

HEDGE FONLARIN GENEL ÖZELLİKLERİ İLE DÜNYA'DAKİ VE TÜRKİYE'DEKİ UYGULAMALARI

Veysi Asker

Anadolu Üniversitesi
Arş. Gör.
Veysi-asker@outlook.com

Özet

Teknoloji alanında yaşanan gelişmelerle birlikte küreselleşme hız kazanmış ve bu durum finansal alanda da etkisini göstermiştir. Bununla birlikte uluslararası finansal piyasalara erişim kolaylaşmış ve yeni finansal araçların kullanılması yaygınlaşmıştır. Finansal piyasalarda ilk kullanılmaya başlanmasından sonra çok kısa bir süre içerisinde kullanımı yaygınlaşan hedge fonlar günümüzde gerek fon büyüklüğü ve gerekse fon miktarı açısından önemli bir yatırım aracı haline gelmiştir.

Bu çalışmada hedge fonların yapısı, özellikleri, avataj ve dez avantajlarından bahsedilmiş türleri ve izledikleri stratejiler hakkında bilgi verilmiştir. Bununla birlikte Dünya'daki ve Türkiye'ki mevcut durumu ve uygulamaları ilgili ayrıntılı bir şekilde bilgi verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Fonları, Hedge Fonlar, Finansal Risk

Alan Tanımı: Cari İşlemlerdeki Ayarlamalar; Kısa Vadeli Sermaye Akımları (Finans)

GENERAL CHARACTERISTICS OF HEDGE FUNDS AND APPLICATIONS IN THE WORLD AND IN TURKEY

Abstract

Along with the developments in the field of technology, globalization has gained and this has also been influential in the financial field. However, access to international financial markets has become easier and the use of new financial instruments has become widespread. Hedge funds, which became widespread

within a very short period of time after the first use in financial markets, have become an important investment instrument in terms of both fund size and amount of funds day by day.

In this study, information about the structure of the hedge funds, their characteristics, advantages and disadvantages, and the strategies they follow are given. However, the current situation and practices of the World and Turkey have been detailed.

Keywords: *Investment Funds, Hedge Funds, Financial Risk*

Jel Code: D14, D53, G11, G23

1. GİRİŞ

Teknolojinin gelişmesi ile birlikte bilgiye ulaşmak daha kolay bir hale gelmiş ve insanlar ihtiyaç duydukları finansal işlemleri bankalara ve aracı kurumlara ihtiyaç duymadan internet aracılığı ile yapar hale gelmiştir. Finansal piyasalardaki bu hızlı değişim yatırımcılara birçok ülkenin finansal piyasalarından alım ve satım yapma imkânı sunmaktadır. Örneğin uzak doğu piyasalarında işlem yapan bir yatırımcı sırası ile önce Amerika ardından Avrupa ve son olarak Türkiye piyasalarında alım ve satım yapma olanağı bulmaktadır. Ancak yatırımcıların oturdukları yerden uluslararası finansal piyasalarda işlem yapabilmesi yetkili otoritelerin fon akışlarını kontrol etmelerini zorlaştırmaktadır. Bunun sonucunda yetkili otoriteler fon akışlarını kontrol edebilmek için denetim ve gözetim mekanizmalarını geliştirmek zorunda kalmışlardır.

Teknolojik alandaki bu gelişmeler finansal piyasalardaki işlem sayısını arttırmıştır. Bununla birlikte finansal piyasalardaki geleneksel yatırım araçlarının yerini birçok yeni finansal enstrüman almıştır. Oluşturulan bu yeni finansal enstrümanlar aracılığı ile yüksek getiriyi düşük maliyetle elde etmek isteyen yatırımcılar gelişmiş ülkelerin piyasalarından gelişmekte olan ülkelerin piyasalarına yönelmektedirler. Özellikle 1980'li yıllardan sonra teknoloji alanındaki gelişmelerin hız kazanması ile birlikte değeri milyar dolarları bulan fonlar hızlı bir şekilde yer değiştirmektedir.

İlk olarak 1949 yılında kurulmuş olan hedge fonlar 1990'lı yıllara kadar çok az yatırımcının dikkatini çekmiştir. Ancak 1990'lı yıllarda büyük çaptaki sermayelerin dolaşım hızının artması ile birlikte hedge fonların kullanımı yaygınlaşmış ve özellikle 2000'li yılların başında birçok yatırımcı tarafından ciddi

bir şekilde talep görmeye başlamıştır. Hedge fonların kullanım oranının artması ile birlikte bu fonların çok çabuk yer değiştirmeleri, kolay bir şekilde kurulması ve gözetim denetimden uzak bir şekilde faaliyet gösterebilmeleri gibi durumlardan dolayı birçok otorite tarafından eleştirilmiştir. Bu eleştirilerin temelinde birçok ülkenin likitide açısından zor durumda kalması ile birçok finansal krizin başlamasında etkili rol almaları gösterilmektedir. Hedge fon yöneticilerinin ise bu fonların gelişmekte olan ülke ekonomilerine büyük katkı sağladıkları iddia edilmektedir.

Bu çalışmada ilk olarak hedge fon kavramı açıklanacak ardından hedge fonların tarihçesi, özellikleri ve izlemiş olduğu stratejiler hakkında bilgi verilecek ve son olarak ta finansal krizler üzerindeki etkilerinden bahsedilecektir.

