hsieh, 1999:310). Komandit ortaklık dışında, hedge fonlar, limitet ortaklık veya yeddiemince yönetilen bir girişim (business trust) olarak da kurulabilirler (Yıldız, 2004:5). ABD dışındaki ülkelerin yatırımcılarını hedefleyen hedge fonlar ise, çoğunlukla, yatırım şirketi, anonim şirket, yeddiemince yönetilen bir girişim veya komandit ortaklık şeklinde Cayman Adaları, Bahamalar gibi offshore vergi cenneti ülkelerde kurulmaktadır (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:9; Lhabitant, 2006:27).

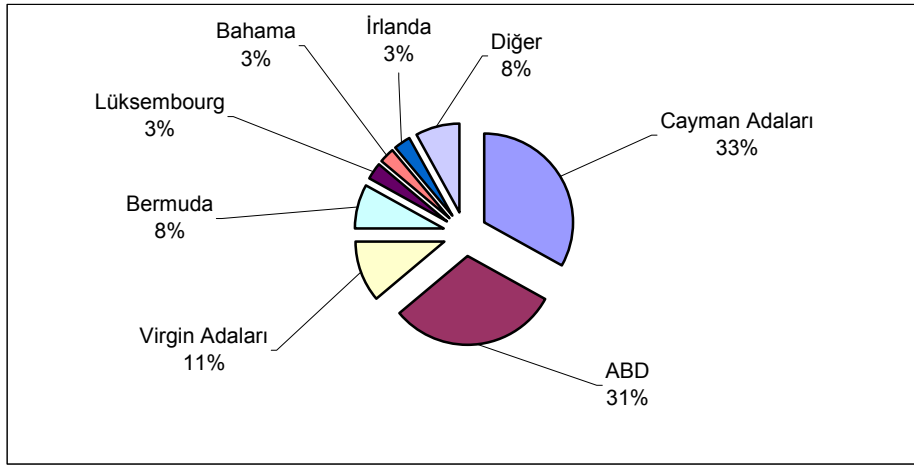
Hedge fon yöneticileri, genellikle idari görevleri üstlenmek istemezler ve kendi yatırım stratejilerine odaklanmaya tercih ederler. Bu nedenle, hedge fon yöneticileri, özellikle küçük hedge fonlar, destek hizmetlerinin çoğunu dışardan almaktadırlar. Şekil 4’te, tipik bir hedge fon yapısı görülmektedir (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:9). Hedge fonlar, farklı finansal ve vergi düzenlemeleriyle karşı karşıya kalabilen yatırımcıları kapsamak için master fonun altında “feeder funds” olarak adlandırılan alt fonlar oluşturabilmektedirler. Master fonlar

genellikle, vergi cenneti olarak adlandırılan ülkelerde bir anonim ortaklık şeklinde kurulmakta ve hisse senetlerini bir veya daha fazla sayıda yerel veya offshore alt (feeder) fonlara satmaktadırlar (Yıldız, 2004:4).

