

30384

**YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**SERMAYE PİYASASINDA
YATIRIM FONLARI VE YATIRIM ORTAKLIKLARININ
YENİ DÜZENİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

**İŞLETME YÖNETİMİ
YÜKSEK LİSANS BİTİRME TEZİ
TÜLİN (Erkılınç) UZAY
917730**

İSTANBUL - 1993

**YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**SERMAYE PİYASASINDA
YATIRIM FONLARI VE YATIRIM ORTAKLIKLARININ
YENİ DÜZENİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

**İŞLETME YÖNETİMİ
YÜKSEK LİSANS BİTİRME TEZİ
TÜLİN (Erkılınç) UZAY
917730**

**TEZ DANIŞMANI:
DOÇ.DR. SALİH DURER**

İSTANBUL - 1993

İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Giriş	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
KOLLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI	3
1. Genel Açıklamalar	3
1.1.Tanım	3
1.2.Kollektif Yatırım Kuruluşlarının Doğuşu ve Tarihsel Gelişimi	4
1.3.Kollektif Yatırım Kuruluşları Modelleri	6
1.3.1.Ortakasal Model	6
1.3.2.Sözleşmeye Dayalı Model	7
1.4.Kollektif Yatırım Kuruluşlarının Fonksiyonları	7
1.5.Kollektif Yatırım Kuruluşlarının Özellikleri	8
1.6.Kollektif Yatırım Kuruluşu Uygulamaları	8
İKİNCİ BÖLÜM	9
GENEL OLARAK YATIRIM FONLARI	9
2. Giriş	9
2.1.Tanım	9
2.2.Yatırım Fonlarının Amaç ve Fonksiyonları	9
2.3.Yatırım Fonlarının Tarihçesi	10
2.4.Yatırım Fonlarının Özellikleri ve İlkeleri	11
2.5.Yatırım Fonlarının Türleri	13
2.5.1.Sermaye Yapılarına Göre Yatırım Fonları	13
2.5.1.1. Açık Sonlu Yatırım Fonları	13
(Değişken Fon Tutarı-Open end)	

2.5.1.2. Kapalı Sonlu Yatırım Fonları (Sabit Fon Tutarı-Closed End)	14
2.5.1.3. Yarı Açık Sonlu Yatırım Fonları	14
2.5.2.Kar Dağıtıp Dağıtmadıklarına Göre Yatırım Fonları	14
2.5.3.Yatırım Araçlarına Göre Yatırım Fonları	15
2.5.3.1. Karma Fonlar (Composite Funds)	15
2.5.3.2.İhtisas Fonları (Specialized Funds)	15
2.5.4.Yatırım Hedef ve Politikalarına Göre Yatırım Fonları	16
2.5.4.1.Aşırı Büyüme Amaçlı Fonlar (Rapid Growth Funds)	16
2.5.4.2.Büyüme Amaçlı Fonlar (Growth Funds)	16
2.5.4.3.Büyüme ve Gelir Amaçlı Fonlar (Growth and Income Funds)	17
2.5.4.4.Gelir Amaçlı Fonlar (Income Funds)	17
2.5.4.5.Tahvil Fonları	17
2.6.Yatırım Fonlarının Avantajları	18
2.7.Dünyada Yatırım Fonları	19
2.7.1.Amerika Birleşik Devletleri	19
2.7.2.Kore	21
2.7.3.İsrail	22
2.7.4.Yunanistan	23
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	25
GENEL OLARAK YATIRIM ORTAKLIKLARI	25
3.Giriş	25
3.1.Tanım	25
3.2.Yatırım Ortaklıklarının Amaçları	26
3.3.Yatırım Ortaklıklarının Tarihçesi	26
3.4.Yatırım Ortaklıklarının Fonksiyonları ve Bağlı Oldukları İlkeler	27
3.4.1.Yatırım Ortaklıklarının Fonksiyonları	27
3.4.2.Yatırım Ortaklıklarının Bağlı Oldukları İlkeler	28

3.5.Yatırım Ortaklıklarının İşlevleri	29
3.6.Yatırım Ortaklıklarının Türleri	29
3.6.1.Ortaklık Yönetimine Verilen Yetki Bakımından Yatırım Ortaklıkları	29
3.6.2.Ortaklık Paylarının Çıkarılışı ve Geri Satın Alınması Bakımından Yatırım Ortaklıkları	30
3.6.3.Sermaye Yapılarına Göre Yatırım Ortaklıkları	30
3.6.3.1.Değişir Sermayeli veya Açık (Open-End) Yatırım Ortaklıkları	31
3.6.3.2.Sabit Sermayeli veya Kapalı (Closed-End) Yatırım Ortaklıkları	31
3.6.4.Portföy Yapılarına Göre Yatırım Ortaklıkları	32
3.6.5.Risk Derecelerine Göre Yatırım Ortaklıkları	32
3.6.6. Yatırım Amacına Göre Yatırım Ortaklıkları	32
3.7.Dünyada Yatırım Ortaklıkları	33
3.7.1.İngiltere	33
3.7.2.Amerika Birleşik Devletleri	33
3.7.3.Almanya	34
3.7.4.İsviçre	35
3.7.5.Fransa	35

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM 36

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI 36

4. Genel Açıklamalar	36
4.1.Yatırım Fonlarının Hukuki Çerçevesi ve Tarihçesi	36
4.2.SPKanunu'ndan Önce Bir Yatırım Fonu Uygulaması (Meban Yatırım Fonları)	39
4.3.Günümüzdeki Durum, SPKanunu ve Yatırım Fonları	40
4.3.1.Yatırım Fonlarının Kurulmasına İlişkin Yetkiler	42
4.3.2.Yatırım Fonu Kurabilecekler ve Nitelikleri	42
4.3.3.Fon Kurma Limiti ve Asgari Fon Tutarı	43

4.3.4.Fon Yönetim Biriminin Oluşturulması	43
4.3.5.Yatırım Fonlarının Kurulması	44
4.3.5.1.Fon İçtüzüğü'nün Hazırlanması	47
4.3.5.2.Fon Portföyünün Oluşturulması	52
4.3.5.3.Katılma Belgeleri	55
4.3.5.4.Fon Portföy Menkul Kıymetlerinin Değerleme Esasları	62
4.3.6.Fon Yönetim İlkeleri	70
4.3.7.Yatırım Fonlarında Kar Dağıtımı	71
4.3.8.Sermaye Piyasası Kurulu'na Bildirim Zorunlulukları	73
4.3.8.1.Günlük Rapor	73
4.3.8.2.Aylık Rapor	76
4.3.8.3.Yıllık Rapor	82
4.3.8.4.Bağımsız Denetim Raporu	85
4.3.8.5.Büyük İşlemler	85
4.3.9.Tutmak Zorunda Oldukları Yasal Defterler	87
4.3.10.Yatırım Fonlarının Denetlenmesi	88
4.3.10.1.İç Denetim	88
4.3.10.2.Dış Denetim	88
4.3.11.Fonların Sona Ermesi	89
4.3.12.Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi	91
4.4.Yatırım Fonlarının Eski ve Yeni Düzeninin Karşılaştırılması	97
4.5.A Tipi Yatırım Fonları	103

BEŞİNCİ BÖLÜM

105

TÜRKİYE'DE YATIRIM ORTAKLIKLARI

105

5. Genel Açıklamalar	105
5.1.Hukuk Çerçevesi ve Tarihçesi	105
5.2.SPKanunu ve Yatırım Ortaklıkları	107
5.2.1.Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Şartları	107
5.2.2.Yatırım Ortaklıklarının Kuruluşu	108
5.2.2.1.Tedrici Usulde Kuruluş	108

5.2.2.2. Ani Usulde Kuruluş	117
5.2.3. Faaliyete Yönelik İlke ve Kurallar	124
5.2.4. Hisse Senetleri, Kar Payı ve Kar Dağıtım Zamanı	127
5.2.5. Yatırım Ortaklıklarının Sona Ermesi ve Tasfiyesi	128
5.2.6. Denetleme ve Bilgi Verme	128
5.3. Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi	129
5.4. A Tipi Yatırım Ortaklığı	133
5.5. Yatırım Ortaklıklarının Benzer Müesseselerle Karşılaştırılması	133
5.6. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (RSYO)	138
5.7. Risk Sermayesi ve Bazı Sorunlar	140
5.8. Yatırım Ortaklıklarının Eski ve Yeni Düzeninin Karşılaştırılması	144
ALTINCI BÖLÜM	149
TÜRKİYE'DE YATIRIM FONU VE YATIRIM ORTAKLIKLARI UYGULAMALARI	
6. Türkiye'de Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları	149
6.1. Türkiye'de Yatırım Fonu Uygulamaları	149
6.1.1. 1987-1992 Dönemi Uygulama Sonuçları	150
6.1.1.1. Yatırım Fonlarının Portföy Değerleri	150
6.1.1.2. Yatırım Fonlarının Portföy Yapıları	153
6.1.2. Yatırım Fonlarına İlişkin Uygulama Sonuçları ve Yapılan Düzenlemeler Çerçevesinde Beklenen Gelişmeler	170
6.1.2.1. Kuruculardaki Değişiklikler ve Portföy Yapısı	171
6.1.2.2. Fiyat Dalgalanmalarının Borsa'da Sıklaşması	177
6.1.2.3. Borsa'nın Fonksiyonu	179
6.1.2.4. Katılma Belgelerinin Borsa'da İşlem Görmesi, Repo İşlemlerinde Kullanılması	181
6.2. Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları	190
SONUÇ	200
YARARLANILAN KAYNAKLAR	204

TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa
TABLO I : Günlük Rapor Örneği	74
TABLO II : Aylık Rapor Örneği	77
TABLO III : Fon Bilançosu	83
TABLO IV : Fon Gelir Tablosu	84
TABLO V : Ekim 1987-1992 Döneminde Kurulan Fon ile Kurucu Banka Sayısı	151
TABLO VI : Bankaların Kurdukları Fonların Toplam Portföy İçindeki Payları	152
TABLO VII : Kasım 1987-1992 Döneminde, Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (yüzde olarak)	153
TABLO VIII : Kasım 1987-1992 Döneminde Yatırım Fonları Portföylerinde Yer Alan Menkul Kıymetler İle Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin Getiri Oranları	156
TABLO IX : 1987-1991 Dönemi Tüketici Fiyat Endeksleri ile Kamu ve Özel Sektör Menkul Kıymet Getiri Oranlarının Karşılaştırılması	158
TABLO X : 1990-1992 Döneminde Yatırım Fonu Portföylerindeki Hisse Senedi Miktarı ile Endeks Değişimleri	160
TABLO XI : 1991-1992 Yıllarında Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Tekabül Eden Endeks Değişim Yüzdeleri	162
TABLO XII : Mali Kuruluşların Portföy Yapılarına İlişkin Veriler	163
TABLO XIII : 1987-1992 Döneminde Kurul Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları	164
TABLO XIV : 1987-1992 Döneminde Kurul Kaydına Alınan Menkul Kıymetlerin Toplam İhraçlar İçindeki Hisse Senedi, Tahvil ve Finansman Bonosu ve Katılma Belgelerinin Payı	165
TABLO XV : 78 Yatırım Fonunun 31.12.1992 İtibariyle Hisse Fon, Tahvil Fon ve Karma Fon Olarak Ayrımı	166
TABLO XVI : Portföylerinde % 25 ve Daha Fazla Hisse Senedi Bulunduran Fonların 31.12.91-31.12.1992 Döneminde Sağladıkları Getiri Oranları	167

TABLO XVII	:	Yatırım Fonları Türleri İtibariyle 31.12.1991-31.12.1992 Döneminde Ortalama Getiri Oranları	168
TABLO XVIII	:	1987-91 Döneminde Nakit ve Diğer Kaynaklardan Yapılan Sermaye Artırımlarının Toplam Sermaye Artırımları İçindeki Payları	169
TABLO XIX	:	Süresiz Kurulan 10 Yatırım Fonunun Portföylerindeki Hisse Senedi Yüzdeleri	172
TABLO XX	:	Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 6 aylık Karşılaştırmalı Bilançosu	193
TABLO XXI	:	Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Menkul Kıymet Portföy Yapısı (30.06.1993 itibariyle)	196



ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
ŞEKİL 1 : Yatırım Fonlarının Hukuki Yapısı	12
ŞEKİL 2 : Yatırım Fonlarının Kuruluşunda İzlenen Prosedür	46
ŞEKİL 3 : Fon İçtüzüğü Örneği	48
ŞEKİL 4 : Fon İçtüzüğü Değişiklik Örneği	51
ŞEKİL 5 : Katılma Belgesi Örneği	56
ŞEKİL 6 : Yatırım Fonları İzahname Örneği	60
ŞEKİL 7 : Günlük Rapor Örneği	75
ŞEKİL 8 : Bağımsız Denetim Raporu Örneği	86
ŞEKİL 9 : Yatırım Ortaklığının Tedrici Usulde Kuruluş Aşamaları	116
ŞEKİL 10 : Yatırım Ortaklığının Ani Usulde Kuruluş Aşamaları	123
ŞEKİL 11 : Yatırım Fonu ve Yatırım Ortaklıklarının Karşılaştırılması	136

GİRİŞ

Bu çalışmada, sermaye piyasasında yatırım fonu ve yatırım ortaklıklarının yeni düzeni üzerine bir inceleme yapılmıştır.

Yerli ve yabancı dilde yazılmış kitap, makale ve diğer kaynaklardan yararlanmak suretiyle hazırlanan ve altı bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümü kollektif yatırım kuruluşlarına ayrılmıştır. Kollektif yatırım kuruluşlarının tanımı yapılmış, kuruluş fikri ve tarihsel gelişimi anlatıldıktan sonra kollektif yatırım kuruluşları modelleri açıklanmıştır. Fonksiyon ve özellikleri belirtildikten sonra kollektif yatırım kuruluşlarının Türkiye uygulaması olarak yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları belirtilmiştir.

İkinci bölümde, genel olarak yatırım fonlarına değinilmiştir. Bu bölümde yatırım fonlarının amaç ve fonksiyonları belirtilmiş, yatırım fonlarının tarihçesi anlatılmıştır. Özellik ve ilkeleri belirtildikten sonra yatırım fonları türleri irdelenmiştir. Son olarak dünyadaki çeşitli ülkelerdeki yatırım fonları özetlenmiştir.

Üçüncü bölümde, genel olarak yatırım ortaklıklarına yer verilmiştir. Amaç, fonksiyonları, ilke ve işlevleri açıklandıktan sonra yatırım ortaklıkları türleri belirtilmiştir. Son olarak diğer ülkelerdeki yatırım fonları özetlenmiştir.

Dördüncü bölümde, Türkiye'de yatırım fonları anlatılmıştır. Bu bölümde yatırım fonlarının günümüz uygulaması yürürlükteki mevzut çerçevesinde belirtilmiş, eski ve yeni düzen arasındaki

farklar irdelenmiştir. Ayrıca A tipi yatırım fonlarına değinilmiştir. Yatırım fonları vergi düzenlemeleri açıklanmıştır.

Beşinci bölüm, Türkiye'de yatırım ortaklıklarına ayrılmıştır. Bu bölümde yatırım ortaklıklarının günümüz uygulaması yürürlükteki mevzuat çerçevesinde belirtilmiş, eski ve yeni düzen arasındaki farklar irdelenmiştir. Ayrıca A tipi yatırım ortaklıkları ve risk sermayesi yatırım ortaklıklarına değinilmiş, yatırım ortaklıklarının vergilendirilmesi konusu açıklanmış ve eski-yeni düzen arasındaki farklar belirlenmiştir.

Altıncı bölümde, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının Türkiye uygulamaları incelenmiştir. Bu bölümde Türkiye'de kurulmuş olan yatırım fonlarının portföy değerleri, portföy yapıları ve uygulama sonuçları sermaye piyasası ve mali çevre açısından değerlendirilerek, olası gelişmeler, sorunlar açıklanmaya çalışılmıştır. Ayrıca Türkiye'de yatırım fonu uygulamaları bölümünde mevcut bulunan iki yatırım ortaklığının-Global ve Vakıf Yatırım Ortaklıkları- günümüzdeki durumu anlatılmıştır.

Sonuç bölümünde, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları değerlendirilmiş ve çıkarılan sonuçlar özetlenmiştir. Sonuç bölümünü çalışmada yararlanılan kaynaklar izlemiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KOLLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI

1. Genel Açıklamalar

Herhangi bir piyasanın gelişmesi arz ve talep yönünün gelişmesine bağlıdır. Sermaye piyasasında menkul kıymet arzının artırılabilmesi, gelişmiş bir sermaye piyasasının var olmasıyla mümkün olurken, sermaye piyasasının gelişmesi de menkul kıymet arzına bağlıdır. Sermaye piyasasının gelişmesi ile menkul kıymet arzının artırılabilmesi arasındaki bu kısır döngüyü kırması, özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasasının talep yönünden geliştirilmesi olabilir. Bu bağlamda, piyasaları geliştirmek için kurumsal yatırımcılara ihtiyaç vardır. İşte sermaye piyasasının talep yönünde yer alan kurumsal yatırımcılarından birisi de kollektif yatırım kuruluşlarıdır.¹

1.1.Tanım

Kollektif yatırım kuruluşları, uzmanlar eliyle oluşturulacak ve uzmanlar eliyle yönetilecek bir büyük portföye küçük kapital sahipleri ortak edilerek, hem onları uzmanlık hizmetlerinden yararlandırmak, hem de herkes için aynı bir tip portföyü defalarca tekrarlamamanın anlamsızlığını bertaraf etmek, bu arada portföyden azami randıman sağlamak, portföyün riskini asgariye indirmek,

¹ Figen KARAAHMET, "Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Yatırım Fonlarının Rolü", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Ekim 89, s.10,
Nevzat AYBEK, "Kollektif Yatırım Kurumlarının Türkiye Uygulaması: MKYF", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Ekim 89, s.13.

dolayısıyla çok sayıda küçük kapital sahibine kar ile risk arasında optimal denge sağlamak, portföyün kupon tahsili, saklama, rüçhan hakkı kullanma gibi hizmetlerini tek elden yapan kuruluşlardır.²

1.2.Kollektif Yatırım Kuruluşlarının Doğuşu ve Tarihsel Gelişimi

Tasarruflarını belli değerlere yatırmak isteyen kişilerin, sektörler, riskler ve kar oranları ile ilgili tüm bilgileri tek başlarına edinmeleri, zaman alıcı, zor ve zahmetlidir. Bu nedenle tasarruf sahiplerinin veya yatırımcıların birikimlerini en iyi şekilde değerlendirmelerini sağlamak üzere, gerekli uzman kadrosuna ve teşkilatına sahip kuruluşlara ihtiyaç duyulmuş ve kollektif yatırım kuruluşları bu ihtiyacı karşılamak amacıyla kurulmuşlardır.

Gerçekten de yatırım kuruluşlarına ihtiyaç duyulmasının temelinde, tasarrufların emin, verimli yatırımlarla değerlendirilmesi yatmaktadır. Bu ekonomik nedenden dolayı, yatırımda bulunmak isteyen tasarruf sahibi rizikosuz veya az rizikolu, en iyi verimi sağlayan ve gerektiğinde en az zararla veya en fazla karla elden çıkarabileceği yatırımlara veya değerlere yönelmek ister. Ancak tasarruf sahibinin tek başına bilgi, tecrübe ve araştırma ve işlemleri yapacak yeterli zamanı yoktur. Öte yandan küçük tasarruflar verimli bir alana yatırılmadıkları ve bir araya getirilmedikleri sürece, tek başlarına fazla bir önem taşımazlar. Dolayısıyla küçük tasarruf sahiplerine ait birikimlerin emin ve verimli bir şekilde yatırımlara yönltilmesi, devamlı izlenebilmesi, tasarruf sahiplerine yeterli bilgi

² Muharrem KARSLI, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler,3.b.,İstanbul:Beta Basım ve Dağıtım A.Ş.,Sermet Matbaa,1989,s.106-107.

ulaştırılabilmesi ve buna bağılı diğer hizmetlerin görülebilmesi, bu konularda uzmanlaşmış bazı teminatları beraberinde getiren, gerekli kadroya sahip kuruluşlarla gerçekleştirilebilir. Yatırım kuruluşları veya ortaklıkları bu ihtiyaçları karşılamak üzere ortaya çıkmışlardır.

Daha önce Belçika'da kurulan bir ortaklık dışında, bugünkü anlamda yatırım ortaklıkları ilk defa 1860 yılında İskoçya'da ortaya çıkmış ve daha sonraki yıllarda İngiltere'de büyük bir hızla artmışlardır. İngiltere'nin XIX. yüzyılda parlak bir dönem geçirmesi, tasarrufların artması ve denizaşırı ilişkiler, kollektif yatırım kuruluşlarının gelişmesi için uygun bir ortam oluşturmuştur. Bu dönemde yatırım ortaklıkları, daha çok tahvil, hisse senedi yatırımları ve denizaşırı yatırımlarla meşgul olmuşlardır. Birinci Dünya Savaşı ile duraksayan tasarruflar ve yatırımlar, yeniden canlanıp artmaya başlayınca, yatırım ortaklıkları tekrar önem kazanmış , İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra da bu gelişmelerini ve önemlerini sürdürmüşlerdir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde ise, yatırım kuruluşu fikri daha geç ortaya atılmış ve gerçekleştirilmiştir. Kara Avrupasında, Yatırım Ortaklıklarının gerçekleştirilmesinde öncülük eden ülkeler arasında Hollanda, İsviçre, Belçika, Fransa ve Almanya sayılabilir.³

³ Zühtü AYTAC, "Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları", Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel, İktisadi Araştırmalar Vakfı ve Sermaye Piyasası Kurulu, Doğu Matbaa, 20.21 Nisan 1984, s.248-249

1.3. Kollektif Yatırım Kuruluşları Modelleri

Kollektif Yatırım Kuruluşlarının hukuki düzenleniş şekli veya hukuki yapısı bakımından; Ortaksal veya Ortaklığa Dayalı Model ile Sözleşmeye Dayalı veya Güvenilir Kişi Eli İle Yönetim Modeli olmak üzere iki temel model ortaya çıkmıştır.⁴

1.3.1. Ortaksal Model

Ortaksal modelde yatırım kuruluşu, yasaların öngördüğü bir veya birkaç ortak türüne göre kurulabilmesine rağmen genellikle tercih edilen ortaklık türü Anonim Ortaklıktır. Yatırım kuruluşu, bir sermaye ortaklığı olan Anonim Ortaklık şeklinde örgütlenmekte ve işletme konusundaki farklılık dışında anonim ortaklıklara ait ilke ve kurların tümü yatırım ortaklığı için de geçerli olmaktadır. Ortaklığın işletme sermayesi için ayrılan küçük bir kısmı dışında mal varlığı ile menkul kıymetler portföyü birbirinden farklı veya bağımsız değildir. Mal varlığı - portföy ayniyeti söz konusudur. Hukuki yönden portföyün sahibi, doğrudan doğruya anonim ortaklık tüzel kişiliğidir. Anonim ortaklık pay sahiplerinin, fon veya portföy üzerinden doğrudan doğruya bir hakları yoktur. Yatırım ortaklığının karı , menkul kıymetler portföyünün işletilmesinden oluşmakta ve pay sahiplerinin de anonim veya limited ortaklıktaki kar dağıtım ilkelerine göre intikal ettirilmektedir.

⁴ Zühtü AYTAÇ, s.249-251

Ortaklığa dayalı yatırım kuruluşu modelinde, sermayenin sabit veya değişir olup olmamasına göre, Kapalı veya açık ortaklık şekilleri tercih edilmektedir.⁵

1.3.2. Sözleşmeye Dayalı Model

Sözleşmeye dayalı yatırım kuruluşu modelinde, tasarruf sahiplerinin katılmalarıyla bir fon oluşturulmakta ve bu fon kanunların öngördüğü kişiler tarafından yönetilmektedir. Esas itibariyle ortaya çıkan fonun, bir ortaklık veya yöneticiler grubu tarafından bir sözleşmeye dayanarak, tasarruf sahipleri hesabına, güven ilkelerine göre yönetilmesi ve işletilmesi sözkonusudur. Fonun bir tüzel kişi, tarafından yönetilmesi durumunda ise ortaya çıkan iki ayrı mal varlığı üzerinde ortaklık pay sahiplerinin hiç bir hakları bulunmamakta ve sahip oldukları ortaklık payları fona katılma sonucu doğurmamaktadır.

Sözleşmeye Dayalı veya Güvenilir Kişi Eliyle Yönetim Modeli daha çok Almanya ve İsviçre'de rağbet görmüş ve ayrıntılı yasal düzenlemelere konu edilmiştir.⁶

1.4. Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Fonksiyonları

Kollektif yatırım kuruluşları; küçük yatırımcıların yatırım ve portföy yönetiminde ve risk dağılımında, uzmandan yararlanma ihtiyacı, riskten korunma ve oluşan tip portföyün her küçük

⁵ Zühtü AYTAÇ, s.249-251

⁶ Zühtü AYTAÇ, s.249-251

yatırımcı için yeniden tekrar edilmesinden kaçınma isteğinden dolayı tüm bu fonksiyonları yerine getirmek için kurulmuşlardır.⁷

1.5. Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Özellikleri

Kollektif yatırım kuruluşlarını meydana getiren özellikler;

-Çok sayıda küçük kapital sahibinden oluşması,

-Tek tip portföy ve çok çeşitli menkul kıymetlere yatırım yapma imkanlarının bulunması,

-Uzman eliyle portföyün oluşturulması ve yönetilmesi (professional fund management), Portföy hizmetlerinin tek bir elden yürütülmesi,

-Portföyde maksimum randıman ile minimum risk arasında optimal dengeyi sağlanmasıdır. ⁸

1.6. Kolektif Yatırım Kuruluşu Uygulamaları

Türkiye'de 1981 yılında kabul edilmiş olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiş olan kolektif yatırım kurumları uygulaması olarak ; şirket şeklinde kurulan Yatırım Ortakları ve güvenilir kişi eliyle yönetim esasına göre kurulan Yatırım Fonları karşımıza çıkmaktadır. ⁹

Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları konuları detaylı olarak incelenmiştir.

⁷ Muharrem KARSLI, s.106-107.

⁸ Muharrem KARSLI, s.106-107.

⁹ Nevzat AYBEK, "Kollektif Yatırım Kurumlarının Türkiye Uygulaması: Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi

İKİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK YATIRIM FONLARI

2. Giriş

Küçük tasarruflardan meydana gelen fonların gelir sağlamak amacıyla sermaye piyasası kanalıyla menkul kıymetlere dönüştürülmesi ve bunların sınai yatırımlara kanalize edilmesi, kapitalist ekonominin en önemli ve ilginç süreçlerinden biridir. Bu hizmet genellikle yatırım araçları denilen kuruluşlar ile gerçekleştirilmektedir. Sermaye piyasalarında küçük tasarruflardan meydana gelen fonları menkul kıymetlere dönüştüren yatırım kuruluşlarından biride yatırım fonlarıdır.

2.1.Tanım

İngiltere'de "Unit Trust", Amerika Birleşik Devletleri'nde "Mutual Funds", Fransa'da "Fonds Commun de Placement", İsviçre'de "Anlagefonds" olarak tanımlanan yatırım fonları, Anglo-Sakson hukukundaki emanet (trust) müesseselerinden yararlanmak suretiyle kurulan ve hisse senetlerinden oluşan bir portföyü, ortakları adına bir tür yed-i emin sıfatıyla işleten kuruluşlardır. ¹⁰

2.2. Yatırım Fonlarının Amaç ve Fonksiyonları

Küçük tasarruf sahiplerinin birbirinden farklı menkul kıymetlerin, altın, döviz, gayrimenkul ve kıymetli madenlerin işlem

¹⁰ Selahattin TUNCER, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları", Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel, , İktisadi Araştırmalar Vakfı ve Sermaye Piyasası Kurulu, Doğu Matbaa, 20.21 Nisan 1984, ss.231-232

gördüğü finansal pazarlarda, tüm yatırım alternatifleri hakkında bilgi edinerek, kendi risk ve karlılık tercihlerine uygun yatırım yapmaları ve piyasalarda pazarlık imkanı yaratmaları çok zor, masraflı ve yorucudur. Yatırım fonları, tüm bu kısıtlılıkları giderdiğinden küçük tasarrufların yatırıma dönüşmesine aracılık ederek ekonomik gelişmeye de çok önemli bir katkıda bulunurlar.¹¹

2.3. Yatırım Fonlarının Tarihçesi

Yatırım fonları geçen yüzyılda Anglo-Sakson ülkelerinde ortaya çıkmış, en çok A.B.D. de, kıt'a Avrupa'sında ise İsviçre'de gelişmiştir. İsviçre'de bugünkü şekliyle ilk yatırım fonları 1930'da üç bankanın iştiraki ile kurulan SIP şirketi tarafından oluşturuldu, sonradan bu üç bankadan Union de Banques Suisses (UBS) bunlardan ayrılarak kendi yatırım fonu şirketi olan INTRAG'ı kurdu. Bugün INTRAG'ın, ihtisas fonları, ağır sanayie, yalnız altın ve elmas madenlerine, yalnız elektronik sanayine vs. yatırım yapan özel fonları, gayrimenkule yatırım yapan fonları olduğu gibi gayrimenkul inşaat-alım-satım-kiralama-restorasyon ile iştigal eden şirketlere ve yalnız bu alanda çalışan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan 20'nin üstünde fonu ve 10 milyar Frank'ın üstünde bir fon varlığı bulunmaktadır.¹²

1920'li yıllarda yatırım fonlarının sayısı artmaya başlamıştır. Daha önceden fonlar kapalı-sonlu olarak kurulurken, 1920'li yıllarda açık-sonlu olarak kurulmaya başlanmıştır.

¹¹ Ünal BOZKURT, Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, No.4, İstanbul: İktisat Bankası T.A.Ş. Eğitim Yayınları, 1987, ss.311-313.

¹² Muharrem KARSLI, s.119

İlk açık-sonlu fon 1924 yılında Boston'da kurulmuştur. 1929 bunalımından etkilenen yatırım fonları gelişmesi yavaşlamış, ancak 2. Dünya Savaşı sonrası yatırım fonları gelişmeye başlamıştır.¹³

Amerika'da ise yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ile birlikte ilk kez 1940 tarihli Yatırım Fonu Kanunu (Investment Company Act) ile düzenlenmiştir. Son 40 yıllık dönem içinde Amerika'da yatırım fonları büyük gelişmeler göstermiştir. Bu ara 1967'de kabul edilen Yatırım Fonu Kanunu (Mutual Fund Legislation of 1967) da konuya yenilik getirmiştir. Bu nedenle yatırım fonlarının hem sayıları ve hem de bilanço aktiflerinde büyük artışlar gözlenmiştir. O yıllarda Amerika'da yatırım fonu küçük ve orta tasarruflar için en elverişli yatırım alanı olmuştur.

Yatırım fonlarının Kara Avrupasına geçmesi ve uygulanması daha sonraları olmuştur. İsviçre Yatırım Fonları Kanunu 1966 yılında kabul edilerek yürürlüğe konulmuştur.¹⁴

2.4. Yatırım Fonlarının Özellikleri ve İlkeleri

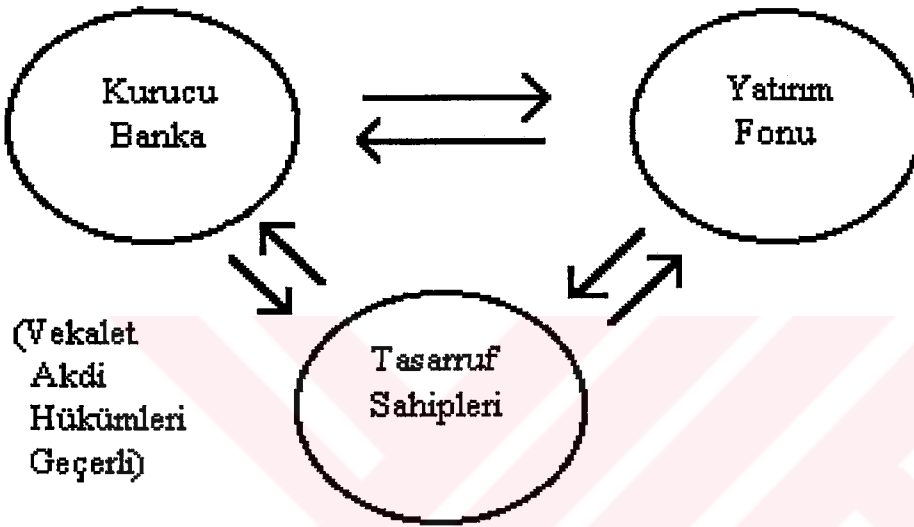
Yatırım fonları, emanet (trust) müessesesinden yararlanarak kurulan ve çeşitli menkul değerlerden oluşan bir portföyü yed-i emin sıfatıyla işleten uzman kuruluşlardır.

¹³ Sevtap SÜNGÜ, Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel), İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul-1989/73, s.31,

¹⁴ Selahattin TUNCER, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama), 1985/İst., İstanbul Matbaacılık, s.141

Yatırım fonları ilke olarak üçlü bir ilişki içinde doğar. Bu ilişkiyi sistematik olarak şöyle gösterebiliriz;

ŞEKİL 1: Yatırım Fonlarının Hukuki Yapısı



Kaynak: Selahattin TUNCER, "Türkiye'de Menkul Kıymet yatırım Fonları", Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel), İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul-1989/73, s.50.

Riskin Dağıtılması İlkesi, çeşitli menkul değerleri bir portföyde toplayarak, büyük adetler kanununa göre riski dağıtabilmesidir.

İnançlı Mülkiyet İlkesi'nde, tasarruf sahipleri bir inanç sözleşmesi ile işlemlerinin bir kısmını inançlı yöneticinin emrine (mülkiyetine) verirler. Bu devir (intikal) olup uygulamada fon içtüzüğü gerçekleştirilir.

Yönetici, Sözleşme çerçevesinde Katılma belgeleri karşılığında aldığı paraların maliki olur; ancak bu paraları sözleşme çerçevesinde içinde kullanmak zorundadır.¹⁵

2.5. Yatırım Fonlarının Türleri

Yatırım fonları değişik şekillerde sınıflandırılabilir;

2.5.1. Sermaye Yapılarına Göre Yatırım Fonları

Sermaye yapılarına göre yatırım fonları Açık Sonlu, Kapalı Sonlu ve Yarı Açık Sonlu olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır.

2.5.1.1. Açık Sonlu Yatırım Fonları

(Değişken Fon Tutarı-Open End)

Açık sonlu yatırım fonlarında, fon tutarının belli bir sınırı yoktur. Fon tutarı talebe göre büyür veya küçülür. Talepler, geri satın alınmış belgelerden, belgeler bittiğinde ise ihraç edilen yeni katılma belgelerinden karşılanır. Başlangıçta fon tutarı avans olarak banka tarafından konmakta, fakat belgelerin tümü satılıp talep devam ettiği takdirde, artık yeni ihraç edilen belgeler önceden satılıp toplanan para ile portföye yeni menkul kıymetler satın alınmaktadır. Böylece bu tür fonlarda hem avans sistemi, hem de önceden satış sistemi uygulanmış olmaktadır. ¹⁶

¹⁵ Sevtap SÜNGÜ, ss.50-51,

¹⁶ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi , "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu ", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ankara: Ocak 1992,s.3.

2.5.1.2. Kapalı Sonlu Yatırım Fonları

(Sabit Fon Tutarı-Closed End)

Kapalı sonlu yatırım fonlarında fon tutarı sabittir. Fon belli bir miktarda kurulduktan sonra katılma belgelerinin tümü satıldığı halde yinede talep olursa yeni bir fon kurulur. Bu modelde geri satın alma ve emisyon yoktur. Katılma belgeleri Borsa'da ve Borsa dışında satılır.¹⁷

2.5.1.3. Yarı Açık Sonlu Yatırım Fonları

Yarı açık sonlu fonlarda fon sermayesi ancak daha önce belirtilen tavana kadar yükseltebilmektedir. Bu tür fonlar Türkiye'deki kayıtlı sermaye sistemine benzemektedir.

2.5.2. Kar Dağıtım Dağıtmadıklarına Göre Yatırım Fonları

Fonlar kar dağıtan ve kar dağıtmayanlar olmak üzere ikiye ayrılabilir;

Kar Dağıtan Yatırım Fonlarında, yatırım fonlarını yöneten kuruluş yıl sonunda değer artışı ve tahsil edilen temettü ve faiz tutarı olarak fonun tutarının hesaplar, iç tüzüğüne göre belli bir miktarını katılma belgesi sahiplerine kar payı olarak öder. Bu ödeme sonucunda katılma belgelerinin değeri de hisse senedi ve tahvillerde olduğu gibi, yapılan ödeme kadar düşer. Bu durumda katılma belgelerinin temettü kuponu taşıması gerekir.

¹⁷ Sermaye Piyasası Kurulu ,ss.3-4.

Kar Dağıtmayan Yatırım Fonlarında ise, fonda oluşan kar, katılma belgelerinin günlük fiyatlarına yansır. Hesap dönemi sonunda ayrıca kar dağıtılması sözkonusu değildir. Katılma belgelerini herhangi bir işgünü fona geri sattıklarında ellerinde tuttukları süre için fonda oluşan kardan paylarını almış olurlar.¹⁸

2.5.3. Yatırım Araçları Göre Yatırım Fonları

Yatırım fonları yatırım araçları açısından şu şekilde sınıflandırılabilir;

2.5.3.1. Karma Fonlar (Composite Funds)

Karma fonlar, portföylerinde hiçbir çeşit ya da sektöre ait menkul kıymetler daha fazla ağırlık vermeden çeşitli menkul kıymetlere yatırım yapan fonlardır. Bu fonların bazen tanınmış bir indekxin (Dow Jones gibi) hesaplama listesindeki şirketlerin hisse senetleriyle oluşturulur (İndex Fund).¹⁹

2.5.3.2. İhtisas Fonları (Specialized Funds)

İhtisas fonları esas olarak, fon portföylerinin % 40-50'sini belli bir menkul kıymet türüne, belli bir sektöre yatırım fonlardır. Ayrıca bu tür fonlar, belli bir coğrafi bölgeye veya belli malı üreten şirketlerin menkul kıymetlerine de yatırım yaparlar. ²⁰

¹⁸ Sermaye Piyasası Kurulu, ss.3-4.