1.1. Hedge Fon Kavramı

Hedge fon kavramının tam olarak ne anlama geldiği son zamanlarda en çok tartışılan konuların başında gelmektedir. Bu fonla ilgili alan yazında birçok tanım yapılmış olmasına rağmen herkes tarafından kabul gören bir tanım bulunmamaktadır. Hedge fonlar büyük kuruluşlar ile varlıklı yatırımcılardan toplanan fonları sermaye değerlendirmek ve getiri sağlamak amacı ile oluşturulmuş olan ve finansal varlık alım ve satımında kullanılan özel yatırım fonlarıdır (Chambers, 2008: 5). Yapılan bir diğer tanıma göre hedge fonlar, iyi bir performans sergileyerek getiriye arttıran, çoğunlukla hisse senedi veya bono piyasasında düşük riskle yüksek getiri hedefleyen, geniş bir yelpazede yüksek getiri hedefleri olan, uzman portföy yöneticileri tarafından yönetilen ve çeşitli yasal sınırlamalara tabi olmayan fonlardır (Keler, 2008: 61).

Hedge fonlar, geleneksel bono ve hisse senedi yatırımlarına göre farklı risk ve getiri özellikleri olan yatırım araçlarıdır. Bu yatırım araçları yüksek getiri hedefleyen ve büyük risklere katlanan varlıklı kişilerin oluşturmuş olduğu bir yatırım havuzu özelliği taşımakta ve genellikle limited ortaklık şeklinde faaliyet göstermektedirler. Bununla birlikte hedge fonlar spekülatif fırsatlara yönelik olarak pozisyon alan ve agresif olarak yönetilen fonlardır. Bu fonlar geniş bir yelpazeye sahip portföyler oluşturarak yüksek getiri hedefleyen ve yönetimi çok çeşitli beceriler gerektiren yatırım stratejileridir (Stefanni, 2006: 3).

1.2. Hedge Fonların Tarihçesi

Büyük oranlarda kâr elde etmek amacı ile kurulan ve geniş bir portföye sahip olan hedge fonların tarihsel gelişimi son yıllarda olması ile birlikte yapılan birçok araştırmada hedge fonların daha önceki yüzyıllarda da kullanıldığı belirlenmiştir.

Ancak yakın tarihe baktığımızda ilk hedge fonun 1949 yılında Alfred Winslow Jones tarafından kurulduğu görülmektedir. Bu fon menkul kıymetlere yatırım yaparak ve aynı zamanda oluşturulmuş olan portföyü riske karşı korumak amacı ile açığa satış yapıp borçlanarak faaliyet göstermekteydi. O yıllarda yayınlanan bir ekonomi dergisinde Jones tarafından kurulan bu fonun yüksek getiri sağladığından bahsedilmiştir. Bununla birlikte çok kısa bir sürede hedge fon sayısı 140'lara ulaşmıştır. Ancak bu dönem hedge fon fiyatlarının büyük bir düşüş yaşadığı 1970'lerin başına kadar devam etmiş ve 1980'li yıllara kadar hedge fonlara talep oldukça az olmuştur (Terzi, 2014: 7).

Julian Robertson tarafından kurulan Tiger adlı fonun tüm giderler çıkarıldıktan sonra yıllık olarak % 43 oranında getiri elde ettiğini açıklayan bir makalenin 1986 yılında Institutional Investor adlı bir dergide yayınlaması hedge fonlara olan ilgiyi yeniden arttırmıştır (Kozlu, 2004: 3). 1990'lı yılların başında teknolojinin gelişmesi ile birlikte finansal piyasalar ve yatırım araçları gelişme göstermiş ve hedge fon sayısı artmıştır. Bu dönemde Brice Kovner ve Gorge Soros gibi fon yöneticiler % 50 ve üzeri getiri elde etmeye başlamış ve çok kısa bir sürede milyon dolarlık fonlar milyar dolarlık fonlar haline gelmiştir (Lhabitant, 2006: 12). Bununla birlikte hedge fonların piyasaların verimli işlemlerini engellediği ve finansal istikrarsızlığa katkı sağladığı ile ilgili yaklaşımlar ilk olarak bu dönemde ortaya atılmıştır. 1994 yılında Amerikan Merkez Bankasının beklenmeyen bir şekilde faiz arttırması ile birlikte hedge fonların büyük miktarda alım-satım yapması hedge fonlarla ilgili şüphelerin oluşmasına neden olmuştur. Birçok global fonların hızlı bir şekilde pozisyon değiştirmesi bono fiyatlarının hızla düşmesine ve piyasadaki faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur (Stefanni, 2006: 4).

1990'lı yılların ortasında piyasalarda yaşanan krizler ve istikrarsızlıklar birçok hedge fonun iflası ile sonuçlanırken aynı zamanda birçok hedge fonun başarılı performans göstermesine neden olmuştur. Bu yıllarda Amerikan Merkez Bankasının beklenmeyen faiz arttırımı ile birlikte güney Asya krizi, Rusya'da yaşanan devalüasyon ve Rusya'nın moratoryum ilan etmesi hedge fonları oldukça etkilemiştir. Örneğin hedge fon özelliği taşıyan Quantum fonu, Rusya'nın moratoryum ilan etmesi ile birlikte 2 milyar dolar zarar etmiştir. Ancak en önemli kaybı " Long Term Capital Management" (LTCM) şirketi yaşamıştır. LTCM şirketinin aşırı miktarda borçlanarak kaldıraç oranını 30 çıkarması ile birlikte yüksek risklere karşı hazırlıksız yakalanmış ve büyük zararlar elde etmiştir. Amerikan Merkez Bankası'nın duruma müdahale etmesi ile birlikte 14 bankanın

oluşturduğu konsorsiyum LTCM şirketinin borçlarını ödemiştir (Lhabitant, 2006: 15).