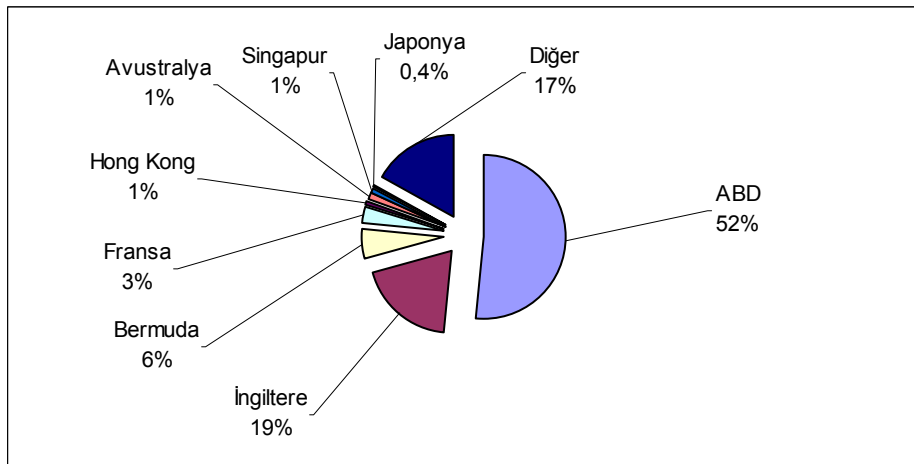
Şekil 4'te görüldüğü gibi, bir hedge fon yapısında yer alan taraflar; yöneticiler (yatırım danışmanı), idareciler, birincil aracı kurumlar ve emanetçi kurumdur. Fon yöneticisi veya yatırım danışmanı, fonun aynı zamanda sponsoru, yöneticisi ve organizatörüdür. Fon yöneticisi; hedge fonun sponsoru olarak fonu kurar, organize eder, bir yatırım stratejisi geliştirir, fonu pazarlar; hedge fonun yöneticisi olarak fonu yönetir. Hedge fon yöneticileri, genellikle, işlemci veya portföy yöneticisi olarak çalıştıkları büyük finans kurumu veya bankalardan kendi işlerini kurmak için ayrılmış olan profesyonellerdir (Yıldız, 2004:8). İdareciler; varlıkların değerlemesine bağlı olarak fonların net aktif değerlerini hesaplamak, kayıtların tutulması ve muhasebe, yasal danışmanlık, raporlama ve yatırımcı işlemlerinin kaydı ve takibi gibi çeşitli görevleri sunmaktadırlar. Fonun net aktif değerinin hesaplanması, kritik bir önem taşımaktadır, çünkü hedge fonun performansı ve yatırım yöneticisinin ücreti net aktif değerine göre hesaplanmaktadır. Genellikle, offshore hedge fonlar, idarecileri kullanırken, onshore fonlar, operasyonel destek için birincil aracı kurumlarla çalışmaktadırlar (Garbaravicius ve Dierick, 2005:18). Birincil aracılar (prime brokers), hedge fonlara aracılık ve diğer profesyonel hizmetleri sunan bankalar ve menkul kıymet firmalarıdır. Birincil aracılık işlemleri; finansman, işlemlerin takası ve kapatılması, emanet hizmetleri, risk yönetimi ve operasyonel destek olanaklarını içermektedir. Birincil aracılar, gelirlerinin önemli bir kısmını işlem komisyonlarından, teminatlı nakit ödünç verilmesi ve açığa satış işlemini gerçekleştirmek için hisse senedi veya tahvil ödünç verilmesi gibi işlemlerden elde etmektedirler. Emanetçi kurum ise, genellikle, menkul kıymetler ve mevduatlar gibi hedge fonların varlıklarının güvenli bir şekilde saklanması görevini yerine getirmektedirler. Birincil aracı kurumlar, genellikle emanetçilik hizmetini de vermektedirler (Garbaravicius ve Dierick, 2005:18; Recent Developments in Hedge Funds, 2006:11).

Şekil 4: Tipik Bir Hedge Fon Yapısı

Hedge fonlar; yasal düzenlemelerin getirdiği kısıtlamalardan kaçınmak, elde edilen getiriler üzerinden hiç vergi ödememek veya çok az vergi ödemek için, genellikle Cayman Adaları, Virgin Adaları, Bahamalar, Panama, Hollanda Antilleri, Bermuda gibi vergi cenneti ülkelerde (offshore) kurulmaktadır. Şekil 5'te, Lipper TASS veri bankasına kayıtlı hedge fonların ikametgahlarına göre dağılımı görülmektedir (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:9). Fonların %33'ü Cayman Adaları'nda, %31'i ABD'de ve %11'i İngiliz Virjin Adaları'nda kurulmuştur. TASS veri bankasına göre, ABD ikametgahlı hedge fonların payı, son on yıldır giderek azalmaktadır. Yatırımcıların talebi ve katı yasal düzenlemeler olmaması nedeniyle, Avrupa'da Lüksembourg, İrlanda, Fransa, İtalya ve Almanya gibi onshore finansal merkezlerde de yeni hedge fonlar kurulmaya başlanmıştır. Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde ikametgah eden AB hedge fonlarının %40'ı Lüksembourg'da ve %30'u ise İrlanda'da kurulmuştur. Bu iki merkezin tercih edilmesinin nedenlerinden biri, hedge fonların İrlanda ve Lüksembourg hisse senedi borsalarına kote olabilmesi ve bu nedenle, AB dışında ya da kote olmayan menkul kıymetlere yatırım yapması yasaklanmış yatırımcıların söz konusu fonlara yatırım yapabilme imkanındır (Garbaravicius ve Dierick, 2005:13).

Şekil 5: Hedge Fonların İkametgahlarına Göre Dağılımı

Hedge fonların aksine, hedge fon yöneticileri ise genellikle başlıca finansal merkezlerde bulunmaktadır. Bazı ülkelerin yerel denetleyici kurumları, hedge fon yöneticilerini kayıt altına alırken, bazı ülkeler ise bunların kayıt altına girmelerini zorunlu tutmamaktadır. Bazı durumlarda, hedge fon yöneticileri, fonlarının kredibilitelerini ve itibarını artırmak amacıyla zorunlu olmamasına rağmen, kayıt altına girmektedirler. Hedge fon yöneticilerinin (yatırım danışmanlarının) yerleşmiş olduğu başlıca ülkeler ABD ve Avrupa'da İngiltere'dir. Şekil 6'da, Lipper TASS veri bankasına kayıtlı hedge fon yöneticilerinin yerleşmiş oldukları ve merkezlerinin bulunduğu ülkelere göre dağılımı görülmektedir (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:10).