¹⁹ Muharrem KARSLI, s.123

²⁰ Aylin DAĞDEVİREN, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi ve Türkiye Örneği", T.Kalkınma Bankası A.Ş. İktisadi Araştırma ve Mali Analiz Müdürlüğü, Şubat 1989, Ankara, s.18.

2.5.4. Yatırım Hedef ve Politikalarına Göre Yatırım Fonları

Yatırım fonlarının risk/getiri planlarına göre yatırım hedefleri birbirinden farklı olmaktadır. Tasarruf sahipleri yatırım hedef ve politikalarına göre riskli veya güvenli getiri getiren yatırım fonlarının katılma belgelerini satın alırlar. Risk ve güven hedefleri arasında başlıca yatırım politikaları şöyle sayılabilir;

2.5.4.1. Aşırı Büyüme Amaçlı Fonlar (Rapid Growth Funds)

Hızlı büyümeyi hedefleyen bu nedenle spekülatif karakterli menkul kıymetlere yatırım yapan, yüksek risk karşılığında düşük veya sıfır gelirli olan fonlardır.²¹

Bu tip fonlar uzun vadede iyi getiri getirmelerine rağmen, belli endüstrilerde uzmanlaşmış oldukları için daha fazla portföy riskine sahiptirler. Ancak, yatırım yaptıkları yeni şirketler temettü vermediğinden ve hisse senetlerine yatırım yaptıkları için faiz geliri elde edemediklerinden dolayı genellikle düşük gelir verirler.²²

2.5.4.2. Büyüme Amaçlı Fonlar (Growth Funds)

Aşırı büyüme amaçlayan fonlara göre riskleri daha düşük ve istikrarlı portföy yapısına sahip fonlardır. Amaçları, düzenli bir gelir akımından daha çok değer artışı ve uzun vadede büyümeyi sağlamaktır.²³

²¹ Muharrem KARSLI, s.128

²² Atilla YEŞİLADA, "Banka Fonları ve Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları", İMKB Hizmetiçi Eğitim Semineri (19-22.06.1992), s.8

²³ Sevtap SÜNGÜ, s.34,

2.5.4.3. Büyüme ve Gelir Amaçlı Fonlar

(Growth and Income Funds)

Büyüme ve gelir arasında denge kuran genellikle tanınmış şirketlere yatırım yapan fonlardır. Uzun dönemde büyüme ve portföy değerinde aşırı oynamalardan kaçınma amaçlamışlardır. Hem gelir akımı, hem de değer artışı elde etmeyi hedeflemişlerdir.²⁴

2.5.4.4. Gelir Amaçlı Fonlar (Income Funds)

Kıymet seçiminde tahvil ağırlıklı, hisse senedi seçiminde de ucuz fiyatlı, yüksek getirili, büyüme hızı az hisse senetlerini tercih eden fonlardır. Yüksek oranda temettü veren şirketlerin hisse senetlerine ve özel ve kamu menkul kıymetlerine yatırım yaparlar.²⁵

2.5.4.5. Tahvil Fonları

Yüksek geliri tercih ettikleri için sıfır riskli tahvillere ve hazine bonolarına yer veren, büyüme amacı gütmeyen fonlardır.²⁶

Gelir elde etmeyi amaçlayan güvenilir ve istikrarlı ödeme yapan fonlardır. Bu fonların maruz kaldıkları üç tip risk bulunmaktadır.

-Faiz Oranı Riski'nde cari faiz oranları yükseldiği zaman tahvillerin fiyatı yükselecek, getirileri düşecektir.

²⁴ Aylin DAĞDEVİREN, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi ve Türkiye Örneği", T.Kalkınma Bankası A.Ş. İktisadi Araştırma ve Mali Analiz Müdürlüğü, Şubat 1989, Ankara, s.19.

²⁵ Muharrem KARSLI, s.128

²⁶ Muharrem KARSLI, s.128

Satınalma Riski'nde Enflasyon, sabit getirili bir menkul kıymetin satın alma gücünü zayıflatmaktadır. Yeni alınan tahviller yüksek oranlı faize sahip olmasına rağmen enflasyon nedeniyle, fona eskiden alınan tahviller düşük getiriye sahip olacaklardır. Bu durumda faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde kayıp, düştüğü dönemlerde ise bunun tam tersi olacaktır.

Geri Ödememe Riski ise, tahvil ihraç eden anonim ortaklıkların tahvil anapara ve faizlerini ödeyemediklerinde ortaya çıkmaktadır.²⁷

Yatırımcı bu alternatifler içinde kendi mizacına ve ihtiyacına en uygun olanı seçerek yatırımını yapar.

2.6. Yatırım Fonlarının Avantajları

Menkul kıymetler yatırım fonları, katılanlara şu avantajları sağlar;

-Sermayenin ve portföyün profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesiyle; kıymetlerin devamlı gözetim altında tutularak daha sağlıklı ve süratli bilgilerle yatırım yapılması, alım satım zamanının daha iyi tesbit edilmesi sağlanır.

-Katılanlara vergi avantajı sağladığı gibi vergi beyanı da kolay ve basittir.

-Sermaye artırımı, hisse senetlerinin bölünmesi (split), yenilenmesi, temettü tahsilatı gibi hizmetler fon tarafından

²⁷ Sevtap SÜNGÜ, s.35,

yapıldığından bunları atlamanın veya geç uygulamanın riski sözkonusu olmaz.

-Fonun portföyüne toplu kıymet alım-satımları ve toplu portföy yönetimi maliyet avantajı yaratır.

-Katılma belgelerinin alma ve satma kolaylığı nedeniyle likiditesi yüksektir.

-Katılma belgelerinin istendiğinde fona iade imkanının olması paraya çevirme ve piyasada talep düşüklüğünden olumsuz yönde etkilenmeyi engeller. ²⁸

2.7. Dünyada Yatırım Fonları

Yatırım fonları çeşitli ülkelerde uygulama alanı bulmuştur. Bazı ülkelerdeki yatırım fonları uygulamaları;

2.7.1. Amerika Birleşik Devletleri

ABD'de en çok düzenlemenin yapıldığı alan yatırım fonlarıdır. Federal düzeyde yatırım fonu paylarının satışını düzenleyen en önemli kanun, 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu'dur. Katılma belgelerini halka arz eden tüm yatırım fonları bu kanuna tabidir ve yine bu kanuna göre, yatırım fonları yatırımcılara doğru bilgi aktarmak zorundadırlar.

1934 tarihinde hazırlanan Menkul Kıymetler ve Piyasalar Kanunu da ikincil piyasaları düzenlemektedir. Açık-sonlu fonların payları borsaya kote olmadığı halde, kapalı-sonlu fonlarınsa borsaya

²⁸ Muharrem KARSLI, s.123

kote olmaktadır. Menkul kıymetlerin kanuna uygun olmayan fiyatlandırmalarını önlemek için SEC'ye denetim yetkisi verilmiştir.

ABD'de yatırım fonları anonim ortaklık şeklinde kurulmakta ve fon, herhangi bir çalışanın % 0.5'inden ve bütün çalışanlarının % 5'inden fazla ortak olduğu şirketin menkul kıymetlerini satın alamamaktadır. Fonun yatırım politikası yer aldığı izahname en az 14 ayda bir yenilenmektedir. En az 6 ayda bir, fonun mali raporlarının yatırımcılara ve en az 3 ayda bir SEC'ye gönderilmesi gerekmektedir.

1940 tarihli Yatırım Şirketleri Kanunu'nda 3 tip yatırım fonu tanımlamıştır;

1)Birim Yatırım Fonları; yönetim kurulu olmayan, inançlı mülkiyet sözleşmesi, yeddiemin sözleşmesi veya benzeri bir şekilde kurulmakta ve bu tip fonlar itfa edilebilir ve oy hakkı taşınamayan menkul kıymet ihraç etmektedir.

2)Nominal Değerli Belge İhraç Eden Fonlar, borç senedi ihraç ederek anapara ve faiz garanti edilir ve gayrimenkul gibi bir teminatı vardır.

3)Yönetici Şirketler

Yönetici şirketler, kapalı-sonlu fonları, portföyü çeşitlendirilmemiş ve çeşitlendirilmiş açık-sonlu fonları kapsamaktadır.

Çeşitlendirilmiş fonlarda, toplam varlıklarının % 75'ini nakit, nakte kolay çevrilebilir menkul kıymetler, kamu menkul kıymetleri, diğer fonların payları ve sair menkul kıymetlere

yatırılmıştır. Toplam varlıkların %5'inden fazlasıyla bir şirketin menkul kıymetleri satın alınamaz.

Yönetici şirket bir yönetim kurulu tarafından yönetilir ve yönetim kurulu üyelerinin en az % 40'ının fonla, banka ya da aracı kurumlarla ilişkisinin bulunmaması gerekmektedir. Her yatırım fonunda, fonla ilişkisi olmayan ve bankayla anlaşması bulunan Yeddiemin banka, payların satışı ve geri alınışı, menkul kıymetlerin alınması ve satılması, temettü ve faiz gelirlerinin tahsil edilmesi gibi fonksiyonlar üstlenmiştir.

Açık-sonlu fonlar, satış komisyonları olan ve olmayan olarak ikiye ayrılır. Yatırımcı, satış komisyonu olan fonlarda her tür hizmeti veren kuruluşun (full-service brokerage) danışmanlık hizmetinden faydalanarak karar verir. Satış komisyonu olmayan fonlarda ise yatırımcı tavsiye almadan ya da belli hizmeti veren kuruluşa (discount brokerage) danışarak tercihini yapmak durumundadır.²⁹

2.7.2. Kore

Kore sermaye piyasalarının gelişmesine paralel bir gelişme gösteren yatırım fonu endüstrisi Ağustos 1969 tarihli Yatırım Fonları Kanunu (Securities Investment Trust Business Law) ile kanuni bir çerçeveye kavuşmuştur. Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra yatırım fonları faaliyetleri 1972 yılında başlamıştır. Yatırım fonlarının tamamıyla faaliyete geçmesi ise 1974 yılında ilk özel

²⁹ Selim SOYDEMİR, "ABD'de Yatırım Fonları", Sermaye Piyasası Araştırma Raporu, Kasım 1986, Ankara, ss.13-14.

yatırım fonunu kurulması ile olmuştur.1974 yılında Kore Yatırım Fonu (Korea Investment Trust Co.) adı altında bir yönetici şirketi kurulmuş ve 1977 yılında bu şirket Menkul Kıymetler ve Piyasalar Komisyonu'na dönüştürülmüştür. 1976 yılında bankalara da fon kurma yetkisi tanınmıştır.³⁰

Diğer yandan, yeddiemin, Maliye Bakanlığı tarafından onaylanmak suretiyle yönetici şirketiyle bir sözleşme imzalar.

Kore'de kurulan yatırım fonları borsada kote edilmiş menkul kıymetlere yatırım yaparlar. Yatırımcıların haklarını korumak için birtakım kısıtlamalar getirilmiştir;

-Fon, portföy değerinin % 10'undan fazlasını bir menkul kıymete, % 20'sinden fazlasını bir şirketin hisse senetlerine yatırım yatıramaz,

-Yönetici şirketin, çalışanlarının ve pay sahiplerinin % 10'undan fazlasına sahip olduğu şirketin menkul kıymetlerini portföyüne alamaz ve onlara menkul kıymet satamaz,

-Portföyüne alacağı hisse senetlerinin son 30 günde en az 10 gün işlem görmüş olması gerekmektedir.³¹

2.7.3. İsrail

İsrail'de yatırım fonlarını düzenleyen kanun 1961 yılında yürürlüğe girmiştir.Fonlar, bir yönetici tarafından yönetilir ve varlıkları bir yeddiemin tarafından muhafaza edilir. Ancak, yönetici

³⁰ Selim SOYDEMİR, "Kore'de yatırım Fonları", Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Kasım 1986, Ankara, s.74.

³¹ Sevtap SÜNGÜ, ss.38-40,

şirket ile yeddieminin aynı kuruluşlar olmaması yeddieminin ve yönetici şirketin ödenmiş sermayesinin tesbit edilmiş miktardan az olmaması gerekmektedir. Portföy kısıtlamalarına ilişkin tek düzenleme, portföy değerinin % 10'undan fazlasının tek bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılmayacağını ilişkin husustur.

1980'lere kadar bankalar hem fonun kurucusu, hem de yeddiemini olabiliyorlardı. 1980'de bu durum değişmiştir. Bankalar kendi fonlarının yeddieminliğini yapamamışlardır. Ancak, bankalar karşılıklı olarak başka bankalarla anlaştıklarından bu hüküm uygulamada pek etkili olmamıştır.

Yatırım fonlarının çoğunluğu bankalar tarafından kontrol edilmektedir. Bankaların bu alandaki önemi birtakım menfaat çatışmalarına yolaçmaktadır.³²

2.7.4. Yunanistan

Yunanistan'da yatırım fonları 1972 yılında hisse senetleri fiyatlarının yükseldiği dönemde ortaya çıkmış ancak 1973 sonlarına doğru hisse senetleri fiyatları düşme eğilimine girdiğinde kurumsal yatırımcılar hisse senedi piyasasından çekilmeye başlamıştır.

Yunanistan'da yatırım fonları hem açık-sonlu, hem de kapalı-sonlu olarak kurulabilmektedir. Anonim şirket olarak kurulan kapalı yatırım fonlarının hamiline ve nama yazılı olabilen payları Atina Borsası'nda alınıp satılabilmektedir. Yatırım fonu kurabilmek

³² Sevtap SÜNGÜ, ss.40-41,

için Sermaye Piyasası Komitesi'nin tavsiyesi üzerine Para ve Kredi Politikası Komitesi'nden izin almak gerekmektedir.

Kapalı-sonlu fonlar içinde borsaya kote edilmeyen menkul kıymetler yapılacak yatırım ödenmiş sermayenin % 20'sini geçmemek zorundadır. Fonlar, portföy değerinin ya da ödenmiş sermayesinin % 10'undan fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatıramazlar. Ancak kamu menkul kıymetlerine yatırılacak tutar da portföy değerinin % 20'sini geçmeyecektir. Ancak bu kısıtlamalar Sermaye Piyasası Komitesi'nin onayıyla 2 katına çıkarılabilmektedir.

Ayrıca Kapalı-sonlu fonlar her yıl karlarını yatırımcılara dağıtmak zorundadır.

Tüzel kişiliği olmayan Açık-sonlu fonları, sınırlı sorumlu şirket statüsünde olan bir yönetici şirket tarafından yönetilir. Yönetici şirketin nama yazılı hisse senetlerinin devri, Sermaye Piyasası Komitesi tarafından uygun bulunursa gerçekleşir. Açık-sonlu fonlarda da net gelirler yıllık olarak dağıtılır.

Yunanistan'da açık-sonlu fonlar da borsaya kote edilmeyen menkul kıymetlere yatırım yapabilmektedir. Ancak bu tutar, portföy değerinin % 20'sini aşmamalıdır. Ayrıca, Yatırım fonları portföylerinin % 20'sine kadar olan tutarı yabancı menkul kıymetlere yatırabilirler.

Yatırım fonları hisse senedi piyasasının genişlemesini sağlamıştır. Fiyatların düştüğü dönemlerde stabilize edici bir rol oynamıştır.³³

³³ Sevtap SÜNGÜ, ss.41-42,

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GENEL OLARAK YATIRIM ORTAKLIKLARI

3. Giriş

Küçük tasarruflardan meydana gelen fonların gelir sağlamak amacıyla sermaye piyasası kanalıyla menkul kıymetlere dönüştürülmesi ve bunların sınai yatırımlara kanalize edilmesi, kapitalist ekonominin en önemli ve ilginç süreçlerinden biridir. Bu hizmet batıda genellikle yatırım araçları denilen kuruluşlar ile gerçekleştirilmektedir. Anglo-Sakson ülkelerinde sermaye piyasalarında küçük tasarruflardan meydana gelen fonları menkul kıymetlere dönüştüren kollektif yatırım kuruluşlarından biride yatırım Ortaklıkları (Investment Trust)dır.

3.1. Tanım

İngiltere'de "Investment Trust", Amerika Birleşik Devletleri'nde "Investment Company", Fransa'da "Société d'investment", ve "Investmentgesellschaft" olarak tanımlanmıştır. Yatırım ortaklıkları, yatırımcılardan sağladıkları fonları, riskin bölüşülmesi ve kar elde etme ilkesine göre menkul değerlere yatıran ve bu şekilde oluşturulan portföyü en iyi şekilde çalıştırma amacıyla ticaret kanunu hükümlerine tabi olarak anonim ortaklık şeklinde kurulan aracı müesseselerdir.³⁴

³⁴ Zühtü AYTAÇ, s.255 ve Ünal BOZKURT, ,s.311

3.2. Yatırım Ortaklıklarının Amaçları

Rasyonel bir yönetimle, ortaklık portföyünün oluşumunu sağlamak ve bu amaçla alım satım için en uygun zamanı seçmek,

Yatırım riskini faaliyet alanlarına ve ortaklarının durumlarına göre en aza indirgeyecek bir biçimde dağıtmak,

Ekonomik araştırmalar ve ileriye dönük tahminler yaparak ortaklarının tasarruflarının değerini korumak ve arttırmak, onlara sürekli ve güvenilir getiri sağlamaktır.

Ayrıca yatırım Ortaklıkları, portföy işletme yanında, aracı kurumlara tanınan; danışmanlık, menkul kıymetler vezne hizmetleri, saklama, anapara ve kupon tahsilatı, rüçhan haklarının kullanılması, vekaleten oy kullanma gibi bazı hizmetleri de yapabilirler.³⁵

3.3. Yatırım Ortaklıklarının Tarihçesi

Yatırım ortaklıklarının tarihi 1860 yılına kadar gider. İlk önce İngiltere ve Scotland'da görülen yatırım ortaklıkları, bu yıllarda oldukça muhafazakar bir şekilde yönetilmektedir. A.B.D.'de yatırım ortaklıklarının ortaya çıkması 1920 ve sonraki yıllarda olmuştur. Yatırım ortaklıklarının sayısı hisse senedi fiyatlarının en yüksek seviyelere ulaştığı 1929 yılında hızlı bir şekilde artmıştır. Yatırım ortaklıkları, ikinci Dünya Savaşı'ndan sonra batı ülkelerinin sermaye piyasalarında çok yaygın hale gelen yatırım aracısı kuruluşlardan biri olmuştur.³⁶

³⁵ Muharrem KARSLI, s.110

³⁶ Ünal BOZKURT, s.315-316.

3.4. Yatırım Ortaklıklarının Fonksiyonları ve Bağlı Oldukları İlkeler

Yatırım ortaklıkları bağlı oldukları ilkeler doğrultusunda belli fonksiyonları gerçekleştirmek üzere faaliyette bulunurlar.

3.4.1. Yatırım Ortaklıklarının Fonksiyonları

Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonları, tasarruf sahiplerine en az risk altında, istikrarlı bir gelir temin etme ve menkul kıymet artışlarından faydalanma olanaklarını sağlamaktadır.

Yatırım ortaklıkları sahip oldukları uzman kadro, uyguladıkları ekonomik ve işletmecilik metodları, araştırmaları ve portföy bilgileriyle, profesyonel bir seçimin gerçekleştirilmesini, farklı bölge, sektör, ortaklık ve menkul değerler bakımından en geniş şekilde riskin dağıtılmasına yardımcı olurlar. Zira, küçük tasarruf sahiplerinin, sermaye piyasasının karmaşık kurallarını bilmeleri, ekonomik ve mali olay ve gelişmeleri, mevzuat yeterince değerlendirmeleri, riski kafi derecede dağıtmaları, doğru zamanlama yapmaları ve bunlara bağlı olarak yatırımlarında bilinçli bir seçim yapmaları hemen hemen imkansızdır.

Ayrıca yatırım ortaklıklarının kamuyu aydınlatma ve buna bağlı olarak eğitici işlevleri bulunmasının yanısıra sermaye piyasası ve ülke ekonomisi bakımından da önemli yararları mevcuttur. Bu kuruluşlar, küçük tasarrufları ticari ve sınai yatırımlara mobilize ederek tüketime gitmesini önlerler. Böylelikle küçük portföylerin ülke ekonomisi bakımından verimsiz ve kullanılması güç hale

gelmesini önleyip, sonuçta ise sermaye piyasasına ve ülke ekonomisine sürekli bir fon temin ederler.

Kısacası yatırım ortaklıklarının hem küçük tasarrufların değerlendirilmesi, yönlendirilmesi ve korunması bakımından önemli fonksiyonları vardır, hem de ülke ekonomisi ve sermaye piyasasının vazgeçilmez bir unsuru olarak görünürler.³⁷

3.4.2. Yatırım Ortaklıklarının Bağlı Oldukları İlkeler

Yatırım ortaklıklarının gerek kuruluş gayeleri, gerekse faaliyette bulundukları sermaye piyasalarının şartları, bazı ilkelere uymalarını zorunlu kılmaktadır.

Bunlardan birincisi, **riskin dağıtılması ilkesidir**. Yatırım ortaklıkları, oluşturdukları portföyde sadece bir menkul kıymete, sektöre, ortaklığa veya bölgeye yer vermezler. Değişik işletmelere, bölgelere, ülkelere, sektörlerle ve değerlere yatırımda bulunarak riski çeşitli şekillerde dağıtılmaya çalışırlar.

İkinci olarak, yatırım ortaklıkları fonksiyonlarını gerçekleştirmek üzere mali, istatistiki ve teknik analiz ve araştırmaları yapacak ve çeşitli metodları uygulayacak bir **uzman kadro** tarafından yönetilirler.

Ayrıca yatırım ortaklıklarında, faaliyet ve portföyü hakkında ilgili kuruluş ve pay sahiplerine gerekli bilgileri vermesini, açıklamaların ve ilanların yapılmasını , açıklama ve ilan edilen

³⁷ Ünal BOZKURT, ss.311-313.

bilgilerin gerçeğe uygun ve anlaşılır olmasını ifade eden **kamuyu aydınlatma ilkesi** hakimdir. ³⁸

3.5. Yatırım Ortaklıklarının İşlevleri

Portföy işletmek amacıyla kurulan yatırım ortaklıkları;

a)Ortaklık portföyünü oluşturma, yönetme ve gerektiğinde portföyde değişiklikler yapma,

b)Portföy çeşitlendirilmesiyle yatırım riskini, faaliyet alanlarına ve ortaklıkların durumlarına göre en aza indirecek şekilde dağıtma,

c)Menkul kıymetlere, mali piyasa ve kurumlara, ortaklıklara ilişkin gelişmeleri sürekli izleme ve portföy yönetimiyle ilgili olarak gerekli önlemleri alma,

d)Portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapma işlevlerini yerine getirirler.

3.6. Yatırım Ortaklıklarının Türleri

Yatırım ortaklıkları değişik şekillerde sınıflandırılabilir. Bunlar;

3.6.1. Ortaklık Yönetimine Verilen Yetki Bakımından Yatırım Ortaklıkları

Yönetim Yatırım Ortaklıklarında, Ortaklık yönetimi ortaklık ana sözleşmesi ve yasalarla kendilerine verilen yetki dahilinde portföyü oluşturan menkul değerleri seçer.

³⁸ Zühtü AYTAÇ,ss.252-253

Sabit yahut birim niteliğindeki yatırım ortaklıklarında ise ortaklık organize edildiğinde belirlenen portföy bileşimi değiştirme yetkisi ancak genel kurul kararı ile mümkün olur.³⁹

3.6.2.Ortaklık Paylarının Çıkarılışı ve Geri Satın Alınması Bakımından Yatırım Ortaklıkları

Kapalı yatırım ortaklıklarında, ortaklık sözleşmesinde kararlaştırılan sabit sermaye miktarına ulaşıncaya kadar pay ihraç edilir ve pay ihracı bu tavana ulaşınca durdurulur. Bu nedenle sermayeleri kısa sürede değişmez ve çıkarılan hisse senetlerinin geri satın alma zorunluluğu yoktur. Hisse senetleri ikincil piyasada işlem görerek alınıp satılır.

Açık yatırım ortaklıklarında, sermaye değişir olduğundan devamlı olarak çıkartılan hisse senetleri talep edildiğinde portföyün rayiç değeri üzerinden geri satın alınır. Bu fonlar genellikle yatırım fonları (mutual funds) olarak bilinir.⁴⁰

3.6.3. Sermaye Yapılarına Göre Yatırım Ortaklıkları

Sermaye Yapılarına göre Yatırım Ortaklıkları Kapalı (Sabit Sermayeli) ve Açık (Değişir Sermayeli) Yatırım Ortaklıkları olarak iki gruba ayrılmaktadır.

Kapalı yatırım ortaklıkları, adi ve öncelikli hisse senetleri ile yasal koşullar içinde tahvil çıkartabilir, bankalardan kredi

³⁹ Ünal BOZKURT, ss.313-315.

⁴⁰ Ünal BOZKURT, ss.313-315.

alabilirler. Açık yatırım ortaklıklarının sermaye yapıları ise sadece katılma belgelerinden oluşur.⁴¹

3.6.3.1 Değişir Sermayeli veya Açık (Open-End) Yatırım Ortaklıkları

Eğer yatırım ortaklığının sermayesi önceden belirlenmemiş ve değişir nitelikte ise, açık yatırım ortaklığından söz edilir: Bu yatırım kuruluşları, değişir sermayeli olmaları nedeniyle sürekli olarak yeni pay senetlerini de geri satın alabilen ortaklıklardır. Bunlar imtiyazlı hisse senedi ve tahvil ihraç edemezler.

Değişir sermayeli yatırım ortaklıkları, mevcut ortakların ayrılmalarında ve yeni katılmak isteyenlerin taleplerini karşılayabilmede belirli bir elastikiyete sahip olduklarından ve çeşitli avantajları beraberlerinde taşıdıklarından, uygulamada en yaygın yatırım ortaklığı türüdür.⁴²

3.6.3.2. Sabit Sermayeli veya Kapalı (Closed-End) Yatırım Ortaklıkları ⁴³

Hukuki yapıları itibari ile anonim ortaklık şeklinde kurulan, diğer anonim ortaklıklardan yalnızca işletme konusu bakımından farklılık gösteren ve sermayeleri sabit olan yatırım ortaklıklarıdır: Pay senetleri belirli bir sermaye karşılığında çıkarılmış olup, sürekli olarak pay senedi çıkaramaz ve belirli formaliteleri yerine

⁴¹ Ünal BOZKURT,ss.313-315.

⁴² Zühtü AYTAÇ,s.254

⁴³ Ünal BOZKURT,ss.314-315.

getirmeden sermaye artırımında bulunamazlar. Öte yandan, pay senetlerini geri alma taahhüdünde bulunma zorunlulukları yoktur.⁴⁴

3.6.4. Portföy Yapılarına Göre Yatırım Ortaklıkları

Portföy bileşimleri, tamamen farklı işletmelere ait hisse senetlerinden oluşabileceği gibi menkul değer türleri ile dengelenmiş olabilir. Portföyde çeşitli şirketlerin tahvil, öncelikli ve adi hisse senetler, yabancı ülkelerde çıkartılmış menkul değerler yer alabilir.

3.6.5. Risk Derecelerine Göre Yatırım Ortaklıkları

Bir tarafta pazarlama ve likiditesi yüksek ama getirisi düşük istikrarlı menkul değerlerden portföy oluşturan ortaklıklar , diğer tarafta düşük fiyatlı ama potansiyeli yüksek görünen kararsız,riskli hisse senetlerinden portföy oluşturan yatırım ortaklıkları vardır.

3.6.6. Yatırım Amacına Göre Yatırım Ortaklıkları

Fonlar düzenli gelir elde etmek veya menkul değer artışlarından doğan sermaye kazançlarının elde etmek amaçları ile kurulabilirler.⁴⁵

⁴⁴ Zühtü AYTAÇ,ss.253-254

⁴⁵ Ünal BOZKURT,ss.313-315.

3.7. Dünyada Yatırım Ortaklıkları ⁴⁶

Yatırım Ortaklıklarının Yabancı Hukuktaki Düzenlemeleri;

3.7.1. İngiltere

Gerçek anlamı ile İngiltere kökenli olan yatırım ortaklıkları, yakın "Unit Trust" modeli ortaya çıkıncaya değin, İngiliz ekonomisinin önemli bir unsuru olmuşlardır.

Yatırım ortaklığı esas itibariyle 1939 tarihinde çıkan ve sonradan değişikliğe uğrayan "Prevention of Fraud Investment Act" ile yasal olarak düzenlenmiştir. Bununla birlikte 1947 ve 1984 tarihli "Companie Act" larda da yatırım ortaklıklarına ilişkin hükümler bulunmaktadır.

3.7.2. Amerika Birleşik Devletleri

Yatırım ortaklıkları Amerika'da özellikle İkinci Dünya Savaşından sonra hızlı bir gelişme göstermiştir. Başlangıçta ortaksal modele dayalı kurulan yatırım ortaklıkları, sonraları borsa krizlerine bağlı olarak sözleşme modeline yönelmiştir. Bununla birlikte son yıllarda yine ortaklığa dayalı yatırım kuruluşu tipinin ağır basacağı söylenebilir.

Yatırım ortaklıkları, diğer ortaklıklarla birlikte hem federe hem de federal yasaların genel hükümlerine tabidirler.

Özel olarak Yatırım Ortaklıklarını düzenleyen yasa 1940 tarihli "Investment Company Act"dır. Bu kanun, yatırımcılar lehine

⁴⁶ Zühtü AYTAÇ,ss.255-258

bir dizi koruyucu hüküm ve sınırlamalar ihtiva etmektedir. Adı geçen kanun 1942 tarihli diğer bir kanunla (Revenue Act) tamamlanmıştır.

3.7.3. Almanya

Yatırım ortaklıkları Almanya'da Birinci Dünya Savaşı'nda sonra görülmeye başlamış ve 1930'lu yıllarda gelişme kaydetmiştir. İlk yasal düzenleme, yatırım ortaklıklarını gerçekleştirmek ve vergi kolaylıkları sağlanmak üzere 1930 tarihinde bir yetki kanunu ile başlatılmıştır. Fakat, yatırım ortaklıklarının yeni gelişmelere uygun olarak esaslı bir şekilde düzenlenmesi konusunda hazırlık çalışmaları 1953 yılında ortaya çıkmıştır. Bu çalışmalar sonucunda 16.04.1957 tarihli Yatırım Ortaklıkları Kanunu kabul edildi. Bu kanun çeşitli tarihler de (1959, 1960, 1963, 1965) değişikliğe uğradı. 14.01.1970 yılında, kanun önemli ölçüde değiştirilerek yeni bir Yatırım Ortaklıkları Kanunu (Gesetz Über Kapitalanlagegesellschaften vom 14. Januar 1970) yürürlüğe kondu. Adı geçen Kanun Amerikan-İngiliz düzenlemelerinden esinlenmekte birlikte, Kara Avrupası Hukuk Sistemine uygun ve kendine özgü bir düzenleme getirmiş bulunmaktadır. Son olarak bu kanunda 1974 yılında iki maddelik bir değişiklik yapılmıştır. Kanunda getirilen düzenlemenin belirgin özellikleri olarak fonun, ortaklık mal varlığından ayrı özel bir mal varlığı teşkil etmesi, birden fazla ortaklık türünün (Anonim ve Limited Ortaklıkları) yatırım ortaklığı işletebileceği, bunların bankaların tabi olduğu denetim ve kamuyu aydınlatma hükümlerine bağlı tutulması gösterilebilir. ⁴⁷

⁴⁷ Zühtü AYTAÇ, ss.255-258

3.7.4. İsviçre

İsviçre'de bugün hakim olan şekli ile yatırım ortaklıkları 1930 yılında ortaya çıkmıştır. Vergi ve payların devri yönünden, anonim ortaklıklar veya ortaksal çözüm elverişli olmadığı için, "Güvenilir Kişi Eliyle Yönetim" veya sözleşmeye dayalı çözüme dönülmüştür.

1966 yılında kadar İsviçre'de Yatırım Ortaklıkları ile ilgili özel bir düzenleme mevcut değildi. 1966 tarihli İsviçre Yatırım Fonları Kanunu (Anlagefondsgesetz) 01.02.1967 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bugün İsviçre Yatırım Ortaklıkları uygulaması, Güvenilir Kişi Eliyle Yönetim veya Sözleşme modeline dayanmaktadır.

3.7.5. Fransa

Yatırım ortaklıkları, 2 Kasım 1945 tarihinde yürürlüğe giren bir Ordonans ile yatırım ortaklığı anonim ortaklık şeklinde ve sabit sermayeli olarak yasal düzenlemeye kavuşmuştur. Daha sonra 1957 yılında çıkarılan iki Décret ile, Değişir Sermayeli Yatırım Ortaklıkları (SICAV) ve tüzel kişiliği olmayan Yatırım Fonları düzenlenmiştir. 1960'lı yıllarda da bu düzenlemeler ve yapılan değişikliklerle Fransız Sisteminde hem anonim ortaklık şeklinde yatırım ortaklıkları hem de tüzel kişiliği olmayan fon şeklinde yatırım kuruluşları kurulabilmektedir.⁴⁸

⁴⁸ Zühtü AYTAÇ, ss.255-258

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI

4. Genel Açıklamalar

Türkiye'de 1981 yılında kabul edilmiş olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiş olan kolektif yatırım kurumları; şirket şeklinde kurulan Yatırım Ortakları ve güvenilir kişi eliyle yönetim esasına göre kurulan Yatırım Fonları olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durumda gerek Yatırım Ortakları ve gerekse Yatırım Fonları için kolektif yatırım kurumlarının Türkiye uygulaması diyebiliriz.⁴⁹

1 Şubat 1982 günü yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk Sermaye Piyasasına Menkul Kıymetler Yatırım Fonu başlığı altında yeni bir yardımcı kuruluş daha katılmış bulunmaktadır. Türk hukuk düzeninde ve şirket çeşitleri içinde şimdiye kadar böyle bir kuruluş mevcut değildir. Halbuki batı ülkelerinde özellikle Amerika ve İngiltere'de bu tür kuruluşlar daha ondokuzuncu yüzyılda doğmuş ve gelişmiştir. Türkiye bu alanda oldukça geri kalmış; olaylar hızla gelişmiş, yasal düzenleme arkadan gelmiştir.⁵⁰

4.1. Yatırım Fonların Hukuki Çerçevesi ve Tarihçesi

Yatırım Fonları; ilk olarak 30.07.1981 tarih, 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 2499 Sayılı Sermaye Piyasası

⁴⁹ Nevzat AYBEK, s.13

⁵⁰ Selahattin TUNCER, s.231

Kanunu'nun 35-42'inci maddelerinde düzenlendi ve bu kanunu değiştiren ve 30.07.1992 tarih, 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 3794 sayılı kanunun 37-38 maddeleri de yatırım fonlarına ayrıldı.

Yatırım fonu katılma belgelerinin Halka Arzına Dair Esaslara İlişkin Seri VII, No:1 Sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ise, Kanun'un yayınından 5 yıl4.5 ay sonra 12.12.1986 tarih, 19310 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlandı. Bu tebliğde 31.07.1992 tarih ve 21301 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri VII, No:2 sayılı tebliğ ile yürürlükten kaldırıldı.

Raporlama ve muhasebeleri dağınık bir özellik gösteren yatırım fonları işlemlerinde standardizasyon sağlamak üzere 28.02.1990 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri XI, No:6 sayılı tebliğ ile de mali tablo rapor ve muhasebe sistemlerine ilişkin düzenlemeler yapıldı.Yasal düzenlemeleri takiben hemen yatırım fonları kurulmayarak, vergi ile ilgili düzenlemelerin yapılması beklentisi başladı. Vergi ile ilgili düzenlemeler ise şu şekilde yapıldı.

Önce 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nda 2362 Sayılı Kanun ile değişiklik yapılarak yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmişti. Daha sonra, 24.06.1989 tarihinde yürülüğe giren 3380 sayılı kanun ile Bakanlar Kurulu'na Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/A-8 maddesine göre fon portföyünde bulunan menkul kıymetlerin tamamının Gelir Vergisi oranını sıfır olarak belirleme yetkisi verilmişti. Bakanlar Kurulu bu kanuna dayanarak 27.08.1987 tarih, 19557 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 87/11987 Sayılı Kararla,

01.01.1987 tarihinden geçerli olmak üzere 31.12.1993 tarihine kadar fon portföyündeki her türlü menkul kıymetlerin gelir vergisi oranlarını sıfır olarak belirlendi.

Ancak, yatırım fonu portföylerinde bulunan özel sektör kıymetlerine tanınan vergi muafiyeti 20.06.1989 tarih ve 20201 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile kaldırıldı.

Kurumlar Vergisi kapsamı dışında bırakılan, tüzel kişilikleri olmamasına rağmen mal varlıkları kurucuların mal varlıklarından ayrı olan yatırım fonlarının durumlarını gözden geçirmelerine neden olacak vergilendirme çalışmaları sonuçlandı.

Buna göre 31.12.1992 tarih, 21452 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan kararla, portföylerinde % 25 oranında hisse senedi bulunan ve Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8. maddesinin 12 numaralı bendinde "A" tipi yatırım fonu olarak belirtilen fonlar vergi kapsamı dışında bırakılırken, portföylerinde bu oranın altında hisse senedi bulunan veya hiç bulunmayan fonlar % 10 stopaj kapsamına alındı.

Fon katılma belgeleri satın alan gerçek kişi yatırımcıları ayrı bir vergi yükümlülüğü getirilmezken "A" tipi fon katılma belgesi alan tüzel kişi yatırımcılar % 10, "B" tipi fon katılma belgesi alan tüzel kişi yatırımcılar ise % 35 Kurumlar Vergisi de ayrıca ödeyeceklerdir.⁵¹

⁵¹ Orhan KURT, "Yatırım Fonlarını Zor Günler mi Bekliyor?", Borsa Market Aylık Ekonomi ve Sermaye Piyasası Dergisi, Şubat 1993, Sayı:1, ss.16-17

4.2. SPKanunu'ndan Önce Bir Yatırım Fonu Uygulaması

(Meban Yatırım Fonları)

1980 yılından daha Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanunu yayımlanmadan önce MEBAN- Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş.bünyesinde *Meban Yatırım Fonu* adı ile bir fon kurulmuş ve bu kuruluşun *iştirak belgeleri* piyasaya sürülerek tedavül etmiş ve hatta belgelerin değer artışları her ay gazetelerde kamuoyuna duyurulmuştur. Pek başarılı olmayan bu girişimi gerçek anlamda yatırım fonu saymaya olanak yoktur.⁵²



⁵² Selahattin TUNCER, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama), 1985/İst., İstanbul Matbaacılık, s.150

4.3. Günümüzdeki Durum, SPKanunu ve Yatırım Fonları

Türk Hukuk Sisteminde kanun koyucu yatırım fonlarını Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37 ve 38. maddelerinde düzenlemiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37'inci maddesi menkul kıymetler yatırım fonunu şu şekilde tanımlanmıştır:

"Bu kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına "Yatırım Fonu" adı verilir."