LTCM şirketinin iflas etmesi ile birlikte finansal piyasalarda risk yönetiminin gerekliliği, şeffaflığın artırılması ve daha iyi uygulamaların yapılması gerektiği gibi konular gündeme getirilmiştir. Hedge fonların imkânları daraltılarak daha fazla bilgi vermeleri sağlanmıştır. Bu tip düzenlemelerin yapılması ile birlikte 1990'lı yılların sonunda hedge fon özelliği taşıyan “Tiger Fonu” Japon yen'in dolara karşı değer kazanması ile birlikte kapanmıştır. Aynı şekilde “Quantum Fonu” da strateji değişikliğine giderek getiri hedefleri ile riskini azaltarak bir vakıf fonuna dönüşmüştür. 2000'li yıllara gelindiğinde ise piyasalarda teknoloji işletmelerine ait hisse senetlerinin değer kazanması ile birlikte hedge fonlar tekrar bir yükseliş trendine girmişlerdir. Bu dönemde hedge fonlar özellikle varlıklı yatırımcıların dikkatini yeniden çekmiş ve diğer fonlara nazaran daha iyi performans sergilemişlerdir. Hedge fonların büyümesi 2000'li yılların başından beri devam etmektedir (Keler, 2008: 70).

1.3. Hedge Fonların Özellikleri

Sürekli olarak pozisyon alacakları yeni piyasalar veya sektörler arayışında olan hedge fonlar yüksek kârlılık sağlayacakları her türlü yeniliğe açık olmaktadır. Hedge fonların güçlü analiz yetenekleri, karmaşık yapıya sahip finansal türev araçları kullanabilmeleri ve hesap verme sorumluluklarının az olması bu fonlara diğer fonlara karşısında rekabetçi üstünlük sağlamaktadır (Küçüközmen, 2007: 35).

Hedge fonlar mümkün olan birçok finansal araçla birlikte birçok yatırım stratejini kullanabilmekte ve çok çeşitli ölçüde yatırım olanağına sahip olabilmektedirler. Böylece büyük miktardaki tasarrufları yatırım amacı ile fonlara yatırarak istedikleri doğrultuda değerlendirmektedirler. Hedge fonlar açığa satış, türev ürün kullanma, kredili işlem yapma, arbitraja başvurma, zor durumdaki hisselerle yatırım yaparak kaldıraçtan yararlanma gibi birçok işlemi gerçekleştirmektedirler (Kambhu, Shuermann ve Stiroh, 2007: 4)

Hedge fonların yerleşim merkezlerinin düşük vergi alan veya hiç vergi almayan, çok sıkı düzenleme rejimlerine tabi olmayan ve vergi cenneti olarak adlandırılan finansal merkezlerdir. Bununla birlikte hedge fonlar yalnızca belirli bir piyasaya değil, dünyada bulunan tüm piyasalara yatırım yapabilmektedirler. Hedge fonların diğer yatırım fonlarına nazaran daha az şeffaf oldukları görülmektedir. Bunun nedeni hedge fonların özel bir grup için kurulmuş olmaları ve özel kanallardan

ülke içinde ve dışında satılabilmeleridir. Bundan dolayı hedge fonların denetim altına alınması pek kolay değildir. Bununla birlikte bu fonların halka arz edilmesi söz konusu olmadığı için yasal sınırlamalar ile yatırım politikaları diğer fonlara nazaran daha esnek olduğu görülmektedir. Hedge fonların kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün az olması bu fonlar ile ilgili genel olarak düzenlenmiş verilerin az olmasına neden olmaktadır. Hedge fonlar alındıktan sonra hemen satılamayacak durumda da olabilirler. Birçok fonda elde tutma zorunluluğu uygulanmakta ve bu süre genellikle bir yılı kapsamaktadır (Aras ve Müslümov, 2003: 6-9).

Hedge fonlardan çıkma şartları, yatırımcıların hangi koşullarda ve tarihlerde fondan ayrılacakları ifade edilmektedir. Genellikle çeyrek dönemlerden sonra yatırımcıların fondan çıkmalarına izin verilmektedir. Yatırımcılar fondan ayrılabilirler için ayrılma isteklerini belirli bir süre öncesinden fon yöneticilerine bildirmesi gerekmektedir. Fondan elde edilen getiri ile katılım tutarları belirli bir süre geçtikten sonra yatırımcıya ödenmektedir. Bununla birlikte yatırımcılar fazladan bir ücret ödeyerek paralarını hemen geri alabilmektedirler (Anbar, 2009: 108).

1.3.1. Yüksek İlk Giriş Sermayesi

Birçok hedge fon minimum bir giriş tutarı uygulamasına sahip olmaktadır. Genel olarak bu giriş tutarının yüksek olarak belirlenmesinin iki tane nedeni bulunmaktadır. İlk neden, hedge fon yöneticisinin yatırım stratejisini başarılı bir şekilde uygulayabilmesi için yeterli bir yatırım sermayesine ihtiyacı bulunmaktadır. İkinci neden ise giriş tutarının yüksek tutularak sadece varlıklı yatırımcıların hedge fonlara yatırım yapabilmesini sağlamaktır. Bundan dolayı hedge fonlar ortalama yatırımcılar için uygun yatırım aracı özelliği taşımamaktadır. Bu fonlar, faaliyetlerine bağlı olarak karşılaştıkları riskleri değerlendirebilen ve bu riskleri göze alabilen varlıklı bireysel ve kurumsal yatırımcılar için oluşturulmuş fonlardır (Anson, 2002: 667).