Şekil 6: Fon Yöneticilerinin Merkezlerinin Bulunduğu Ülkelere Göre Hedge Fonların Dağılımı

3.9. Sınırlı Şeffaflık

Hedge fonlara özgü özelliklerden biri de, genel olarak şeffaflığın olmamasıdır. Diğer bir ifadeyle, hedge fonlar; faaliyetlerine, işlem hacimlerine, yatırımcı profiline, yatırım stratejilerine ve fonun net aktif değerine ilişkin bilgileri belirli düzenleyici kurumlara sunmak veya kamuoyuna açıklamak zorunda değildirler. Hedge fonlar, sadece varlıklı bireysel yatırımcılara ve kurumsal yatırımcılara özel arzlar aracılığıyla satış yaptıkları için çoğu yasal düzenlemeden muaftırlar. Ayrıca, hedge fonların çoğunlukla offshore finansal merkezlerde kurulmalarının önemli bir nedeni de yasal düzenlemelere bağlı yükümlülüklerden kaçınmaktır. Hedge fonlar; aktif büyüklüğüne, izledikleri stratejilere ve aldıkları pozisyonlara ilişkin spesifik bilgilerin gizli kalmasını tercih etmektedirler. Çünkü, hedge fonun başarısının bağlı olduğu özel yatırım stratejilerinin ve tekniklerinin diğer hedge fonları veya finansal kurumlar tarafından taklit edilmesi veya söz konusu bilgiye göre pozisyon almaları söz konusu olabilir. Örneğin, bir işletmede stratejik bir pozisyon elde etmek amacıyla hisse senedi toplayan bir fon, bu amacına ulaşana kadar bu stratejisini halka duyurmak istemeyecektir. Bu nedenle, yatırımcılar, fazla getiri elde etmek amacıyla, geleneksel yatırım fonlarında görülmeyen bir opasite (şeffaf olmama) derecesini makul karşılamaktadırlar (Kambhu, vd., 2007:3).

Şeffaflık, hedge fon sektöründe tartışmalara yol açan bir konudur. Bazı kişi ve kurumlar, hedge fonların faaliyetlerinden kaynaklanabilecek olası riskleri değerlendirebilmek ve izleyebilmek amacıyla, hedge fonların yatırım stratejilerine ve pozisyonlarına ilişkin bilgilerin düzenleyici kurumlara rapor edilmesini istemektedirler. Bazıları ise, hedge fon sektöründeki şeffaflığın artırılmasının pek kolay olmadığı gibi, bunun fazla bir faydasının da olmayacağını ifade etmektedirler. Bir hedge fonun sağlayacağı bilgi, bilgi alıcısının bir yatırımcı, karşı taraf, düzenleyici kurum veya genel bir piyasa üyesi olmasına göre değişkenlik gösterecektir. Hedge fonlar, zaten, kendi yatırımcılarına ve karşı taraflarına gerekli bilgileri sunmaktadır. Burada asıl tartışma konusu, hedge fonların düzenleyici kurumlara ve piyasaya karşı olan şeffaflığıdır (Bernanke, 2006:3). Genel kabul gören görüş; hedge fonların raporlama ve açıklama yapmalarını zorunlu kılacak doğrudan düzenlemeler yerine, hedge fon karşı taraflarına ve hedge fonlara ödünç verenlere yönelik denetim ve risk yönetim sürecini geliştirerek dolaylı yoldan hedge fonların düzenleme altına alınmasıdır.

3.10. Kaldıraç Kullanımı

Hedge fonların dikkatleri çeken ve tartışılan özelliklerinden biri de kaldıraçtır. Kaldıraç derecesiyle ilgili farklı oranlar olmasına karşılık, kaldıraç derecesi, toplam varlıkların özsermayeye oranı veya borçların toplam varlıklara oranı şeklinde ifade edilebilir. Kaldıraç

kullanmanın amacı, yatırılan tutarı artırmadan yatırımın değerini veya getirisini artırma imkanınıdır (SEC, 2003:37). Hedge fonlar; geri satın alma sözleşmelerini, açığa satışı ve türev ürünleri yaygın olarak kullandıkları için yüksek kaldıraç oranlarına sahip olabilmektedirler. Özellikle, hedge fonların aktiflerini karşılık göstererek kredili işlem yapmaları ve türev ürünleri kullanmaları, kaldıraç oranlarını yükseltmektedir. Geleneksel yatırım fonlarının kullanabilecekleri kaldıraç oranı sınırlı iken, hedge fonlarda herhangi bir sınırlama söz konusu değildir ve bazı hedge fonlar, net aktif değerinin 10 katına kadar kaldıraç kullanabilmektedirler (Anson, 2002:607).