Kanun'un 37. maddesinde yer alan bu tanım aynı zamanda yatırım fonlarının özelliklerini de ortaya koymaktadır. Bunlar,

a) Yatırım Fonu, bir mal varlığını ifade etmekte ve fonu, tasarruf sahiplerinden katılma belgeleri karşılığında alınan paralar oluşturmaktadır.

b) Fonun tüzel kişiliği yoktur. Türk Ticaret Kanunu'na göre kurulan şahıs şirketleri ile sermaye şirketlerinin kişiliği olduğu halde, menkul kıymetler yatırım fonu tüzel kişiliğe sahip değildir. Bu bakımdan fon, Borçlar Kanunu içinde düzenlenen adi ortaklığa benzemektedir.

c) Yatırım Fonu bankalar, aracı kuruluşlar ve sigorta şirketleritarafından kurulabilir.

d) Menkul kıymetler yatırım fonu, belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde kurucu tarafından yönetilir ve temsil

edilir. Fonun mal varlığını oluşturan portföyün, **uzman yöneticiler** tarafından **riski dağıtarak** ve en verimli şekilde işletilmesi esastır.⁵³

Fon uzmanlık bilgisi ile yönetilmelidir. Fonun yönetilmesi sadece menkul değerlerin alınıp satılması, rüçhan haklarının kullanılmasından ibaret değildir. Önemli olan yatırım politikalarıdır.⁵⁴

Fonların riskin dağıtılması ilkesine göre kurulup işletilmesi gereklidir. Riskin dağıtılması, fonun, çeşitli sektörlerde çalışan çeşitli ortaklıkların ihraç ettikleri çeşitli menkul değerlerden meydana gelmesi demektir. SPKanunu yatırımcı açısından çok önemli gördüğü için riskin dağıtılmasını sadece tanıma koymakla kalmamış, aynı zamanda fon içtüzüğünde de , fonun yatırım yapacağı menkul kıymetlerin seçimi ve riskin dağıtılması esaslarının yer alması zorunluluğunu getirmiştir.⁵⁵

e) Gerçek ve tüzel kişilerin fondaki ortaklık haklarını gösteren belgelere kanun koyucu **katılma belgesi** adını vermiştir. Bu belge anonim ve eshamlı komandit şirketlerdeki hisse senetlerine benzemektedir. Bu belge nama ve hamiline yazılı olabilir ve bu nitelikleri ile bir tür kıymetli evrak sayılmaktadır.

Görülüyor ki, menkul kıymetler yatırım fonu, Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk hukuk düzenine kazandırılmış bir ortaklık türü olmaktadır. Fakat bu ortaklık ne sermaye şirketi ve ne de şahıs

⁵³ Şehahattin TUNCER, ss.233-234

⁵⁴ Ünal TEKİNALP, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul:Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.,Yayın No:4,1982 s:84

⁵⁵ Ünal TEKİNALP, s:84

şirketi olup; hukuki özellikleri bakımından adi ortaklığa ve kısmen vakıf'a benzemektedir.⁵⁶

4.3.1.Yatırım Fonlarının Kurulmasına İlişkin Yetkiler

Kurucuların, fon kurmak üzere Kurul'a başvurmaları halinde Kanun'un 38. maddesi gereği T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın görüşü alınır. (SPK Seri:VII/2, m.11)

Görüldüğü üzere yatırım fonu kuruluşuna izin verme yetkisi Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na sözkonusu fona ait katılma belgelerinin halka arzına izin verme yetkisi de Sermaye Piyasası Kurulu'na tanınmıştır.⁵⁷

4.3.2. Yatırım Fonları Kurabilecekler ve Nitelikleri

Bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanunun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklardan, Kurulun tebliğle belirleyeceği esaslara uyanlar Yatırım Fonu kurabilirler.(SPK, m.38)

Fon kurmak isteyenlerin;

a) Kurul'dan izin almaları,

b) Ödenmiş sermayelerinin asgari 10.000.000.000.- TL.

(Onmilyar TL.) olması,

⁵⁶ Selahattin TUNCER, s.234

⁵⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, s.7.

c) Son bir yıl içinde sermaye piyasası faaliyetleri dolayısıyla herhangi bir idari tedbir kararı verilmemiş yahut idari veya herhangi bir cezai kovuşturmaya geçilmemiş olması, niteliklerini sağlamaları gerekmektedir. (SPKanunu'nun Seri: VII Tebliğ No.2, m.8)

4.3.3. Fon Kurma Limiti ve Asgari Fon Tutarı

Kurucuların kurabilecekleri fonların, içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı, Kurul'a gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tablolarda yeralan çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ile Genel Kurulca onaylanan son mali tablolarda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamından, varsa zararlarının indirilmesinden sonra kalan tutarın on katını aşamaz. (SPK Seri:VII/2, m.9)

Fonların kuruluşta, asgari fon tutarı 20.000.000.000.TL.'dan (Yirmi milyar TL.) az olamaz. (SPK Seri:VII/2, m.15)

4.3.4. Fon Yönetim Biriminin Oluşturulması

Kurucuların, fon yönetimi işlemlerinin düzgün bir şekilde yürütülebilmesi için yönetimlerindeki tüm fonlara hizmet vermek üzere bir fon yönetim birimi oluşturmaları zorunludur. Kurucunun banka olması halinde yönetim birimi Kurul'un ilgili düzenlemelerine göre oluşturdukları sermaye piyasası birimi bünyesinde yer alır.

Kurucu tarafından her fon için yönetimden sorumlu olmak üzere bir fon kurulu teşkil edilir ve her fon için bir denetçi atanır. Fon kurulu, her fon için en az 3 kişiden oluşturulur.

Fon yönetim birimlerinin aşağıdaki koşulları taşımaları zorunludur;

a)Fon kurulu üyeleri, denetçisi ve fon yönetim müdürünün yüksek öğrenim görmüş ve sermaye piyasasında en az 4 yıllık tecrübeye sahip olması,

b)Fon yöneticileri fonu yönetebilecek

c)Fon işlemlerinin gerektirdiği mekan ve teknik donanımına sahip olması,

d)Uzman kadroya sahip olması,

e)Fon işlemlerini, Kurul'un yatırım fonlarının mal tablo ve esaslarına ilişkin düzenlemelerine uygun olarak günü gününe izleyebilecek etkinlikte bir muhasebe sisteminin bulunması. (SPK, Seri:VII/2, M.10)

4.3.5. Yatırım Fonlarının Kurulması

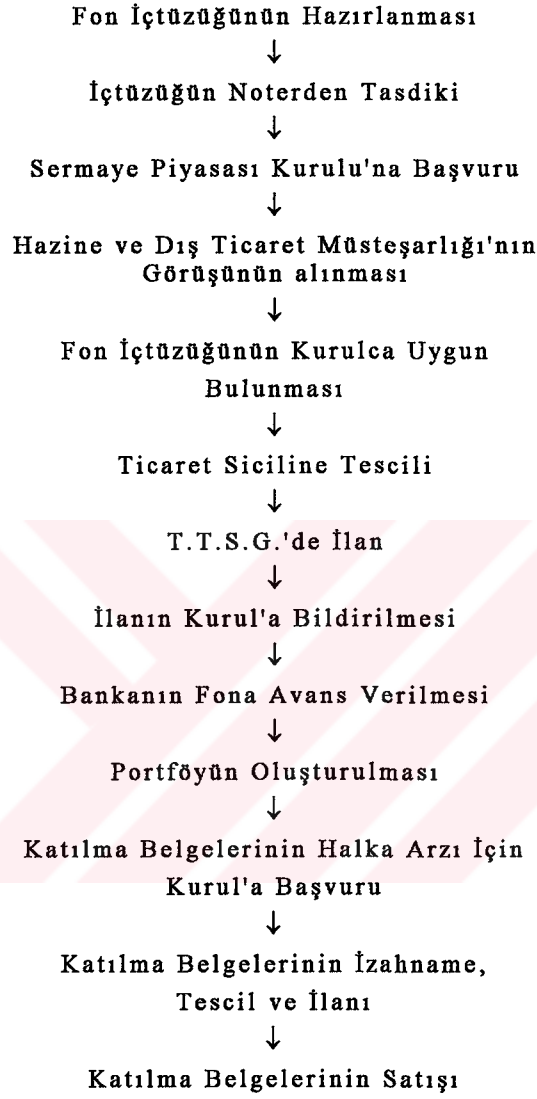
Yatırım fonu kurmak için kurucunun yatırım fonu içtüzüğü hazırlayarak, bunun noterden tasdikli örneğini ve kurulca belirlenecek diğer belgelerle birlikte, Kurul'a izin için başvurması gerekmektedir. Ayrıca Banka ve sigorta şirketlerinin fon kurmak amacıyla Kurul'a başvuruları, Kanun'un 38.maddesi gereğince T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın görüşünün alınır.(SPK Seri:VII/2, m.11)

Yatırım Fonlarının kurulması şu aşamalardan oluşmaktadır;

- 1.Kurucunun fon içtüzüğünü hazırlaması,
- 2.İçtüzüğün noterden tasdiki,
- 3.Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru,
- 4.T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın görüşünün alınması,
- 5.Kurul tarafından uygun görülen fon içtüzüğün ticaret siciline tescili ve T.T.S.G'de ilanı, ilanın Kurul'a bildirilmesi, (m.14)
- 6.Bankanın fona avans vermesi (m.16)
- 7.Yatırım fonu portföyünün oluşturulması,
- 8.Katılma belgelerinin halka arzı için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru,
- 9.Katılma belgelerinin izahnamesi, tescil ve ilanı,
- 10.Kurul'un izninden sonra 30 gün içinde izahnamenin ilanı ve katılma belgelerinin satışı

Yatırım fonlarının kuruluşunda izlenen prosedür ŞEKİL 2'de şematik olarak gösterilmektedir.

ŞEKİL 2: Yatırım Fonlarının Kuruluşunda İzlenen Prosedür



Kaynak: 31.07.1992 tarihinde 21301 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu, Seri:VII, No:2 sayılı "Yatırım fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nden yararlanarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

4.3.5.1. Fon İçtüzüğü'nün Hazırlanması

Fon içtüzüğü'nü hukuki niteliğı Sermaye Piyasası Kanunu'nda belirtilmiştir.

Fon içtüzüğü katılma belgesi sahipleri ile kurucu ve saklayıcı kuruluş arasında, kurucu ve saklayıcının fon portföyünü inançlı mülkiyet esaslarına göre saklayacağını, kurucunun vekalet akdi hükümlerine göre yöneteceğini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.(SPK Seri:VII/2, m.13) şEKİL 3'te Fon İçtüzüğü Örneğı verilmektedir.

Fon kurucusu ile yatırımcıların karşılıklı sorumluluk ve çıkarlarının düzenleyen fon içtüzüğü vekalet sözleşmesine benzemektedir. Kurucular, kendisine inançlı mülk olarak devredilen malvarlığını "belge sahiplerinin hesabına" yönetmek zorundadır. Ayrıca Kanun'un 37. maddesinde, kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere "...bu Kanun'da ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanunu'nun Vekalet Akdi hükümleri uygulanır." denilmektedir.

Bir taraftan fon kurucu, diğer taraftan da yatırımcılar Kanun'un öngördüğü zorunlu hususlara uyarak ilişkilerini içtüzükte yer alan hükümlere göre yürüteceklerdir.⁵⁸

Bu hususlar;

- a) Fonun adı ve kurucunun unvanı, merkezi ve adresi,
- b) Fon tutarı ve kaç paydan oluştuğu,
- c) Avansın kurucu tarafından tahsis edilmesi ve geri alınması esasları ile avansa yürütülecek faizin hesaplama yöntemi,
- d) Fon yönetiminde uygulanacak şekil,
- e) Fonun yatırım yapacağı varlıkların seçimi ve riskin dağıtılması esasları,
- f) Fon portföyüne yabancı kıymet alınacaksa bunların türleri, özellikleri ve hangi borsalardan alınacağı,
- g) Katılma belgelerinin satış ve geri satın alınış fiyatlarının tasbiti usulü, geri alınış ilkeleri ve portföyün değerlendirilmesi ve saklama esasları,
- h) Portföye altın ve diğer kıymetli madenler alınacaksa bunların standartları, bunlar üzerinde nasıl işlenm yapılacağı ve günlük defterlerinin tesbiti ve saklama esasları,
- ı) Kurucunun yönetici sıfatıyla fondan alacağı ve fon toplam değeri üzerinden hesaplanarak verilecek ücretin oranı ve başka menfaat ile gider karşılıklarının tesbiti esasları,

⁵⁸ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu ", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, s.12.

j)Fonun hesap dönemi,

k)Varsa fonun süresi,

l)Fon gelir gider farkının katılma belgesi sahiplerine aktarılmasına ilişkin esaslar,

m)Fona katılma ve fondan ayrılma şartları,

n)Fonun tasfiye şekli. (SPK Seri:VII/2, m.14)

Kurucular, yukarıdaki şartlara uygun olarak hazırlanan ve noterden tasdik ettirilen fon içtüzüğü/içtüzük değişikliği (Şekil 4) ve diğer belgeler ile Sermaye Piyasası Kurulu'na başvururlar. Kurul başvuruyu inceledikten ve Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın görüşü aldıktan sonra uygun bulduğu başvurular için, kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve ilanını ister.

Fon tutarının arttırılması ve sürenin uzatılması dışındaki değişikliklerde, Kurul'a yapılan başvuru tarihini müteakip değişiklik önerisi, Türkiye çapında yayın yapan günlük en az iki gazetenin Türkiye baskısında ilan ettirilir. İlan metninin içeriği ve şekli Kurul tarafından belirlenir. İlanların yayınlandığı gazetelerin yayımı tarihinden itibaren 6 işgünü içinde Kurul'a sunulması üzerine tescile mesnet belge verilir.

ŞEKİL 4: Fon içtüzüğü değişikliği örneği

Türkiye İş Bankası A.Ş. Birinci, İkinci, Üçüncü ve Dördüncü Menkul Kıymetler Yatırım Fonu İçtüzük Değişikliği

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. BİRİNCİ MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU'nun içtüzüğüne 2.5., 4.7. ve 7.3.1 bentlerinin ilave edilmesi ve 5.1., 5.2., 5.4. ve 5.7., bentleri, 6.3.2. bendi ve 13.1., 13.2. ve 13.4. bentlerinin değiştirilmesi ile ilgili olarak gerekli iznin alınması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmuştur:

Madde: 4.7. Fon portföyündeki varlıklar, yapılacak sözleşmeler ile T.C. Ziraat Bankası ile TAKAS VE SAKLAMA A.Ş. nezdinde usulüne uygun olarak muhafaza edilir.

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. İKİNCİ MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU'nun içtüzüğüne 2.5., 5.8., 6.5., 6.6. ve 9.3.2.d. bentlerinin ilave edilmesi, 6.1., 6.2., 7.3.2., 7.7. ve 11.1., 11.2., 11.3. ve 11.5. bentlerinin değiştirilmesi ve 9.2. maddenin (e) alt bendinin yürürlükten kaldırılması ile ilgili olarak gerekli iznin alınması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmuştur:

Madde: 5.8. Fon portföyündeki varlıklar, yapılacak sözleşmeler ile Türk Dış Ticaret Bankası ile TAKAS VE SAKLAMA A.Ş. nezdinde usulüne uygun olarak muhafaza edilir.

Madde: 6.6. Özel sektör menkul kıymetlerinin (6.5. maddede sayılanlar dışındaki kuruluşlarca çıkarılanlar) toplam değeri, Fon portföy değerinin en çok %85'ini oluşturur. Sermaye Piyasası Mevzuatı'ndaki sınırlar saklı kalmak kaydıyla Fon portföyüne alınan hisse senetlerinin toplam değeri, Fon portföy değerinin en az %25, en çok %85'i olabilir.

Fon portföy değerinin en az %25'i, devamlı olarak, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırılacaktır.

Madde: 7.7.

ESKİ ŞEKLİ: "Katılma Belgelerinin satış ve geri alış fiyatları", belgedeki pay sayısı ile pay değerinin çarpımı suretiyle bulunan tutardır. Satış fiyatının hesaplanmasında 9.2. (e) maddede yer alan komisyon, satış fiyatına eklenir.

YENİ ŞEKLİ: "Katılma Belgelerinin satış ve geri alış fiyatları", belgedeki pay sayısı ile pay değerinin çarpımı suretiyle bulunan tutardır.

Madde: 11.1.

ESKİ ŞEKLİ: Katılma Belgesi satın almak veya elden çıkartmak isteyen yatırımcılar, Banka'nın Fon yönetim merkezine veya ilan edeceği Katılma Belgesi alım satımının yapılacağı diğer şubelere, çalışma saatleri içinde başvurarak, bu İçtüzük'te belirtilmiş olan esaslara göre saptanan fiyat üzerinden alım ve satımda bulunabilirler. Fon'a katılmak veya ayrılmakta başka herhangi bir şart aranmaz.

YENİ ŞEKLİ: Katılma Belgesi satın almak veya elden çıkartmak isteyen yatırımcılar, Kurucu Banka'nın Fon yönetim merkezine veya ilan edeceği Katılma Belgesi alım satımının yapılacağı diğer yerlere, iş günlerinde 8.30-9.30 ile 14.00-17.00 saatleri içinde başvurarak, bu İçtüzük'te belirtilmiş olan esaslara göre saptanan fiyat üzerinden alım ve satımda bulunabilirler. Fon'a katılmak veya ayrılmakta başka herhangi bir şart aranmaz.

Yürürlükten kaldırılan 9.2. maddenin (e) bendi:

Katılma Belgelerinin satışında %0,5 oranında alınan komisyon. (Fon'da uzun süreli kalan yatırımcıların lehine olarak Fon'a kısa süreli giriş ve çıkışları önlemek amacıyla Katılma Belgelerinin satışında Fon tarafından %0,5 oranında bir komisyon alınacaktır.)

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. ÜÇÜNCÜ MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU'nun içtüzüğüne 2.5., 5.8. ve 8.4.2.d. bentlerinin ilave edilmesi ve 6.1., 6.2., 6.4., 6.6. ve 6.7 bentleri, 7.3.2. bendi, 10.2., 10.3. ve 10.5. bentlerinin değiştirilmesi ile ilgili olarak gerekli iznin alınması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmuştur:

Madde: 5.8. Fon portföyündeki varlıklar, yapılacak sözleşmeler ile T.C. Ziraat Bankası ile TAKAS VE SAKLAMA A.Ş. nezdinde usulüne uygun olarak muhafaza edilir.

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. DÖRDÜNCÜ MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU'nun içtüzüğüne 2.5., 5.8. ve 8.4.2.d. bentlerinin ilave edilmesi ve 6.1., 6.2., 6.4., 6.6. ve 6.7. bentleri, 7.3.2. bendi, 10.2., 10.3. ve 10.5. bentlerinin değiştirilmesi ile ilgili olarak gerekli iznin alınması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmuştur:

Madde: 5.8. Fon portföyündeki varlıklar yapılacak sözleşmeler ile T.C. Ziraat Bankası ile TAKAS VE SAKLAMA A.Ş. nezdinde usulüne uygun olarak muhafaza edilir.

Tescile mesnet belgesinin verilmesinden itibaren 6 işgünü içinde içtüzük değişikliği, ticaret siciline tescil ve T.T.S.G.'de ilan olunur ve yatırımcıya bilgilendirmek amacıyla Türkiye çapında yayın yapan en az günlük iki gazetenin Türkiye baskısında tescili izleyen 6 işgünü içinde ilan ettirilir.

Değişikliklerin yayınladığı gazetelerin yayımı izleyen 6 işgünü içinde Kurul'a gönderilmesi zorunludur. (SPK, Seri:VII/2,m.14)

4.3.5.2.Fon Portföyünün Oluşturulması

Fon portföyünün oluşturulmasında **Avans Tahsisi ve Faiz Uygulaması** aşağıda belirtilen esaslar dahilinde gerçekleştirilmektedir;

Fon portföyünün oluşturulabilmesi için kurucu içtüzükte belirtilen fon tutarı kadar avans tahsis eder. Söz konusu avans ile portföy oluşturulur. ve katılma belgeleri kayda alınma şartlarına uygun bir şekilde halka arz yoluyla satılır. Avans, katılma belgelerinin satış hasılatından, içtüzük hükümlerine göre kurucuya iade edilir. (SPK, Seri:VII/2,m.16)

Banka 1 yıl vadeli mevduata uyguladığı faiz oranını avans faizi olarak alabilir. Ancak, alınabilecek faiz miktarı fon portföyünün oluşturulduğu tarih ile aktılma belgelerinin halka arz edildiği tarih arasındaki fon portföy değerindeki artıştan, katılma belgelerinin halka arz edildiği tarihe kadar yapılan tüm giderler düşüldükten sonra kalan tutarı geçemeyecektir.

Katılma belgelerinin halka arzına başladığı günden itibaren fonda kalan avansa faiz tahakkuk ettirilmeyecektir.

Avans faizinin hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılmaktadır;

$$AFT = \frac{FT \times r \times G}{365}$$

AFT= Avans Faiz Tutarı

FT = Fon Tutarı

r = Faiz Oranı

G = Gün Sayısı

Uygulamada fonun oluşturulduğu tarihten sonra portföydeki menkul kıymetlerin değerinin düşmesi veya değerindeki artışın avans faizini karşılayamaması durumunda çeşitli sorunlarla karşılaşmaktadır.

Hiç avans faizi hesaplanmaması halinde bile, katılma belgelerinin halka arz tarihindeki fon toplam değer, avans tutarını karşılamıyor ise, katılma belgelerinin halka arzı ya fon değerinin, fon tutarına (avans tutarına) ulaşmasına kadar bekletilmeli ya da kurucu banka aradaki farktan tek taraflı olarak vazgeçmeli ve hiçbir zaman bu tutarı tahsil etmemelidir.

Portföy Oluşturulmasında Sınırlamalar, Yatırım fonları portföyünün oluşturulmasında Sermaye Piyasası Kanunu Seri:VII/2 Tebliğ'inden gelen bir takım kısıtlamalar sözkonusu olup bunlara uyulması zorunludur.

Bunlar;

a)Kurucu, fon portföyüne, sermayesinin % 10'undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışındaki hissedarlarının, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin % 20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplam fon portföy değerinin % 20'sini aşamaz.

b)Yatırım fonları, portföy değerlerinin % 10'undan fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerini yatıramazlar. Bu sınır portföy değerinin değişmesi veya rüçhan haklarının kullanılması nedeniyle aşıldığı takdirde, fazla kısmın en geç üç ay içinde tasfiyesi gerekir. Belirtilen süre içinde elden çıkarmanın imkansız olduğu veya büyük zarar doğuracağı belirlenmesi halinde süre, Kurul tarafından uzatılabilir.

c)Kurucunun doğrudan ve dolaylı iştirakçilerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün % 20'sini geçemez.

d)Yatırım fonları, portföylerinin en çok % 25'ini Türk Parasını Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen sermaye piyasası araçlarına yatırabilirler. Ancak fonlar portföylerindeki varlıkların riskten korunması amacıyla, portföylerine sözleşme tutarı fon portföyünün % 5'ini geçmemek koşuluyla yabancı vadeli işlem sözleşmelerini ve opsiyonları dahil edebilirler. % 5'lik oran, % 25'lik oranın hesaplanmasında dikkate alınır.

e)Yatırım fonları, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 9'undan fazlasına sahip olamazlar.

f)Yatırım fonları, fon portföy değerinin % 10'undan fazlasını altın ve diğer kıymetli madenlere yatıramazlar.

g)Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri nedeniyle fon içtüzüklerinde belirtilen asgari sınırlarının altına inmesi halinde oranın en geç 10 işgünü içinde içtüzükte belirlenen sınırlara çıkarılması zorunludur. (SPK, Seri:VII/2, m.18)

4.3.5.3.Katılma Belgeleri

Katılma belgeleri, belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren, kıymetli evrak niteliğinde bir senet olan, emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilen, özel filiganlı ve silinti, kazıntı ve tahrifata karşı hassasiyeti olan kağıtlara basılmış belgelerdir. (SPK, Seri:VII/2,m.19)

ŞEKİL 5'te Katılma Belgeleri Örneği verilmiştir.

Katılma belgeleri kıymetli evrak niteliğinde bir senet olduğundan ve bu tür senetler de halka arz yönünden menkul kıymet hükümlerine tabi olduğuna göre katılma belgelerinin halka arzı için Kurul'dan izin alınması zorunludur. ⁵⁹

⁵⁹ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu ", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, s.35-36

ŞEKİL 5: Katılma Belgesi Örneği (Spesimen)

BİRİNCİ YATIRIM FONU 10 KATILMA PAYI	BİRİNCİ YATIRIM FONU 10 KATILMA PAYI
 AKBANK TÜRK ANONİM ŞİRKETİ AKFON	
BİRİNCİ MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU 10 Katılma Payını Temsil Eden Hamiline Yazılı KATILMA BELGESİ BELGE NO	
Bu Katılma Belgesi, belge sahibi olan yönetici bankaya karşı sahip olduğu hakları taşımakta ve Fon'a kaç hisse ile katıldığını göstermektedir. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın 17.05.1991 tarih ve BAK-III-İ 5400-2/33-22907 sayılı izni ile kurulan Akbank T.A.Ş. Birinci Menkul Kıymetler Yatırım Fonu'nun 22.05.1991 tarihinde tescil ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nin 30.05.1991 tarih ve 2787 sayılı nüshasında ilân edilen İçtüzüğü'nün tam metni arka sayfasında yer almaktadır. Bu Katılma Belgesi'nin halka arzı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.04.1992 tarih ve KB.80/176 sayılı iznine dayanmaktadır. Ancak bu izin, Katılma Belgeleri'nin ve Fon'un, Kurl veya Kamuca tekeffülü anlamında değildir.	
Unvanı Müdür Hamit B. BELLİ	Unvanı Müdür Muavini Özen GÖRSEL

Katılma belgelerinin çıkarılması ve halka arzı için yapılacak başvurulardan önce, SPK, Seri:VII/2, m.25 gereğince aşağıdaki önşartlarının yerine getirilmiş olması gerekir.

Halka arz başvurusu için gerekli önşartlar;

a)Fon içtüzüğünün kurucunun merkezinin bulunduğu yerin Ticaret Siciline tescil ve TTSG'de ilan edilmiş olması,

b)Kurucunun yetkili organı tarafından fon yönetim biriminin oluşturulmuş olması,

c)Fon'a kurucunun yetkili imzalarınca içtüzükte belirtilen tutarda avans tahsis edilmiş olması,

d)Bu avansla fon kurulu tarafından fon portföyünün oluşturulmuş bulunması, şarttır.

Fon tutarının artırılmak istenmesi halinde de kurucu, fon tutarının ve pay sayısının artırılması amacıyla içtüzük değişikliği için Kurul'a başvurur. Fon içtüzüklerinin ilgili maddesinde ihraç edilecek yeni katılma belgesi sayısı ile birlikte yeni fon tutarı belirtilir. Yeni katılma belgelerinin ihracı ve kayda alınması için Kurul'a yapılacak başvurudan önce; fon içtüzük değişikliğinin m.14.te belirtildiği şekilde ilan şarttır. (SPK, Seri:VII/2,m.26)

Katılma Belgelerinin Kurul Kaydına Alınması:

Katılma belgelerinin kayda alınması için gerekli belgeler ve Kurul'a başvuru;

- a)Kayda alınma talebini içeren dilekçe,
- b)Fon içtüzüğü metni, ilanın yapıldığı TTSG, ilanların yapıldığı günlük gazeteler,
- c)Fon yönetim birimine ilişkin atamaların yapıldığı yetkili organ kararının onaylı örneği ve bu kişilerin özgeçmişleri,
- d)Avansın fona tahsisine ilişkin kurucu yetkili organının onaylı karar örneği,
- e)Fon portföy değeri tablosu,(Tablo:II)
- f)Fon toplam değeri tablosu, (Tablo:II)
- g)Kurul'dan temin edilecek asgari standartları haiz sirküler, izahname ve spesimenler,(Şekil 6)
- h)Varsa aracılık sözleşmesi,
- ı)Saklama sözleşmesi,
- j)Varsa alım-satıma aracılık sözleşmesi,
- k)Danışmanlık sözleşmesi,
- l)Kurul'ca gerekli görülecek diğer bilgi ve belgeler. (SPK, Seri:VII/2,m.27)

Dilekçe ekinde verilecek bu belgeler ile Kurul'a başvurur. Başvurular en çok 30 gün içinde sonuçlandırılır.

Eksik belgeler kurul tarafından verilen sürede tamamlanmaz ise başvuru kanun gereği düşer. Eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler, 30 günlük sürenin hesabında dikkate alınmaz. (SPK, Seri:VII/2,m.28)

Kurul yapılan başvuruları, izahname ve sirkülerlerin, fon ve halka arz olunacak katılma belgeleri ile ilgili, gerekli bilgileri içerip içermediğini kamuya aydınlatılması açısından inceler ve kayda alır.

Kurul kaydına alınma, Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelecek şekilde ifadeler kullanılarak ilan ve reklamlarda kullanılamaz. (SPK, Seri:VII/2,m.29)

ŞEKİL 6: Yatırım Fonu İzahname Örneği

Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin Yedinci Yatırım Fonu Katılma Belgeleri'nin halka arz yoluyla satışı ile ilgili izahnamedir.

Bankamızca, 3794 sayılı Kanun'la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37. ve 38. maddelerine dayanarak ve Katılma Belgeleri'nde yazılı iktidat hükümlerine göre yönetilmek üzere, halktan Katılma Belgeleri karşılığı toplamacak paralarla, Katılma Belgesi sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve ihraçlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, altın ve diğer kıymetli menkul değerler portföyü işletmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23 Şubat 1993 tarih ve 584/01-1/250 sayılı izni ile kurulmuş, Türkiye İş Bankası A.Ş. Yedinci Yatırım Fonu Katılma Belgeleri'nin halka arzına dair izahnamedir.

Fon'a iştirak sağlayan Katılma Belgeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'na 02.04.1993 tarih ve KB 83/200 sayılı ile kayda alınmıştır. Ancak kayda alınma, Fon'un ve Katılma Belgeleri'nin, Kurul veya Kanunca tekel/fühdü anılanına gelmez.

I- FON VE KATILMA BELGELERİ HAKKINDA BİLGİLER:

1. Fonun
 - Süresi : Süresizdir.
 - Tutarı : 500.000.000.000,- TL.
 - Pay Sayısı : 50.000.000
 - Tipi : A Tipi.

Portföy değerinin en az %25'i devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri Dahil Türkiye'de kurulmuş ortakların hisse senetlerine yatırılacaktır.

2. Fon İktidatlığının Tescil Tarihi ve Sicil No:

Katılma Belgeleri'nde tam metin bulunan Fon İktidatlığı, Ankara III Ticaret Sicili Memurluğu'na 25 Şubat 1993 tarihinde 101 sicil numarası altında kaydedilmiştir.

3. Fon Portföyünün Yönetimi ve Saklanması:

Türkiye İş Bankası A.Ş. (Kurucu) riskin dağıtılması ilkesi ve ihraçlı mülkiyet esaslarına göre Fon'u, belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetecek ve temsil edecektir.

Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin Fon varlığının korunması ve saklanması ile ilgili sorumluluğu devam etmek üzere, Fon portföyündeki varlıklar Türkiye Dış Ticaret Bankası A.Ş. nezdinde muhafaza edilecektir.

4. Fon Portföyü Hakkında Bilgiler:

Fon'un portföyü 8 Mart 1993 tarihinde oluşturulmaya başlanmış, 15 Mart 1993 tarihinde tamamlanmıştır. Bu tarihten sonra da portföyün bileşiminde değişiklikler yapılmıştır. Aşağıda 17 Mart 1993 ve 29 Mart 1993 tarihleri itibarıyla portföyün bileşimi verilmiştir.

	(Bina TL.)			
Türü	17.03.1993	(%)	29.03.1993	(%)
Hisse Senetleri	130.809.422	26,4	129.170.740	25,5
Hazine Bonoları	347.074.859	69,9	358.182.855	70,8
Yabancı Borçlanma Senetleri	18.462.857	3,7	18.510.824	3,7
Portföy Değeri	496.347.138	100,00	505.864.419	100,00
Hazır Değerler				
Döviz	9.085.538		265.565	
Nakit	5.340.249		829.922	
Toplam Değer	510.772.925		666.959.906	
*Borçlar (-)	9.690.922		202.000	
*Alacaklar (+)	3.106		4.000.000	
	501.085.109		510.757.906	

*Borç ve alacak kalemleri, portföyü oluşturan ve portföyden satışlarla ilgilidir.

5. Katılma Belgeleri'nin Değerinin Tespiti:

Katılma Belgeleri'nin itibari değeri söz konusu olmayıp, günlük fiyatları; Fon toplam değerinin, dolaşımdaki pay sayısına bölünmesi ile bulunan bir pay değerinin Katılma Belgesi'nin temsil ettiği pay sayısı ile çarpılması sonucu tespit edilir.

II- KATILMA BELGESİ SAHİPLERİNİN HAKLARI:

1. Fon Kârına İştirak Şekli:

Fon'da oluşan kâr, Katılma Belgeleri'nin, iktidatla belirtilen esaslara göre tespit edilen günlük fiyatlarına yansır. Hesap dönemi sonunda ayrıca kâr dağıtılması söz konusu değildir. Katılma Belgesi sahipleri, belgelerini herhangi bir işgünü Fon'a geri sattıklarında, ellerinde tuttukları süre için Fon'da oluşan kârdan paylarını almış olurlar.

2. Fon'dan Ayrılma:

Katılma Belgesi sahipleri belgelerini ilan edilen günlük fiyatları üzerinden Fon'a satmakla her zaman Fon'dan ayrılabilirler. Katılma Belgesi satın almak veya eklen çıkarmak isteyen yatırımcılar, Katılma Belgesi'nin alım satımı yapılacak şubelere iş günlerinde 8.30/9.30 ile 14.00/17.00 saatleri arasında başvurarak iktidatla belirtilmiş olan esaslara göre saptanan fiyat üzerinden alım satımında bulunabilirler.

Katılma Belgeleri tekrar satın alınan Fon'a yeniden katılmak mümkündür.

3. Tasfiye Sonucuna İştirak:

Fon'un tasfiyesi halinde, tasfiye sonucunda kalan mal varlığı, Katılma Belgesi sahiplerine payları oranında dağıtılır.

III- HALKA ARZLA İLGİLİ BİLGİLER:

1. Satışın Başlangıç Tarihi ve Ödeme Şekli:

Katılma Belgeleri 14.04.1993 tarihinden itibaren, II. 2'de belirtilen saatlerde, bedelleri tam ve nakden tahsil edilmek suretiyle, satış günündeki değerleri üzerinden satışa sunulacaktır.

2. Satışın Yapılacağı Şubelerimiz:

Tüm mekanize şubelerimiz.

3. Pay Değerinin İlan Edileceği Şubeler:

Tüm mekanize şubelerimiz.

TÜRKİYE İŞ BANKASI

İzahname ve Sirkülerin Ticaret Siciline Tescili ve T.T.S.G.'de İlanı:

Kurul kaydından sonra izahname ve sirküler hazırlanır ve Kurulca onaylanan izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yer Ticaret Siciline tescil ve TTSG'de ilan ettirilir. (SPK, Seri:VII/2,m.30-31)

İzahnamenin tescilini takip eden 10 iş günü içinde sirküler günlük gazetelerde ilan edilir. İlandan sonra katılma belgeleri satışa sunulur. (SPK, Seri:VII/2,m.32)

İzahname ve sirkülerle halka açılmada yapılan değişikliklerin, değişikliklerin yapıldığı tarihten itibaren en geç üç gün içinde fon kurucuları tarafından satış durdurularak, yazılı olarak Kurul'a bildirilmesi zorunludur. Kurul izni olmaksızın izahname ve sirkülerde değişiklik yapılarak halka açıklanamaz veya uygulamaya konulamaz. Değişiklikler ticaret siciline tescil edilip, ilan ettirilir.(SPK, Seri:VII/2,m.33)

İlan ve Reklamlar:

Sirküler yayınlandıktan sonra katılma belgelerinin halka arzı nedeni ile bu belgelerin tanıtımı ve satışını teşvik amacıyla yapılacak ilan ve reklam metinlerinin, yayım tarihinden itibaren en az 10 gün önce Kurul'a bildirilir. Kurul tarafından uygun bulunan ilan ve reklamların, sirkülerin yayınlandığı aynı gazetelerde ve aynı tarihlerde yayınlanması zorunludur. Gazetelerin birer nüshası ilk yayımı izleyen 6 işgünü içerisinde Kurul'a gönderilir. (SPK, Seri:VII/2,m.34)

Fon Pay Değeri ve Katılma Belgelerinin Satışı:

Katılma belgelerinin itibari değeri yoktur. Fon pay değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesi ile elde edilir. Fon içtüzüğünde belirtilen esaslara göre her işgünü sonu itibariyle hesaplanan "Pay Değeri", müteakip işgünü izahnamede belirtilen alım-satım yerlerinde asılan ilanlarla duyurulur.(SPK, Seri:VII/2,m.21) Katılma belgeleri, temsil ettiği değeri tam olarak nakden ödenmesi şartıyla satılabilir ve fon içtüzüklerinde belirlenen esaslara göre her an paraya çevrilebilir.

A tipi yatırım fonlarında, içtüzükte hüküm bulunmak ve kuralları belirlenmiş olmak şartıyla, katılma belgesi sahiplerinin katılma belgelerinin paraya çevrilmesi için asgari 2 işgünü önceden katılma belgesi satış ihbar formu düzenlenmesi mümkündür. (SPK, Seri:VII/2,m.22)

4.3.5.4. Fon Portföy Menkul Kıymetlerinin Değerleme Esasları ⁶⁰

Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının uygulamada karşılaacağı sorunlar tip içtüzüklerin hazırlanmasında dikkate alınmış ve portföydeki menkul kıymetlerin değerinin nasıl hesaplanacağına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

Bu düzenlemeler aşağıda açıklanmıştır:

i) Değerleme gününde portföye alınan menkul kıymetler satın alınış fiyatlarıyla değerlendirilir.