1.3.2. Yatırımcı Profili

Geleneksel yatırım fonları, genel olarak küçük yatırımcıları kazanmaya çalışırken hedge fonlar, varlıklı bireyler ile kurumsal işletmeleri kazanmayı hedeflemektedir. Uzun yıllardan beri hedge fonların en büyük fon kaynağını bireysel yatırımcılar oluştururken son zamanlarda hedge fonlar ile ilgili bilgilerin hızla yayılması ve portföy çeşitlendirmesinin artması ile birlikte kurumsal yatırımcılarında hedge fonlara olan talebi hızlı bir şekilde artmıştır. hisse senedi piyasasındaki getirilerin

düşmesi ve son yıllarda oluşan düşük faiz ortamı ile birlikte hedge fonlara olan ilgi daha da artmıştır. Bununla birlikte hedge fonlar, fonlarını genel olarak halka arz yerine özel arzlar aracılığı ile toplamaktadır (Garbaravicius ve Dierick, 2005: 18).

1.3.3. Yönetim ve Performans Ücreti

Geleneksel yatırım fonlarının yatırımcılardan yönetim ücreti dışında başka ücret talep etmezken hedge fonlar, yönetim ücretinin yansıra teşvik ve performans ücreti de talep etmektedirler. Yönetim ile ilgili ücretler, genellikle yönetilen fonların belirli bir yüzdesi olarak tanımlanmakta ve çeyrek dönemlerde veya yıllık olarak tahsil edilmektedir. Genel olarak faaliyet giderlerini karşılamak için alınan yönetim ücreti yıllık % 1 ile % 3 arasında değişebilmektedir. Performans ücreti ise gerçekleşen yıllık performansın belirli bir yüzdesi olarak ifade edilmekte ve yıllık olarak tahsil edilmektedir. Performans ücreti genellikle yıllık % 15 ile % 20 arasında değişebilmektedir. Hedge fonlarda teşvik ücretinin amacı, fon yöneticilerini maksimum getiri elde etmeye teşvik etmek ve başarılı yöneticileri ödüllendirmektir (Young ve Foster, 2008: 3).

1.3.4. Büyüklük

Hedge fonlarda büyüklük faktörü diğer geleneksel faktörlerden farklı olarak bir başarı ölçüsü olarak kabul edilmemektedir. Çünkü hedge fon stratejilerinin temelinde yöneticinin yetenekleri ve yatırım fırsatlarına bakış açısı önemli bir yer tutmaktadır. Bundan dolayı hedge fon yöneticisi amaçlanmış olduğu büyüklüğe ulaştığında fonu yeni yatırımcılara kapatabilmektedir. Hedge fon büyüklüğünün belirli bir seviyede tutulması ile birlikte fonun daha yüksek performans sergilemesine ve dolayısıyla daha yüksek getiri elde edilmesine olanak sağlanabilir. Ayrıca fon yöneticisi kârlı yatırım olanaklarından faydalanabilmekte ve kaldıraç oranını arttırabilmektedir (Lhabitant, 2006: 35).

Tablo 1’de 2015 yılının üçüncü çeyreği itibariyle, en büyük ilk 20 hedge fonun yönettikleri varlık tutarları görülmektedir (Uzman Para, 2015):

Tablo 1. En Büyük İlk 20 Hedge Fon ve Aktif Büyüklükleri (2016)

Hedge Fon	Değer(Milyar)
1. Millenium Partners L.P.	181.48 \$
2. Citadel Global Fixed Income Master Fund Ltd	80.06 \$

3. Black River Firv Opportunity Master Fund Ltd.	63.05 \$
4. Brevan Howard Master Fund Limited	60.25 \$
5. Bluecrest <u>Capital</u> International Master Fund Limited	50.19 \$
6. Adage <u>Capital</u> Partners L.P.	48.19 \$
7. Global Opportunities Offshore Ltd.	39.89 \$
8. All Weather Portfolio Trading LLC	38.66 \$
9. Citadel Global Equities Master Fund Ltd	37.46 \$
10. Bridgewater Pure Alpha Trading Company II Ltd.	36.12 \$
11. Pine River Liquid Rates Master Fund Ltd.	35.05 \$
12. Element <u>Capital</u> Master Fund Limited	33.69 \$
13. BTG Pactual Global <u>Emerging Markets</u> and Macro Master Fund LP	30.21 \$
14. Elliot International L.P.	29.94 \$
15. Field Street Master Fund Ltd.	27.48 \$
16. Surveyor <u>Capital</u> Ltd	25.2 \$
17. Pine River Fixed Income Master Fund Ltd.	22.48 \$
18. Capstone Volatility Master (Cayman) Limited	21.57 \$
19. Global Opportunities LLC	21.04 \$
20. Moore Macro Managers Fund Ltd.	20.91 \$

Hedge fonların genel özelliklerine bakıldığında birçok açıdan geleneksel yatırım fonlarından farklılaştığını görmekteyiz. Buna göre hedge fonlar hedef, strateji, getiri, kültürel stili, pazarlama, iş ilişkisi, likidite, ücretlendirme ve riskin temel kaynakları gibi birçok açıdan geleneksel fonlardan farklılaşmaktadır. Bu

farklılaşmanın hangi ölçüde olduğu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir (Jaeger, 2003: 14):