Hedge fonların kaldıraç oranlarının yüksek olduğu ve finansal istikrar için bir risk kaynağı oluşturabileceğine ilişkin endişelere karşın, gerçekte hedge fonların kaldıraç oranlarının sanıldığı kadar yüksek olmadığı ve dolayısıyla risk oluşturmadığı görülmektedir. Örneğin, FSA'nın (Financial Services Authority), hedge fonlara aracılık hizmeti sunan başlıca Londra bankalarını kapsayan bir araştırmasında, hedge fonların ortalama kaldıraç seviyesinin 2,4:1 (her 1 birimlik özsermaye için 2,4 birimlik varlık) olduğunu bulmuştur (Ferguson ve Laster, 2007:46). Ayrıca, hedge fonlar, kaldıracı kullanan tek piyasa üyesi değildir. Diğer finansal kurumlar, özellikle ticari bankalar, yatırım bankaları ve aracı kurumlar da yatırım faaliyetlerinde kaldıracı kullanmaktadırlar.

Kaldıraç oranları, hedge fonların kullandıkları yatırım stratejilerine ve hedge fonların büyüklüğüne bağlı olarak değişmektedir. Büyük fonların, küçük fonlara göre daha yüksek kaldıracı sahip olduğu görülmektedir (Garbaravicius ve Dierick, 2000:32). Ayrıca, son yıllarda, hedge fonların kaldıraç oranları giderek düşmektedir. Bunun nedeni, yüksek getiri için hedge fonların üzerinde aşırı kaldıraç kullanma baskısının azalması ve portföylerini çeşitlendirmek amacıyla hedge fonlara yatırım yapan yatırımcıların, aşırı kaldıraç kullanan hedge fonlara yatırım yapmaktan kaçınma eğiliminde olmalarıdır (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:35).

3.11. Kapanma veya Hayatta Kalma Oranı

Hedge fonlar, riskli yatırım araçlarıdır. Riskler, genel olarak, piyasa riski, yatırım yönetimi riski ve operasyonel risk olmak üzere üçe ayrılabilir (Stevenson, 2007:153). Piyasa riski, piyasadaki dalgalanmalara ve fiyat hareketlerine bağlı olarak fonun zarar etme olasılığıdır. Yatırım yönetimi riski, hedge fonun kullandığı yatırım stratejisine ve tekniklerine bağlı olan risktir. Operasyonel risk ise, dolandırıcılık, sahtecilik, çalışanların yaptığı hatalar, yatırımcıların fonlarının kötüye kullanılması, yalan beyan, kayıt dışı işlem yapılması gibi faaliyetlerden kaynaklanan risklerdir.

Hedge fonların hayatta kalma oranlarının oldukça düşük olduğu, diğer bir ifadeyle, başarısızlık oranlarının yüksek olduğu görülmektedir. Örneğin, Lipper TASS veri bankasındaki hedge fonların, 1994-2003 dönemi boyunca ortalama yıllık kapanma oranı %8,8'dir (Garbaravicius ve Dierick, 2005:18). ABD'de, 2006 yılı içerisinde, toplam 35 milyar \$ tutarında varlığı yöneten 83 hedge fon kapanırken, 2007 yılında, toplam 18,8 milyar \$ varlığı yöneten 49 hedge fon kapanmıştır (Baum, 2008(b):1). Hedge fonların kapanmasının veya başarısızlıklarının başlıca nedenini operasyonel riskler (%60) ve sadece %40'ını piyasa ve yatırım yönetimi riski oluşturmaktadır (Stevenson, 2007:153). Hedge fonlar; birleşmeler, yeniden yapılanmalar veya fonun başarılı olmasına rağmen fon yöneticisi tarafından sonlandırılması gibi nedenlerle de sık sık kapanmaktadır. Tablo 4'te, büyüklüklerine göre hedge fonların kümülatif başarısızlık oranları görülmektedir (Garbaravicius ve Dierick, 2005:18). Tablo 3'te görüldüğü gibi, büyük fonların başarısızlık oranları, küçük ve orta büyüklükteki fonlara göre daha düşük iken, aktif büyüklüğü 50 milyon \$ - 150 milyon \$ arasında olan fonların kümülatif başarısızlık oranı 7. yılda %66'ya kadar çıkmaktadır.