⁶⁰ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu" , İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, ss.25-32

ii) Değerleme gününden önce portföye alınmış menkul kıymetlerin değerlemesi için ise aşağıdaki kurallar konulmuştur.

a) Borsada işlem gören hisse senetleri, değerleme gününde borsanın ilan ettiği kapanış veya ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla değerlendirilir. Kapanış fiyatı baz alındığında aynı gün, ağırlıklı ortalama baz alındığında izleyen gün portföyü etki eder. Yatırım fonları, içtüzüklerinde belirttikleri değerleme esaslarına uygun olarak portföylerini değerlemeye tabi tutarlar.

b) Borsa'da işlem görmesi zorunlu olmayan veya (a)'ya göre değerlendirilmesi mümkün olmayanlar, değerleme günündeki rayiç alım fiyatı ile değerlendirilir. Rayiç alım fiyatı kurucu banka dışındaki aracı kurum ve bankaların değerleme gününde ilan etmiş oldukları alım fiyatlarının basit aritmetik ortalamasıdır.

c) Gelir ortaklığı senetleri, bu senetlerin çıkarılmasına aracılık eden kurumların değerlendirme gününde ilan etmiş oldukları alım fiyatlarının basit aritmetik ortalaması ile değerlendirilir. Değerleme gününde birden fazla aracı kurumun alım fiyatlarının bulunmaması halinde ise, her gelir ortaklığı senedinin bir önceki dönemde gerçekleşen getirisine göre beklenen gelirlerin işleyen gün sayısına göre anaparay eklenmesi suretiyle değerlendirilir.

Gelir ortaklığı senetlerinin değerlemesinde ikinci yöntem uygulanacaksa aşağıdaki formül kullanılacaktır.

$$DGD = ND + \left(\frac{ND * r * c}{365} \right)$$

DGD = Değerleme günündeki değer,

ND = Nominal değer

r = Beklenen getiri oranı

c = İhraç tarihinden itibaren ya da son gelir payı ödemesinden itibaren işleyen gün sayısı

d) Konut sertifikaları, değerleme gününde Borsa'nın ilan ettiği ağırlıklı ortalama fiyatlarla değerlendirilir. Bu esasa göre değerlemenin mümkün olmadığı konut sertifikalarının günlük değeri TKKOİ tarafından ilan edilen ve en son nakde çevirme değerine bir önceki dönemde gerçekleşen değer artış miktarı dikkate alınarak yapılacak günlük ilavelerle bulunur. Değer belirleme periyodu sonunda ilan edilen yeni nakde çevirme değeri ile fark oluşması durumunda söz konusu fark aynı gün portföy değerine yansıtılır.

e) Döviz endeksli gelir ortaklığı senetleri, bu senetlerin ihracına aracılık etmiş kuruluşların değerleme gününde ilan etmiş oldukları alım fiyatlarının basit aritmetik ortalaması alınarak değerlendirilir. Değerleme gününde birden fazla aracı kurumun alım fiyatının bulunmaması halinde ise, anaparanın değerleme günündeki T.C.Merkez Bankası efektif alış kuru ile çarpılması ve beklenen gelirlerin işleyen gün sayısına göre hesaplanacak tutarının, Türk

Lirası cinsinden anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilecektir.

Dövizle endeksli gelir ortaklığı senetlerinin değerlendirmesinde ikinci yöntemin kullanımı bir örnekle aşağıda açıklanmıştır.

Örnek: Fon portföyünde \$700.000'luk gelir ortaklığı senedi bulunduğunu, en son gelir payı ödemesinden (veya ihraç tarihinden) itibaren 144 gün geçtiğini ve beklenen getiri oranının % 4 olduğunu tahmin ediyorsak, G.O.S'nin o günkü değeri şöyle hesaplanacaktır. (T.C. Merkez Bankası efektif alış kuru=2400.00 TL'dir.)

$$TLCND = ND * MBEAK \quad (1)$$

$$DGD = TLCND + \left(\frac{TLCND * r * c}{365} \right) \quad (2)$$

$$TLCND = 700.000 * 2.400 = 1.680.000 \text{ TL}$$

$$DGD = 1.680.000 + \left(\frac{1.680.000 * 0.04 * 144}{365} \right) = 1.706.511.781 \text{ TL.}$$

TLCND = TL cinsinden nominal değer

ND = Nominal değer

MBEAK =T.C.Merkez Bankası Efektif alış kuru

DGD =Değerleme günündeki değer

r =Beklenen getiri oranı

c =İhraç tarihinden ya da son gelir payı ödemesinden itibaren işleyen gün sayısı

f) Alım günün takip eden değerleme gününden başlamak üzere, portföye alınan yabancı menkul kıymetler, satın alındıkları borsalardaki değerleme günü itibarı ile kapanış fiyatlarının, aynı günde ilgil oldukları yabancı paranın T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru ile çarpılması suretiyle hesaplanacaktır.

g) Diğerleri (a), (b) ve (c) bendlerine göre belirlenemeyen menkul kıymetlerden:

aa) Sabit getirili olanlar, son işgünündeki portföy değerlerine menkul kıymetin iç verim oranı (yani bir menkul kıymetin net nakit girişini nakit çıkışına eşitleyen iskonto oranı) üzerinden günlük bileşik faiz esasına göre, geçen gün sayısı için tahakkuk eden faizin eklenmesi ile değerlendirilir.

Aşağıda özel sektör tahvil ve finansman bonoları ile devlet tahvili ve hazine bonolarının değerlemesinde kullanılacak formüller verilmiştir.

Özel Sektör Tahvilleri ⁶¹

Bir tahvilin değeri, diğer finansal varlıklar içinde kullanılan bugünkü değer yöntemi ile bulunur. Bu yöntemde tahvilin değeri; yatırımcıya gelecekte sağlanması beklenen net nakit akımlarının aşağıdaki förmülle hesaplanan bugüne indirgenmiş değerleri toplamına eşittir.

⁶¹ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu" , İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, ss.25-32

A. Faiz Ödeme Dönemi Başında Değerleme ⁶²

1) Yılda Bir Kez Faiz Ödemesi

$$DGD = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{ND}{(1+r)^n}$$

n = Tahvilin Vadesi

F_t = Dönemsel Net Kupon Faiz Ödemeleri

ND = Tahvilin Nominal Değeri

r = İskonto Oranı (Beklenen Getiri Oranı)

DGD = Tahvilin Değerleme Günündeki Değeri

2) Altı Aylık Dönemlerde Faiz Ödemesi

$$DGD = \sum_{t=1}^{2n} \frac{F_t/2}{(1+r/2)^t} + \frac{ND}{(1+r/2)^{2n}}$$

B. Faiz Ödeme Dönemleri Arasında Değerleme

1) Yılda Bir Kez Faiz Ödemesi

Günlük bileşik faiz yaklaşımıyla faiz tahakkuk ettirilerek yapılan değerlendirmelerde aşağıdaki formül kullanılmaktadır.

$$DGD = \frac{F_t}{(1+r)^{t/365}} + \frac{1}{(1+r)^{t/365}} \left(\sum_{t=2}^n \frac{F_t}{(1+r)^{t-1}} \right) + \frac{ND_t}{(1+r)^{t-1}}$$

⁶² Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, ss.25-32

F_1 = Değerlemeden Sonraki İlk Net Faiz Ödemesi

c = İlk Kupon Ödemesine Kalan Gün Sayısı

Finansman Bonolarının ve Hazine Bonolarının Değerlemesi ⁶³

Finansman bonolarının ve hazine bonolarının değerlemesinde aşağıdaki formül kullanılmalıdır.

$$DGD = \frac{ND}{(1+r)^{a/b}}$$

r = İskonto Oranı

(Finansman bonoları için net iskonto oranı kullanılmaktadır.)

a = Vadesine Kalan Gün Sayısı

b = Vadesi (gün sayısı olarak)

Örnek;

Vade tarihi 5.9.1990 olan 1.000.-TL. nominal değerli finansman bonusu, 20.3.1990 tarihinde fon portföyüne alınmıştır. Bononun brüt % 50 (net % 44,75) verim sağlaması bekleniyorsa satın alma günündeki değeri aşağıdaki gibi hesaplanacaktır.

$$DGD = \frac{1000}{(1+0,4475)^{169/360}} = 840,62 \text{ TL.}$$

⁶³ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu" , İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, ss.25-32

Devlet Tahvillerinin Değerlemesi ⁶⁴

Devlet tahvillerinin değerlemesinde de özel sektör tahvillerinin değerlemesinde kullanılan formüller uygulanacaktır. Vadesine bir yıldan az kalanlar ile vadesi bir yıldan fazla olan ancak birincisi yıldan sonraki faiz oranı belli olmayan (değişken faizli) devlet ve özel sektör tahvillerinin değerlemesinde aşağıdaki formül uygulanacaktır;

$$DGD = \frac{F_1 + ND}{(1+r)^{a/b}}$$

F_1 = Net Faiz Tutarı

ND = Nominal Değer

r = Net İskonto Oranı

a = Vadeye Kalan Gün Sayısı

b = Vadesi (gün sayısı olarak - 365)

Örnek;

Vade tarihi 20.2.1991 olan 1.000.-TL. nominal değerli devlet tahvili 21.3.1990 tarihinde fon portföyüne alınmıştır. Tahvilin % 52,23 verim sağlaması bekleniyorsa satın alma günündeki değeri aşağıdaki gibi hesaplanacaktır. İlk yıl için kupon faiz oranı % 55'dir.

$$DGD = \frac{1000 + 550}{(1+0,5223)^{337/365}} = 1051,55 \text{ TL.}$$

⁶⁴ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, ss.25-32

bb) Döviz Endeksli Tahvillerin Değerlemesi

Döviz endeksli tahvillerin değerlemesi, satın alma günü itibariyle yabancı para cinsi esas alınarak bulunacak iç verim oranı üzerinden, günlük bileşik faiz esasına göre belirlenen değerinin T.C. Merkez Bankası efektif alış kuruyla çarpılması suretiyle yapılacaktır.

Görüldüğü üzere döviz endeksli tahvillerin değerlemesinde de normal tahvillerin değerlemesinde kullanılan formül kullanılarak değer T.C. Merkez Bankası efektif alış kuru ile çarpılarak tahvillerin TL. cinsinden değeri bulunacaktır.

cc) Yukarıda açıklanan menkul kıymetler dışında kalanlar, son işgünündeki portföy değerleri ile değerlendirilecektir.⁶⁵

4.3.6. Fon Yönetim İlkeleri

Yatırım fonlarının yönetiminde asgari bazı ilkelere uyulması zorunludur. Sermaye Piyasası Kanunu'nun Seri:VII/2 tebliğinin 17. maddesinde belirtilen ilkeler şunlardır;

a)Yatırım fonları kuruluş amaçları dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Ayrıca, fon mal varlığı rehnedilemez, teminat olarak gösterilemez ve üçüncü şahıslarca haczedilemez.

b)Kurucu yönettiği her fonun çıkarlarını ayrı ayrı gözetmek ve birbirlerinin aleyhine kullanmamakla yükümlüdür.

c)Borsada işlem gören varlıkların fon portföyüne alım satımının yine borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

⁶⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu" , İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, ss.25-32

d)Kurucunun hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetleri fon portföyüne alınamadığı gibi diğer yatırım fonlarının katılma belgeleri ile yatırım ortaklıklarının hisse senetleride fon portföyüne alınamaz.

e)Kurucu yönettiği her fonun varlıklarını kendi varlıklarından ayrı ve özel hesaplarda ve ayrı muhasebe kayıtlarında tutmak zorundadır.

f)Kurucu, istisnai durumlarda, fon varlığının % 10'unu geçmemek koşuluyla, fon hesabına kredi almak için Kurul'dan izin almak ve kredinin alınma ve geri ödenmesi aşamalarında Kurul'a bilgi vermek durumundadır.

g)Kurucunun yetkili temsilcileri, fon portföyündeki menkul kıymetlere ilişkin oy haklarını, portföy sınırlaması gereği ortaklık sermayelerinin veya oy haklarının en fazla % 9'u sınırları içinde kullanabilirler.

h)Fon portföyü için alım ve satım kararları verme yetkisi fon kuruluna aittir.

4.3.7.Yatırım Fonlarında Kar Dağıtımı

Fon gelirlerinden, fon giderleri düşüldükten sonra katılma belgesi sahiplerine dağıtılacak kar tutarı belirlenir.

Fon gelirlerini, portföydeki menkul kıymetlerden elde edilen temettü ve faizleri, fon nakdinin faizi, menkul kıymet alım satımında fon lehine kalan tutarlar vb. olarak belirlemek mümkündür.

Fon giderleri ise;

a)İhraç için ödenen yasal ücret; Sermaye Piyasası Kanunu'nun madde 28/b bendinde belirtildiği gibi "..ihraç değerinin binde üçü tutarında..."dır.

b)İlan giderleri,

c)Katılma belgesi basım giderleri,

d)Portföydeki menkul kıymetlerin sigorta giderleri,

e)Aracı kurumlara ödenen komisyonlar,

f)Hisse senedi alım satımlarında ödenen kurtajlar,

g)Alınan kredilerin faizleri,

h)Noter ücretleri,

ı)Kurucuya ödenen yönetim ücretleri

i)Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen denetim ücretleri

j)Menkul kıymetlerin nakil ve nakil sigorta ücretleri,

k)Saklama ücretleri,

l)Portföye alınan yabancı menkul kıymetlerin nakde çevrilmesi ve transferlerinde ödenen vergi, resim ve komisyonlar

Fon karının belirlenmesinde ve kar dağıtımında giderlerin fon varlığından karşılanması için, sözkonusu giderlerin içtüzükte (SPK,Seri:VII/2,m.11/1 belirtilmiş olması gerekmektedir.

Fon karının dağıtılmasında iki farklı yol izlenebilir; bunlardan birincisi, katılma belgesi karının ödenme tarihinin belirlenmesidir. Uygulamada genellikle tercih edilen ikinci yol ise, ödeme açısından bir tarih belirlenmeksizin herhangi bir tarihte katılma belgesinin fona satılması suretiyle, elde tutma süresine göre hesaplanan karın ödenmsidir.

Kar dağıtım şekli, katılma belgesi sahiplerinin elde edecekleri gelirlerin niteliğinin tesbitinde ve vergilendirilmesinde belirleyiciliği vardır.⁶⁶

4.3.8.Sermaye Piyasası Kurulu'na Bildirim Zorunlulukları

Kurucu kendi tüzel kişiliğiyle, fon portföyüne sermayesinin % 10'undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışındaki hissedarlarının, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının iştiraklerinin unvan ve adresleri ile bu sermayenin ne kadarına sahip olduklarını ve bu varlıkları hangi tarihte iktisap ettiklerini, her takvim yılını takip eden üç ay içinde Kurul'a yazılı olarak bildirmek zorundadır. (SPK,Seri:VII/2, M.36/a)

4.3.8.1.Günlük Rapor

Fon içtüzüğünde belirlenen esaslara göre her işgünü itibariyle hesaplanan "Pay Değeri" ve katılma belgesi fiyatlarının müteakip işgünü, ilan edilen izahnamede belirtilen şubelerinde ilan edilerek veya yayın araçlarından yararlanarak halka duyurulması mümkündür.⁶⁷

Ayrıca kurucu, fon günlük raporlarını izleyen ilk işgünü Kurul'a sunmakla yükümlüdür. (SPK, Seri:VII/2, m.36/b) (Tablo I)
(Şekil: 7)

⁶⁶ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, ss.33-35

⁶⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, s.36.

TABLO I : Günlük Rapor

..... A.Ş.
 MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU
 .../.../..... TARİHLİ GÜNLÜK RAPORDUR.

MENKUL KIYMETİN TÜRÜ	İHRAÇÇI KURUM	NOMİNAL DEĞERİ	SATIN ALİŞ TARİHİ	BİRİM SATIN ALİŞ FİYATI	NOMİNAL FAİZ ORANI	VADEYE KALAN GÜN	İÇ İSKONTO ORANI	GÜNLÜ K BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER	(%)
HİSSE SENEDİ .										
GRUP TOPLAMI										
DEVLET TAHVİLİ										
HAZİNE BONOSU .										
GRUP TOPLAMI										
GELİR ORTAKLIĞI SENEDİ (%) .										
GRUP TOPLAMI										
.										

FON PORTFÖY DEĞERİ
 HAZİR DEĞERLER
 ALACAKLAR
 DİĞER VARLIKLAR
 BORÇLAR(-)

FON TOPLAM DEĞERİ
 DOLAŞIMDAKİ PAY SAYISI
 BİRİM PAY DEĞERİ

.....

Kaynak: (2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları Mali Tablolar ve Raporlarına İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ", Seri:XI/6)

ŞEKİL 7: Günlük Rapor Örneği

21/08/00	T. VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	EFEK: \$ 4.947.93	
23/07/91	1. MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU	EFEK. DM 2.505.28	
FON TEMEL BİLGİLERİ			
GEL. ORI. SENEDİ :	0	HAAZINE BONOSU :	5.667.924.854
KONUT SERTİFİKASI :	0	DEVLET TAHVİLİ :	13.044.985.434
İS. SEKTÖR TAHVİLİ :	4.967.613.935	FINANSMAN BONOSU :	0
HİSSE SENEDİ :	0	DBV. ENÜ. TAHVİL :	0
FON PORTFÖY DEĞERİ :	23.680.524.225	AVANS BORCU :	0
HAYAT :	1.188.928	FAİZ GİDERİ :	0
FON TOPLAM TL. :	23.681.713.153	DİĞER GİDERLER :	0
TAH. FAİZ GELİRİ :	0	BANKA KOM. ORANI :	0.0001000
1. BANKA KOMİSYONU :	55.992.695	BUGÜNKÜ BANKA KOM. :	2.358.052
TOPLAM FON DEĞERİ :	23.625.720.457	TOPLAM PAY SAYISI :	500.000
DOLAŞIMDAKİ PAY S. :	500.000	BİR PAYIN BEDELİ :	47.251.44

Etk. - ÇIKIŞ

TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.

1. MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU

TCMB EF. AL : 4347.93

TCMB EF. AL DM.: 2505.28

23/07/91 TARİHLİ GÜNLÜK RAPORDUR

MENKUL KIYMETİN ADI	İRAÇÇI KURUM	NOMİNAL DEĞERİ	SATIN ALIŞ TARİHİ	BİRİM SATIN ALIŞ FİYATI	NOMİNAL FAİZ ORANI	YADEYE KALAN GEN.	İÇ İSKONTU ORANI	GÜNLÜK BİRİM DEĞERİ	TOPLAM DEĞERİ	YÜZDESİ
DEVLET TAHVİLİ	HAZ. DİŞ. TİC.	3.685.000.000	08/08/90	759.93	0.501130	13	0.501130	905.60	3.631.924.722.00	15.34
TOPLAM:		3.685.000.000							3.631.924.722.00	15.34
DEVLET TAHVİLİ	HAZ. DİŞ. TİC.	730.000.000	05/11/90	700.52	0.515200	41	0.533555	952.80	695.674.644.00	2.94
TOPLAM:		730.000.000							695.674.644.00	2.94
DEVLET TAHVİLİ	HAZ. DİŞ. TİC.	1.255.000.000	17/08/90	672.81	0.501130	13	0.501130	905.60	1.236.924.159.00	5.22
TOPLAM:		1.255.000.000							1.236.924.159.00	5.22
DEVLET TAHVİLİ	HAZ. DİŞ. TİC.	2.000.000.000	20/03/91	590.31	0.271100	237	0.666890	717.85	1.434.103.712.00	6.06
TOPLAM:		2.000.000.000							1.434.103.712.00	6.06
KIYMET TÜRÜNE GÖRE TOPLAM:										
DEVLET TAHVİLİ	HAZ. DİŞ. TİC.	150.000.000	13/11/90	1.001.40	0.539900	111	0.506850	1.332.10	199.014.821.00	0.84
TOPLAM:		150.000.000							199.014.821.00	0.84
DEVLET TAHVİLİ (DEĞ. FAİZLİ)	HAZ. DİŞ. TİC.	500.000.000	13/11/90	1.000.00	0.545000	111	0.506850	1.331.52	665.760.666.00	2.81
TOPLAM:		500.000.000							665.760.666.00	2.81
DEVLET TAHVİLİ (DEĞ. FAİZLİ)	HAZ. DİŞ. TİC.	2.450.000.000	27/01/91	1.000.00	0.525000	181	0.525000	1.237.05	3.030.770.306.00	12.80
TOPLAM:		2.450.000.000							3.030.770.306.00	12.80
KIYMET TÜRÜNE GÖRE TOPLAM:										
DEVLET TAHVİLİ	HAZ. DİŞ. TİC.	750.000.000	05/09/90	1.024.40	0.510900	27	0.503285	1.469.49	1.182.420.344.00	4.65
TOPLAM:		750.000.000							1.182.420.344.00	4.65
DEVLET TAHVİLİ	HAZ. DİŞ. TİC.	900.000.000	29/03/90	1.000.00	0.533800	230	0.533800	1.164.32	1.047.003.063.00	4.43
HAZİNE BONOSU	HAZ. DİŞ. TİC.	231.000.000	01/05/91	741.21	0.703000	97	0.690973	852.51	190.635.824.00	0.84
HAZİNE BONOSU	HAZ. DİŞ. TİC.	3.360.000.000	30/01/91	662.25	0.600000	97	0.600000	863.70	2.902.327.670.00	12.26
HAZİNE BONOSU	HAZ. DİŞ. TİC.	1.011.000.000	28/03/91	687.92	0.605000	125	0.666249	830.64	899.778.634.00	3.55
HAZİNE BONOSU	HAZ. DİŞ. TİC.	1.797.000.000	19/04/91	719.56	0.690000	125	0.665183	830.64	1.483.027.413.00	6.30
HAZİNE BONOSU	HAZ. DİŞ. TİC.	295.000.000	19/04/91	685.62	0.700300	153	0.680052	793.75	234.155.915.00	0.99
TOPLAM:		7.596.000.000							8.215.304.719.00	20.36
KIYMET TÜRÜNE GÖRE TOPLAM:										
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	SÜMERBANK TAHVİLİ	74.000.000	24/01/90	1.000.00	0.563850	171	0.543850	1.275.95	94.420.570.00	0.40
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	SÜMERBANK TAHVİLİ	400.000.000	29/01/90	1.000.00	0.563850	171	0.543850	1.275.95	612.457.748.00	2.59
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	SÜMERBANK TAHVİLİ	790.000.000	15/03/90	1.000.00	0.563850	171	0.543850	1.275.95	1.008.003.377.00	4.26
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	SÜMERBANK TAHVİLİ	415.000.000	09/07/90	1.000.00	0.563850	171	0.543850	1.275.95	529.520.761.00	2.24
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	SÜMERBANK TAHVİLİ	440.000.000	08/08/90	1.000.00	0.563850	171	0.543850	1.275.95	571.627.232.00	2.41
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	SÜMERBANK TAHVİLİ	100.000.000	17/08/90	1.000.00	0.563850	171	0.543850	1.275.95	127.595.364.00	0.54
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	SÜMERBANK TAHVİLİ	25.000.000	14/01/91	1.015.37	0.563850	171	0.543850	1.275.95	25.519.073.00	0.11
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	SÜMERBANK TAHVİLİ	305.000.000	12/06/91	1.212.32	0.563850	171	0.543850	1.275.95	491.247.152.00	2.07
TOPLAM:		2.712.000.000							3.460.396.277.00	14.61
KIYMET TÜRÜNE GÖRE TOPLAM:										
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	GÖKCELER OTOMOTİV	7.000.000	12/06/91	1.120.12	0.581750	227	0.561750	1.200.45	8.459.163.00	0.04
TOPLAM:		7.000.000							8.459.163.00	0.04
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 2. TERT	735.000.000	17/05/91	1.000.00	0.707050	297	0.707050	1.104.76	812.667.170.00	3.43
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 2. TERT	10.000.000	10/07/91	1.064.37	0.707050	297	0.687050	1.123.15	11.231.511.00	0.05
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 2. TERT	500.000	22/02/91	1.063.66	0.707050	297	0.687050	1.123.15	561.576.00	0.00
TOPLAM:		745.000.000							824.454.265.00	3.48
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 1. TER.	162.000.000	19/04/91	1.150.99	0.572800	163	0.552800	1.302.77	211.940.890.00	0.89
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 1. TER.	347.000.000	12/06/91	1.216.00	0.572800	163	0.552800	1.302.77	452.191.700.00	1.91
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 1. TER.	2.000.000	09/07/91	1.277.00	0.572800	163	0.552800	1.302.77	2.605.542.00	0.01
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 1. TER.	4.000.000	22/02/91	1.290.07	0.572800	163	0.552800	1.302.77	5.211.004.00	0.02
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 1. TER.	500.000	24/07/91	1.301.20	0.572800	163	0.552800	1.302.77	651.305.00	0.00
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	VAKİF FİN. KİRALAMA 1. TER.	2.000.000	24/07/91	1.283.23	0.572800	163	0.552800	1.302.77	2.605.542.00	0.01
TOPLAM:		517.000.000							674.314.231.00	2.85
KIYMET TÜRÜNE GÖRE TOPLAM:										
GENEL TOPLAM:									23.600.524.226.00	100.00

TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.

1. MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU
23/07/91 TARİHLİ RAPOR FİŞİ

4.3.8.2.Aylık Rapor

Kurucular, her ayın sonunda fon portföyünde yer alan menkul kıymetlerin nominal değerlerini veya adetlerini, düzenleme tarihindeki rayiç değerlerini ve tüm menkul kıymetler içindeki oranını gösteren "Fon Portföy Değeri Tablosu" ile "Fon Toplam Değeri Tablosu"nu içeren bir rapor hazırlayarak, en geç müteakip ayın 15. gününden itibaren kurucu bankanın merkezinde ve izahnamede belirtilen banka şubelerinde yatırımcının incelenmesine sunulur. Aynı süre içinde bir örneği de Kurul'a gönderilir.(SPK,Seri:XII/6, m.11) (Tablo: II)

TABLO II: Aylık Rapor**MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONLARI
AYLIK RAPOR ÖRNEĞİ****I- FONU TANITICI BİLGİLER**

A)	FONUN ADI	:
B)	KURUCU BANKANIN TİCARET UNVANI	:
C)	TOPLAM PAY SAYISI	:
D)	AYSONU İTİBARIYLA FON TOPLAM DEĞERİ	:
E)	AYSONU İTİBARIYLA TEDAVÜLDEKİ PAY SAYISI	:
F)	FONUN KURULUŞ TARİHİ	:
G)	FONUN SÜRESİ	:

II- FONUN PERFORMANSINA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER**KATILMA BELGELERİNİN DEĞERİNDE
MEYDANA GELEN DEĞİŞİMLER**

HER PAYIN;	Artış Oranı TL. (%)	Açıklama
a) Aysonu Değeri (.../.../19..) :	-	
b) Bir Yıl Önceki Değeri (.../.../19..) :	((a/b)-1)	Katılma belgelerinin son bir yıllık getirisidir.
c) Yılbaşındaki Değeri (.../.../19..) :	((a/c)-1)	Katılma belgelerinin 19... yılbaşından beriaylık yıllık getirisidir.
d) Bir Ay Önceki Değeri (.../.../19..) :	((a/d)-1)	Katılma belgelerinin son bir aylık getirisidir.

III- FON PORTFÖY DEĞERİ TABLOSU

	Nominal Değeri (1.000 TL.)	Rayiç Değeri	(%)
A- HİSSE SENETLERİ			
1.Banka İştirak ve Hissedarları			
a) A.Ş.			
b) A.Ş.			
.			
2.Diğer Ortaklıklar			
a) A.Ş.			
b) A.Ş.			
B- DEVL. TAH. VE HAZİNE BON.			
C- GELİR ORT.SENET. (%)			
D- GELİR ORTAKLIĞI			
SENETLERİ			
(DÖVİZ ENDEKSLİ)			
E- DÖVİZ ENDEKSLİ			
TAHVİLLER			
F- FİNANSMAN BONOLARI			
1.Banka İştirak ve Hissedarları			
a) A.Ş.			
b) A.Ş.			
.			
2.Diğer Ortaklıklar			
a) A.Ş.			
b) A.Ş.			
G- ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ			
1.Banka İştirak ve Hissedarları			
a) A.Ş.			
b) A.Ş.			
.			
2.Diğer Ortaklıklar			
a) A.Ş.			
b) A.Ş.			
H- DİĞER			
FON PORTFÖY DEĞERİ			
			

IV- FON PORTFÖY DEĞERİ TABLOSU

	TUTAR	(%)
A- FON PORTFÖY DEĞERİ		
B- HAZIR DEĞERLER		
C- ALACAKLAR		
D- DİĞER VARLIKLAR		
E- BORÇLAR (-)		
.....		
1)		
2)		
.....		
.....		
FON TOPLAM DEĞERİ		
		.
		
		.

V- AY İÇİNDE YAPILAN GİDERLER

AÇIKLAMA	TOPLAM	TUTAR
		

VI- A- GEÇEN AY RÜÇHAN HAKKI KULLANIMI, BEDELSİZ HİSSE SENEDİ ALIM, TEMETTÜ VE ANAPARA TAHSİLATINA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

B- GEÇEN AY İÇİNDE YATIRIM FONLARININA İLİŞKİN MEVZUATTA MEYDANA GELEN DEĞİŞME VE HUKUKİ İTİLAFLARLA İLGİLİ AÇIKLAMALAR

VII- PORTFÖYDEN SATIŞLAR (TOPLAM)

A)	<u>HİSSE</u> <u>SENETLERİ</u> <u>ŞİRKETİN</u> <u>UNVANI</u>	<u>SATIŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
B)	<u>FİNANSMAN</u> <u>BONOLARI</u> <u>ŞİRKETİN</u> <u>UNVANI</u>	<u>TERTİBİ</u> <u>VE</u> <u>SERİSİ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u> <u>SATIŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
C)	<u>ÖZEL SEKTÖR</u> <u>TAHVİLLERİ</u> <u>ŞİRKETİN</u> <u>UNVANI</u>	<u>TERTİBİ</u> <u>VE</u> <u>SERİSİ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u> <u>SATIŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
D)	<u>HAZİNE BON. VE</u> <u>DEVLET TAH.</u> <u>VADE</u> <u>TARİHİ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
E)	<u>GELİR ORT.</u> <u>SENETLERİ</u> <u>TÜRÜ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
F)	<u>DÖVİZE</u> <u>ENDEKSLİ GELİR</u> <u>ORT. SENETLERİ</u> <u>TÜRÜ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
G)	<u>DÖVİZE</u> <u>ENDEKSLİ TAHV.</u> <u>İHRAÇÇI</u> <u>KURUM</u>	<u>SATIŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>SATIŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
H)	<u>DİĞER</u>			

Not: İtfalar da satış olarak gösterilecektir.

VIII- PORTFÖYE ALIŞLAR (TOPLAM)

A)	<u>HİSSE</u> <u>SENETLERİ</u> <u>ŞİRKETİN</u> <u>UNVANI</u>	<u>ALİŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>DEĞERİ</u>	
B)	<u>FİNANSMAN</u> <u>BONOLARI</u> <u>ŞİRKETİN</u> <u>UNVANI</u>	<u>TERTİB</u> <u>İ VE</u> <u>SERİSİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
C)	<u>ÖZEL SEKTÖR</u> <u>TAHVİLLERİ</u> <u>ŞİRKETİN</u> <u>UNVANI</u>	<u>TERTİB</u> <u>İ VE</u> <u>SERİSİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>DEĞERİ</u>
D)	<u>HAZİNE BON. VE</u> <u>DEVLET TAH.</u> <u>VADE</u> <u>TARİHİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>DEĞERİ</u>	
E)	<u>GELİR ORT.</u> <u>SENETLERİ</u> <u>TÜRÜ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>DEĞERİ</u>	
F)	<u>DÖVİZE</u> <u>ENDEKSLİ GELİR</u> <u>ORT. SENETLERİ</u> <u>TÜRÜ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>DEĞERİ</u>	
G)	<u>DÖVİZE</u> <u>ENDEKSLİ TAHV.</u> <u>İHRAÇCI</u> <u>KURUM</u> <u>DİĞER</u>	<u>ALİŞ</u> <u>TARİHİ</u>	<u>NOMİNAL</u> <u>DEĞERİ</u>	<u>ALİŞ</u> <u>DEĞERİ</u>	

Kaynak: (2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları Mali Tablolar ve Raporlarına İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ", Seri:XI/6)

4.3.8.3.Yıllık Rapor

Banka her hesap döneminin bitiminden itibaren 3 ay içinde, fonun bilançosu (Tablo:III), gelir tablosu (Tablo:IV) ,fon portföy değeri tablosu ve fon toplam değeri tablosu ile bu tablolara ilişkin bağımsız denetçi raporunu Kurul'a gönderir ve Türkiye çapında yayım yapan gazete veya gazetelerde ilan edilir.(SPK, Seri:XII/6)



TABLO III: Fon Bilançosu**FON BİLANÇOSU****VARLIKLAR****I- Hazır Değerler**

A- Kasa

B- Bankalar

C- Diğer Hazır Değerler

II- Menkul Kıymetler

A- Hisse Senetleri

B- Özel Kesim Borçlanma Senetleri

C- Kamu Kesimi Borçlanma Senetleri

D- Diğer Menkul Kıymetler

III- Alacaklar**IV- Diğer Varlıklar****VARLIKLAR TOPLAMI****V- Borçlar**

A- Banka Avansları

B- Banka Kredileri

C- Diğer Borçlar

BORÇLAR TOPLAMI**VI- Fon Toplam Değeri**

A- Katılma Belgeleri

B- Katılma Belgeleri Değer Artış/Azalışı

C- Fon Gelir Gider Farkı

- Cari Yıl Fon Gelir Gider Farkı

- Geçmiş Yıllar Fon Gelir Gider Farkı

FON TOPLAM DEĞERİ**Dipnotlar**

.....

.....

Kaynak: (2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları Mali Tablolar ve Raporlarına İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ", Seri:XI/6)

TABLO IV: Fon Gelir Tablosu**FON GELİR TABLOSU****1- Fon Gelirleri**

- A- Menkul Kıymetler Portföyünden Alınan Faiz ve Kar Payları
 - 1- Özel Kesim Menkul Kıymetleri Faiz ve Kar Payları
 - Hisse Senetleri Kar Payları
 - Borçlanma Senetleri Faizleri
 - 2- Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri Faiz ve Kar Payları
 - 3- Diğer Menkul Kıymetler Faiz ve Kar Payları
- B- Menkul Kıymet Satış Karları
 - 1- Özel Kesim Menkul Kıymetleri Satış Karları
 - Hisse Senetleri Satış Karları
 - Borçlanma Senetleri Satış Karları
 - 2- Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri Satış Karları
 - 3- Diğer Menkul Kıymetler Satış Karları
- C- Gerçekleşen Değer Artışları
- D- Diğer Gelirler

II- Fon Giderleri

- A- Menkul Kıymet Satış Zararları
 - 1- Özel Kesim Menkul Kıymetleri Satış Zararları
 - Hisse Senetleri Satış Zararları
 - Borçlanma Senetleri Satış Zararları
 - 2- Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri Satış Zararları
 - 3- Diğer Menkul Kıymetler Satış Zararları
- B- Gerçekleşen Değer Azalışları
- C- Faiz Giderleri
 - 1- Banka Avans Faizleri
 - 2- Banka Kredi Faizleri
- D- Diğer Giderler
 - 1- İhraç İzni Ücretleri
 - 2- İlan Giderleri
 - 3- Sigorta Ücretleri
 - 4- Aracılık Komisyonu Giderleri
 - 5- Noter harç ve Tasdik Ücretleri
 - 6- Fon Yönetim Ücretleri
 - 7- Denetim Ücretleri
 - 8- Katılma Belgesi Basım Giderleri
 - 9- Vergi, Resim, Harç vb. Giderler

III- Fon Gelir - Gider Farkı**Dipnotlar**

Kaynak: (2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları Mali Tablolar ve Raporlarına İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ", Seri:XI/6)

4.3.8.4.Bağımsız Denetim Raporu

Yatırım fonlarına ilişkin sürekli denetim raporlarını genel kurul toplantısını izleyen 30 gün içinde Kurul'a göndermek ve ayrıca özetini yayımlamak zorundadır. (Şekil: 8)

4.3.8.5.Büyük İşlemler

Banka tarafından, menkul kıymetlerinin fon portföyündeki payı, fon toplam değerinin % 10'unu aşan anonim ortaklıklar, her ayın sonu itibariyle ortaklığın ticaret unvanı ve menkul kıymetlerin tür ve tutarları gösterilmek suretiyle müteakip ayın ilk 10 günü içinde Kurul'a bildirilir.

Ayrıca, fon portföyüne ilişkin alım ve satımlarında, herhangi bir anonim ortaklığın menkul kıymetlerinin, fon toplam değerindeki payının % 10'dan fazla olması sonucunu doğuran bir işlem gerçekleştirildiğinde işlem tarihinden itibaren 7 gün içinde sözkonusu ortaklığın ticaret unvanı ve menkul kıymet dökümünü göstererek bu işlem hakkında Kurul'a bilgi verilir.(SPK, Seri:VII/1, m.13)⁶⁸

⁶⁸ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, s.37-38.

ŞEKİL 8: Bağımsız Denetim Raporu Örneği

TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. BİRİNCİ MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU 31 ARALIK 1992 HESAP DÖNEMİNE AİT BAĞIMSIZ DENETÇİ RAPORU

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından kurulan Birinci Menkul Kıymetler Yatırım Fonu'nun 31 Aralık 1992 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin

- i. Bilanço'su
- ii. Gelir Tablosu
- iii. Portföy Değeri Tablosu
- iv. Toplam Değeri Tablosu

ile oluşturulmuş hesap raporunu incelemiş bulunuyoruz.

İncelemelerimiz Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın, genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarının öngördüğü koşullara tümüyle uyularak yürütülmüştür. Bu koşullar çerçevesinde yürütülen çalışmalarımız Birinci Menkul Kıymetler Yatırım Fonu'nun hesap ve işlemlerine ilişkin muhasebe kayıtlarının kontrolü ile gerekli gördüğümüz diğer denetim yöntem ve tekniklerini içermiştir.