Tablo 2: Yatırım Fonları ile Hedge Fonların Karşılaştırılması

	Yatırım Fonları	Hedge Fonlar
<u>Hedef</u>	Mutlak Getiri	Relatif Getiri
<u>Strateji</u>	Açığa satış ve kredili alımda çeşitli sınırlamalara tabi olan	Açığa satış, kredili alım ve çeşitli hedge imkânlarının da olduğu geniş bir yelpazeye sahip olan
<u>Kültürel Stili</u>	Büyük yapıya sahip ve yavaş hareket eden	Hareket edebilme yeteneği yüksek ve hızlı davranma özelliği olan
<u>Pazarlama</u>	Küçük yatırımcılara satış imkânı sunan	Pazarlama ve satış için çeşitli sınırlamaları olan
<u>İş ilişkisi</u>	Fon yöneticisi, yatırımcının temsilcisi şeklindedir.	Fon yöneticisi ve yatırımcı ortak şeklindedir.
<u>Likidite</u>	Günlük likidite imkânı bulunmakta	Yatırım ve erken çıkışla ilgili yaptırımları bulunmakta
<u>Getiri ve Riskin Temel Kaynakları</u>	Piyasa	Fon stratejisi ve fonun yöneticisi

1.4. Hedge Fonların Türleri ve Stratejileri

Günümüzde hedge fon piyasası oldukça geniş bir stratejiye sahip ve her stratejinin farklı bir şekilde olduğu karmaşık bir yapı haline gelmiştir. Hedge fonlar çok farklı risk ve getiri özelliklerine sahip yatırım stratejilerinden oluşmaktadır. Hedge fonlarda henüz herkes tarafından kabul gören bir strateji sınıflandırması mevcut değildir. Elinde hedge fon bulunduran yatırımcıların ve şirketlerin ortak bir sınıflandırma sistemleri bulunmamaktadır. Ancak yapılan strateji sınıflandırması içerisinde en kabul görmüş sınıflandırma “Credit Suisse / Tremont’un yapmış olduğu sınıflandırma şeklidir (Lhabitant, 2006, s. 17). Bu sınıflandırmaya göre

hedge fonlar aşağıdaki gruplara ayrılmaktadır (Maginn, Tuttle , Mcleavy, & Pinto, 2007: 531-534):

Hisse Senedine Dönüştürülebilir Bono Arbitraji (Convertible Bond Arbitrage):

Bu tür Hedge fonlar, hisse senedine dönüştürülebilir bonolar, rehin hisse senetleri gibi işletmelerin hisse senedine dönüştürülebilir menkul kıymetlerin fiyatlarındaki artış ve azalışlardan istifade etmeye çalışırlar. Bununla birlikte ilgili işletmelerin hisse senedi fiyatlarını yakından takip ederek arbitraj fırsatlarını değerlendirmeye çalışırlar. Bu stratejinin en büyük riski, ilgili işletmelerin hisse senedi fiyatlarındaki hızlı değişimler, genel faiz seviyesindeki değişimler, ihraççının kredi notundaki değişimler gibi durumlardan dolayı hisse senedi fiyatlamasının net olarak yapılamamasıdır.

Sabit Getirili Arbitraj (Fixed Income Arbitrage): Bu stratejiyi uygulayan hedge fon yöneticileri, faiz oranlarının süreleri ile ilgili, verim eğrisindeki değişimlerle ilgili veya muhtelif ilgili ihraçların ya da ilgili sektörlerin kredi kalitesinde beklenen değişimlerle ilgili olarak gereğin fazla düşük veya değerlenmiş olan sabit getirili menkul kıymetleri tespit etmeye çalışırlar.

Uzun/Kısa Pozisyon Stratejileri (Long-Short Equity or Hedged Equity): Uzun/kısa pozisyon stratejisini benimseyen hedge fonların asıl amaçları gereğinden fazla değeri düşük kalmış hisse senetleri ile gereğinden fazla değerlenmiş hisseleri belirlemeye çalışmaktır.

Açığa Satış Odaklı Stratejiler (Dedicated Short Strategy): Bu tür hedge fonların yöneticileri ilgili piyasadaki fiyat düşüşlerinden faydalanma stratejisi izlemektedirler. Bu tip fonlar aynı anda hem alım işlemi hem de açığa satış işlemi uygulamış olsa da daha çok açığa satış pozisyonu taşırlar. Aynı zamanda bu fonlar opsiyon veya vadeli işlemler piyasalarını da kullanarak almış oldukları pozisyonları hedge edebilmektedirler. Bununla birlikte belirli sektörlerle ve bölgelere odaklanabilirler. Bu tip fonların en önemli özelliği piyasa zamanlamasını en iyi şekilde tahmin etmeye dayalıdır.

Hacizli Menkul Kıymetler (Distressed Securities): Bu tür hedge fonlar, iflas etmek üzere olan veya iflas etmiş ya da finansal ve operasyonel anlamda zorluk çeken işletmelerin borç senetlerine ya da hisselerine yatırım yaparlar. Bu tip fonlar zor durumdaki işletmelerin temel sorunları ile ilgilenmeyip sadece işletmenin dışarıda bulunan hisse senedi ve bonolarındaki kâr fırsatları ile ilgilenmektedirler.

Birleşme Arbitraji Stratejisi (Merger Arbitrage Strategy): Bu tip hedge fonlar, işletmelerin hisselerini cari piyasalardaki fiyatlar ile devralma, bölünme ve birleşme durumlarında ortaya çıkacak fırsatları değerlendirmeyi amaçlamaktadırlar.