Tablo 3: Hedge Fonların Başarısızlık Oranları

Kümülatif Başarısızlık Oranı	Yönetilen Varlık Tutarı (1995 – 2002 Yılları Arası)			1994 – 1998 Yılları Arası
	≤50 milyon\$	50 – 150 milyon\$	>150 milyon \$	
1. Yıl	%3,5	%3,8	%2,0	%1,5
2. Yıl	%8,5	%10,2	%2,8	%4,6
3. Yıl	%11,8	%20,4	%2,9	%19,6
4. Yıl	%18,9	%34,5	%3,6	%33
5. Yıl	%23,7	%38,7	%3,6	%42,3
6. Yıl	%27,2	%53	%3,6	-
7. Yıl	%32	%66	%3,6	-

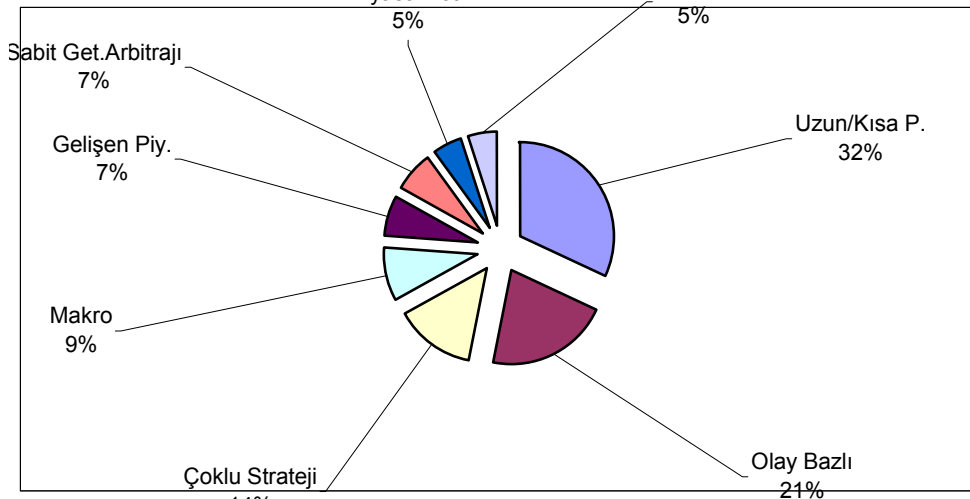
3.12. Hedge Fon Stratejileri

Geleneksel yatırım fonları, yatırım yaptıkları varlıklara göre sınıflandırılırken, hedge fonlar, genellikle kullandıkları yatırım stratejilerine göre sınıflandırılmakta ve hedge fonların kullandıkları yatırım stratejileri de yönlü stratejiler, yönsüz (arbitraj) stratejiler ve olay-bazlı stratejiler olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Yönlü (directional) stratejiler, piyasa hareketlerini ve dalgalanmalarını önceden tahmin etmeye çalışan, riski sınırlamak yerine risk alarak genellikle net alım ya da net satım pozisyonu taşıyan ve dolayısıyla yüksek riskle orantılı olarak yüksek getiri sunan stratejilerdir (Yıldız, 2004:17; Garbaravicius ve Dierick, 2005:9). Yönlü stratejilerin başlıca türleri; global makro stratejisi, uzun/kısa pozisyon stratejisi, futures sözleşmeler üzerine işlem yapma stratejisi, gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymetleri üzerine yatırım yapma stratejisi ve açığa satış stratejisidir. Arbitraj veya göreceli değer stratejileri olarak da ifade edilen

yönsüz (non-directional) stratejiler, çeşitli fiyat farklılıklarından kazanç sağlamak amacıyla arbitraj veya göreceli değer fırsatları arayan ve genel piyasa dalgalanmalarından kaçınmaya çalışan stratejilerdir. Bu tür stratejilerin başlıca türleri; değiştirilebilir menkul kıymet arbitrajı, sabit getirili menkul kıymet arbitrajı ve nötr hisse senedi piyasası stratejisidir. Olay bazlı (event-driven) stratejiler, bir işletmenin hayat döngüsü içerisinde, spesifik bir olayın (birleşme, satın alma, iflas, temerrüde düşme, yeniden yapılanma gibi) gerçekleşmesinden kaynaklanan fiyat dalgalanmalarından veya dengesizliklerinden kazanç sağlamaya çalışan stratejilerdir (Hedges, 2005:12). Başlıca olay bazlı stratejiler ise, birleşme arbitrajı ve mali sıkıntı içindeki işletmelerin menkul kıymetleri üzerine işlem yapma stratejisidir. Tablo 4’te, yatırım stratejilerine göre hedge fonların sınıflandırılması yer almaktadır (SEC, 2003:34; Garbaravicius ve Dierick, 2005:11; Hedges, 2005:12; Recent Developments in Hedge Funds, 2006:14; Fung ve Hsieh, 2006:8; Ferguson ve Laster, 2007:47). Bir hedge fon, bir veya daha fazla stratejiyi kullanabileceği gibi, farklı stratejilerin kombinasyonundan oluşan melez bir strateji de kullanabilir. Dolayısıyla, hedge fonlar, bir veya daha fazla kategoriye girebilir. Ayrıca, bu stratejiler sadece hedge fonlara özgü stratejiler değildir. Ticaret bankaları, yatırım bankaları ve menkul kıymet firmaları da söz konusu stratejileri kullanabilmektedirler.