Gösteltimize göre; Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Birinci Menkul Kıymetler Yatırım Fonu hesap ve işlemleri ile ilgili olarak:

- i. fon portföyünün değerlendirilmesi "iç risk" hükümlerine uygunluk arz etmektedir.
- ii. fon yönetimi katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak biçimde "risk dağıtım" yapmıştır.
- iii. hesap raporunu oluşturan mali tablolar fonun 31 Aralık 1992 tarihindeki gerçek finansal durumunu ve bu tarihte sona eren hesap dönemine ilişkin gerçek faaliyet sonucunu bir önceki dönemle tutarlı bir biçimde mevzuata ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri XI, No.6 Tebliğindeki esaslara göre ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak doğru bir biçimde yansıtmaktadır.

8 Mart 1993 ANKARA

KARŞILAŞTIRMALI BİLANÇOLAR

VARLIKLAR	31.12.1991	31.12.1992
1. HAZIR DEĞERLER	660.587	8.346.164
A. Kasa	---	---
B. Bankalar	660.587	8.346.164
C. Diğer Hazır Değer.	---	---
2. MENKUL DEĞERLER	28.820.342.316	38.830.163.605
A. Hisse Senetleri	---	---
B. Özel K. Borç Senet.	11.258.747.517	12.272.629.023
C. Kamu K. Borç Senet.	17.561.594.799	26.557.534.582
3. ALACAKLAR	---	---
4. DİĞER VARLIKLAR	---	---
VARLIKLAR TOPLAMI	28.821.002.903	38.838.509.769
5. BÖRÇLER	---	---
A. Banka Avansları	---	---
B. Banka Kredileri	---	---
C. Diğer Borçlar	---	---
NET VARLIK TOPLAMI	28.821.002.903	38.838.509.769
6. FON TOPLAM DEĞERİ	---	---
A. Katılma Belgeleri	5.000.000.000	4.035.000.000
B. Katılma Belgeleri	---	---
Değer Artışı	5.078.701.034	8.208.676.798
C. Fon Gelir Gider Farkı	18.742.301.869	26.594.832.971
	28.821.002.903	38.838.509.769

KARŞILAŞTIRMALI GELİR TABLOLARI

	1991 DÖNEMİ	1992 DÖNEMİ
1. FON GELİRLERİ	9.464.874.774	16.560.745.231
A. Menkul Kıymetler Portföyünden	---	---
Alınan Faiz ve Kâr Payları	1.578.983.650	3.169.416.437
B. Menkul Kıymet Satış Kârları	953.669.556	6.046.671
C. Gerçekleşen Değer Artışları	6.932.221.568	13.385.282.123
D. Diğer Gelirler	---	---
2. FON GİDERLERİ	919.477.592	8.708.214.129
A. Menkul Kıymet Satış Zararları	---	489.771
B. Gerçekleşen Değer Azalışları	---	---
C. Faiz Giderleri	---	---
D. Diğer Giderler	919.477.592	8.707.724.358
3. FON GELİR GİDER FARKI	8.545.397.182	7.852.531.102

KARŞILAŞTIRMALI FON PORTFÖY DEĞERİ TABLOSU

1991 HESAP DÖNEMİ

Kıymetin Cinsi	Nominal Değer	Rayiç Değer	%
Devlet Tahvil	20.663.000.000	16.981.326.877	58,92
Hazine Bonosu	641.000.000	580.267.922	2,01
Özel Sektör Tahvil	8.573.200.000	11.258.747.517	39,07
	29.877.200.000	28.820.342.316	100

1992 HESAP DÖNEMİ

Kıymetin Cinsi	Nominal Değer	Rayiç Değer	%
Devlet Tahvil	9.959.000.000	11.500.773.635	29,62
Hazine Bonosu	16.155.000.000	15.056.760.947	38,77
Özel Sektör Tahvil	9.727.600.000	12.272.629.023	31,61
	35.841.600.000	38.830.163.605	100

KARŞILAŞTIRMALI FON TOPLAM DEĞERİ TABLOLARI

	31.12.1991	%	31.12.1992	%
A. Fon Portföy Değeri	28.820.342.316	100	38.830.163.605	99,97
B. Hazır Değerler	660.587	---	8.346.164	0,03
C. Alacaklar	---	---	---	---
D. Diğer Varlıklar	---	---	---	---
E. Borçlar (-)	---	---	---	---
FON TOPLAM DEĞERİ	28.821.002.903	100	38.838.509.769	100

4.3.9.Tutmak Zorunda Oldukları Yasal Defterler

Fonun muhasebesi, defter, hesap ve işlemleri, Sermaye Piyasası Kanunu, Bankalar Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Vergi Usul Kanunu ve Borçlar Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olarak, banka hesapları dışında, özel hesaplarda izlenecek ve bunlar için ayrı muhasebe tutulacaktır.

Yatırım fonlarınca düzenlenecek mali tablolar ile raporların hazırlanması ve ilgililere sunulmasında uyulacak ilke ve kurallar 28 şubat 1990 tarih ve 20447 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri:XI/6 sayılı tebliğde belirlenmiştir. Tebliğde fon mali tablolarının hazırlanmasında dayanak teşkil eden hesapların işleyişi ile birlikte, fonlarca hazırlanacak raporlara ilişkin standartlarda ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

Ayrıca, fon portföy değerinin % 5'ini geçen alım ve satımlar ile banka portföyünden yapılan tüm alım satımlara ilişkin Fon Kurulu Kararları ve bu kararları gerekçeleri, T.Ticaret Kanunu'nun 69. maddesine göre tasdik ettirilen "Fon Kurulu Karar Defteri"ne kaydedilir. Diğer yandan çıkarılan katılma belgelerinin kaydına mahsus olmak üzere, aynı şekilde tasdik ettirilen "Katılma Belgeleri Defteri" tutulur. Anılan defterde günlük katılma belgesi alım ve satım hareketleri izlenecektir.⁶⁹

⁶⁹ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu ", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, s.38.

4.3.10.Yatırım Fonlarının Denetimi

Fonun tüm hesap ve işlemleri ile Kurucu ve saklayıcının fona ilişkin bütün hesap ve işlemleri Kurul denetimine tabidir. (SPK, Seri:VII/2, m.37)

4.3.10.1. İç Denetim

Fon, kurucu tarafından atanan ve kurucuya karşı sorumlu, en az 3 kişiden oluşan bir "Fon Kurulu" tarafından yönetilir. Ayrıca Kurucu her fon için bir de denetçi görevlendirir. (SPK, Seri:VII/2, m.10)

Yatırım fonları şirket yapısında olmadıkları için ortaklar veya katılımcılar adına yapılan bir iç denetim sözkonusu değildir. Fon denetçisinin yaptığı denetim kurucu adına olacaktır.⁷⁰

4.3.10.2.Dış Denetim

Katılma belgesi sahiplerinin hak ve çıkarlarının korunması ve güven ortamının sağlanması görevi Kanun'un 45'inci ve Seri: VII/2 Tebliği'nin 37. maddesi ile Kurul'a verilmiştir. Kurul, katılma belgelerinin satışına izin verdiği fonların hesap ve işlemlerini, Kanun'un 2, 3, 22, 45 ve 50'inci maddeleri uyarınca denetleyebilecektir. Ayrıca fonun mali yapısının izlenmesi için her türlü bilgi ve belgeyi isteme yetkisi de bulunmaktadır.

⁷⁰ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu" , İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, s.39.

Kurulun fonlar nezdinde yapılan denetim çalışmaları iki ayrı grupta ele alınmaktadır. Bunlar;

a) Sürekli İzleme Çalışmaları;

Bu kapsamda fonlar tarafından Kurul'a gönderilmekte olan günlük , aylık ve yıllık raporlar üzerinde; Fonun yönetim ilkelerine, içtüzük hükümlerine ve değerlendirme esaslarına uygunluğu kontrol edilmektedir.

b) Fon Merkezlerinde Yapılan Denetim;

Fon merkezlerinde yapılan denetimlerde yukarıda sayılan husularla birlikte ağırlıklı olarak muhasebe denetimi de yapılmaktadır.

Öte yandan ilgili bakan tarafından da gerektiğinde bu denetimler yaptırılabilir. (SPK, m.45)

Ayrıca yatırım fonları, 18 Aralık 1987 tarih ve 19668 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: X, No:1 sayılı Tebliğ'ine göre bu niteliği kazandıkları tarihi izleyen hesap dönemi başından itibaren sürekli denetlemeye tabi olacaktır. ⁷¹

4.3.11.Fonların Sona Ermesi

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No: 2 tebliği'nin ilgili maddeleri uyarınca fonlar değişik nedenler ile sona erebilmektedir.

⁷¹ Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, ss.39-40.

Bunlar;

a) Fon içtüzüğünde bir süre belirtilmişse bu sürenin bitmesiyle, (m.41)

b) Fon süresiz ise kurucunun Kurul'un uygun görüşünü aldıktan sonra 6 ay öncesinden feshi ihbar etmesiyle, (m.41)

c) Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesi nedeniyle, (m.41)

d) Kurucunun veya saklayıcı kurumun iflası ya da tasfiyesi sonucunda da fon sona erebilir. (m.40) Kural olarak fonun sona ermesine neden olmamakla birlikte, kurucunun iflas veya tasfiye kararından itibaren 15 gün içinde fonun yönetimini devralacak bir kurumun bulunamaması veya Kurul'un mevcut şartlar altında fonun devamının katılma belgesi sahiplerinin yararına uygun görmemesi halinde fon sona erer. Fonun sona ermesi ile, fon malvarlığının ve bakiyenin içtüzüklerinde belirtilen esaslar dahilinde, katılma belgeleri sahiplerine payları oranında dağıtılması gereklidir. Fesih anından itibaren katılma belgelerinin ihracı ve geri alınması mümkün değildir. Burada sözü edilen ihracın yeni katılma belgesi çıkarılması değil, fesihten önce fon tarafından satın alınan belgelerin tekrar satılamaması olarak dikkate alınması gereklidir.

e) Ayrıca aynı kurucunun yönetimindeki fonların birleşmesiyle, birleşen fonun bütün malvarlığı, birleşme tarihinde birleşilen fona devredilerek sona erer. (m.42)

4.3.12.Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi ⁷²

Yatırım fonları ve katılma belgeleri:

a) Yatırım Fonları Gelirleri:

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 2'inci maddesinin 1'inci fıkrasında "...Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan yatırım fonları, bu Kanun ve Gelir Vergisi Kanunu'nun uygulanmasında Sermaye Şirketi addolunur." denilmek suretiyle aynı Kanun'un 1'inci maddesine atıf yaparak S.P.K. göre kurulan yatırım fonlarının kurumlar vergisi mükellefi olduklarını belirtmiştir.

Yatırım fonları hernekadar kurumlar vergisi mükellefi iseler de, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8/12'inci maddesinin (a), (b), (c) ve (d) bendlerinde ayrıntılı olarak belirtildiği üzere, bu fonlardan (s) ve (b) bentlerindeki yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden sağladıkları kazançlar ile, (c) ve (d) bentlerindeki risk sermayesi yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım fonlarının bütün kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. ⁷³

Zaten yatırım fonlarının ana işgal konusu portföy işletmeciliği olduğundan, vergiye tabi gelirleri çok arızı olarak elde edebilecekleri danışmanlık gelirleri ile sair cüzi gelirleridir. Bu nedenle yatırım fonları işletmecilerinin Kurumlar Vergisi mükellefiyetleri mevcut mevzuatımıza göre çok sınırlı kalmaktadır.

Ancak bu istisnalar Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 24'üncü maddesi ile Gelir Vergisi Kanunu'nun 94'üncü maddesi uyarınca bu

⁷² Mükellifin Dergisi, "Sermaye Piyasasında Yer Alan Bazı Kurumlar ve Bunlar Taraafından Çıkarılan Yatırım Araçları", Lebib Yalkın Yayınları, Yürürlükteki Mevzuat, Sayı:6 Haziran 1993, ss.23-24

⁷³ 1993 Beyanname Düzenleme Kılavuzu, "Yatırım Fonu ve yatırım Ortaklıklarına İlişkin İstisna", Maliye Hesap Uzmanları Derneği yayını, İstanbul, 1993, ss. 442-443

fonlara yapılacak ödemelerden tevkif yoluyla kesilecek vergileri kapsamamaktadır. Yapılan bu kesintiler sadece Gelir Vergisi Kanunu'nun 94'üncü maddesinin (A) fıkrasının (8) numaralı bendine göre yapılan vergi tevkifatına mahsup edilebilir. Mahsup edilemeyen vergiler hiçbir şekilde iade edilmez.

Yukarıda Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8/12'inci maddesi hükümlerine göre kurumlar vergisinden istisna edilen yatırım fonu portföy kazançları ve diğer fon kazançları, Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/A maddesinin 8'inci bendi uyarınca, gelir vergisi kesintisine tabi tutulmaktadır.

Bu konuda en son yayımlanan 92/3802 Sayılı Kararnameye göre, portföyündeki hisse senedi oranı % 25'in altında kalan yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden sağladıkları gelirler % 10 oranında gelir vergisi kesintisine tabi tutulmuş, bunun dışındaki yatırım fonlarının portföy kazançları üzerinden yapılacak gelir vergisi kesintisi ise "0" olarak belirlenmiş, yani gelir vergisi tevkifatı dışında bırakılmıştır.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/A maddesinin 8'inci bendindeki parantez içindeki hüküm uyarınca, gelir vergisi kesintisine tabi tutulacak portföy kazançları üzerinden yapılacak tevkifat sırasında, bu kazançlara isabet eden giderler tevkifat matrahından indirilecektir.

b) Yatırım Fonu Katılma Belgesi Kar Payları:

Gerçek kişilerin sahip oldukları yatırım fonu katılma belgelerinin sağladıkları kar payları için Gelir Vergisi Kanunu'nun 75/1 ve 85'inci maddelerin uyarınca gelir vergisi beyannamesi

verilemez, verilen beyannamelerde bu kar payları beyannameye dahil edilemez.

Ancak yatırım fonu katılma belgeleri bir ticari işletmenin bilançosuna kayıtlı ise (diğer bir değişle ticari patrimuana dahilse) bunlardan elde edilen kazançlar, Gelir Vergisi Kanunu'nun mükerrer 39'uncu maddesi uyarınca ticari kazançtan (veya kurum kazancından) indirilecektir.

Bu gelirler ticari kazançtan indirilmekle birlikte, Gelir Vergisi Kanunu'nun 94'üncü maddesinin (A) fıkrasının (15/d) bendine göre gelir vergisi kesintisine tabi bulunmaktadır.

aa) Portföyünün % 25'inden fazlası hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının katılma belgelerinden elde edilen kar paylarından % 10,

bb) Bunlar dışındaki yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen kar paylarından % 35,

cc) Risk sermayesi yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen kar paylarından % 10,

dd) Gayrimenkul yatırım fonları katılma belgelerinden % 10,

oranında gelir vergisi kesintisi yapılarak, Gelir Vergisi Kanunu'nun 96 ve 119'uncu maddelerine göre muhtasar beyanname ile (% 7 nisbetinde fon payı ile birlikte) vergi dairesine beyan edilip yatırılması gerekir. ⁷⁴

⁷⁴ Mükellifin Dergisi, "Sermaye Piyasasında Yer Alan Bazı Kurumlar ve Bunlar Taraafından Çıkarılan Yatırım Araçları", Lebib Yalkın Yayınları, Yürürlükteki Mevzuat, Sayı:6 Haziran 1993, ss.23-24

Yatırım fonlarının vergilendirilmesinde çeşitli sorunlar ortaya çıkmaktadır; ⁷⁵

Yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna edilip, gelir vergisi stopajına da tabi tutulmazken (portföyünün % 25'inden fazlası hisse senedine yatırılmış fonlar ve ortaklıklar için), bu kurumların portföyünde bulunan hazine bonosu ve devlet tahvilleri alım satımından elde edilen kazançlar ile hazine bonosu ve devlet tahvil faizleri üzerinden Gelir Vergisi kesintisi yapılacaktır mıdır?

Çünkü Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8/17. maddesinde Devlet Tahvili ile Hazine Bonolarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar kurumlar vergisinden istisna edilirken 92/3802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile devlet tahvili alım satım kazançları üzerinden % 10, hazine bonoları alım satım kazançları üzerinden % 15 Gelir Vergisi tevkifatı yapılması öngörülmüştür. Bununla birlikte Gelir Vergisi Kanunu'nun mükerrer 39. maddesinde devlet tahvili ve hazine bonoları faizlerinin ticari kazançlar üzerinden indirileceği hükmü yer almış, 92/3802 sayılı B.K.K. da ticari kazançtan indirilecek hazine bonosu faizlerinden % 15, devlet tahvili faizleri üzerinden % 10 Gelir Vergisi kesintisi yapılması öngörülmüştür.

Kanunda hazine bonosu ile devlet tahvillerinin alım satımından elde edilen kazanç ile faizlerin ayrı bir kategoride ele alınması, bunların şirket portföyünden farklı olarak

⁷⁵ Sedat ALSANCAK, "Yatırım Fonu ve Yatırım Ortaklıkları", Yaklaşım Dergisi, Mart 1993, Yıl:1, Sayı:13, ss.93-94.

değerlendirilmesi gerektiğini akla getirmektedir. Ancak bu mümkün değildir.

Zira portföy işletmeciliği deyimi Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunumuzda yer almamakta olup iktisat literatürüne yeni girmiş bir deyimdir. Bu deyimın içeriğide Sermaye Piyasası Kurulu'nun 31.07.1992 tarihinde 21301 (mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri:VI-4 no'lu tebliğ ile yürürlükten kaldırılan ve Sermaye Piyasası Kurulunca 19 Ekim 1991 tarihinde 21026 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmış olan Seri VI-3 no'lu tebliğin 3. maddesinde açıklanmıştır. Buna göre portföy işletmeciliği risk ve getiri analizleri çerçevesinde menkul kıymetlerin temettü faizleri gibi getirileri ile diğer artışlardan yararlanmak vb. amaca yönelik faaliyet türü olarak tanımlanmıştır.

Dolayısıyla hazine bonosu ve devlet tahvillerinin alım satımından elde edilen kazanç ile faizlerin elde edilmesi yatırım fonu ve yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği içerisinde elde edilen bir kazanç olduğu için her iki kazanç kurumlar vergisine tabi olmayıp, gelir vergisi stopajına da tabi bulunmamaktadır.

Gelir Vergisi Kanunu'nun mükerrer 39. maddesine göre ticari kazançtan indirilen gelirler arasında yer alan hazine bonosu ve tahvil faizlerinden yapılacak tevkifat yatırım fonlarının ve yatırım ortaklıklarının portföyünde yer alan hazine bonosu ve devlet tahvili faizlerine uygulanamaz.

Çünkü Gelir Vergisi Kanunu'nun 39. maddesinde ticari kazançtan indirilecek gelirlerden bahsedilmiştir. Şirket ticari kazancına dahil etmeyip, ticari kazançtan indirdiği ve kurumlar

vergisine tabi tutulmayan gelirler üzerinden tevkifat yapılacaktır. Oysa yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kar zaten kurumlar vergisinden istisna edilmiştir ve bu kar üzerinden Gelir Vergisi tevkifatı yapılmayacaktır.

Devlet tahvili ile hazine bonolarının portföy işletmeciliği kavramından ayrı olarak ele alınması durumunda, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarının portföyünde bulunan devlet tahvili ile özel sektör tahvilleri arasında bir ayrım yaratılmış olacaktır. Bu durumda portföy işletimi olarak kabul edilmeyen devlet tahvillerinin alım satımından % 10 Gelir Vergisi stopajı yapılırken, portföy işletmeciliği içinde ek alınacağı tartışmasız olan özel sektör tahvillerinin alım satımından herhangi bir gelir vergisi tevkifatı yapılmayacaktır. Devletin günümüzde içinde bulunduğu borçlanma ihtiyacı gözönüne alındığında, devlet tahvillerinin alım satımının vergilenerek, özel sektör tahvilleri alım satımının vergilenmemesi ve teşvik edilmesi yönünde bir uygulamanın izah edileceği ortadadır.

Sonuç olarak hukuki itibariyle birbirinden çok farklı yapılara sahip olan yatırım ortaklıklarının ve yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiş olup portföyünde en az % 25 oranında hisse senedi bulunan yatırım ortaklıklarının ve yatırım fonlarının kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançları Gelir Vergisi stopajına da tabi tutulmayacaktır.⁷⁶

⁷⁶ Sedat ALSANCAK, ss.93-94.

4.4. Yatırım Fonlarının Eski ve Yeni Düzeninin Karşılaştırılması⁷⁷

Yatırım fonları ile ilgili ilk düzenlemeler 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35-46. maddelerinde düzenlenmiştir;

Madde 35: Menkul Kıymetler Yatırım Fonunun Tanımı

Madde 36: Kuruluş İzni

Madde 37: Fon İçtüzüğü

Madde 38: İçtüzüğün Tescili ve Değiştirilmesi

Madde 39: Fonun Oluşturulması ve Katılma Belgelerinin Halka Arzı

Madde 40: Katılma Belgesi

Madde 41: Yönetim İlkeleri

Madde 42: Hesap Raporu ve İlanı

Madde 43: Bankanın İflası ve Tasfiyesi

Madde 44: Fonun Sona Ermesi

Madde 45: Denetime Yetkililer

Madde 46: Tedbirler

Yatırım fonlarına dair detaylı düzenlemeler, 13.12.1986 tarihli ve 19310 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin İhracına ve Halka Arzına Dair Esaslar Tebliği" (Seri: VII, No:1) ile belirlenmiştir.

Daha sonra, 29.04.1992 tarihli ve 3794 Sayılı Kanun ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişiklikler,

⁷⁷ 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu Seri: VII/1 ve 2 Nolu tebliğlerinden yararlanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

13.05.1992 tarih ve 21227 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak, yatırım fonlarını Kanunu'un 37 ve 38. maddelerinde yeniden düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile;

Madde 37: Yatırım Fonları,

Madde 38: Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyet Şartları
açıklanmıştır.

1986 tarihli Kanun'da yer alan detaylar ve yeni getirilen düzenlemeler, 3794 Sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'ndan çıkarılmış ve 31.07.1992 tarihli ve 21301 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde (Seri:VII, No:2) ayrıntılı şekilde yer almıştır. Seri: VII, Tebliğ No: 2'nin yayımlanması ile Seri: VII, Tebliğ No:1 yürürlükten kaldırılmıştır.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapan 3794 sayılı Kanun ve bu Kanun'a dayanılarak yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII, No:2 Tebliği ile yatırım fonları için aşağıda özetlenen yenilikler getirilmiştir.

Yeni düzenlemelerle Kanun ve Tebliğde meydana gelen değişiklikler;

1) Kanun da yer alan "Menkul Kıymet Yatırım Fonu" ibaresi yapılan değişiklik ile "Yatırım Fonu" şeklini almıştır.

2) Yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçlar çeşitlendirilmiştir.

Eski tanımda "...Menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı" ifadesi kullanılırken , yeni tanımda ifade, "...Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlıkları" olarak değiştirilmiştir.

3) Fon Kurucu olarak "Banka" yerine "Kurucu" kavramı getirilmiştir.

Artık fonlar sadece bankalar tarafından değil Kurucu kavramı içinde yer verilen; Bankalar, Aracı Kurumlar ve Sigorta Şirketleri tarafından da kurulabilecektir.Böylece fon kurma yetkisi, bankalarla birlikte aracı kurum ve sigorta şirketlerine de tanınmıştır.

4) Fon varlığının korunması ve saklanması daha önce kurucu bankanın sorumluluğundayken, yeni düzenleme ile bu sorumluluk kuruculara (banka, aracı kuruluş ve sigorta şirketleri) verilmiştir.

5) Fon kurma limiti, Seri:VII, No:2 Tebliğine ek tebliğ olarak 18.06.1992 tarihinde 21611 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan seri:VII, No:3 Tebliği ile değiştirilmiştir.

Fon kurma limiti;

".... içtüzüklerinde belirtilen fon tutarının toplamı, **son altı aylık dönem itibariyle düzenledikleri bilançolarında yer alan ödenmiş sermaye**, yedek akçeler, yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamından varsa zararların çıkartılmasıyla elde edilen tutarın on katını aşamaz."

yerine,

".... içtüzüklerinde belirtilen fon tutarının toplamı, Kurul'a gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamından, varsa zararların indirilmesiyle elde edilen tutarın on katını aşamaz." (SPK, Seri:VII/2, m.9)

şeklinde değiştirilmiştir.

6) Fon kuruluş izninde, daha önce Maliye Bakanlığı yetkili iken, yapılan değişiklikle yetki, Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiştir. Ayrıca, Banka ve sigorta şirketlerinin fon kurmak üzere Kurul'a başvuruda bulunmaları halinde ise Kanunu'un 38. maddesi gereği T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın da görüşü alınır.

7) Yatırım fonları yabancı ülkelerde üçlü bir ilişki içinde doğmuştur. Bu ilişkiyi oluşturan unsurlar; Yönetici şirket (Kurucu), yed-i emin ve tasarruf sahipleridir.

2499 sayılı Kanun'da üçlü ilişki ikiye indirgenmişti. Bir başka ifade ile, fonun kurucusu ve yöneticisi aynı zamanda yed-i emin sıfatını taşıyordu. Yeni düzenlemeler ile birlikte, kurucunun, fon varlığının korunması ve saklanmasıyla ilişkin sorumluluğu devam etmek üzere fon portföyündeki varlıklar, fonla yapılacak bir saklama sözleşmesi ile Takas ve Saklama Merkezi (şirketi) veya fonla kuruculuk ve danışmanlık ilişkisi bulunmayan bir banka nezdinde muhafaza edilecektir.

Bu düzenleme ile fonun portföyündeki varlıkların başka amaçlarla kullanılması önlenmiş ve yabancı ülke uygulamaları ile paralellik sağlanmıştır.

8) Kurucuların, fon yönetim işlemlerinin düzgün bir şekilde yürütülmesi için yönetimlerindeki tüm fonlara hizmet vermek üzere fon yönetim birimi oluşturmaları zorunlu kılınmıştır. Bu düzenleme ile portföy veriminin artması ve belge ve kayıt düzeninin daha sağlıklı tutulması hedeflenmiştir.

Yönetim birimi oluşturamayan veya oluşturmak istemeyen kuruculara, Kurul'ca yatırım danışmanlığı hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir kuruluştan, fon portföyünün yönetiminde yararlanmak üzere danışmanlık hizmeti alabilmelerine de imkan sağlanmıştır.

9) Daha önce asgari fon tutarı ve fon kurma limiti içtüzükte belirlenmekte idi.

Gerek fon tutarı ve fon kurma limiti ve gerekse fon tutarının artırılması ve süresinin uzatılması Maliye Bakanlığı'nın iznine bırakılmıştı.

Yeni düzenleme ile Fonların asgari 20 milyar TL. tutarla kurulmaları zorunlu kılınmış ve Fon kurma limiti on kat artırılmıştır. Ayrıca, Fon tutarının artırılmasına imkan sağlanmış bunun prosedürü açıklanmıştır.

10) Fon portföyünü oluşturacak varlıkların belli borsalarda kote edilmiş veya alınıp satılır olması bir zorunluluk olarak belirtilmezken, yeni düzenleme ile borsada işlem gören varlıkların

fon portföyüne alımları ve portföyden satımlarının borsa kanalıyla yapılması zorunlu tutularak fonun veriminin piyasa tarafından belirlenmesi sağlanmıştır.

11) Yeni düzenleme ile "A Tipi Yatırım Fonu" kavramı getirilmiştir.

"A Tipi Yatırım Fonu";

Fon içtüzüklerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla, Portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A Tipi Yatırım Fonu olarak adlandırılır.

Ayrıca, A tipi yatırım fonlarının likidite sorununu çözmek ve çok kısa süreli fona giriş ve çıkışları önlemek amacıyla, katılma belgelerinin paraya çevrilmesi için asgari 2 işgünü önceden satış ihbar formu düzenleyebilecekleri kuralı getirilmiştir. 2 işgünü önceden haber vermek suretiyle katılma belgelerinin, fon tarafından geri satın alınması bir zorunluluk olmayıp kurucunun tercihin ve bu tercihin tasarruf sahiplerine ilan etmesine bağlıdır. Bu suretle yabancı ülkelerde uygulanan sistemin, kurucunun tercihin bağlı olarak bizim mali sistemimizde de uygulanabilmesi sağlanmıştır.

12) Yatırım fonu katılma belgelerini daha cazip hale getirmek amacıyla, kurucular tarafından, bir banka nezdinde, katılma belgesi sahipleri adına, katılma belgeleri karşılığında ödeme yapılmak üzere açtırılacak hesaplar üzerine, çek keşide etme olanağı sağlanmıştır.

13) Daha geniş yatırımcı kesimine ulaşmasını temin için, katılma belgelerinin kurucu dışında başka aracı kurum ve bankalarca da alım satımı imkanı getirilmiştir.

14) Mevcut yatırım fonların birleştirilmesine olanak sağlanmıştır. Bu suretiyle aynı kurucu tarafından yönetilen ve aynı portföy bileşimine sahip fonların tek çatı altında toplanmalarına ve işlemlerini azaltabilmelerine olanak sağlanmıştır.

31 Temmuz 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yatırım Fonlarına İlişkin Tebliği'nin geçici 1. maddesi; "Bu Tebliğ'in yayımlandığı tarihten önce kurulmuş olan yatırım fonları, Tebliğ'in yayımlanmasından itibaren bir yıl içinde içtüzüklerini bu Tebliğ hükümlerine uygun hale getirmeleri ve fon yönetim birimlerini oluşturmaları zorunludur." hükmünü taşımaktadır. Bu hükmün uygulanması ile ilgili olarak bazı sorunlarla karşılaşılabilir. Örneğin; Fon tutarı, asgari fon tutarı olan 20 milyar TL'dan az olan yatırım fonlarının, fon tutarlarının artırılmasının zorunlu olup olmadığı açık değildir.

4.5. A Tipi Yatırım Fonları

Fon içtüzüklerinde asgari sınırları belirlemek kaydıyla, portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıklarının hisse senetlerine yatırmış yatırım fonları, "A" tipi fon olarak adlandırılmaktadır. (SPK, Seri:VII/2, m.3)

Böylece tebliğde Yatırım Fonlarının, "A" tipi yatırım fonları ve diğerleri olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Bu ayrım yatırım fonlarının vergilendirilmesi konusunda büyük önem kazanmaktadır.

Haziran 1993 itibariyle "A" tipi yatırım ortaklıkları sayısı 16'yı bulmuştur. Bu fonlar, Demir Fon-1, Dışbank Beyaz Fon, Dışbank Mavi Fon, Dışbank Pembe Fon, Emlak Fon-2 , Finansfon-2, Finansfon-4, Garanti Yatırım-4, Garanti Yatırım-5, İnterfon-5, İktisat-Atılım Fon, İş Yatırım-2, İş Yatırım-7, TSKB Uzman Fon, Vakıf Hisse Fon ve YKB Hisse Fon'dur.



BEŞİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE YATIRIM ORTAKLIKLARI

5. Genel Açıklamalar

Yatırım ortaklıkları, ilk defa 1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35-36'ıncı maddeleri ile Türk Hukuk Düzenine girmiş bulunmaktadır.

5.1. Hukuk Çerçevesi ve Tarihçesi ⁷⁸

Yatırım ortaklıklarına ilişkin yasal düzenlemeler, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Tebliğleri ile belirlenmiştir.

1) Türk Ticaret Kanunu;

Yatırım ortaklıkları esas itibariyle bir anonim şirkettir. Bu itibarla ortaklıklarla ilgili düzenlemelerin Türk Ticaret Kanunu'nda yer alması gerekirdi. Kanun koyucu, kanunun esas yapısını bozmamak için ayrı bir düzenlemeye gitmiştir. Ancak yatırım ortaklıkları bir anonim şirket olduğuna göre, temel hükümler açısından, genel kanun niteliğindeki Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olması gerekir.

⁷⁸ Selahattin TUNCER, "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı", Finans Derisi, Ekim 1991, ss.69-70

2) Sermaye Piyasası Kanunu;

Kanun koyucu, Batı modeli bir yatırım ortaklığını yaratırken, bu kuruluşun Sermaye Piyasası Kanunu içinde düzenlenmesini uygun görmüş ve müesseseyi 30 Temmuz 1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 33 ve 34'üncü maddeleri içinde yerleştirmiştir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yayımlandıktan altı ay sonra, 1 Şubat 1982 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Daha sonra 29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun ile yatırım ortaklığı 35 ve 36'ıncı maddelerde son halini almıştır.

3) Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri

Sermaye Piyasası Kurulu, Kanun'un kabulünden sonra iki yıla yakın bir süre geçmiş ve yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar, Seri:VI, No:1 Tebliği ile belirlenmiş, bu belge 27 Kasım 1983 gün ve 18234 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. 25 maddeden oluşan bu Tebliğ yatırım ortaklığı ile ilgili ayrıntılı teknik konuları düzenlenmiş ve yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu beş yıl aradan sonra 18 Şubat 1988 gün ve 19729 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VI, No:2 Tebliği yayımlanmış ve Seri:VI, No:2 Tebliği'nin 3,4/b ve c, 18/a maddelerini değiştirmiş ve 10'uncu maddesi sonuna bir fıkra eklenmiştir.

Bu tebliğ ile getirilen en önemli değişiklik mercilerde olmuştur. Önce ilgili bakanlık "Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlık", Maliye Bakanlığı ibaresi yerine "İlgili bakanlık", Ticaret Bakanlığı ibaresi "Sanayi ve Ticaret Bakanlığı" şeklinde değiştirilmiş ve böylece Maliye ve Gümrük

Bakanlığı'nın Sermaye Piyasası üzerindeki gözetim ve denetim yetkisine son verilmiştir.

Daha sonra Kurul, 19 Ekim 1991 tarih ve 21026 sayılı Resmi Gazete'de Seri:VII, No:3 Tebliği'ni yayınlamıştır. Söz konusu tebliğ 31.7.1992 tarih ve 21301 (Mük.) sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar Seri:VI No:4 Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır. Seri: VI, No:4 günümüzde hala yürürlüktedir. ⁷⁹

5.2. SPKanunu ve Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. (SPK, Seri:VI/4, m.3)

5.2.1. Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Şartları

Yatırım ortaklıklarının kuruluşundan önce birtakım önşartların sağlanması gerekir. Bunlar;

a)Portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'a başvurmuş olmaları,

b)Kayıtlı sermaye sisteminde, anonim ortaklık şeklinde ve hisse senetlerini halk arz etmek üzere kurulmaları,

c)Başlangıç sermayelerinin 10 milyar liradan az olmaması,

⁷⁹ Selahattin TUNCER, "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı", Finans Derigsi , Ekim 1991, ss.69-70

d)Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,

e)Ticaret unvanlarında "Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunması,

f)Esas sözleşmelerinin Kanun hükümlerine uygun olması,

g)Kurucularının müflis olmadığı ve yüzkıztartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tesbit edilmiş olması gerekir.

5.2.2. Yatırım Ortaklıklarının Kuruluşu

Yatırım ortaklıklarının kuruluşunda, kuruluş işlemleri; Tedrici Usulde Kuruluş ve Ani Usulde Kuruluş olarak iki şekilde gerçekleşir.

5.2.2.1. Tedrici Usulda Kuruluş

Tedrici usulde kuruluşa ilişkin düzenlemeler Sermaye Piyasası Kanunu'nun Seri:VI, No:4 Tebliği'nin 6-7-8-9 ve 10'uncu maddelerinde belirtilmiştir.

Yatırım ortaklıklarının tedrici usulde kurulması şu aşamalardan oluşmaktadır;

1.Kurucunun Kurul'a başvuru öncesi hazırlaması gereken belgeler;

a)Yatırım ortaklıklarının esas sözleşmelerinin düzenlenmesi ve kurucu imzalarının noterce onaylanması,

Ayrıca, esas sözleşmelerinde; kayıtlı sermaye sistemine göre kuruldukları ve nama yazılı hisse senetlerinin devrinin kısıtlanmadığı belirtilmeli, birinci temettü ile ilgili olarak sermaye piyasası mevzuatına uygun hükümlere yer verilmesi ve portföy yatırım politikaları ve ilkelerinin belirlenmiş olması gereklidir.

b) Kurucularının, müflis olmadığına ilgili iflas dairesinden, yüzkıztarıcı suçlardan (zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, kaçakçılık gibi) dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığına ilgili Cumhuriyet Savcılığından belgelendirilmiş olması ve Kanun'a muhalefetten dolayı hüküm giymemiş bulunması,

c) Kurucularının, sermaye piyasası faaliyet izinlerinden biri veya birden fazlasının sürekli veya geçici olarak kaldırılmış olmaması veya borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda, sorumluluğu tesbit edilmiş bulunan kişilerden olmadıklarının noterce tasdikli olarak beyan edilmesi, gerekir.

Kurucular, yukarıda sözü edilen belgeler ve portföy işletmeciliği faaliyeti isteğini belirten bir dilekçe ile Kurul'a başvuruda bulunurlar. (SPK, Seri:VI/4,m.6)

2.Kurul'un olumlu görüşünün alınması,

3.Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na kuruluş izni almak üzere başvuruda bulunulması,

4.Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan kuruluş izninin alınması,(SPK, Seri:VI/4,m.7)

5.Hisse senetlerinin Kayda alınması için Kurul'a başvuru,

Esas sözleşme ile yetkili kılınan yönetim kurulu veya kurucular, kuruluş izni alınmasını izleyen en geç 3 ay içinde, hisse senetlerinin kayda alınması için aşağıdaki belgeleri hazırlamak zorundadırlar.

- a) Kuruluş izni,
- b) Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nca onaylı esas sözleşme,
- c) Kurucuları, yönetim kurulu üyelerini, yöneticileri, uzman personeli ve kuruluş halindeki ortaklığı tanıtıcı bilgileri,
- d) Varsa danışmanlık sözleşmesi,
- e) Kurucuların ve aracı kuruluşların, halka arz edilen sermaye paylarından satılmayanların satın alınacağı dair kurulmakta olan ortaklığa verdiği satın alma taahhütnamesi ve bir sureti,

Taahhütname bir tüzel kişi tarafından veriliyorsa, tüzel kişinin yetkili organının taahhüde ilişkin kararı,

Satın alma taahhüdünün, satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 3 işgünü içerisinde, bedellerin tamamının nakden ve peşinen ödenerek gerçekleştirilmesi gereklidir.

f)Esas sözleşmede öngörülen başlangıç sermayesinin % 10'unun kurucular tarafından bir bankada bloke edildiğine ilişkin dekontun bir sureti,(Türk Ticaret Kanunu,m.280)

g)İzahname ve sirküler ile çıkarılacak hisse senedi spesimeni,

Yatırım ortaklığını temsile yetkili kişilerce imzalı, halka arzedilen sermaye paylarının satışı ile ilgili olarak düzenlemiş olmalıdır.

h)Kurul'ca istenecek diğer bilgi ve belgeler ,

Yukarıdaki belgeler ile bir dilekçe ekinde Kurul'a müracaat edilir.(SPK, Seri:VI/4, m.8)

6.Kurul'da başvurunun incelenmesi ve faaliyet iznini içeren yetki belgesinin verilmesi ,

Kurul, yatırım ortaklığının portföy işletmeciliği faaliyet izni ve hisse senetlerinin kayda alınması başvurularını birlikte değerlendirir.