Global Makro Stratejiler (Global Macro Strategy): Bu stratejiyi izleyen hedge fonlar, genel olarak bono ve hisse senedi piyasalarında pozisyon almış olsalar da asıl amaçları para birimleri, vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmelerinde işlem yapmak sureti ile finansal olan veya olmayan piyasalarda sistematik olan hareketlerden yararlanmaya çalışmaktır. Bu tür fonların amacı ülkelerin maliye ve para politikalarında meydana gelen değişikliklerin global ekonomiler ve faizler üzerinde yaratacağı ederek hisse senedi, bono ve kurlara olan etkilerini tahmin ederek kâr elde etmektir.

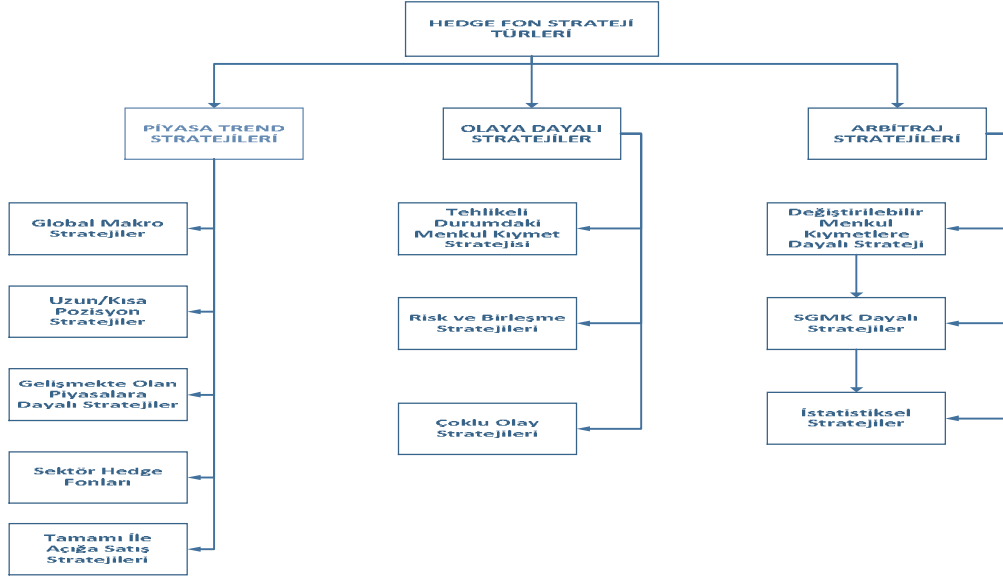
Gelişmekte Olan Piyasalar Stratejisi (Emerging Markets Strategy): Bu tür hedge fonlar gelişmekte olan veya az gelişmiş piyasalarda uzun veya kısa vadeli pozisyon almaktadırlar. Birçok gelişmekte olan piyasada açığa satış işlemine izin verilmediği ve opsiyon piyasaları gelişmediği veya mevcut olmadığı için bu tip fonlar genel olarak net alım eğilimi göstermektedirler. Çoğunlukla her bir menkul kıymetin oluşturmuş olduğu fırsatlardan ziyade büyük çaplı piyasa hareketlerine odaklandıkları için geleneksel hedge fon stratejilerinden farklılık göstermektedirler.

Yönetilen Vadeli İşlemler Stratejisi (Managed Futures Strategy): Bu stratejiyi izleyen hedge fonlar finansal vadeli işlemler piyasaları ile kote edilmiş emtia piyasalarında işlem yaparak yatırımcıların getirilerini artırma yolunu seçmektedirler.

Nötr Hisse Piyasası (Equity Market Neutral): Nötr Hisse senedi piyasasında faaliyet gösteren hedge fon yöneticileri, alım yaparak veya açığa satış pozisyonlarını birleştirerek portföyün piyasa riskini maruz kalmasını minimuma indirerek ucuz ve pahalı olan hisse senetlerini belirlemeye çalışırlar. Bu şekilde yönetilen hedge fonlarda asıl amaç hisse senedi seçimini ön plana çıkartarak piyasa riskini azaltmaktır. Bu stratejideki fonlarda genellikle aynı özelliklere sahip ve aynı alanda faaliyet gösteren iki çift hisse senedi seçilir ve fiyatının ucuz olduğu düşünülen hisse senedinin alımı yapılırken fiyatının yüksek olduğu düşünülen hisse senedinde açığa satış işlemi gerçekleştirilir (Anson, 2002: 60).

Hedge fonlarla ilgili yukarıda açıklanan sınıflandırmaya benzer olarak yapılmış olan birkaç sınıflandırma türü daha bulunmaktadır. Bu sınıflandırma türü Şekil 1’de gösterilmiştir.

Şekil-1: Hedge Fon Stratejileri



Kaynak: Çankaya, 2008: 6

1.5. Hedge Fonların Avantaj ve Dezavantajları

Hedge fonların yatırımcılarına sağlamış olduğu avantajları ve dezavantajları şu şekilde sıralayabiliriz (Çankaya, 2015: 12):

Avantajları

- Hem yükselen hem de düşen piyasalarda getiri olanağı sağlaması
- Yatırım portföylerinde geleneksel fonlar ile elde edilemeyecek çeşitlendirme imkânı hedge fonlarda oluşturulabilmektedir.
- Yatırımcılara, geleneksel finans piyasalarında bulunmayan oldukça farklı piyasalara ve yeni finansal enstrümanlara yatırım olanağı sunması
- Hedge fonların geleneksel fonlardan daha fazla kâr elde ettiği tespit edilmiştir.