Şekil 7’de, Haziran 2006 itibariyle, kullanılan stratejiye göre hedge fonların yönetimleri altındaki varlıkların dağılımı görülmektedir (Ferguson ve Laster, 2007:47). Uzun/kısa pozisyonlu fonlar, olay bazlı fonlar ve global makro fonlar toplam içerisinde en fazla paya sahip olan fonlardır. 1990’ların başlarında hedge fon sektörünün %70’ini oluştururken global makro fonların payı zaman içerisinde azalarak %9’e gerilemiştir (Recent Developments in Hedge Funds, 2006:13). Buna karşın, arbitraj fonlarının ve çoklu strateji fonlarının payı ise giderek artmaktadır.

Şekil 7: Kullanılan Stratejiye Göre Hedge Fonların Dağılımı



Tablo 4: Kullandıkları Stratejiye Göre Hedge Fonların Sınıflandırılması

Yönlü Stratejiler	Global Makro Fonlar	Makro ekonomik gelişmelere bağlı olarak, hisse senetleri, tahviller, yabancı paralar, faiz oranları ve emtia fiyatlarındaki değişikliklerden kazanç sağlamak amacıyla tek yönlü (fiyat artışı ya da fiyat düşüşü üzerine) pozisyon alan fonlardır.
	Uzun/Kısa Pozisyonlu Fonlar	Piyasa riskini azaltmak ve fonun performansını bir bütün olarak varlık sınıfının performansından izole etmek amacıyla hisse senedi ve/veya tahvil piyasalarında uzun ve kısa pozisyon alan fonlardır. Alınan pozisyonlar; net uzun, net kısa veya piyasa nötr olabilir.
	Açığa Satış Fonları	Aşırı değerli olduğuna inanılan menkul kıymetleri açığa satarak kazanç sağlamaya çalışan fonlardır. Fon, fiyatların düşeceği beklentisi üzerine işlem yapmaktadır. Bu fonlar, çoğunlukla hisse senetlerinde ve türev ürünlerde net kısa pozisyonlar almaktadırlar.
	Futures Piyasaları Fonları	Hisse senetleri, faiz oranları, yabancı paralar, endeks, emtia gibi çeşitli fiziki ve finansal varlıklar üzerine düzenlenen futures sözleşmelerin alım-satımında uzmanlaşmış olan fonlardır.
	Gelişmekte Olan Piyasalar Fonları	Gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymetleri üzerine işlem yapma konusunda uzmanlaşmış olan fonlardır.
Yönsüz Stratejiler (Arbitraj Stratejileri)	Değiştirilebilir Menkul Kıymet Arbitrajı Fonları	Bir firmanın değiştirilebilir menkul kıymetlerinde uzun pozisyon ve söz konusu firmanın hisse senetlerinde kısa pozisyon alarak kazanç sağlamaya çalışan fonlardır.
	Sabit Getirili Menkul Kıymet Arbitrajı Fonları	Sabit getirili menkul kıymetlerin fiyatlarındaki küçük farklılıklardan ya da fiyatlama hatalarından yararlanarak kazanç sağlamaya çalışan fonlardır.
	Nötr-Hisse Senedi Piyasası Fonları	Piyasa riskini elimine etmek için uzun ve kısa pozisyonlu eşleştirilmiş hisse senedi portföylerini elde tutan ve fiyat anomalilerinden kazanç sağlamaya çalışan fonlardır.
Olay Bazlı Stratejiler	Risk (Birleşme) Arbitrajı Fonları	Devralınan/ele geçirilen firmanın hisse senetlerinde uzun pozisyon, devralan/ele geçiren firmanın hisse senetlerinde kısa pozisyon alarak kazanç sağlamaya çalışan fonlardır.
	Mali Sıkıntı İçindeki İşletme Menkul Kıymetleri Fonları	İflas, temerrüde düşme veya yeniden yapılanma süreci içinde olan bir firmanın menkul kıymetlerinde uzun ve kısa pozisyon alarak kazanç sağlamaya çalışan fonlardır.
Çoklu Stratejiler	Çoklu Strateji Fonları	Fonlarını birden fazla stratejiye dağıtan, diğer bir deyişle, birden fazla stratejiyi kullanan fonlardır.