Yatırım Ortaklığının portföy işletmeciliği faaliyet iznini alması Kurul düzenlemeleri çerçevesinde uygun görüldüğü takdirde, bu izni içeren yetki belgesi verilir. Faaliyet izni verilmesinde

Kurul;

-Faaliyetleri yürütmeye elverişli bir mekana,

-Organizasyon yapısına,

-Yönetici kadroya,

-Uzman personele ve donanımına sahip olup olmadığını inceler.

Kamunun aydınlatılması konusunu da dikkate alınarak yapılan inceleme sonucunda ortaklığın bu koşullara sahip olduğuna karar verilirse faaliyet izni verir. (SPK,Seri:VI/4,m.9)

7. Kurul kaydına alınma,

İncelemeler sonunda uygun bulunanlar Kurul kaydına alınır. Kurul kaydına alınma, gerek hisse senetlerinin gerekse yatırım ortaklığının Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla ilan ve açıklamalarda kullanılamaz.(SPK,Seri:VI/4,m.9)

8.Onaylı izahnamenin Ticaret siciline tescili ve T.T.S.G.'de ilanı,

Hisse senetleri Kurul kaydına alındıktan sonra, Ticaret siciline tescil ve T.T.S.G'de ilanının, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde, yapılması gereklidir.

9.Kurulca onaylanmış sirkülerin ilanı ve ilanın Kurul'a gönderilmesi,

İzahnamenin tescilinden itibaren en geç bir hafta içinde Kurul'ca onaylanmış sirküler, ilan esasları çerçevesinde ilan ettirilir.

İzahname ve sirkülerin ilan edildiği gazetelerin birer nüshası her belgenin ilanını takip eden altı işgünü içerisinde Kurul'a gönderilir. (SPK,Seri:VI/4,m.10)

İlanlar ve reklamlar, Kurul gözetiminde belli şartlara bağlı olarak gerçekleştirilir.

Gerek ani ve gerekse tedrici kuruluştaki pay satışlarında yayımlanacak ilan ve reklamlara ait metinler, yayım tarihinden en az 10 gün önce Kurul'a sunulur. İlan ve reklamlarda izahname ve sirkülere aykırı düşecek bilgiler bulunduğunda Kurul gerekli

düzeltilmeler yapılmadıkça ilana izin vermez. Sirküler ve izahname yayımlanmadan önce ilan ve reklama başlanamaz. İlan ve reklamlar, sirkülerle aynı gazetelede ve aynı tarihlerde yayımlanabilir.(m27)

Yatırım ortaklığı sirkülerleri günlük yayım yapan en az iki gazetenin Türkiye baskısında ilan ettirilebileceği gibi tek bir günlük gazetede ilan edilebilir. Ancak ilanını tek bir gazetede yapılması halinde, sirkülerin hangi gazetede yayımlandığının, günlük yayım yapan en az üç gazetenin Türkiye baskısında çerçeveli ve en az 3 sütuna 10 cm. ebatta ilan edilerek duyurulması esastır. Amaç halka arzdan çok sayıda kişinin haberdar olmasının sağlanmasıdır. Kurul gerekli gördüğünde, yurtdışında ilan yapılmasını da isteyebilir. (SPK, Seri:VI/4, m.26)

Ayrıca yatırım ortaklıkları, ilk yayımı izleyen altı iş günü içinde gazetelerin bir nüshasını Kurul'a göndermekle yükümlüdürler. (SPK, Seri:VI/4, m.27)

10. Halka arzedilen sermaye paylarının satışı ve Kurul'a bildirim,

Yatırım ortaklığına katılmak isteyen tasarruf sahipleri, iştirak taahhütnamelerini doldurup pay bedellerini tam ve nakden bir bankada Sanayi ve Ticaret Bakanlığı adına açılan bloke hesaba yatırırılar.

İzahname ve sirkülerde belirtilen satış süresinin bitiminde halk tarafından satın alınmayan paylar, süre bitiminden itibaren engeç 3 işgünü içinde taahhütname veren kurucular ve aracı kuruluşlar tarafından satın alınır.

Tüm bu işlemler tamamlandıktan sonra satış süresinin bitiş tarihini izleyen 6 işgünü içinde Kurul'a şu belgelerin verilmesi gerekmektedir;

- Esas sözleşmede belirtilen başlangıç sermayesinin kurucular ve tasarruf sahipleri tarafından banka bloke hesabına tam olarak nakden yatırılmış kısmı ile,

- Satınalma taahhüdünde bulunanlarca bedellerin tam olarak nakden bloke hesaba yatırılan kısmı,
ayrı gösterilmek suretiyle bildirilir.

Ayrıca, tüm pay bedellerinin Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın adına açılmış bloke hesaba yatırılmış olduğunu tevsik eden banka mektubu da bu yazı ile birlikte Kurul'a verilir. (SPK,Seri:VI/4,m.10)

11.Kuruluş genel kurulu toplantıya çağrılır ve TTK'nun 289'uncu maddesinde öngörülen hususların karara bağlanması sağlanır.

Daha sonra kuruluş, Yatırım ortaklığının merkezinin bulunduğu yer Ticaret Mahkemesine tasdik, ticaret siciline tescil ve T.T.S.G.'de ilan ettirilir. (SPK,Seri:VI/4,m.10)

12. Kuruluşun tüzel kişilik kazanması,

Kuruluş genel kurulunun yapılmasını takiben Ticaret mahkemesinin tasdiki, Ticaret siciline tescil ve T.T.S.G'de ilan ile tüzel kişilik kazanmış olur.(SPK,Seri:VI/4,m.10)

13.Banka blokajının çözülmesi,

Yatırım ortaklığının, tüzel kişiliği kazanmasını takiben Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nca öngörülen belgelerle birlikte bankaya başvurularak blokaj çözdürülür.

Satış sırasında verilen makbuzlar yatırım ortaklığının ticaret siciline tescilinden itibaren engeç bir ay içinde hisse senetleri ile değiştirilir.(SPK,Seri:VI/4,m.10)

14.Kurul'a Borsa kota alınmak üzere başvuru,

Yatırım ortaklığının, ticaret siciline tescil ve ilanından itibaren en geç onbeş gün içinde, kota alınmasını teminen gerekli belgenin verilmesi istemiyle Kurul'a başvurulur.

15.Borsa kotuna alınması,

Kurul kotuna alınmasını izleyen en geç onbeş gün içinde çıkardıkları hisse senetlerinin kote edilmesi isteği ile menkul kıymetler borsasına müracaat edilir. (Şekil: 9)

ŞEKİL 9 : Yatırım Ortaklıklarının Tedrici Usulde Kuruluşunda İzlenen Prosedür



Kaynak: 31.07.1992 tarihinde 21301 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu, Seri:VI, No:4 sayılı "Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nden yararlanarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

5.2.2.2. Ani Usulde Kuruluş

Ani usulde kuruluştaki, portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'a yapılacak başvuru şartları ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınması tedrici usulde kuruluş ile aynıdır. Yalnız bu usulde kurucuların, başlangıç sermayesinin tamamını taahhüt etmelerine pay bedellerini tam olarak nakden bir bankada bloke etmeleri zorunludur.

Yatırım ortaklıklarının ani usulde kuruluşlarının aşamaları aşağıdaki gibidir;

1. Kurul'a başvuru ve olumlu görüşün alınması,

2. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na başvuru ve kuruluş izninin alınması,

3. Ticaret mahkemesinde kuruluşun tasdiki,

Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan gerekli kuruluş izni alındıktan sonra 15 gün içinde kurucular, yatırım ortaklığının merkezinin bulunduğu yer Ticaret Mahkemesine müracaat ederek kuruluşun tasdikini talep ederler.

4. Kuruluşun Ticaret Sicili'ne Tescil ve T.T.S.G'de ilanı,

Mahkeme tasdikinden sonra yatırım ortaklığı ticaret siciline tescil ve T.T.S.G.'nde ilan olunur.

Kuruluşun tüzel kişilik kazanır.

5. Kuruluş işlemleri tamamlandıktan sonra banka blokağı çözülmesi ve yatırım ortaklığının portföyünün oluşturulması,

6. Halka arzedilecek hisse senetlerinin Kurul kaydına alınma esasları, (SPK, Seri:VI/4, m.12)

Kuruluş aşamasında, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından önce Kurul'un T.C. Merkez Bankası Ankara Şubesindeki 350.109.000 sayılı hesaben peşin olarak, başlangıç sermayesini temsil eden hisse senetlerinin % 0.3 (binde üç) oranındaki ücreti yatırmak zorundadır. (Madde: 30)

Esas sözleşme ile yetkili kılınan yönetim kurulu'nun tescilinden itibaren, en geç üç ay içinde halka arz edilecek hisse senetlerinin kayda alınması için Kurul'a başvuruda bulunması ve yine bu süre içinde, ortaklığın faaliyetlerini düzenli olarak yürütebilmesi için mekan, organizasyon yapısı, yönetici kadro, uzman personel ve donanım ile ilişkin gerekleri yerine getirmesi zorunludur.

Üç aylık süre içinde hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması için başvurmayan veya başvurusunun değerlendirilmesi sonucunda hisse senetleri Kurul kaydına alınmayan ya da portföy işletmeciliği faaliyet iznini içeren yetki belgesi verilmesi uygun görülmeyenlerin yatırım ortaklığı olarak faaliyette bulunma hakkı düşer. Bu durumdaki kuruluşlar, en geç üç ay içinde, esas sözleşmelerinin yatırım ortaklığı olmalarına ilişkin bütün hükümlerini portföy işletmeciliğini kapsamayacak şekilde değiştirmek zorundadırlar. Aksi takdirde yatırım ortaklığı, feshedilmiş sayılır. (TTK.m.434, 1.fıkra, 2 ve 6.bentler)

7.Kurul kaydına alınma başvurusu,

Kuruluş, halka arzedilecek hisse senetlerinin kayda alınması için bir dilekçe ile Kurul'a başvurur.

Kurul Kaydına alınma başvurusunda istenen belgeler şunlardır; (SPK,Seri:VI/4,m.14)

a)Yatırım ortaklığının mekan, donanım, muhasebe kayıt ve belge düzeni, yönetici kadrosu, organizasyon yapısı ve personeli hakkında detaylı bilgiler,

b)Aracılık sözleşmesi örneği ve tarafların noterden tasdikli imza sirkülerleri,

c)Hisse senetlerini halka arzedecek gerçek veya tüzel kişilerin, ilgili yatırım ortaklığından alacakları; o yatırım ortaklığının ortağı olduklarını ve sermayedeki paylarının oran ve miktarlarını gösteren belge,

d)Halka arzı yapan eğer tüzel kişilik ise, yetkili organlarından alınan halka arz kararının noter tasdikli örneği,

e)Yatırım ortaklığının esas sözleşmesinin örneği,

f)İzahname ve sirküler,

g)Halka arzedilecek hisse senedi spesimenleri,

h)Hisse senetlerinin üzerinde senet sahibinin haklarını engelleyici/kısıtlayıcı kayıtlar olmadığını ve ayrıca hisse senetleri üzerinde intifa hakkı olup olmadığını belgeleyen ilgili yatırım ortaklığından alınmış bir yazı ile hisse senetlerini halka arzedeceklerin bu konuda yazılı beyanları,

ı)Halka arzedilecek hisse senetleri üzerinde zilyedliğin herhangi bir rehin veya teminat işlemlerinin dayanmadığı konusunda hisse senetlerini halka arzedecek olanların yazılı beyanları,

i)Halka arzedilecek hisse senetlerinin belge numaraları itibariyle ayrıntılı dökümü,

j)Hisse senetleri için öngörülen satış fiyatı ile bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan varsayımlar,

k)Yatırım ortaklığının kuruluş bilançosu,

l)Başvuru tarihi itibariyle yatırım ortaklığı portföyünü oluşturan varlıkları adet, birim, değer ve tutar olarak gösteren "portföy varlıklar listesi" vedeğerleme esasları,

m)Yatırım ortaklığı portföyüne alınan varlıkların alım fiyatını ve başvuru tarihine kadar yapılan tün harcamaları gösteren belge,

n)Kurulca istenecek diğer bilgi ve belgeler,

Başvuru dilekçesi ve ekindeki bilgi ve belgeler, yetkili kişilerce imzalanmış olmalıdır.

8.Faaliyet izninin verilmesi ve Kurul kaydına alınma,

Faaliyet izninin verilmesi ve Kurul kaydına alınma esasları tedrici usulde kuruluş ile aynıdır.

9.Onaylı izahnamenin Ticaret siciline tescili ve T.T.S.G.'de ilanı,

Hisse senetleri Kurul kaydına alındıktan sonra, Ticaret siciline tescil ve T.T.S.G'de ilanının, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde, yapılması gereklidir.

10.Kurulca onaylanmış sirkülerin ilanı ve ilanın Kurul'a gönderilmesi,

İzahnamenin tescilinden itibaren en geç bir hafta içinde Kurul'ca onaylanmış sirküler, ilan esasları çerçevesinde ilan ettirilir.

İzahname ve sirkülerin ilan edildiği gazetelerin birer nüshası, her belgenin ilanını takip eden altı işgünü içerisinde Kurul'a gönderilir. (SPK,Seri:VI/4,m.15)

11.Hisse senetlerinin halka arzı,

Hisse senetlerinin halka arzı, sermaye artırımını yoluyla yada mevcut hisselerin halka arzı yoluyla yapılır.

Sermaye artırımını yoluyla yapılan halka arzlarda Kurul'un "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği" hükümlerine uyulur.

Hissedarların elindeki hisseleri halka arzetmeleri halinde ise arzedilecek hisse senetlerinin şu şartları gerçekleştirmesi gereklidir; (SPK, Seri:VI/4,m.13)

a)Hisse senetlerinin uygun nitelikte basılmış olması,

b)Senetlerin, senet sahibinin haklarını kullanmasını kısıtlayıcı veya engel teşkil edici kayıtlara tabi olmaması,

c)Nominal değerleri toplamının, yatırım ortaklığının çıkarılmış sermayesine oranı en az % 49 veya daha fazla olması,

d)Halka arz işlemlerinin, bir aracı kuruluş vasıtası ile yerine getirmesi ve Kurulca belirlenen aracılık yüklenim sözleşmesinin imzalanması,

e)Kurul kaydına alınma başvurusunun aracı kuruluş tarafından yapılması,

gerekir. (SPK,Seri:VI/4,m.13)

12.Hisse senetlerinin Satışı ve satış sonrası işlemler,

Satış ve satış sonrası işlemlere ilişkin olarak sermaye artırımını yoluyla hisse senetlerinin halka arzı sözkonusu ise, Kurul'un "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği", mevcut hisselerin halka arzı sözkonusu ise "Hissedarların ellerinde bulunan Hisse Senetlerini Halka Arz Etmelerine Dair Esaslar Tebliği" hükümlerine uyulur. (SPK,Seri:VI/4,m.16)

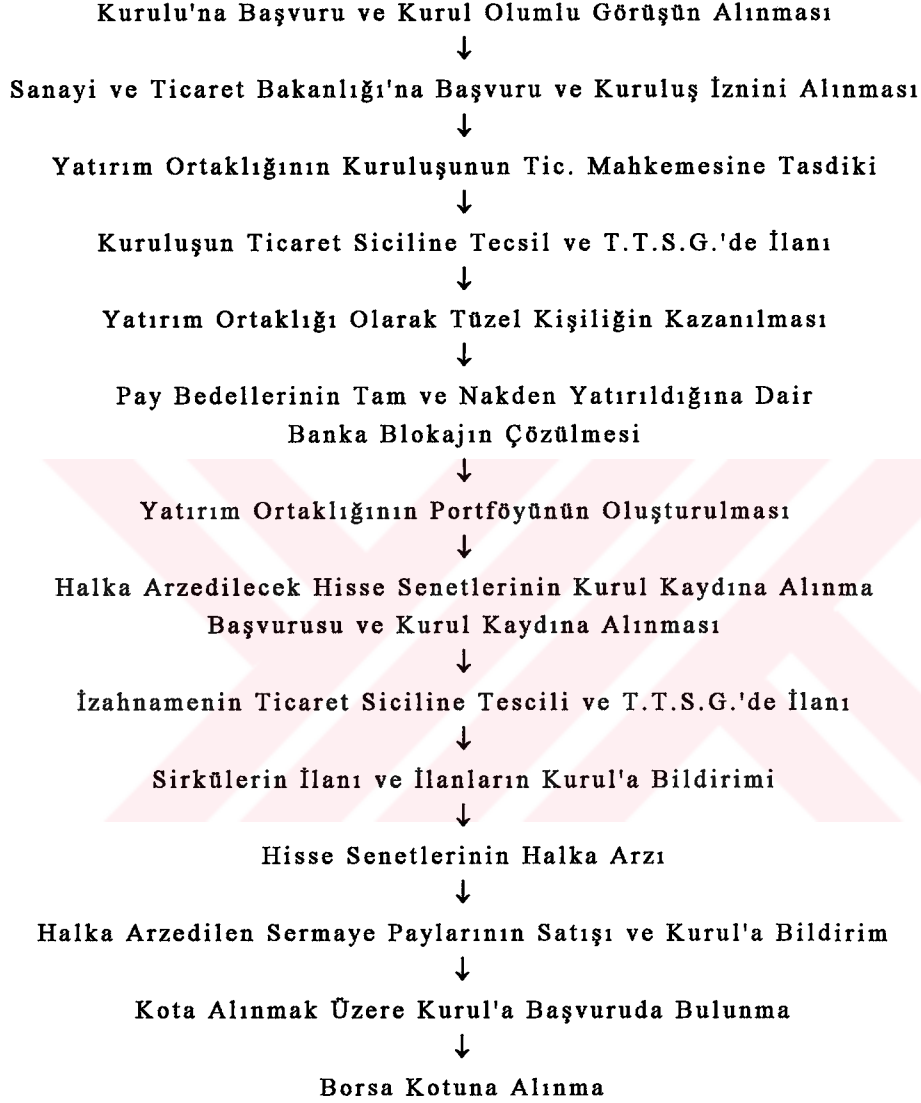
13.Kurul'a Borsa kotuna alınmak üzere başvuru,

Yatırım ortaklığı çıkardığı hisse senetlerinin, satış süresinin bitiminden itibaren en geç onbeş gün içinde, kota alınmasını teminen gerekli belgenin verilmesi istemiyle Kurul'a başvurulur.

14.Borsa kotuna alınması,

Kurul kotuna alınmasını izleyen en geç onbeş gün içinde çıkardıkları hisse senetlerinin kote edilmesi isteği ile menkul kıymetler borsasına müracaat edilir. (Şekil:10)

ŞEKİL 10 : Yatırım Ortaklıklarının Ani Usulde Kuruluşunda İzlenen Prosedür



Kaynak: 31.07.1992 tarihinde 21301 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu, Seri:VI, No:4 sayılı "Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nden yararlanarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

5.2.3. Faaliyete Yönelik İlke ve Kurallar

Yatırım Ortaklıkları; Ödünç para verme işleriyle, aracılık faaliyetleriyle, Ticari, sınai ve zirai faaliyetlerle, uğraşamazlar.

Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucu verebilecek iş ve işlemleri yapamazlar. (SPK, Seri:VI/4, M.17)

Ayrıca yatırım ortaklıklarının Yönetim ilkeleri madde 18'de şu şekilde belirtilmiştir;

a)Yatırım ortaklıkları , diğer ortaklıkların sermayelerinin veya tüm oy haklarının % 9'undan fazlasına sahip olamazlar.

b)Sermaye ve yedek akçeleri toplamının % 10'undan fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatıramazlar. Bu sınır, portföy değerinin değişmesi veya rüçhan haklarının kullanılması nedeniyle aşıldığı takdirde fazla kısmın en geç 3 ay içinde tasfiyesi gerekir. Süre Kurul tarafından uzatılabilir.

c)İmtiyaz veren hisse senedi ve 360 gün ve daha uzun vadeli borçlanma senedi ihraç edemezler.Kurucu intifa senedi, oydan yoksun hisse senedi ve yönetim kurulu seçiminde oyda imtiyaz hakkı tanıyan hisse senetleri bunların dışındadır.

Ayrıca, yatırım ortaklıkları kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılamak üzere, sermayesi ile yedek akçeleri toplamının % 20'sine kadar , sermaye piyasası mevzuatına uymak suretiyle, 360 gün ve daha kısa vadeli borçlanma senedi ihraç edebilirler.(SPK, Seri:VI/4. m.19)

d) Faaliyetlerinin gerektirdiğinden fazla mal edinemezler. Bu miktar ve değer, sermaye ve yedek akçelerinin % 10'u ve/veya aktif toplamının % 5'inden fazla olamaz.

e) Portföye alım satımlar, borsa ve borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin için yine aynı piyasalar aracılığıyla yapılır.

f) Varlıklar rayiç bedellerinin altında veya üstünde satılamazlar ve varlık satışları nakden yapılır.

Rayiç bedel, borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, diğerleri için işlem gününde şirket açısından oluşan alımda en düşük, satımda en yüksek fiyattır.

g) Yatırım ortaklıkları, kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılayabilmek için kredi alabilirler. Ancak alabilecekleri kredi tutarı; çıkarılmış sermayesi ile yedek akçeleri toplamının % 20'si kadardır. (SPK, Seri:VI/4, m.19)

Kredi temini için (portföyün % 5'i kadar) verilebilen varlıklar dışında portföydeki varlıklar rehin verilemez ve Kurul düzenlemeleri dışında teminat olarak gösterilemez.

h) Risk sermayesi yatırım ortaklıkları dışında diğer yatırım ortaklıklarının hisse senetlerini ve yatırım fonlarının katılma belgelerine sahip olamazlar.

ı) Esas sözleşmelerinde belirtilmek kaydıyla portföylerine yabancı kıymet alabilirler.

Ayrıca, yatırım ortaklıkları, sermaye ve yedek akçeleri toplamının % 25'ini, (Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32

Sayıli Karar çerçevesinde alım satım yapabilen) sermaye piyasası araçlarına yatırabilirler. Yatırım ortaklıkları riskten korumak için portföylerine, yabancı vadeli işlem sözleşmelerini ve opsiyonları dahil edebilirler.

Ancak sözleşme tutarının, sermaye ve yedek akçeleri toplamının % 5'ini geçmemesi gerekir ve % 5'lik oran % 25'lik oranın hesaplanmasında dikkate alınır.

j)Altın ve diğ r kıymetli madenlere yapılacak yatırım, çıkarılmış sermaye ve yedek akçelerin toplamının % 10'undan fazla olamaz.

k)Sermaye artırımı veya rüçhan hakkı kullanımlarından sonra kalan tüm payların, nominal fiyatın altında kalmamak şartıyla piyasa fiyatı  zereinden halka arz edilmesi gereklidir. (SPK, Seri:VI/4, m.20)

l)Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin çoğunun T.C. vatandaşı olmaları gereklidir.

Yönetim kurulu  yeleri, genel müdür ve müdürlerin, müflis olmadıklarını iflas dairesinden ve hüküm giymediklerini Cumhuriyet Savcılığı'ndan belgelemeleri, sermaye piyasası faaliyetlerinden yasaklı olmadıklarını noterden tastikli beyanları ile belgelemeleri şarttır.

Ayrıca genel müdürlerin yüksek öğrenim görmüş, işletme, finansman, mali analiz, sermaye piyasası ve borsa mevzuatı konusunda yeterli mesleki bilgi, tecrübe ve ahlaka sahip olmaları koşulları aranır. (SPK, Seri:VI/4, m.22)

5.2.4. Hisse Senetleri, Kar Payı ve Kar Dağıtımı Zamanı

Hisse senetlerinin şekil şartları, Kurul'un verdiği örneğe uygun olarak bastırılır.

Kar payına hak kazanma iki şekilde olur;

-İhraç edilen hisse senetleri kuruluştaki, yatırım ortaklığının tescil edildiği hesap dönemi itibariyle kar payına hak kazanır.

-Sermaye artırımını nedeniyle yeni hisse senedi ihraçlarında ise, yeni ihraç edilen hisse senetleri, yeni pay alma hakkının kullanımına ilişkin sirkülerin yayımlandığı hesap dönemi itibariyle kar payına hak kazanır.

Yatırım ortaklıkları nakdi sermaye artırımını nedeniyle çıkaracakları hisse senetlerinin satış süresi içinde, yeni pay alma hakkının kullanımına dair sirkülerin yayınlandığı hesap dönemi sona ererse, hesap döneminin sona ermesini takiben geçmiş döneme ait kar payı kuponları iptal ederek satılır.

Yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların satışında verilecek hisse senetleri içinde aynı esaslar geçerlidir. Bu durumun ortak ve tasarruf sahiplerine duyurulması zorunludur.

Gerçekleşen faiz, temettü ve benzeri gelirleri toplamından amortisman ve genel yönetim giderleri gibi giderlerin düşülmesinden sonra portföydeki menkul kıymetlerin alım satımından doğan şirket karı bulunur. Şirket karı, kıstelyevm esaslı uygulanmaksızın mevcut payların tamamı eşit olarak kar payından yararlanacak şekilde dağıtılır. (Madde: 25)

5.2.5. Yatırım Ortaklıklarının Sona Ermesi ve Tasfiyesi

Yatırım ortaklıkları tasfiyesi ve sona ermesi hakkında Sermaye piyasası mevzuatında bir hüküm bulunmamaktadır. Bu durumda anonim şirketlerin tasfiyesi ve sona ermesine ilişkin TTK. ile diğer genel mevzuat hükümleri bu şirketler içinde uygulanacaktır.

80

Yatırım ortaklıkları, hisse senetlerini kayda alınmasını ya da portföy işletmeciliği faaliyetlerini içeren yetki belgesini vermeyi uygun görmediğinde, yatırım ortaklığı bu durumun kendilerine bildirilme tarihini izleyen en geç üç ay içinde esas sözleşmelerinin yatırım ortaklığı olmalarına ilişkin bütün hükümlerini portföy işletmeciliğini kapsamayacak şekilde değiştirmek zorundadırlar. Aksi takdirde yatırım ortaklığı TTK'nın 434'üncü maddesinin birinci fıkrasının 2 ve 6 numaralı bentleri gereğince feshedilmiş sayılır. (Madde: 12)

Yatırım ortaklıklarının sona erme ve tasfiyelerinde Türk Ticaret Kanunu hükümleri uygulanır.

5.2.6. Denetleme ve Bilgi Verme

Mali tablo ve raporlar, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanır. (Madde: 24) Yatırım ortaklığı, ortaklığının denetimi, gözetim ve izlenmesine ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi istenmeyi takiben 6 işgünü içinde Kurul'a vermek zorundadır.

⁸⁰ Mükelefin Deriği, "Sermaye Piyasası'nda Yer Alan Bazı kurumlar ve Bunlar tarafından Çıkarılan Yatırım Araçları", Haziran 1993, Sayı:6, s.17

Ayrıca;

-Ani kuruluş işlemlerini izleyen en geç 3 ay içinde menkul kıymetler portföyünü oluşturmak ve portföyün oluşmasını izleyen bir hafta içinde portföy tertibi hakkında Kurul'a ve ortaklara bilgi vermek,

-Portföydeki menkul kıymetleri Kurul'un belirlediği esaslar dahilinde değerlendirerek ayrıntılı dökümünü ve portföy değerini haftalık dönemler halinde Kurul'a iletmek ve portföy yapısı ile portföy değeri hakkında ortaklara bilgi vermek,

-Portföy değeri tablosu, bağımsız denetim öngören mali tablolar için bağımsız denetim raporunu Kurul'a göndermek ve ve bu bilgileri kamuya açıklamak durumundadır. (Madde: 28)

5.3. Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi ⁸¹

Yatırım Ortaklıkları ve ve Yatırım Ortaklıkları Hisse Senetleri;

a) Yatırım Ortaklıkları Gelirleri;

Yatırım ortaklıkları anonim şirket halinde kurulmaktadır. Bu nedenle 5422 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 1 ve 2'inci maddeleri hükmü uyarınca Yatırım Ortaklıkları kurumlar vergisi mükellefi olup, bunların gelirleri kurumlar vergisine tabi bulunmaktadır.

⁸¹ Mükellifin Dergisi, "Sermaye Piyasasında Yer Alan Bazı Kurumlar ve Bunlar Taraafından Çıkarılan Yatırım Araçları", Lebib Yalkın Yayınları, Yürürlükteki Mevzuat, Sayı:6 Haziran 1993, ss.25-26

Böyle olmakla birlikte Kurumlar Vergisi Kanunu'nun istisnalara ilişkin 8'inci maddesinin 12'inci fıkrasının (a), (b), (c) ve (d) bentlerinde öngörüldüğü üzere, bu ortaklıklardan (a) ve (b) bentlerinde sayılanların portföy işletmeciliğinden sağladıkları kazançlar ile (c) ve (d) bentlerinde belirtilen risk sermayesi yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ise tüm kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.⁸²

Bu durumda Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8/12'inci maddesinin (a) ve (b) bentlerinde belirtilen yatırım ortaklıklarının, portföy işletmeciliği dışında elde ettikleri kira gelirleri, danışmanlık gelirleri ve arazi mahiyette elde ettikleri sair gelirler kurumlar vergisine tabi bulunmakta, esas işgal konularını teşkil eden portföy işletmeciliğinden sağladıkları kazançlar, kurumlar vergisinden istisna edilmektedir.

Buna göre yatırım ortaklıklarının o da yalnız K.V.K.'nın 8/12'inci maddesinin (a) ve (b) bentlerinde belirtilenlerinin, gelirlerinin çok cüzi bir kısmı, kurumlar vergisine tabi bulunmakta, bu nedenle bu ortaklıkların gelirleri hemen hemen tamamıyla kurumlar vergisinden istisna edilmektedir.

Ancak bu istisna Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 24'üncü ve Gelir Vergisi Kanunu'nun 94'üncü maddesi uyarınca bu ortaklıklara yapılacak ödemelerden kesilecek gelir ve kurumlar vergilerini kapsamamaktadır.

⁸² 1993 Beyanname Düzenleme Kılavuzu, "Yatırım Fonu ve Yatırım Ortaklıklarına İlişkin İstisna", Maliye Hesap Uzmanları Derneği yayını, İstanbul, 1993, ss.242-243.

Ancak bu şekilde tevkif edilip ödenen vergiler, sadece Gelir Vergisi Kanunu'nun 94'üncü maddesinin (A) fıkrasının 8 numaralı bendine göre vergi tevkifatına mahsup edilir. Mahsup edilmeyen vergiler hiçbir şekilde iade edilmez.

Bilindiği üzere Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8/12'inci maddesi uyarınca kurumlar vergisinden istisna edilen kazançlar, Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/A-8'inci maddesi uyarınca gelir vergisi kesintisine tabi tutulmaktadır.

Bu konuda yayımlanan en son 92/3802 sayılı Kararname ile; portföyünde % 25'in altında hisse senedi bulunduran yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden sağladıkları gelirler % 10 gelir vergisi kesintisine tabi tutulmuş, portföy kazançları tevkifat oranı (0) olarak belirlenip, gelir vergisi kesintisi dışında bırakılmıştır.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/A maddesinin 8'inci bendindeki parantez içindeki hüküm uyarınca , gelir vergisi tevkifatına tabi tutulacak portföy kazançları üzerinden yapılacak tevkifat sırasında, bu kazanç tutarına isabet eden giderler tevkifat matrahından indirilecektir.

b) Yatırım Ortaklıkları Hisse Senedi Gelirleri:⁸³

Gerçek kişilerin sahip bulunduğu yatırım ortaklıkları hisse senedinden elde edilen kar payları için Gelir Vergisi Kanunu'nun 75/1 ve 85'inci maddeleri uyarınca gelir vergisi beyannamesi verilmez ve beyanname verilecekse, bu gelirler beyannameye dahil edilmez.

⁸³ Mükellifin Dergisi, "Sermaye Piyasasında Yer Alan Bazı Kurumlar ve Bunlar Taraafından Çıkarılan Yatırım Araçları", Lebib Yalkın Yayınları, Yürürlükteki Mevzuat, Sayı:6 Haziran 1993, ss.25-26

Ancak, yatırım ortaklıkları hisse senetleri, ticari bir işletmenin bilançosuna kayıtlı ise, diğer bir deyişle bu hisse senetleri ticari patrimuana dahil ise, bu hisse senetlerinden elde edilen kar payları Gelir Vergisi Kanunu'nun mükerrer 39'uncu maddesi hükümlerine göre ticari kazançtan (kurum geliri ise kurum kazancından) indirilecek yani yıllık gelir vergisi beyannamesi veya kurumlar vergisi beyannamesi ile beyan edilecek kazançtan düşülecektir.

Ancak indirilecek bu gelirler Gelir Vergisi Kanunu'nun 94'üncü maddesinin (a) fıkrasının (15/d) bendine göre gelir vergisi tevkifatına tabi bulunmaktadır. Bu bent hükmü ile gelir vergisi tevkifat oranlarını belirleyen 92/3802 sayılı kararnameye göre;

aa) Portföyünün % 25'inden fazlası hisse senetlerinden oluşan (A) tipi, yatırım ortaklıkları hisse senetlerinden elde edilen kar paylarından % 10,

bb) Yukarıdaki bent dışında kalan yatırım ortaklıkları hisse senetlerinden elde edilen kar paylarından % 35,

cc) Risk sermayesi yatırım ortaklıkları hisse senetlerinden elde edilen kar paylarından % 10,

dd) Gayrimenkul yatırım ortaklıkları hisse senetlerinden elde edilen kar paylarından % 10,

oranında gelir vergisi kesintisi yapılması ve bu kesintinin (kesilen verginin % 7'si nisbetindeki fon payı ile birlikte) Gelir Vergisi Kanunu'nun 96 ve 119'uncu maddeleri hükümlerine göre muhtasar

beyanname ile bağılı bulunan vergi dairesine beyan edilip yatırılması gerekmektedir.⁸⁴

5.4.A Tipi Yatırım Ortaklıkları

(SPK m.3)Esas sözleşmelerinde asgari sınırları belirlemek kaydıyla, portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıklarının hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları, A tipi ortaklık olarak adlandırılır. Yatırım ortaklıkları, "A" tipi ve diğer olmak üzere ikiye ayrılmıştır.

5.5.Yatırım Ortaklıklarının Benzer Müesseselerle Karşılaştırılması

Yatırım ortaklıkları bazı müesseselerle oldukça yakın benzerlik gösterirler veya faaliyetleri çoğu kez bazı farklarla diğer sermaye piyasasında yer alan müesseselerin faaliyetlerine benzer. Bu bakımdan çok kısa ve genel olarak bu müesseselerle yatırım ortaklıklarının karşılaştırılmasında yarar vardır. Ancak hemen belirtmek gerekir ki, benzer müesseselerden teorik olarak ayıran özelliklerin kesin olarak saptanması mümkün değildir ve her ülke düzenlemesinde karma nitelikler görülebilir.

Öncelikle, Yatırım ortaklıkları aracı veya spekülasyon amaçlı kuruluşlardan farklıdırlar. Yatırım ortaklıkları asıl gayeleri spekülasyon ve aracılık değildir. Gelirlerini ortaklık arasında

⁸⁴ Mükellfin Dergisi, "Sermaye Piyasasında Yer Alan Bazı Kurumlar ve Bunlar Taraafından Çıkarılan Yatırım Araçları", Lebib Yalkın Yayınları, Yürürlükteki Mevzuat, Sayı:6 Haziran 1993, ss.25-26

paylaştırmak gayesiyle portföy oluşturur ve yönetirler. Gerçi faaliyetleri itibariyle aynı sonuçta birleşirler. Fakat çalışmalarının niteliği ve yönü aynı değildir.

Yatırım ortaklıkları, gayeleri bir veya birkaç ortaklığın yönetimine hakim olmak olan Holdinglerden de ayrılırlar. Holdinglerde asıl ve devamlı amaç, iştirak edilen ortaklıkların yönetime hakim olmaktır. Dolayısıyla, holding ortaklara katılma oranı da bu hakimiyeti gerçekleştirecek şekilde ayarlanır. Tahvillerin iştirakler portföyünde görülmesi istisnai hallerde olur. Holdinglerde yatırım ve iştirak devamlıdır.

Yatırım ortaklıklarında ise asıl amaç portföy işletmek ve bundan kar sağlamaktır. Amaç ortaklıklara katılmak, onları yönetmek veya hakimiyetine sokmak değildir. Yatırım ortaklığında hakim ilkelerden riskin dağıtılması, zaten yönetme veya hakimiyet altında tutmakla bağdaşmaz. Öte yandan yatırım ortaklıklarının iştirakleri veya yatırımları devamlı nitelikte değildir. Nihayet yatırım ortaklığının portföyü sadece hisse senetlerinden değil, işlem gören diğer çeşitli menkul kıymetlerden oluşur.⁸⁵

Yatırım ortaklıkları ile holdingler şu noktalarda birbirlerinden ayrılır;

1- Yatırım ortaklıkları, menkul kıymet portföyü işleterek kar elde ederler. Riskin dağıtılması ilkesinin bir gerekliliği olarak, menkul kıymetlerini aldıkları şirketlere iştirak etmek, onları yönetmek veya yönetimi ele geçirmek amacı güdemezler.

⁸⁵ Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar),Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel , İktisadi Araştırmalar Vakfı ve Sermaye Piyasası Kurulu, 20.21 Nisan 1984, Doğu Matbaa. s.231

2- Değişim portföy yönetiminin bir sonucu olarak yatırım ortaklıklarının yatırımları sürekli değildir. Sık sık değişik hisse senetleri alınıp, satılır.