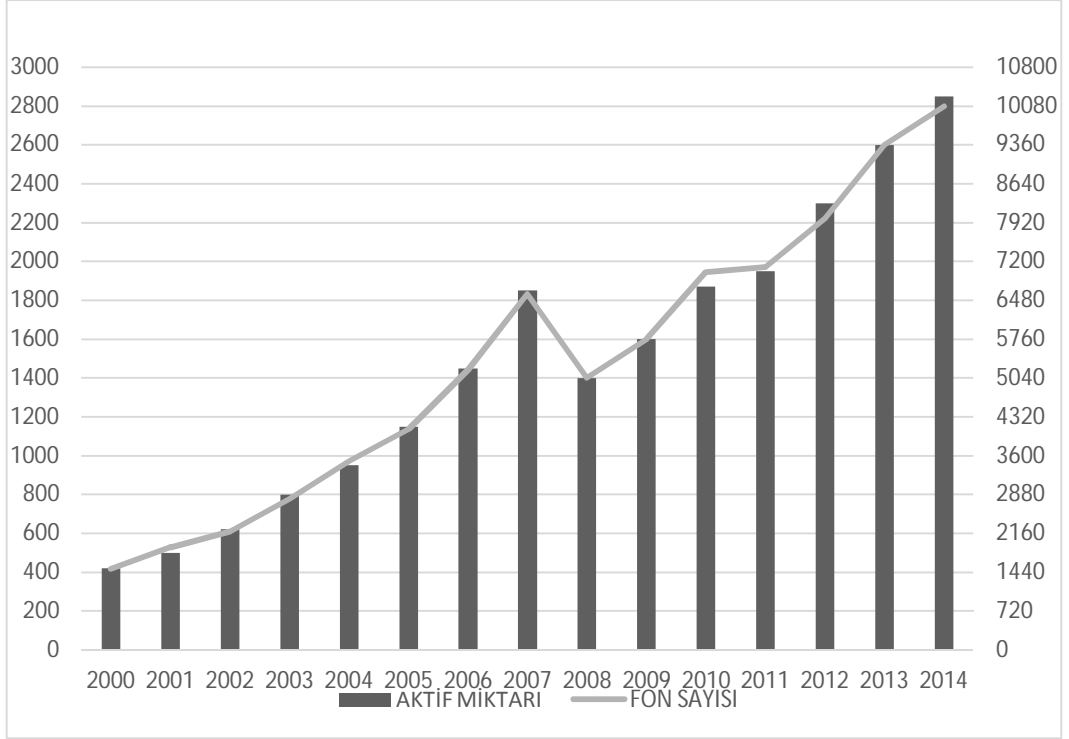
Dezavantajları

- Yatırımcılar tarafından hedge fonların diğer yatırım araçlarına nazaran daha riskli bir yatırım aracı olduğu görüşü
- Yatırımcıların hedge fonlarla ilgili yeterli bilgiye sahip olamaması
- Hedge fon yöneticilerinden kaynaklı problem çıkma ihtimalinin yüksek olması
- Kaldıraç riskinin yüksek olması
- Fon yönetimi ile ilgili ücretlerin yüksek olması
- Yasal düzenlemelerin yetersiz olması denetleme ve şeffaflık açısından bazı sıkıntıların oluşması gösterilebilmektedir.

2. Dünya’da Hedge Fonların Durumu

Finansal piyasalarda yatırım araçlarının çeşitlenmesi ile birlikte 1990’lı yılların başından itibaren sayısal ve aktif büyüklüğü her geçen gün artan hedge fonların 2008 yılına kadar yönetilen aktif tutar açısından 38 kat, fon sayısı açısından ise 15 kat büyüdüğü tespit edilmiştir. 2008 yılında Lehman Brothers şirketinin iflas etmesi ile birlikte yatırımcılar hedge fonlara daha mesafeli bir şekilde yaklaşmaya başlamışlardır. Bu durum hedge fonların değer kaybetmesine neden olmuştur (Aksu, 2009: 73). 2008 yılında yaşanan küresel kriz sonrasında ise hedge fonlara olan ilgi gün geçtikçe artmıştır. HFR(hedge Fund Research) işletmesinin 2017 yılında yayınlamış olduğu rapora göre hedge fon sektörünün aktif büyüklük açısından 3 trilyon dolara yükseldiği belirtilmiştir. Hedge fonların hem fon sayısı hem de aktif büyüklük açısından yıllara göre göstermiş olduğu büyüme Şekil 2’de gösterilmiştir.

Şekil-2: Hedge Fon Sektörünün Büyüklüğü



Kaynak: www.hedgefundresearch.com/hfr-industry-reports

Tablo 2. Hedge Fonların Bölgelere göre Sayısal ve Aktif Büyüklüğü

Bölgeler	Fon Sayısı	Aktif Büyüklük(Milyar \$)
Japonya	240	16,5
Güney Amerika	395	585
Japonya Dışındaki Asya Ülkeleri	1.140	144,5
Avrupa, Ortadoğu ve Rusya	4.025	490
Kuzey Amerika	5.250	1.429
Toplam	11.050	2.665

Kaynak: <http://www.valuwalk.com/=hedge+fund+size>

3. Türkiye’de Hedge Fonların Durumu

Türkiye’de hedge fonlarla ilgili ilk yasal düzenleme 2006 yılının sonlarında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yapılmış olup bu değişiklik “ Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri VII, No: 29)” adı altında 22.09.2006 tarihinde 26297 sayılı resmi gazete ile onaylanmıştır. Dünya’da hedge fon olarak isimlendirilen bu fonlara SPK “Serbest Yatırım Fonu” adını vermiştir. Serbest Yatırım Fonlarının sadece nitelikli yatırımcılara satılması tercih edilerek, fon yatırımcıları için en düşük yatırım tutarı ya da en fazla yatırımcı sayısı konusunda sınırlama getirilmemiştir. Yalnız fonu kuran kişi tarafından fon izahnamesinde sınırlama getirilmesi mümkün olmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan düzenlemeler uyarınca nitelikli yatırımcı, kurul ’un yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dâhil nitelikli müşteriler şunlardır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2016):