Sonuç

Geleneksel yatırım fonları gibi, yatırımcılardan topladığı fonları çeşitli varlıklarda değerlendiren hedge fonlar, geleneksel yatırım fonlarından ve diğer fon yönetim kurumlarından birçok açıdan ayrılmaktadır. Herkese açık olmaması, minimum yatırım tutarının yüksek olması, genel halka arz yerine özel arz aracılığıyla yatırımcılara sunulması, sınırlı likidite koşullarına sahip olması, yönetim ücretine ek olarak performans dayalı ücret yapısı, katılımcıların dışında fon yöneticisinin de fona yüksek tutarda sermaye koyması, çok farklı yatırım araçlarına yatırım yapabilmeleri, aktif yatırım stratejileri izlemeleri, açığa satışı, kaldıraç ve türev ürünleri sınırsız bir şekilde kullanabilmeleri hedge fonların başlıca özellikleridir.

Hedge fonların pozitif mutlak getiriye amaçlamaları, hedge fonların getirileri ile hisse senedi ve tahvil gibi geleneksel varlıkların getirileri arasındaki korelasyonun düşük olması, hedge fonların getirilerinin volatilitésinin geleneksel yatırım araçlarının volatilitésinden daha düşük olması, çeşitlendirme imkanı sağlayarak portföy riskini azaltması gibi nedenlerle yatırımcıların hedge fonlara olan ilgileri her geçen gün artmaktadır. Özellikle, son yıllarda, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, geleneksel yatırım fonları, yatırım bankaları gibi kurumsal yatırımcıların hedge fonlardaki yatırımları artmaktadır. Yatırımcıların hedge fonlara olan ilgilerindeki artışa paralel olarak da, hedge fonların sayısı ve hedge fonlar tarafından yönetilen varlık tutarı hızla artmaktadır.

Yatırımcılara sağladığı faydalar dışında, hedge fonların finansal piyasalar açısından da çeşitli faydaları bulunmaktadır. Hedge fonlar; doğru fiyatın oluşmasını sağlayarak ve fiyat dengesizliklerini gidererek piyasa etkinliğine ve likiditenin artmasına katkıda bulunmaktadır. Varlık fiyatlarının gelecekte ne olacağına veya varlıkların yanlış fiyatlandırıldığına ilişkin öngörülerine dayalı olarak spekülâtif işlem yapan hedge fonlar, riski transfer etmek isteyenlerden riski alan taraf oldukları için, riskin dağıtımına ve dolayısıyla da piyasaların sağlıklı bir şekilde işleyişine katkıda bulunmaktadır. Hedge fonların geleneksel yatırım araçlarının dışında, özellikle, kredi türevleri, mali sıkıntı içindeki şirketlerin menkul kıymetleri, likit olmayan menkul kıymetler, gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymetleri, tezgah üstü türev ürünler gibi piyasalarda yoğun işlem yapmaları, bu piyasalarda likiditenin artmasını sağlamak ve riskin transfer edilebilmesine imkan vermektedir.

Hedge fonlar global finansal piyasalar içerisinde hala küçük bir paya sahip olmasına karşın, bazı piyasalardaki yüksek işlem hacimleri ve açığa satışı, kaldıracı ve türev ürünleri yaygın olarak kullanmaları nedeniyle, hedge fonların faaliyetleri, finansal piyasalar açısından bazı riskler doğurabilir. Hedge fonların faaliyetlerinden kaynaklanabilecek olası risklerin azaltılmasının, hedge fonlara yönelik doğrudan düzenlemeler aracılığıyla değil, hedge fonların karşı taraflarının risk yönetim sistemlerini sürekli geliştirmelerini sağlayacak düzenlemeler aracılığıyla dolaylı bir şekilde yapılmasının daha doğru olacağına ilişkin görüş birliği bulunmaktadır. Bunun dışında, hedge fonların kayıt altına alınmasını ve kamuoyuna bilgi açıklama yükümlülüklerinin artırılmasını savunanlar da bulunmaktadır. İlk hedge fonun 1949 yılında kurulduğu kabul edilmekle birlikte, hedge fon sektörü daha gelişme aşamasındadır. Hedge fon sektörü zaman içerisinde gelişip olgunlaştıkça, hedge fonların faydalarını ve hedge fonların faaliyetlerinden kaynaklanabilecek olası riskleri daha sağlıklı bir şekilde değerlendirmek mümkün olabilecektir.