3- Yatırım ortaklıkları değişik türde menkul kıymetleri biraraya getirerek portföylerini oluştururlar. Oysa holdingler bir yönetim ortaklığı (tepedeki ortaklık) olarak yatırımlarını; tek bir çeşitte (çoğunlukla hisse senedi olarak), devamlı olarak, iştirak yönetimine ve hatta hakimiyeti sağlamaya imkan verecek oranda gerçekleştirirler.⁸⁶

Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları;

Her iki kuruluşlarda 1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk hukuk düzenine kazandırılmıştır. Ortak yönleri Sermaye piyasasında yardımcı kuruluşlar olmalarıdır. Gerek yatırım ortaklıkları ve gerekse yatırım fonları küçük tasarrufları, menkul kıymetlere kanalize etmekte ve profesyonel portföy yönetimi ile bunları nemalandırmakta ve asıl önemlisi riski dağıtmaktadır. İşlevleri aynı olmasına rağmen, uygulamada birbirlerine karıştırıldıkları da görülmektedir.

⁸⁶ Ünal TEKİNALP, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul:Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş., Yayın No: 4, 1982 s:84

Her iki kuruluşunda benzer ve farklı yönlerini aşağıdaki tabloda sistematik olarak gösterilmektedir;⁸⁷

ŞEKİL 11: Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarının Karşılaştırılması

Sayı	Özellikleri	Y.Ortaklıkları	Y.Fonları
1	Terminoloji	Investment Trust (İng.)	Unit Trust (İng.)
		Investment Company (ABD)	Mutual Fund (ABD)
2	Bağımlılık	Bağımsız Şirket	Kurucu Banka Bünyesinde
3	Hukuki Şekil	Anonim Şirket	Yok
4	Paylar	Hisse Senedi	Katılma Belgesi veya İştirak Sertifikası
5	Halka Açılma	Halka Açık A.Ş.	Sözkonusu Değil
6	Tahvil İhracı	Çıkarabilir.	Sözkonusu Değil
7	Denetim	Sermaye Piyasası Kurulu ve Bağımsız Denetim	Sermaye Piyasası Kurulu ve Bağımsız Denetim

Kaynak: Selahattin TUNCER, "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları ile Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıklarının Mahiyeti", Vergi Dünyası Dergisi, Sayı:130, Haziran 1992, s.3

Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı ile Menkul Kıymetler Yatırım Fonları Arasındaki Farklar :

İki tür kuruluşun da esası; uzmanlar eliyle oluşacak ve uzmanlarca yönetilecek büyük bir portföye küçük tasarruf sahipleri ortak edilerek, portföyden azami randıman sağlamak, portföyün riskini asgariye indirmek ve böylece küçük tasarrufları sermaye piyasasına çekmektedir.

⁸⁷ Selahattin TUNCER, "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları ile Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıklarının Mahiyeti", Vergi Dünyası Dergisi, Sayı:130, Haziran 1992, s.3

İki kuruluş arasındaki farklar şöyle sıralanabilir;

-Yatırım fonları sadece bankalar tarafından kurulur ve fonun tüzel kişiliği yoktur. Yatırım ortaklığı ise anonim ortaklık olarak ve kanunun öngördüğü şekilde kurulur.

-Anonim şirket şeklinde kurulan menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının genel mal varlığı (bina, demirbaş, ihtiyat ve karşılıklar vs.) ile menkul kıymetler portföyü birbirinden farklı veya bağımsız değildir. Yatırım ortaklığını yatırım fonundan ayıran en önemli özellik budur.

-Sermaye Piyasası Kanunu Maliye Bakanlığı'nın düzenlemesi çerçevesinde, menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmek dışında faaliyette bulunmalarına imkan tanımıştır. Ancak bu alanlar portföy işletme konusuna tamamen yabancı olamaz, ona bağlı nitelik taşımaktadır.

- Yatırım fonunda işleticinin alacaklıları fona el atamazlar.

- Yatırım fonu, öncelikle Sermaye Piyasası Kanunu'nun 39. maddesinde de öngördüğü gibi, banka tarafından konacak bir avans ile oluşturulur.⁸⁸

⁸⁸ Mustafa SAĞCAN, "Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri", İzmir, 1987. s.26-27.

5.6. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) ⁸⁹

Bu konuyla ilgili düzenleme 6.7.1993 tarihli 21629 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri VIII, 21 Nolu "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına (RSYO) İlişkin Esaslar Tebliği" ile yapılmıştır.

Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak olan ,yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerin likiditesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen ,uzun vadeli kaynak aktarım biçimine risk sermayesi yatırımı denir.

Girişim şirketlerin sınai uygulama veya ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerin meydana getirilmesini amaçlamaları veya bu doğrultuda faaliyet gösteriyor olmaları ya da yönetim ,teknik ve sermaye desteği ile bu doğrultuya girebilecek nitelikleri taşımaları şarttır.

Kayıtlı sermayeli olarak kurulan başlangıç veya çıkarılmış sermayelerini, esas olarak sermaye kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelterek ,risk sermayesi yatırım faaliyetinde bulunan ortaklıklara RSYO denir. RSYO'lar girişim şirketlerinin yönetimine katılıp, bu şirketlere gerekli danışmanlık ve yöneticilik hizmetlerini sunabilirler.

Kuruluş şartları açısından; RSYO'ların risk sermayesi faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'a başvurmuş olmaları ve

-Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,

⁸⁹ 6.7.1993 tarihli 21629 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri VIII, 21 Nolu "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına (RSYO) İlişkin Esaslar Tebliği"den yararlanarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

-Başlangıç sermayelerinin 100.000.000.000.-(yüz milyar) Türk Lirasından, kayıtlı sermayelerinin 300.000.000.000.-(üçyüz milyar) Türk Lirasından ve pay bedelinin 250.000.000.-(ikiyüzellimilyon) Türk Lirasından az olmaması ,

-Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve nama yazılı olması,

-Ortaklık süresinin 5(beş) yıldan az olmaması,

-Ticaret ünvanlarında "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunması,

-Esas sözleşmelerinin TTK, Kanun ve Seri VII, 21 Nolu Tebliğ hükümlerine göre düzenlemesi,

-Kurucuların, Seri VII, 21 Nolu Tebliğ'de gerekli görülen şartları taşıması,

-Yabancı ortakların , 6224 sayılı kanun çerçevesinde gerekli müsadeyi almış olmaları, şarttır.

Tedrici ve ani usulde kurulurlar.Risk sermayesi yatırımı dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunamazlar. Diğer risk sermayesi yatırım ortaklıklarına yatırım yapamazlar. Faaliyette bulunamayacakları ve yasaklı oldukları diğer alanlarda, yatırım ortaklıkları ile hemen hemen aynı düzenlemelere tabidirler.

RSYO'lar yatırım yaptıkları girişim şirketlerinin menkul kıymetlerini azami 10 yıl süreyle portföylerinde bulundurabilirler. Bu sürenin sonunda elden çıkarmanın imkansız olduğu ve büyük zarar doğuracağıının anlaşılması halinde, bu süre Kurul tarafından uzatılabilir.

RSYO'ların, sermayelerinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının, yönetim kurulu üyelerinin, genel müdür ve birim sorumlularının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin % 10 veya daha fazlasına sahip oldukları ortaklıklara yatırım yapabilmeleri için esas sözleşmelerinde açık hüküm bulunması gerekir.

RSYO'ların kar dağıtımına ilişkin hususlar esas sözleşmelerinde serbetçe belirlenir. RSYO yönetim kurulu üyeleri, diğer personeli ve pay sahipleri, yasal düzenlemeler ve yasal olarak bilgi edinme yetkisini haiz mercilerce talep edilmesi halleri hariç olmak üzere RSYO'nun yatırım yaptığı veya yapmayı planladığı şirket veya projeler konusunda elde ettikleri gizli bilgileri açıklayamazlar ve kullanamazlar.

5.7.Risk Sermayesi ve Bazı Sorular ⁹⁰

Risk sermayesi yatırım ortaklıkları (RSYO) risk sermayesi şirketlerini finanse etmektedir. Risk sermayesi şirketleri (RSŞ) ile bu şirketleri finanse eden RSYO'nun vergileme rejimi, teşvik edilmesi gereken şirketin RSYO mu, risk sermayesi şirketi mi sorusunu gündeme getirmektedir. Diğer yandan RSŞ ile RSYO'nun kuruluş ve işleyişi, bu şirketlere uygulanacak hukuk kuralları açısından da farklılık göstermektedir.

RSŞ ve RSYO bir anonim şirket olması nedeniyle Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmaktadır.

⁹⁰ Selami ŞENGÜL, Cumhuriyet Gazetesi, "Risk Sermayesi ve Bazı Sorular", 16 Temmuz 1993

RSYO'nun finanse edeceği RSŞ kapaşı bir ortaklık olabileceği gibi halka açık bir ortaklık da olabilir. RSYO'nun halka açık bir ortaklık olması ise şarttır.

RSŞ'yi finanse eden RSYO, halka açık bir şirket olduğu için kuruluş ve işleyişi Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan tebliğde düzenlenmiştir. Risk sermayesi şirketinin tanımı, işleyiş kuralları, hangi şirketin RSŞ kapsamında olduğu ise belli değildir.

Vergileme rejimi yönünden bakıldığında, RSŞ'yi finanse eden RSYO, Kurumlar Vergisi'nden istisna edilmiştir. RSYO'nun hisse senedi satın alan gerçek kişiler, elde edecekleri gelir nedeniyle % sıfır, tüzel kişiler % 10 oranında vergiye tabidir. RSYO'nun finanse ettiği ve yeni teknikleri geliştirip bunları uygulayan durumdaki RSŞ, Kurumlar Vergisi'ne tabidir. RSŞ, kapalı bir şirket ise % 46 oranında Kurumlar Vergisi'ne tabi olacaktır. Eğer RSŞ, proje finansmanı için halka müracaat ederse, uygulanacak vergi oranı, sermayesinin halka açıklık oranına göre değişecektir. Örneğin; RSŞ, sermayesinin % 80'ini halka açtığında Kurumlar Vergisi oranı % 30 olacaktır.

Mevcut vergi kanunu hükümleri RSŞ ve RSYO yönünden değerlendirildiğinde, önemli olanın halka açıklık mı, yoksa yeni projeleri uygulamaya sokan RSŞ mi sorusunun cevaplanması gerekmektedir. Eğer RSYO vergi teşvikine RSŞ'den daha layıktır deniyorsa, benzer fonksiyonu ifa eden kalkınma bankalarının da vergiden istisna edilmesi gerekecektir.

Küçük veya orta ölçekli, yeni projeler gerçekleştiren ve risk sermayesi şirketi konumundaki konumundaki şirketlerin finansmanı, çeşitli banka, vakıf veya fonlar tarafından yapılabilir. Bu tür şirketlerin ihraç edeceği menkul kıymetlerin alınıp satılması mevcut borsanın kotasyon koşullarının yeniden gözden geçirilmesini gerekli kılmaktadır. Veya yalnızca küçük ve orta ölçekli işletmelerin hisse senetlerinin işlem gördüğü yeni borsalar kurulmalıdır. Bu açıdan bakıldığında, aracı kuruluşların alım satıma değil, ihraca aracılık hizmetlerine ağırlık vermesi gerekmektedir.

Yatırım fonlarının ve yatırım ortaklıklarının, belli sektör veya endüstrilerde uzmanlaşarak gelecek vaat eden şirketlerin (RSŞ gibi) hisse senetlerinden portföy oluşturmaları, yeni girişimcilerle projenin finansmanını kolaylaştıracak gibi teşvik de edecektir. Zira bu projelerin finansmanı yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları ile de mümkündür.

RSYO, portföyünde çeşitli risk sermayesi şirketlerinin hisse senetlerini bulunduran, onlara iştirak etmiş konumdaki bir ortaklıktır. Bu hali ile herhangi bir holdingden farksızdır. RSYO ile holding şirket arasındaki ayrım, holding iştiraki şirketlerin RSŞ olmamaları olarak söylenebilir. Ancak bu ayrımın net olarak yapılamaması, holding şirketin RSYO'ya dönüşümüne imkan yaratabileceğinden farkın iyi tanımlanması önem kazanmaktadır. RSYO hisse senetlerinin bankalar veya yalnızca bir banka tarafından satın alınarak bazı şirketlerin kredi ile finansmanı yerine, hisse senedi ile finansmanı mevcut düzenlemeler çerçevesinde mümkündür.

RSYO ve RSŞ, belirtilen soruların cevaplanması halinde ülke ekonomisine faydalı olabilecek kurumlardır. Bu nedenle;

1)Risk sermayesi şirketleri de Kurumlar Vergisi'nden istisna edilmelidir.

2)Küçük ve orta ölçekli işletmelerin hisse senetlerinin borsada kotasyon koşulları gözden geçirilmeli veya bu şirketlerin senetlerinin işlen göreceği ayrı bir borsa kurulmalıdır. Mevcut borsa kotasyon koşullarının yeniden düzenlenmesi daha uygun gözükmektedir.

3)Yatırım fonlarında sektör ve endüstri bazında ihtisaslaşmaya gidilmelidir.

4)Aracı kuruluşların ihraca aracılık hizmetleri yaygınlaştırılmalıdır.

5)Holding şirket ve RSYO ayrımı netleştirilmeli; bankaların vergi avatajı nedeniyle, kredi yerine RSYO hisse senetleri vasıtasıyla bazı şirketleri finanse etme imkanı, yapılacak düzenlemelerle önlenmelidir.

6)Finanse edilecek projelerin içerdiği yenilik, bağımsız bir kurum tarafından incelenip onaylanmalıdır.⁹¹

⁹¹ Selami ŞENGÜL, Cumhuriyet Gazetesi, "Risk Sermayesi ve Bazı Sorular", 16 Temmuz 1993

5.8. Yatırım Ortaklıklarının Eski ve Yeni Düzeninin Karşılaştırılması ⁹²

Yatırım ortaklıkları ile ilgili ilk düzenlemeler 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 33-34. maddelerinde düzenlenmiştir;

Madde 33: Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları Faaliyetlerinin Kapsamı

Madde 34: Kuruluş ve Faaliyet Şartları

Daha sonra, 29.04.1992 tarihli ve 3794 Sayılı Kanun ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişiklikler, 13.05.1992 tarih ve 21227 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak, yatırım ortaklıklarını Kanunu'nun 35 ve 36. maddelerinde yeniden düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile;

Madde 35: Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetlerinin Kapsamı,

Madde 36: Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet Şartları açıklanmıştır.

Yeni düzenleme ile Kanun'da meydana gelen değişiklikler;

1) Kanun da yer alan "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı" ibaresi yapılan değişiklik ile "Yatırım Ortaklığı" şeklini almıştır.

2) Yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçlar çeşitlendirilmiştir.

⁹² 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu Seri: VI/ 1,2,3 ve 4 Nolu tebliğlerinden yararlanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Eski tanımda "...Menkul kıymet portföyü işletmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır." ifadesi kullanılırken , yeni tanımda ifade, "....Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır." olarak değiştirilmiştir.

3)Yatırım ortaklıkları denetim ve gözetim yetkisi, Maliye Bakanlığı'ndan Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiştir.

Kanun'un kabulünden sonra çeşitli değişiklikleri içeren 4 tebliğ yayımlanmıştır. Söz konusu tebliğler ve getirdikleri yenilikler, değişiklikler şunlardır;

1)Seri:VI/1 Tebliği;

Sermaye Piyasası Kurulunca, Kanun'un kabulünden iki yıla yakın bir süre geçtikten sonra, Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar, Seri:VI, No:1 Tebliği ile belirlenmiş, bu belge 27 Kasım 1983 gün ve 18234 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. 25 maddeden oluşan bu tebliğ menkul kıymetler yatırım ortaklıkları ile ilgili ayrıntılı teknik konuları düzenlemiş ve yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir.

2)Seri:VI/II Tebliği;

Sermaye Piyasası Kurulu beş yıl aradan sonra 18 Şubat 1988 gün ve 19729 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Ser.:VI, No:2 Tebliği yayımlanmış ve bu tebliğin yayımı ile birlikte Seri:VI, No:1 Tebliği'nin 3 , 4/b ve c, 18/a maddeleri değiştirilmiş ve 10'uncu maddesinin sonuna bir fıkra eklenmiştir.

a) Tebliğ'in kuruluş şartlarını içeren 3. maddesindeki başlangıç sermayesi en az 250 milyon TL. iken yeni tebliğde bu miktar en az 1 milyar TL. olarak belirlenmiştir.

b) Tebliğ'in kuruluş işlemlerini içeren 4. maddesinin b bendinde belirtilen,

"Ortaklık esas sözleşmesinde; *Kayıtlı Sermaye* sistemine göre kurulduğunun belirtilmesi ve birinci temettü oranının Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek miktardan daha az olamaz." hükmü,

"Ortaklık esas sözleşmesinde; *Kayıtlı Sermaye* sistemine göre kurulduğunun ve **nama yazılı hisse senetlerinin devrinin kısıtlanmadığının belirtilmesi, ...**" şeklinde değiştirilmiştir.

c) Tebliğ'in kuruluş işlemlerini içeren 4. maddesinin c bendinde ise;

"Esas sözleşmede öngörülen sermayenin % 10'unun kurucular tarafından bir bankada, usulüne uygun bloke bir hesaba yatırılması" hükmüne,

"... ayrıca sermayenin % 30'u oranındaki bir meblağın, kuruluş işlemleri sonuçlanıncaya kadar, teminat olarak, aynı usule göre bloke edilmesi," ifadesi eklenmiştir.

d) Aynı Tebliğ'in Kurul'a Bilgi Verme ile ilgili 18. maddedeki portföy tertibini üçer aylık dönemler itibariyle Kurul'a bildirme süresi; ilgili dönemi izleyen bir ay içinde değil, **"... ilgili dönemi izleyen 5 iş günü içinde Kurula bildirmek,"** şeklinde değiştirilmiştir.

e) Aynı Tebliğ'in Genel ilkelerle ilgili 10'uncu maddesinin sonuna aşağıdaki madde eklenmiştir;

"MKYO, portföylerindeki menkul kıymetleri muhafaza etmek için, saklama ile ilgili gerekli mekan ve donanımı sağlamak ve bu portföyü, en azından yangına ve hırsızlığa karşı sigorta ettirmek zorundadırlar."

f) Bu tebliğ ile getirilen en önemli değişiklik, mercilerde olmuştur. Önce ilgili bakanlık ibaresi; "Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlık" olarak, Maliye bakanlığı ibaresi ; "İlgili Bakanlık" olarak, Ticaret Bakanlığı ibaresi ise; "Sanayi ve Ticaret bakanlığı" olarak değiştirilmiştir.

Böylece Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın Sermaye Piyasası üzerindeki gözetim ve denetim yetkisine son verilmiştir.

Seri:VI, No:2 Tebliği'nin 18 Şubat 1988 tarihinde yürürlüğe girmesinden sonra Mayıs 1991'de ilk yatırım ortaklığı olan Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. kurulmuştur.

3)Seri:VI/III Tebliği;

19 Ekim 1991 Tarih ve 21026 sayılı Resmi Gazete'de Seri:VI, No:3 Tebliği'nin yayımlanması ile Tebliğ No:2 yürürlükten kaldırılmıştır.

a) Yeni tebliğ ile başlangıç sermayesi 1 milyar TL.:dan 5 milyar TL.na çıkartılmıştır.

b) Kuruluş işlemleri Tedrici ve ani Usulde Kuruluş olmak üzere detaylı olarak açıklanmıştır.

Tebliğ No:3'ten sonra 20.01.1992 tarihinde ikinci yatırım ortaklığı, Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. de kurulmuştur.

4)Seri:VI, Tebliğ No:IV;

31.07.1992 tarih ve 21301 (mük) sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:VI, Tebliğ No:4 ile Tebliğ No:3 yürürlükten kaldırılmıştır. Tebliğ No:4 halen yürürlüktedir. Bu tebliğ ile meydana gelen değişiklikler;

a) Başlangıç sermayesi 5 milyar TL.dan 10 milyar TL.na çıkartılmıştır.

b)"Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı" ibaresi "Yatırım Ortaklığı" olarak değiştirilmiştir.

c)İlk defa "A Tipi Yatırım Ortaklığı" kavramı getirilmiştir.

A Tipi Yatırım Ortaklığı; Esas sözleşmelerinde asgari sınırı belirtmek kaydıyla, portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak özelleşme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış ortaklıklar "A Tipi Yatırım Ortaklıkları" olarak adlandırılır. (SPK, Seri:VI/4, m.3)

ALTINCI BÖLÜM

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI VE YATIRIM ORTAKLIKLARI UYGULAMALARI

6. Türkiye'de Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları

Türkiye'de 1981 yılında kabul edilmiş olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiş olan kolektif yatırım kurumları uygulaması olarak ; şirket şeklinde kurulan Yatırım Ortakları ve güvenilir kişi eliyle yönetim esasına göre kurulan Yatırım Fonları karşımıza çıkmaktadır. ⁹³

6.1. Türkiye'de Yatırım Fonu Uygulamaları

Türkiye'de ilk yatırım fonu 1987 yılında kurulmuştur. 1987-1992 döneminde 28 banka tarafından kurulmuş 78 yatırım fonu bulunmaktadır. Bu sayı yeni kurulan Atafon, Koçbankfon ve Akkarmafon ile bugün 81'e ulaşmıştır. ⁹⁴

1987 yılında yatırım fonlarının kurulması ve kolektif bir yatırım kurumu olarak geliştirilmesine yönelik olarak Gelir ve Kurumlar Vergisi kanunlarında yapılan değişiklikler ile yatırım fonu katılma belgesi sahibi bireysel yatırımcının vergi yükü, diğer menkul kıymet araçları karşısında eşitlenmiştir.

⁹³ Nevzat AYBEK, "Kollektif Yatırım Kurumlarının Türkiye Uygulaması: Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Ekim 89 s.13

⁹⁴ Politik ve Ekonomik Bülten Dergisi, Yeni Rehber Eki, 2-8.1993, Sayı:93, s.7

1992 yılında yatırım fonlarına ilişkin hem Sermaye Piyasası Kanunu'nda hem gelir ve kurumlar vergisi kanunlarında değişiklikler yapılmış, yeni düzenlemeler getirilmiştir.

6.1.1. 1987-1992 Dönemi Uygulama Sonuçları ⁹⁵

Ağustos 1993 itibariyle 78 olan yatırım fonu sayısı yeni kurulan Atafon, Koçbankfon ve Akkarmafon ile bugün 81'e ulaşmıştır. Ancak sözkonusu 3 fon, yeni kuruldukları, gelişme ve etkilerinin zaman içinde belirleyici olabileceği düşüncesi ile uygulamalar 1987-1992 dönemini kapsayacak şekilde değerlendirmeye tabi tutulmuş ve 3 fonun daha sonra ortaya çıkacak muhtemel etkileri gözardı edilmiştir.

6.1.1.1. Yatırım Fonlarının Portföy Değerleri

Bugün 28 banka tarafından kurulmuş 78 adet yatırım fonu sermaye piyasasında faaliyet göstermektedir. Ağustos 1992 itibariyle, toplam yatırım fonu portföy piyasa değerinin % 73.87'si, dört banka tarafından kurulmuş 25 fona aittir. Toplam fon portföy değerinin % 90.01'i 12 banka tarafından yönetilen 54 adet fona aittir.

⁹⁵ Selami ŞENGÜL, "1987-1992 Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Araştırma Raporu, 19.04.1993, Ankara, s.2.

TABLO V: Ekim 1987-1992 Döneminde Kurulan Fon İle Kurucu Banka Sayısı

Yıl	Fon Sayısı	Fon Sayısı (Birikimli)	Kurucu Banka Sayısı	Kurucu Banka Sayısı (Birikimli)
1987	7	7	6	6
1988	10	17	4	10
1989	19	36	3	13
1990	35	71	14	27
1991	2	73	0	27
1992 (Ekim)	5	78	1	28

Kaynak: SPK Bülten, 1992 (1992 sonu itibariyle fon sayısında değişme olmamıştır.)

Tablo V değerlendirildiğinde, 1989 ve 1990 yıllarında yatırım fonlarının sayısında yaklaşık % 100 oranında bir artış meydana gelmiştir. Kurucu banka sayısına bakıldığında 1988'den 1989'a 19 yatırım fonu kurulduğu halde, 36 yatırım fonunu kuran banka sayısı 13'tür. 1989'dan 1990'a 72 yatırım fonu, 27 banka tarafından kurulmuştur. Yatırım fonu ile kurucu banka sayısı arasındaki ters yöndeki ilişki, belirli bazı bankaların birden fazla yatırım fonu kurduğunu ve dolayısıyla toplam yatırım fonu portföyüne az sayıda bankanın hakim olduğunu göstermektedir.

Bir bankanın birden fazla yatırım fonu kurmasına, fonların fon tutarını arttırmalarına Kurulca imkan tanınmamasından kaynaklanmaktadır. Bu uygulama nedeniyle bankalar, çoğu kez aynı mahiyette, aynı portföy yapısına sahip birden fazla yatırım fonu

kurmuşlardır. Uygulama (yatırım fonlarının oluşturabilecekleri yatırım fonu tutarı ve asgari fon tutarı), 1992 yılında değiştirilmiştir.

Tablo VI incelendiğinde 30 yatırım fonu, 5 banka tarafından kurulmuştur. Toplam yatırım fonu portföy değerinin % 78.23'ü 5 banka tarafından kurulmuş 30 fona aittir. Toplam portföy değerinin % 55.95'i iki banka tarafından kurulmuş 10 yatırım fonuna aittir. Kalan 20 yatırım fonunun toplam portföy içindeki payı % 22.28'dir.

31.12.1992 tarihi itibariyle, mevcut yatırım fonlarının toplam piyasa değeri 3.012 milyar TL'dir. Bu değer içinde beş bankanın payları şöyledir;

TABLO VI: Bankaların Kurdukları Fonların Toplam Portföy İçindeki Payları

Banka	Fon Sayısı	(%)	(%) Birikimli
Ziraat B.	4	32.73	32.73
İş Bankası	6	23.22	55.95
Yapı Kredi B.	9	11.14	67.09
Vakıflar B.	6	7.79	74.88
Garanti B.	5	3.35	78.23

Kaynak: SPK, Bülten 1992

6.1.1.2. Yatırım Fonlarının Portföy Yapıları

Kasım 1987-1992 döneminde, mevcut 78 yatırım fonu, portföy bileşimleri yönünden incelendiğinde, borçlanma senetlerinin portföy içinde büyük yer tuttuğu; hisse senetlerinin yıl sonları esas alındığında % 2,5'u aşmadığı görülmektedir.

Kasım 1987-1992 döneminde, yatırım fonlarının portföy dağılımı (yüzde olarak) şöyledir;

TABLO VII: Kasım 1987-92 Döneminde, Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (%)

Yıl	D.Tahv.	H.Bon.	Döviz End.Sn.	Özel S. Tahv.	Fin. Bon.	His.Sen.	Diğer
1987	12.67	11.90	10.10	51.00	6.72	0.46	7.15
1988	3.70	4.98	4.04	65.20	4.69	0.17	7.21
1989	9.22	19.84	5.18	38.62	24.45	1.98	0.85
1990	58.64	15.11	1.91	19.03	1.79	2.14	1.37
1991	43.11	27.01	4.87	19.14	3.21	2.51	0.15
1992	20.12	63.84	2.47	8.74	1.04	1.19	0.00

Kaynak: SPK, Bülten 1992

Kasım 1992 itibariyle, fon portföylerinde yabancı devlet tahvili (0.10); yabancı özel tahvil (1.22); yabancı hisse senedi oranı ise (1.28)dir.

Tablo VII verileri dikkate alındığında, Kasım 1987-1992 döneminde, 1987-1989 yılları özel kesim senetlerinin portföyler içindeki payının 1990 yılından itibaren kamu kesimi borçlanma senetleri ile yer değiştirdiği, başka bir ifadeyle, 1990 yılı öncesinde özel kesim menkul kıymetleri portföylerde ağırlıklı olarak yer alırken, 1990'dan itibaren kamu kesimi borçlanma senetlerinin giderek artan oranda önem kazandığı görülmektedir.

Özel ve kamu kesimi borçlanma senetlerinin faiz oranları ile hisse senetlerinin temettü oranları incelendiğinde, portföy yapılarında 1990 yılından başlayarak, kamu menkul kıymetlerinin ağırlıklı yer işgal etmelerinin nedenleri anlaşılabilmektedir.

Tablo VIII'den de görüleceği üzere, kamu kesimi borçlanma senetlerinin getiri oranları, 1990 yılından itibaren özel kesim borçlanma senetleri faiz oranları üzerinde seyretmiştir. Temettü oranları ise, genelde borçlanma senetleri faiz oranlarının altında kalmıştır. Portföylerinde hisse senetlerinin çok küçük bir paya sahip olması, hisse senetlerinin getiri oranlarının diğer menkul kıymet getiri oranlarının altında kalmasından kaynaklanmaktadır. Diğer yandan, hisse senetleri değer artış kazançları İMKB endeksi dikkate alındığında, istikrarlı olmayan bir görünüm arz etmektedir. (Tablo XI) Bu da, hisse senetlerinin portföy içindeki payının düşük olmasının nedenidir.

Özel kesim tahvil ve finansman bonolarının kamu menkul kıymetlerinden daha düşük getiri sağlamaları, 01.07.1987 Tarih ve 19504 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Tebliğ uygulaması sonucudur.

Zira Tebliğ, özel sektör tahvil ve finansman bonoları için verilecek azami faiz oranının, bankaların vadeli mevduata uyguladıkları azami faiz oranının 1.20 katsayısı ile çarpımı sonucu bulunacak oranı aşamayacağı yönünde bir düzenleme yapmıştır.

Düzenleme sonucu, Kurulca izin verilen özel kesim borçlanma senetleri ihracının, toplam ihraç izinleri içindeki payı 1987'de 54.69 iken 1992 yılında % 8'e inmiştir. (Tablo XIII) Bunun özel kesim borçlanma senedi borçlanma piyasası oluşumuna olumsuz ve piyasayı küçültücü etkisi, sözkonusu uygulamadan ileri gelmektedir. Özel kesim tahvil piyasasının oluşumu, Tebliğin uygulaması nedeniyle ortadan kalkarken, kamu kesimi menkul kıymetlerine ilişkin Kurumlar Vergisi Kanunu'nda (K.V.K. m.8) yapılan düzenleme de, borçlanma senetleri piyasasının oluşumunu imkansız kılmıştır. Bugün kamu ve özel sektör borçlanmayı temsil eden menkul kıymetleri yönünden bölüntülenmiş bir piyasa mevcuttur. Piyasanın bölüntülü hale gelmesi son Tebliğ düzenlemeleri ile daha da hızlanacaktır. (Seri:V, No:11 Tebliği ve 93/3983 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı- Repo işlemlerinin Borsada yapılması ve mahalli idarelerin tahvil ihraç edemezken mahalli idarelerle ilgili kuruluşların tahvil ihracına olanak sağlayan tebliğ).

Kasım 1987-1992 döneminde yatırım fonları portföylerinde yer alan menkul kıymetler ile yatırım fonu katılma belgelerinin getiri oranları aşağıdadır;

TABLO VIII: Kasım 1987-1992 Döneminde Yatırım Fonları Portföylerinde Yer Alan Menkul Kıymetler İle Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin Getiri Oranları

Yıl	GOS	Haz. 3 Ay	Bon. 6 Ay	1 Yıl	Dev. Tahv.	Fin. Bono.	Ö.Sk. Tahv.	His.S. Teme.	Katıl. Bel.
1987	59.09	35.0	38.8	49.96	46.45	55.53	53.65	-	-
1988	98.58	49.09	55.53	68.62	63.09	76.21	76.60	47.48	68.30
1989	95.23	53.45	56.26	65.83	58.44	72.10	72.02	36.95	67.80
1990	61.35	50.65	51.93	59.35	51.60	69.80	61.99	31.95	46.22
1991	-	69.60	64.82	72.70	72.99	81.51	76.79	25.00	55.67
1992	-	68.69	69.39	74.17	77.64	82.40	81.95	-	61.8

Kaynak: SPK Bülten 1992 ve İMKB Yıllık Rapor 1992

Özel kesim borçlanma senetleri üzerinden % 10 oranında gelir vergisi stopajı da dikkate alındığında, 1990'dan itibaren kamu menkul kıymetlerinin portföy içindeki payların yükselmesi (önceki yılların tersine), portföy yönetiminde, getiri oranı yüksek menkul kıymetlerin seçilmesi sonucunu vermiştir. Bu açıdan bakıldığında, fon yöneticilerinin seçimi isabetlidir. 1988 ve 1989 yıllarında katılma belgelerinin sağladığı getiri oranları da kamu ve özel menkul kıymetlerinin getiri oranlarının üzerindedir.

Katılma belgelerinin sağladığı getiri oranlarının, portföyü oluşturan menkul kıymetlerin getiri oranı üzerinden kazanç sağlanması, sözkonusu yıllarda borsa endeksinde meydana gelen artı yönlü değişimlerle açıklanabilir.

Riskin dağıtılması ilkesi esas alınarak yönetilen yatırım fonlarının piyasa getiri oranları üzerinde kazanç sağlaması genelde beklenemez. ABD'de yapılan bir araştırmada yatırım fonlarının getiri oranlarının piyasa getiri oranlarının altında kaldığını göstermektedir. Kuşkusuz yeni gelişen endüstrilere ait menkul kıymetlerin fon portföyünde yer alması halinde, portföy getiri oranının cari getiri oranı üzerinde olması mümkündür.

Yatırım fonlarının Kurul uygulaması sonucu fon tutarını arttıramamaları yanında, 1988 ve 1990 yıllarında yatırım fonlarının getiri oranlarının yüksekliği, 1989 ve 1990 yıllarında kurulan fon sayısının artışı izah edici niteliktedir. Sonraki yıllarda yatırım fonları performansının düşüşüne paralel olarak, kurulan yatırım fonu sayısında düşüş olmuştur.

TABLO IX : 1987-1991 dönemi tüketici fiyat endeksleri ile kamu ve özel sektör menkul kıymet getiri oranları karşılaştırması

Yıl	TEF	(%)	Haz.Bon.	D.Tah.	Fin.Bn.	Özel S.Tah.	Hs.Sn. Tem.	Kat. Belge.
1987	100	-	49.96	46.45	55.53	53.65	-	-
1988	173.7	73.7	68.62	63.09	76.21	74.60	47.48	68.30
1989	283.6	63.7	65.83	58.44	72.10	72.02	36.95	67.80
1990	454.6	60.2	59.35	51.60	69.80	61.99	31.95	46.22
1991	754.5	65.9	72.70	72.99	81.51	76.79	25.00	55.67

Kaynak: SPK Bülten 1992

Tablo IX verileri incelendiğinde, 1988'den itibaren % 10 vergi stopajı dikkate alınmadığından özel sektör borçlanma senetleri getiri oranlarının TFE rakamlarının üzerinde seyrettiği görülmektedir. 1990 yılı TFE rakamı, katılma belgeleri getiri oranının üzerindedir. 1988 ve 1989 yıllarında katılma belgeleri yatırımcılar için belli bir korunak olmuştur. 1990 yılından sonra, katılma belgeleri getiri oranının TFE'nin altında olması, yatırım fonlarının giderek düşen hızda kurulmasını, önceki yıllarda sağlanan getiri oranının yüksekliği de, yatırım fonlarının artan sayıda kurulmasını sağlamıştır. 1989 yılı katılma belgesi getiri oranı 1988 yılı oranının altında olmakla birlikte, 1989 yılı TFE oranının üzerindedir. Fon sayılarındaki artışın 1989 ve 1990 yıllarında gerçekleşmesinde kurucu bankaların bu yıllar rakamlarını dikkate aldığını düşündürmektedir.

1987-1991 döneminde, kamu ve özel kesim borçlanmayı temsil eden menkul kıymetlerin getiri oranları, temettü oranlarının üzerinde kalmıştır. Temettü oranları, TFE artış oranının da altındadır. Yatırım fonu portföylerinde hisse senedi payının düşük olması, temettü getiri oranının düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Portföy yapısının özel kesim borçlanma senetlerinden kamu kesimi menkul kıymetlerine doğru bir değişim göstermesi ve hisse senetlerinin % 2,5'u aşmayan bir paya sahip olması, TFE artış oranları ile birlikte değerlendirildiğinde, yatırım fonu yöneticilerinin, katılma belgesi getiri oranlarını yükseltme yönünde hareket ettikleri dolayısıyla kamu menkul kıymetlerine ağırlık verdiklerini göstermektedir.

Yatırım fonu portföylerindeki hisse senedi miktarı ile endeks değişimleri 1990-1992 döneminde aşağıdaki Tablo X'da gösterilmiş bulunmaktadır.

TABLO X: 1990-1992 Döneminde Yatırım Fonu Portföylerindeki Hisse Senedi Miktarı İle Endeks Değişimleri

Aylar	1990 Endeks	1990 H. Sen. (%)	1991 Endeks	1991 H. Sen. (%)	1992 Endeks	1992 H. Sen. (%)	1992 Yab.H. Sen. (%)
Ocak	3.641,3	2.86	4.172,2	2.40	4.883,7	4.24	-
Şubat	3.516,1	2.92	5.171,8	3.29	3.736,2	2.01	1.75
Mart	3.294,3	2.83	4.493,9	2.89	4.116,1	2.11	1.51
Nisan	3.308,2	2.75	3.586,6	2.86	3.705,2	1.87	1.76
Mayıs	3.852,1	5.56	3.589,1	2.97	3.293,2	1.69	1.69
Haz.	4.133,0	5.83	3.565,5	2.97	4.421,9	1.94	1.66
Tem.	5.384,5	5.98	2.979,0	2.65	4.258,7	1.89	1.61
Ağ.	4.939,2	4.72	3.297,6	3.14	4.167,1	1.95	1.5
Eylül	5.085,1	5.30	2.912,5	2.32	3.956,2	1.53	1.31
Ekim	4.570,4	4.55	2.763,9	2.28	4.024,81	1.32	1.34
Kasım	3.257,0	3.03	3.976,7	2.47	3.803,3	1.19	1.28
Aralık	3.225,7	2.14	4.363,7	2.51	4.006,7	1.34	1.10

Kaynak: SPK Bülten 1990-1992

Yatırım fonu portföylerinde yer alan hisse senetlerinin, fon içindeki payının endeks değişimlerine karşı hassas olduğu, endeks değişimini izlediği (aynı oranda olmasa bile) görülmektedir. Endekste düşme eğilimi başladığında, fonlar da portföylerindeki hisse senetlerini çıkartmaktadırlar. Borsada fiyatlar yükselişe geçtiğinde de portföye hisse senetleri alınmaktadır. Bunun doğal sonucu, düşen piyasada hisse senedi fiyatlarını düşürücü, yükselen piyasada da artırıcı yönde, fonların etkide bulunmasıdır.