- Yerli ve Yabancı Yatırım Fonları,
- Emeklilik Fonları,
- Yatırım Ortaklıkları,
- Aracı Kurumlar,
- Bankalar,
- Sigorta Şirketleri,
- Portföy Yönetim Şirketleri,
- İpotek Finansman Kuruluşları,
- Emekli ve Yardım Sandıkları,
- Vakıflar,
- 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanun geçici 20. Maddesi uyarınca Kurulmuş olan sandıklar,
- Kamuya Yararlı Derneklerdir.

4. SONUÇ

Hedge fonlar finansal araçların bir türü olarak kullanılmaya başlanmış ve günümüzde finansal piyasalarda oldukça önemli role sahip olmuştur. Genel olarak hedge fonlar, düşük risk alarak yüksek getiri elde etmeyi amaçlayan yatırımcılar tarafından tercih edilmektedirler. Hedge fon kullanımının yaygınlaşmasının en önemli nedeni birçok yasal düzenlemeden muaf tutulmasıdır. Bununla birlikte

hedge fonlar, yatırımcılara birçok yarar sağlamanın yanında faaliyetlere ilişkin olarak birçok riskin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Global finansal piyasalarda yaygın bir şekilde kullanılan hedge fonların Türkiye’de ilk olarak 2006 yılında SPK tarafından yapılan yasal düzenlemelerle birlikte kullanılmaya başlandığı görülmüştür. Ardından 2008 yılında hedge fonlar serbest yatırım fonu adını almıştır. Bu fonların sadece nitelikli yatırımcılara hitap etmesi ile birlikte 1.000.000 TL ve 1.000.000 Dolar üzerinde olan yatırımcıların yatırım yapmasına izin verilmiştir. Bu durum hedge fonların Türkiye’de yaygınlaşmasını engellemiştir. Bugün Türkiye’de aktif olarak faaliyet gösteren 55 tane serbest yatırım fonu bulunmaktadır. Türkiye’deki finansal piyasaların yeterince gelişmemiş olması, hedge fonların şeffaflık oranının düşük olması ve yatırımcılar tarafından az tanınmaları hedge fon piyasasının gelişimini engellemiştir. Bu açıdan hedge fonlarının tanıtımının yaygın bir şekilde yapılması, şeffaflığın artırılması, tüm yatırımcılara açık olması gibi düzenlemelerin yapılması ile birlikte Türkiye’de hedge fon piyasasının büyüyeceği tahmin edilmektedir.

KAYNAKÇA

Aksu, N. Ç. "*Hedge Fonlar ve Global Kriz Üzerindeki Etkileri*". İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi, 2009. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)

Anbar, A. "*Hedge Fon Sektörünün Gelişimi ve Hedge Fonların Temel Özellikleri*", Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi. 2009, 99-125.

Anson, M. *The Handbook Of Alternative Assets*. New York: John Wiley & Sons, Inc. 2000.

Aras, G., & Müslümov, A., *Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü*. İstanbul: Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği. 2003.

Chambers, N. "*Hedge Fonlar*". Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi. 1(1), 2008, 5-13.

Çankaya, S. "*Dünyada ve Türkiye’de Hedge Fonlar ve Uygulanabilirliği*". İstanbul: Kadir Has Üniversitesi. 2015 (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)

Garbaravicius, T., & Dierick, F. "*Hedge Funds And Their Implications For Financial Stability*". Frankfurt: European Central Bank. 2005.

Haberler: Uzman Para. (2015, 9 21). Uzman Para: <http://uzmanpara.milliyet.com.tr/haber-detay/gundem/iste-dunyanin-en-buyuk-20-hedge-fonu/27655/>[İndirme tarihi: 30.03.2017]

Jaeger, R. A. All About Hedge Funds The Easy Way to Get Started. New York: McGraw-Hill. 2003.

Kambhu, J., Shuermann, T., & Stiroh, K. Federal Reserve Bank of New York No: 291. Newyork: Federal Reserve Bank of New York. 2007.

Keler, Ş. A. "*Portföy Yönetiminde Yeni Açılımlar ve Dinamik Portföy Yönetimi Olarak Hedge Fon Yönetimi*". İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı. 2008. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)

Kozlu, E. "*Global Finans Piyasalarında Hedge Fonlarının Gittikçe Artan Rolü*", Garanti Dergisi, 3. 2004.

Küçüközmen, C. C. "*Serbest Yatırım Fonları (Hedge Funds)*", Uluslararası Ekonomik Sorunlar (International Economic Issues), 27(7), 35-42. 2007

Lhabitant, F.-S. Handbook of Hedge Funds . Chichester: Southern Gate, 2006.

Maginn, J., Tuttle , D., Mcleavy, D. W., & Pinto, J. E. Managing Investment Portfolios. New Jersey: CFA, 2007.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2016). T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=819&submenuheader=-1> [İndirme tarihi: 20.04.2017]

Stefanni, F. Investment Strategies of Hedge Funds. Chichester: Southern Gate, 2006.

Terzi, N. Hedge Fonlar. İstanbul: Beta Yayınları, 2014.

Young, P., & Foster, D. The Hedge Fund Game Incentives, Excess Returns, and Piggy- Backing. Wharton, 2008.