Kaynakça

- “Hedge Funds, Leverage, and the Lessons of Long-Term Capital Management” Report of The President’s Working Group on Financial Markets, April 1999.
- “Recent Developments in Hedge Funds”, Financial Systems and Bank Examination Department, Financial Markets Department, Bank of Japan, June 13, 2006.
- Anson, Mark J. P., “Hedge Funds”, The Handbook of Financial Instruments, Ed.: Frank J. Fabozzi, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2002.
- Barbara Dreyfus, "What Hedge Funds Risk", 18 June 2007,
<http://www.nakedcapitalism.com/2007/06/what-hedge-funds-risk.html>, 12.05.2008.
- Baum, Stephanie, “Emerging Markets Top Hedge Fund Performance”, 09 January 2008(a),
<http://www.efinancialnews.com/archive/content/2449529069>, 02.06.2008.
- Baum, Stephanie, “US Hedge Funds Failures Slowed in 2007”, 27 March 2008(b),
<http://www.efinancialnews.com/usedition/index/content/2350170319>, 02.06.2008.
- Baum, Stephanie, “Top 100 Hedge Funds Have 75% of Industry Assets”, 21 May 2008(c),
<http://www.efinancialnews.com/usedition/index/content/2350726592>, 02.06.2008.
- Becker, Brandon ve Colleen Doherty-Minicozzi, “Hedge Funds in Global Financial Markets”, February 2000.
- Bernanke, Ben S., “Hedge Funds and Systemic Risk”, BIS Review 41/2006, 2006, ss.1-4,
<http://www.bis.org/review/r060522a.pdf>, 16.04.2004.
- Bunderverband Deutscher Banken, “Making Hedge Funds More Transparent”, Position Paper of the Association of German Banks”, Berlin, 15 May 2007.
- Delasantellis, Julian, “Hedge Funds: Playing Dice with the Universe”, 2006,
http://www.atimes.com/atimes/Global_Economy/HG06Dj02.html, 18.04.2008.
- Eichengreen, Barry and Donald Mathieson, “Hedge Funds: What Do We Really Know?”, International Monetary Fund, September 1999,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues19/index.htm>, 18.04.2008.
- Ferguson, Roger ve David Laster, “Hedge Funds and Systemic Risk”, Financial Stability Review: Special Issue on Hedge Funds, Banque de France, No. 10, April 2007, ss.45-54.
- Foster, Dean P. ve H. Peyton Young, “The Hedge Fund Game: Incentives, Excess Returns, and Piggy-Backing”, 2 March 2008.
- Fung, William ve David A. Hsieh, “A Primer on Hedge Funds”, Journal of Empirical Finance, (6), 1999.
- Fung, William ve David A. Hsieh, “Hedge Funds: An Industry in Its Adolescence”, Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, Fourth Quarter, 2006, ss.1-34.
- Fung, William, David A. Hsieh ve Konstantinos Tsatsaronis, “Do Hedge Funds Disrupt Emerging Markets?” Brookings-Wharton Papers on Financial Services, 2000.
- Garbaravicius, Tomas ve Frank Dierick, “Hedge Funds and Their Implications For Financial Stability”, European Central Bank, Occasional Paper Series, No. 34, August 2005.
- The Hedge Fund Working Group (HFWG), “Hedge Fund Working Group Focuses on Valuation and Risk Management Standards”, 2008.

- Hedges, James R., *Hedges on Hedge Funds: How to Successfully Analyze and Select an Investment*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2005.
- Hutchings, William, "Industry Assets Hit \$1,9 trillion", 31 January 2008, <http://www.efinancialnews.com/usedition/index/content/2349664184>, 02.06.2008.
- Kambhu, John, Til Schuermann ve Kevin J. Stiroh, "Hedge Funds, Financial Intermediation, and Systemic Risk", Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 291, July 2007.
- Lhabitant, François-Serge, *Handbook of Hedge Funds*, John Wiley & Sons Ltd., Chichester, England, 2006.
- Noyer, Christian, "Hedge Funds: What are the Main Issues?", *Financial Stability Review: Special Issue on Hedge Funds*, Banque de France, No. 10, April 2007, ss.105-111.
- Podkaminer, Leon, "Hedge Funds and Financial Stability", <http://www.europarl.europa.eu/comparl/econ/emu/20061010/podkaminer.pdf>, 12.03.2008.
- Ryback, William A., "Hedge Funds in Emerging Markets", *Financial Stability Review: Special Issue on Hedge Funds*, Banque de France, No. 10, April 2007, ss.143-149.
- Securities and Exchange Commission (SEC), "Implications of the Growth of Hedge Funds", September 2003, <http://www.sec.gov/news/studies/hedgelfunds0903.pdf>, 12.03.2008.
- Stevenson, Patrick, "Fund of Hedge Funds: Origins, Role and Future", *Financial Stability Review: Special Issue on Hedge Funds*, Banque de France, No. 10, April 2007, ss.151-160.
- Tuba Ertugay Yıldız, "Hedge Fonların İşleyişi", *Yeterlik Etüdü*, SPK, İstanbul, Haziran 2004.
- Walter, Norbert, "Hedge Funds and Financial Stability", October 2006, <http://www.europarl.europa.eu/comparl/econ/emu/20061010/walter.pdf>, 18.04.2008.