Bu haliyle, düşen piyasada yatırım fonlarının bir kurumsal yatırımcı olarak istikrar sağlayıcı fonksiyon göstermediği, bireysel yatırımcının tepkilerine sahip olduğu görülmektedir. Bunun diğer bir sonucu da, yatırım fonlarının kısa dönemli getiri temini amacıyla oldukları, uzun vadeli bir perspektif ile portföy yapılarını oluşturmadıklarıdır. 1987-1991 dönemi içinde TFE artış oranları dikkate alınırsa, yatırım fonlarının portföylerini oluştururken istikrarsız bir ekonomide istikrarı öneren bir bakışla portföylerini yönetmeleri beklenemez. Öte yandan temettü verimlerinin düştüğü de bu eğilimde olmalarını güçlendirmektedir.

1992 yılı hisse senedi verilerine bakıldığında, yabancı hisse senetlerinin de portföylerde yer aldığı görülmektedir. Yatırım fonlarının yabancı hisse senetlerini portföylerine alması, Türk hisse senetlerinin temettü verimlerinin düşük, endeks değişimlerinin ay ve yıllar arasında büyük farklılıklar göstermesi dolayısıyla istikrarsız bir görünüme sahip olmalarından ileri gelmektedir.

1991 ve 1992 yıllarında bir önceki yılın aynı ayına tekabül eden endeks değişim yüzdeleri Tablo XI'de verilmiştir.

TABLO XI: 1991 ve 1992 Yıllarında Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Tekabül Eden Endeks Değişim Yüzdeleri

Aylar	1991 (%)	1992 (%)
Ocak	14.58	17.04
Şubat	47.07	(-) 27.75
Mart	36.39	(-) 8.39
Nisan	8.40	3.3
Mayıs	(-) 7.32	(-) 8.24
Haziran	(-) 13.74	(-) 24.01
Temmuz	(-) 44.66	42.93
Ağustos	(-) 33.24	26.38
Eylül	(-) 42.73	35.85
Ekim	(-) 39.54	45.63
Kasım	22.07	(-) 4.35
Aralık	34.03	(-) 8.18

Kaynak: SPK Bülten 1991-1992

Temettü oranlarının TFE artış oranlarının altında kalması yanında, endeks değişimlerinin yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere sert iniş ve çıkışlara sahip olması, hisse senedi değer artış kazancı yönünden yatırım fonlarının portföy oluşumlarında hisse senedine daha az pay vermeleri sonucunu vermiştir. Endeks değişimleri dikkate alındığında, hisse senetlerinin portföylerde kendi değerinin % 50'sine varan oranlarda değer kaybettikleri görülmektedir.

Kayıp oranının TFE artış oranı ile birlikte değerlendirilmesi halinde, kaybın büyüklüğü daha da iyi anlaşılacaktır.

Mali sektörde faaliyet gösteren ve esas itibariyle, portföylerini mali araçlardan oluşturan ve özellikle sermaye piyasası açısından uzun vadeli fon sağlayan kamu menkul kıymetleri açısından sigorta şirketleri ile diğer mali kuruluşların portföy yapıları incelendiğinde de, yatırım fonlarına benzer bir eğilim içinde portföylerini oluşturdıkları görülmektedir.

30.6.1992 tarihi itibariyle mali kuruluşların portföy yapılarına ilişkin veriler Tablo XII'de yer almaktadır.

TABLO XII: 30.6.1992 tarihi itibariyle mali kuruluşların portföy yapılarına ilişkin veriler

	Bankalar	Sig.Şti.	Reasürans Şti.	Yat.Fon.	Fin.Kira Şti.
Kamu Men. Kıy.	90.62	75.37	70.19	79.50	74.31
Özel K.Men.Kıy.					
-Finans.Bon.	1.44	-	-	3.08	10.09
-Tahvil	4.53	1.07	-	14.52	-
-YF Kat. Belge.	2.05	-	-	-	-
-Hisse Senedi	2.76	23.55	29.80	2.12	6.42
-Diğer	0.63	-	-	0.75	9.17

Kaynak: HDTM, Türk Mali Sisteminin Temel Göstergeleri Haziran 1992 (Oranlar türetilmiştir.)

HDTM verilerinde sigorta şirketlerinde iştirakler de portföydeki hisse senetleri içine dahil edilmiştir. % 23.55 rakamını % 19 olarak almak gerekmektedir.

Türkiye'deki mali kuruluşların portföy yapıları incelendiğinde, sigorta şirketleri, reasürans şirketleri ile finansal kiralama şirketlerinin yatırım fonu katılma belgeleri almadıkları; sigorta ve reasürans şirketlerinin portföylerindeki hisse senedinin, yatırım fonu portföylerindeki hisse senedi oranından yüksek olduğu görülmektedir.⁹⁶

1987-1992 döneminde Kurul kaydına alınan menkul kıymet ihraçları ile yıllar itibariyle toplam ihraç içindeki hisse senedi, (tahvil ve finansman bonosu) ve katılma belgelerinin payı Tablo XIII'dedir.

TABLO XIII: 1987-1992 döneminde Kurul kaydına alınan menkul kıymet ihraçları

Yıllar	Hisse Sen. Toplam (%)	Katıl.B.Toplam	Tahvil + Fin.B. Toplam (%)
1987	27.42	6.59	54.69
1988	32.04	4.65	42.35
1989	42.18	7.01	46.45
1990	65.46	13.62	15.58
1991	66.02	0.96	22.00
1992	23.62	0.40	8.00

Kaynak: SPK Bülten 1992 (Diğer menkul kıymet ihraçlarına tabloda yer verilmemiştir.)

⁹⁶ Selami ŞENGÜL, "1987-1992 Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 19.04.1993 Ankara, s.10-11

TABLO XIV: 1987-1992 Döneminde Kurul Kaydına Alınan Menkul Kıymet Toplam İhraçları İçindeki Hisse Senedi, (tahvil ve finansman bonusu) ve Katılma Belgelerinin Payı aşağıda Tablo XIV gösterilmektedir.

Yıllar	His.Sen.	Tahvil	Fin.Bon.	Katıl. B.	Toplam
1987	187.202,2	317.531	55.800	45.000	682.527,2
1988	364.478,0	210.860	271.000	53.000	1.137.538
1989	971.543,4	604.514,0	465.350	161.500	2.302.907,4
1990	4.106.637,3	762.344	215.100	855.000	6.273.081,3
1991	4.443.523,6	813.335	667.369,2	65.000	6.730.227,8
1992	5.322.828,3	769.900	1.006.630,8	92.000	22.528.937,1

Kaynak: SPK Bülten 1992 (Diğer menkul kıymet ihraçlarına tabloda yer verilmemiştir.)

1987-1992 döneminde Kurul kaydına alınan menkul kıymet ihraçları içinde hisse senetleri önemli bir paya sahip olup, 1992 yılı dışında, sözkonusu dönemde hisse senetleri ihraçları artan hızla devam etmiştir. Hisse senedi ihracı gerek miktar ve gerekse oran olarak sürekli bir şekilde artarken yatırım fonlarındaki hisse senedi payı genelde aynı düzeyde kalmış ya da küçük değişiklikler göstermiştir. Özel kesim borçlanma senetleri ihracı 1992'de 1987 değerinin yaklaşık 1/7'si oranında gerçekleşmiştir.

Özel kesim borçlanma senetleri oranı ile yatırım fonlarının portföylerindeki özel kesim borçlanma senetlerinin payı aynı yönlü (düşme eğilimli 1987-92 döneminde) değişim göstermiştir.

1990 yılı her ikisi için de belirleyicidir. Yatırım fonu portföylerinde hisse senedi payının önemli değişim göstermesi hisse senetlerinin yatırım fonlarınca değil, diğer yatırımcılarca satın alındığını göstermektedir. 1990'dan sonra katılma belgesi ihraçlarının toplam ihraç izni içindeki payının 0.40-0.96 oranında olması da, bireysel yatırımcıların doğrudan menkul kıymet satın almayı tercih ettiklerini ortaya koymaktadır. Kamu ve özel kesim menkul kıymet ihraçları toplamı içinde özel kesim menkul kıymet ihraçlarının payı da dikkate alınırsa, yatırım fonları ile diğer yatırımcılar kamu menkul kıymetlerini tercih etmişlerdir. Tablo XIII incelendiğinde, 1992 yılında hisse senedi (tahvil + Finansman bonusu) ve katılma belgesi ihraçları önceki yılların en düşük düzeyine inmektedir. 1992 yılı sermaye piyasalarının küçüldüğü yılın başlangıcıdır.

Mevcut 78 yatırım fonunun 31.12.1992 itibariyle, hisse fon, tahvil fon ve karma fon olarak ayrımı aşağıdadır;

TABLO XV: Mevcut 78 yatırım fonunun 31.12.1992 itibariyle, hisse fon, tahvil fon ve karma fon olarak ayrımı

Fonlar	Adet	Portföy Değerleri (Milyar TL.)
Hisse Fon	2	60.846.718
Tahvil Fon	51	558.866.979
Karma Fon	25	2.392.712.809
Toplam:	78	3.012.426.506

Kaynak: Selami ŞENGÜL, "1987-1992 Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 19.04.1993, Ankara, s.12.

Hisse fonlardan bir tanesi % 100 yerli, diğeri % 100 yabancı hisse senetlerinden oluşmaktadır. Karma fonlardan bir tanesi yabancı hisse senedi ve tahvillerden oluşmaktadır. 31.12.1992 itibariyle % 25 ve daha fazla hisse senedi içeren karma fon sayısı 4'dür. Tahvil fonlarından bir tanesi de % 100 yabancı borçlanma senetlerinden oluşmaktadır.

31.12.1992 itibariyle portföyünde % 25 ve daha fazla hisse senedi bulunan fonların 31.12.1991-31.12.1992 döneminde sağladıkları getiri oranları aşağıdadır;

TABLO XVI: portföyünde % 25 ve daha fazla hisse senedi bulunan fonların 31.12.1991-31.12.1992 döneminde sağladıkları getiri oranları

	Hisse Senedi Oranı (%)	Getiri Oranı (%)
Garanti Fon (4)	29.52	50.13
Garanti Fon (5)	38.85	66.61
TSKB	48.15	50.28
YKB (3)	100.0	9.73
İş Fon (2)	34.20	12.38

Kaynak: Selami ŞENGÜL, "1987-1992 Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 19.04.1993, Ankara, s.13

% 100 yabancı hisse senetlerinden oluşan YKB (9) 31.12.1991-31.12.1992 döneminde % 39.20 oranında getiri sağlamıştır. Fonlardaki hisse senedi oranı ile fonların getiri oranı arasında doğrudan bir ilişki olmadığı görülmektedir.

Yatırım fonlarının türleri itibariyle 31.12.1991-31.12.1992 döneminde ortalama getiri oranları şöyledir;

Tablo XVII'den de görüleceği üzere yabancı hisse senetlerinden oluşan fonlar dışında kalan fonlar TFE'nin altında getiri sağlamıştır.

TABLO XVII: Yatırım Fonları Türleri İtibariyle 31.12.1991-31.12.1992 Döneminde Ortalama Getiri Oranları

Hisse Fonları	(%)
- Yerli Hisse Senedi (% 100)	9.73
- Yabancı Hisse Senedi (% 100)	93.20
- Karma Fonlar	63.46
- Tahvil Fonları	68.78

Kaynak: Selami ŞENGÜL, "1987-1992 Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 19.04.1993, Ankara, s.13.

1987-1991 döneminde nakit ve diğer kaynaklardan (yeniden değerlendirme fonu yedekleri gayrimankul ve iştirak satış karları) yapılan sermaye artırımlarının toplam sermaye artırımları içindeki payları şöyledir;

TABLO XVIII: 1987-1991 Döneminde Nakit ve Diğer Kaynaklardan Yapılan Sermaye Artırımlarının Toplam Sermaye Artırımları İçindeki payları

Yıllar	Nakit Art. (Nominal)	Diğer	Toplam (Nominal)	Nakit Art. (%)	Diğer (%)
1987	187,2	119,1	306,3	61.11	38.89
1988	364,5	374,9	739,4	49.29	50.71
1989	966,7	771,5	1.738,2	55.61	44.39
1990	1.807,0	1.498,4	3.305,4	54.66	45.34
1991	3.606,9	2.617,7	6.224,6	57.94	42.06

Kaynak: Selami ŞENGÜL, "1987-1992 Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 19.04.1993, Ankara, s.14

1987-1991 döneminde şirketlerin nominal sermaye artırımlarının ortalama % 55.72'si nakit sermaye artırımını; % 44.28'i ise yeniden değerlendirme değer artış fonu, yedekler, gayrimenkul veya iştirak satış karlarının sermayeye ilavesi suretiyle gerçekleştirilmiştir.

Yapılan sermaye artırımlarının yaklaşık yarıya yakın kısmının diğer kaynaklar vasıtasıyla sağlanması, hisse senedi fiyatları ile pay başına teettü verimini düşürücü etki yapmasının yanında, şirketlerin sermayelerinin sulanmasına (dilution) da neden olmuştur. Bu durum yatırım fonlarının hisse senetlerinden uzak durmalarının, hisse fonlarının, karma ve tahvil fonlarından daha az getiri sağlamalarının diğer bir nedenini oluşturmaktadır. 1990'dan itibaren şirketlerin artan oranda emisyon primli (piyasa fiyatı ile) hisse senedi ihraç ettikleri görülmektedir. Piyasa fiyatından hisse senedi ihraçlarının artması halka açılmaları da beraberinde getirmiştir. Halka açılma ve sermaye artırımları 1990 sonrası endeks değişimleri de dikkate alınırsa yatırım fonlarının portföylerinde hisse senetlerini payının düşüklüğünün nedeni anlaşılabilir. Piyasa ile hisse senetlerinin ihracı ile artık şirketler değer artış kazancını şirket bünyesinde muhafaza etmekte değer artış kazancına ortak olmaktadır.

6.1.2. Yatırım Fonlarına İlişkin Uygulama Sonuçları ve Yapılan Düzenlemeler Çerçevesinde Beklenen Gelişmeler

Yatırım fonlarına ilişkin uygulama sonuçları, yapılan yasal düzenlemeler ile içinde bulunulan ekonomik ve mali çevre ile birlikte değerlendirildiğinde, yatırım fonları ve dolayısıyla sermaye piyasasında olması muhtemel gelişmeler;

- Kuruculardaki değişiklikler ve portföy yapısı açısından,
- Fiyat dalgalanmalarının borsada sıklaşması açısından,
- Borsanın fonksiyonunun belirtilmesi açısından ve

- Katılma belgelerinin borsada işlem görmesi, repo işlemlerinde kullanılması açılarından incelenebilir.

6.1.2.1. Kuruculardaki Değişiklikler ve Portföy Yapısı

Yatırım fonlarının portföy yapısına ilişkin olarak meydana gelmesi muhtemelen değişiklikler, kurucular yönünden yapılan genişletme ve vergi kanunları ile Sermaye Piyasası kanunu'nda yapılan düzenlemeler çerçevesinde ele alınmıştır.

A Tipi Yatırım Fonları;

Fon tutarının artırılmaması nedeniyle, aynı banka tarafından benzer portföy yapısına sahip birden fazla yatırım fonu kurulmuştur. Bu fonlardan bir kısmı süreli, bir kısmı da süresizdir. Süresi sona eren yatırım fonlarından bazıları faaliyet sürelerini uzatmak için Kurul'a başvurmuş bazıları da tasfiye olmuştur. 1993 yılında süreli olarak kurulduğu için tasfiyesi sözkonusu olan ya da süre uzatımı başvurusunda bulunacak olan fon sayısı 4'dür.

A tipi yatırım fonlarına sağlanan vergi avantajı nedeniyle 1993 yılında tasfiyesi gereken yatırım fonları süre uzatımı ile birlikte iç tüzük değişikliği yaparak, A tipi yatırım fonuna dönüşebilir. Devam eden yatırım fonlarının aynı şekilde tüzük değişikliği ile A tipi yatırım fonuna dönüşmesi muhtemel gözükmektedir.

Mevcut yatırım fonu cari portföy değerinin %55,95'nin temsil eden 10 yatırım fonu süresiz olarak kurulmuş bulunmaktadır. Söz konusu 10 yatırım fonunun portföylerindeki hisse senedi oranlı 31.12.1992 iti bariyle şöyledir:

TABLO XIX: Süresiz Kurulan 10 Yatırım Fonunun Portföylerindeki Hisse Senedi Yüzdeleri

Fon	Hıs. Sen. (%)	Fon	Hıs. Sen. (%)
Ziraat Fon 1	7-10	İş Bankası 1	0
Ziraat Fon 2	3-89	İş Bankası 2	34-20
Ziraat Fon 3	0	İş Bankası 3	0
Ziraat Fon 4	0	İş Bankası 4	0
		İş Bankası 5	0
		İş Bankası 6	0

Kaynak: Selami ŞENGÜL, "1987-1992 Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları ve Yapılan Düzenlemeler Çerçevesinde Beklenen Gelişmeler", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Araştırma Raporu , Nisan 1993, Ankara, S.8.

Yatırım fonu portföy değerinin %55,95'ini temsil eden 10 fondan yalnızca bir tanesi A tipi yatırım fonu niteliğindedir. Piyasanın genel tavrını belirlemesi açısından A tipi yatırım fonuna dönüşme, özellikle iki bankanın vereceği karara bağla olmaktadır. İç tüzük değişikliği ile, bir veya birden fazla fon A tipi fon haline getirilebilir.

Ancak İş Bankası Fon 2 zaten A tipi özelliklerine sahip olduğundan, Ziraat Bankası, tek bir fonu A tipi fon haline getirme yönünde karar verdiğinde mevcut fonlardaki hisse senetlerini tek bir fona kaydırabilir.

Portföy yapısının A tipi yönünde değiştirilmesi, mevcut katılma belgesi sahipleri ile gelecekte katılma belgesi sahibi olması beklenen yatırımcıların gerçek veya tüzel kişi olup olmadıklarının incelenmesini gerekli kılmaktadır.

Mevcut yatırım fonlarına gerçek kişilerin yatırımda bulundukları, mali kuruluşların katılma belgesi satın almadıkları görülmektedir. (Bölüm II). Mali kuruluşlar dışında kalan tüzel kişilerin, yani ticari ve sınai işletmelerin nakit yönetimi amacıyla katılma belgesi alması, sağlanacak bergi avantajı ne olursa olsun rasyonel değildir. Belirli bir süre sonra, üretim veya yatırım için kullanılacak olan fonun, nakit yönetimi açısından, gelecekteki değeri belli olmayan veya ihtiyaç tarihinde değeri belli olmayan bir mali araca kanalize edilmesi anlamlı değildir. Dolayısıyla, nakit yönetimi nedeniyle mali sektör dışında faaliyet gösteren tüzel kişilerin A tipi yatırım fonlarına yönelmeleri beklememektedir.

Hisse senedi temettü oranlarındaki düşüklük değer artışı kazançlarındaki istikrarsızlık, yatırımcıları sağlanan vergi avantajına rağmen onları bu araca yöneltmeyecektir. Zira bu araç dolayısıyla elde edilen gelir TFE'nin çok altındadır. Vergi gelir elde edildikten sonra, yatırımcının tercihini etkileyebilir. Risk ve getiri yatırımcının kararını belirler. Yoksa vergiye göre yatırımcı karar vermez.

Öte yandan bireysel yatırımcının doğrudan hisse senedi alması veya faiz gelirli sağlayan bir menkul kıymet alması halinde katlanacağı vergi yükü, A tipi yatırım fonu katılma belgesi alması halinde karşılaşacağı vergi yüküne eşittir. Dolayısıyla bireysel (gerçek kişi) yatırımcıların vergi avantajı nedeniyle A tipi yatırım fonu kurulması yönünde talepte bulunmaları ihtimali çok düşüktür.

Banka ve Aracı Kurumların A Tipi Yatırım Fonu Kurmaları; ⁹⁷

Bankaların A tipi yatırım fonu kurmaları şu iki halde mümkündür:

-Büyük fonlara sahip az sayıda yatırımcının, birincil faktör durmunda olan vergisel nedenlerle, fonlarını yönetmek,

-Birden fazla, ancak portföy değerleri çok büyük olmayan A tipi yatırım fonları kurarak iştiraklerine ait hisse senetlerine bu fonlarda değerlendirmek.

Aracı kurumların yatırım fonu kurabilmeleri için birincil piyasada faaliyette bulunmaları, sermayelerinin 10 milyar, kuracakları fonu en az 20 milyar TL. Olması koşulları dikkate alındığında, aracı kurumların sermaye arttırmaları sonuncu veya konsoriyum halinde yatırım fonu kurmaları söz konusu olabilir.

⁹⁷ Selami ŞENGÜL, "Yatırım Fonlarının Geleceği", Capital Dergisi, Nisan 1993, ss.100-101.

A tipi yatırım fonu kurmaları;

-Portföylerindeki hisse senetlerinin kurulacak fonlarda değerlendirilmesi,

-Yüklenim sözleşmesi (underwriting) yaptıkları şirketlerin hisse senetleri ve tahvillerinin fon büyesine alınarak -belirli sınır ve koşullarla- bu mahkul kıymetleri pazarlama olanagının yaratılması. (Bu durum bankalar yönünden de geçerlidir.)

-Belli sayıda büyük fon sahibi yatırımcıların, çeşitli nedenlerle, fonlarının yönetilmesi amaçları ile ilgili olabilir.

Bankaların iştiraklerine ait hisse senetlerini kuracakları muhtelif sayıda A tipi yatırım fonuna dahil etmeleri, bankaları ticari bankacılık yapmaya yönelterek iştirakleri yerine, daha anlamlı sonuçlar verecek alanlarda fonların kullanılmasına sevk edebilir.

Banka ve aracı kurumların portföylerindeki hisse senetlerini yatırım fonlarında değerlendirmeleri menkul kıymetler piyasasında etik kuralların (Chinese Wall-Conduct of Business) ve yerleştirilmesi yönünde çabaların yoğunluk kazanmasına yol açacaktır.

Belli sayıda büyük fona sahip yatırımcılar için vergisel veya diğer nedenlerle yatırım fonu kurulup işletilmesi, borsadaki dalgalanmayı artırıcı etkide bulunabilir, fakat bu yönde gelişim küçük yatırımcı temelinde çalışan banka ve aracı kurumların ortaya çıkmasına da imkan sağlayabilir.

A tip yatırım fonlarının sağladığı vergi avantajı nedeniyle yaygınlaşması, Borsada istikrarlı bir fiyat oluşumuna imkan verirse, bunun halka açılmayı teşvik etmesi ya da özelleştirmeye hazır bir piyasa oluşturması beklenebilir. Ancak Borsada halka açılma veya özelleştirme nedeniyle senet arzındaki artışın Borsa'nın kaldıramayacağı ölçülerde olması halinde, fiyatları aşağı doğru çekmesi beklenmelidir. Bu durumda, kısa satış (short-sale) ve margin trading'e ilişkin düzenlemelerin mevcut olmaması, menkul kıymet piyasasının yeniden düşüş trendine girmesini ve bunun hızlanarak devam etmesine fırsat tanıyacağı, bu nedenle fiyat manipülasyonu ve açıklanmamış bilgi ticareti (insider trading)'ne ilişkin düzenlemelerin vakit geçirmeden yapılması gereği özellikle dikkate alınmalıdır.

A Tipi Yatırım Fonları Dışında Kalan Yatırım Fonları- Vergi Yükü Yüksek Yatırım Fonları; ⁹⁸

Portföyünün % 25 ve daha fazlası hisse senedinden oluşan A tipi yatırım fonları dışında kalan fonlar, karakterleri itibariyle Para Piyasası Fonları (PPF) olarak adlandırılabilir. (Bu tip fonlar uygulamada B tipi fonlar olarak da adlandırılmaktadırlar.) PPF'ların özellikle sermaye piyasasındaki önemi, aracı kurumlar (banka dışında kalan broker-dealer fonksiyonuna sahip kuruluşlar) yönünden, hem banka kesimi ile rekabet aracı olması hem de Borsanın yükseliş trendine girene kadar, yatırımcının parasının değerlendirildiği bir bekleme noktası olarak fonksiyon göstermesinden kaynaklanmaktadır.

⁹⁸ Selami ŞENGÜL, "Yatırım Fonlarının Geleceği", Capital Dergisi, Nisan 1993, ss.100-101.

Böylece, menkul kıymet piyasasına girmiş bulunan tasarruflar, yine aynı piyasada kalacak ve piyasanın olumlu bir eğilime girmesi halinde Borsa'da hisse senedi satın alınmasında kullanılacaktır.

A tipi yatırım fonu dışında kalan fonların gerçek kişiler yönünden % 10 (tüzel kişiler için % 41,5) vergi yüküne sahip olması, halen bu mahiyette olan fonların tasfiyesine yol açacak ve aracı kurumlar kendi sektörlerine girmiş bulunan fonları, para piyasası fonları vasıtası ile bir bekleme yeri olarak değerlendiremeyeceklerdir. Gözlemlendiğine göre PPF'nın ağır şekilde vergilendirilmesi banka dışında kalan aracı kurumlarca talep edilmiştir. Böylece aracı kurumlar Borsaya girmiş fonların, Borsa'nın düşüşe geçtiği durumlarda, hisse senetlerinin nakde çevrilerek banka kesimine yönelmesine fırsat tanımışlardır. Aracı kurumlar her tür finansal hizmet icra eden kurumlar olmak suretiyle, geleneksel banka kesimi ile rekabet edebilirler. PPF (A tipi dışında kalan)'nın aşırı derecede vergilendirilmesi (% 10-% 41,5) yönündeki talebin aracı kurumlardan gelmesi, aracı kurumların mali piyasaya bakış açılarını ortaya koyması bakımından anlamlıdır.

6.1.2.2. Fiyat Dalgalanmalarının Borsa'da Sıklaşması ⁹⁹

A tipi yatırım fonlarına sağlanan vergi avantajı, bu fonlara ait katılma belgelerinin repo için de kullanılmasına imkan tanınması halinde, ekonominin veya şirketlerin gerçek performansından bağımsız olarak, borsadaki fiyat dalgalanmaları sıklaşacaktır.

⁹⁹ Selami ŞENGÜL, "Yatırım Fonlarının Geleceği", Capital Dergisi, Nisan 1993, ss.100-101.

A tipi yatırım fonu portföyündeki asgari % 25 oranındaki hisse senedi miktarı, portföy yönetimi ve fiyat değişimleri nedeniyle % 25 sınırının altına düştüğünde, 10 gün içinde yeniden bu sınıra çıkartmak zorundadır. Bu durumda A tipi yatırım fonları, bu oranı muhafaza etmek amacıyla yeniden alımlara geçeceklerdir. Tüm A tipi yatırım fonlarının aynı strateji ile hareket ettiği varsayıldığında, belirli bir periyotlarda Borsanın sürekli olarak yükseldiği ve yine belirli periyotlarda da düştüğü bir durumla karşılaşmak ihtimal dahilindedir. Borsanın yükselmesinde asgari oranın tamamlanması amacı ağırlıklı olacaktır. Bunun dışında borsanın düşmesi, özelleştirme, halka açılma veya şirket sahiplerinin hisse senedi arzını artırıcı faaliyette bulunmaları nedeniyle ortaya çıkabilir. Hisse senedi Borsa'da işlem gören bazı şirketlerin hissedarları, hisse senetlerini fiyatlar artarken satarak, düşerken ise alarak hisse senedi arzını artırabilirler. Halen Borsa'da bu tür uygulamalara rastlanmaktadır.

Borsa'da fiyatların yükselmesi ya da işlem hacminin artması şirketlerin finansman ihtiyacına etkide bulunmaz. Sadece hisse senetlerinin fiyatı yükselen şirketler, yeni sermaye artırımlarını primli (emisyon primi) yapabilir veya ihraç edecekleri hisse senetlerini daha kolay pazarlayabilecekleri için sermaye artırımına yoluna gidebilirler. Ancak hisse senedi fiyatlarındaki yükselme, işletmenin gerçek performansından değil de, vergi avantajı nedeniyle A tipi fonlardan kaynaklanıyorsa, Borsa'daki yükseliş trendinin belli bir süre sonra tersine dönmesini beklemek zor bir ihtimal olmayacaktır.

Fiyat dalgalanmalarına neden olan hareketlerin izlenmesi ve gerekli önlemlerin alınabilmesi için, menkul kıymet piyasasında bir gözetim sisteminin tesis edilmiş olması gerekirdi. Fiyatları manipüle eden eylemlerin tesbiti, böyle bir sistemin var olmayışı nedeniyle zor gözükmeaktadır.

Açığa satış, kredili alım satım gibi uygulamaların bir kurala bağlanmadan piyasada kullanılır olması sağlanan vergi istisnaları ile teşvik edilmiş olacaktır. Karşılaşılabilecek durum, piyasaya olan güvenin giderek kaybolmasıdır.

6.1.2.3. Borsa'nın Fonksiyonu ¹⁰⁰

Borsa'nın temel fonksiyonu, ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alım satımına hazır bir piyasa yaratması nedeniyle, yatırımcıların sahip oldukları menkul kıymetlere likidite kazandırması; portföy değişikliğine imkan sağlamasıdır. Ekonomi yönünden bakıldığında Borsa, iktisadi varlıkların, gelecekteki değerlerinin iskonto edilmiş bugünkü fiyatını gösterir. Eğer, ekonominin belli bir süre sonraki performansı başarı gösteriyorsa, fiyatlar yükselecek, aksi olduğunda ise düşecektir. Bu haliyle borsa ekonominin barometresidir. Hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin geleceğine ilişkin bekleyiş olumlu ise, bu şirketin hisse senetleri yükselecek, şirketin menkul kıymet ihraç olanağı artacaktır. Ayrıca menkul kıymet likit hale gelecektir.

¹⁰⁰ Selami ŞENGÜL, "Yatırım Fonlarının Geleceği", Capital Dergisi, Nisan 1993, ss.100-101.

A tipi yatırım fonlarının portföylerinde % 25 hisse senedi bulunması koşulu, mevcut hisse senetlerinin fiyatlarını ve borsayı suni olarak değiştirirse, piyasanın kendi içinde denge sağlamayan bu gelişmenin uygun sürekli olmasını beklenemek mümkün değildir. Dolayısı ile şirketler ve ekonomi yönünden borsanın fonksiyonu, dışsal faktörlerle tahrip edilmiş olacağından, borsanın yükselişe geçmesinin ekonominin bütününe yansıtılarak, ekonominin olumlu bir trende girdiğini söylemek mümkün değildir. 1987-1992 verileri ile 1993'e ilişkin enflasyon beklentisi dikkate alındığında, şirketlerin finansman giderleri yine yüksek olacaktır. Zira 1993 için de beklenen enflasyon oranı % 60'dır. Ancak işletmelerde enflasyon muhasebesi uygulanmadığından, bilançolardaki karlar reel karlar değildir. Nominal karların vergilendirilmesi ve temettülerin nominal karlar üzerinden hesaplandığı da dikkate alındığında, halen Borsa'da hisse senetleri işlem gören şirketlerin ilan ettikleri bilanço kar rakamları zarara dönüşebilecektir. Bu durumda, A tipi yatırım fonlarında bu tür şirketlere ait hisse senetlerinin yer alması veya bu şirket hisse senetlerinin borsada işlem görmesi, değerinin yükselmesi nominal değerinin üzerinde olacağı gerçek performansı yansıtmayacaktır. Vergi avantajı, işlem hacmini değil, gerçek olmayan şirket verilerinin genel kabul görmesini teşvik edecektir.

6.1.2.4. Katılma Belgelerinin Borsa'da İşlem Görmesi, Repo İşlemlerinde Kullanılması ¹⁰¹

A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin borsada işlem görmesi, repo'da teminat olarak kullanılması konusu üç yönden incelenebilir;

- a) A tipi yatırım fonlarının portföy yapısı,
- b) Katılma belgelerinin hukuki yapısı,
- c) Repo'nun amacı ve katılma belgelerinin teminat olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceği.

A tip yatırım fonu, portföyünde en az % 25 hisse senedi bulunan ve kalan kısmın tahvil, finansman bonosu ve altın'dan oluşabileceği bir yatırım fonudur. Yatırım fonlarının son yapılan değişikliklerle açık uçlu olması, başka bir ifade ile, fon tutarının istendiğinde artırılabilmesi de imkan dahilindedir. Fon portföy değeri, fonu oluşturan menkul kıymetlerin borsada oluşan fiyatlarına göre belirlenmekte ve toplam pay sayısı hesaba katılarak, tek bir katılma belgesinin değeri bulunmaktadır. Hesaplama satış ve satış masrafları da hesaba katılmaktadır.

Portföyü oluşturan menkul kıymetlerin (tahvil, hisse senedi) ve altının piyasa fiyatındaki değişimler kendiliğinden katılma belgesinin değerine yansımaktadır.

Katılma belgesinin değeri portföydeki iktisadi kıymetlerin değerine göre belirlendiğinden, katılma belgesinin kendisinin bir nominal (itibari) değeri yoktur. Diğer yandan, katılma belgesi bir

¹⁰¹ Selami ŞENGÜL, "Yatırım Fonlarının Geleceği", Capital Dergisi, Nisan 1993, ss.100-101.

menkul kıymet değildir. Yanlızca menkul kıymetler borsada işlem görmekte ve repo'ya konu olmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nca düzenlemelerde katılma belgesinin menkul kıymet olmadığı; repo'da menkul kıymetlerin esas alınacağı belirtilmiştir. Yapılacak düzenleme ile katılma belgesi menkul kıymet sayılabilir; repo'da kullanılmasına imkan tanınabilir. Ancak bu yönde yapılacak bir düzenleme hukuken repo'ya imkan verse bile, katılma belgesini repo'da kullanılacak bir araç haline getirmez. Zira, yatırım fonları ile bir portföy yönetilmektedir ve yatırım fonu katılma belgesinin repo'da öngörülecek vadeye kadar değeri belli değildir. Artabilir da azalabilir de ; o takdirde katılma belgesi teminat niteliğini kaybeder. Gelecekteki değeri artıp eksilebilen bir mali araç üzerinde repo yapılması hukuken mümkün olsa bile, iktisaden olanaksızdır. Katılma belgesi teminat fonksiyonunu icra edemez. Menkul kıymetleri A tipi yatırım fonunda bulunan bir şirket, bu fonun katılma belgeleri karşılığında repo sureti ile fon sağlarsave bu şirket fondaki tahvillerini ödeyemez duruma düştüğünde, katılma belgesi üzerine yaptığı repo'yu vadesinde ödeyemeyeceği gibi düşen katılma belgesinin değeri de borcu karşılayamayacaktır.

Kendi değeri portföyü oluşturan menkul kıymetlerin değerine göre belirlenen bir mali aracın Borsa'da işlem görmesi kural olarak mümkün değildir. Ancak, katılma belgesinin getirisi, cari getiri oranı üzerinde olursa, katılma belgesinin bir piyasa fiyatı oluşabilir.

1987-1992 dönemi incelendiğinde görülmektedir ki, son üç yılda katılma belgeleri, diğer mali araçların tek başlarına sağladıkları getiri oranının altında verim sağlamışlardır.

Yatırım fonu kurmaya yetkili olanlar arasında sigorta şirketleri ile aracı kurumlar da son düzenlemelere dahil edilmişlerdir. Nominal değeri olmayan, gelecekteki değeri ise bilinmeyen ve bu yüzden teminat vasfını kaybeden bir aracın repo'da kullanılması, katılma belgelerini yatırım fonundan bağımsız bir belge haline getirir ki, bunun anlamı mevduat toplama-kredi vermedir. Katılma belgelerinin repo'da kullanılması suretiyle sağlanan fonların Borsa'da hisse senedi alımı için kullanılması da mümkündür. Bu ihtimal, gözetim sistemi kurulmamış bir piyasada, menkul kıymet piyasasına güveni ortadan kaldıracaktır.

Mevcut repo piyasasında nakit ve menkul kıymet kontrol imkanları sınırlı iken, katılma belgesi gibi bir aracın repo'da kullanılması, piyasada bozucu etkiler yaratarak güven ortamına zarar verir.

Repo esasen bir para piyasası aracıdır. A tipi yatırım fonları ise bir sermaye piyasası kurumudur. A tipi yatırım fonu ile amaçlanan portföy yapısının değiştirilmesi, borsa işlemlerinin kısa vadeden uzun vadeye çekilerek istikrarın sağlanmasıdır. (A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin elde bulundurma süresine ilişkin herhangi bir düzenleme mevcut değildir. En az bir yıl elinde bulunduranlara vergi avantajının sağlanmasına yönelik bir düzenleme, Borsa'nın stabilizasyonu içinde gereklidir.) Temelde nakit yönetimi aracı olan repo'da, katılma belgelerinin kullanılması, vadeyi

kısaltırken, Borsa'yı istikrarsızlaştıracak katılma belgelerin, fondan bağımsız hale getirerek, onu mevduat toplama aracı haline getirecektir. Bu şekilde bir katılma belgesinin repo'da kullanılması ve bu suretle para toplanması ve toplanan paraların Borsa'da hisse senetleri alımına yöneltilmesi ihtimali, bu tür bir uygulamanın sonuçları üzerinde yeniden düşünmeyi zorunlu kılmaktadır. Bu durum A tipi yatırım fonu ile ulaşılmak istenen amaca da ters düşmektedir.

1987-1992 dönemi yatırım fonu uygulaması, Sermaye Piyasası ve Borsa bağlamında ekonomik ve mali çevre de gözönünde bulundurularak Sermaye Piyasası Kanunu ve vergi değişiklikleri çerçevesinde de değerlendirildiğinde şu sonuçlara ulaşılmaktadır;

1)Yatırım fonu toplam portföyünün yarısından fazlası iki bankaya (İş ve Ziraat bankası) aittir. Bir bankanın aynı portföy yapısına sahip birden fazla fon kurmasının nedeni fonların portföy tutarlarını artıramamalarından ileri gelmektedir.

2)1987-1990 döneminde, fon portföylerinde özel kesim menkul kıymetleri önemli ağırlığa sahip iken 1990'dan sonra, bu yapı kamu menkul kıymeti ağırlıklı olarak değişmiştir. Bunun nedenleri;

a)Tahvil faizlerinin, en yüksek vadeli mevduatın 1.20 katsayısı ile çarpımı sonucu bulunacak rakamın üzerine geçememesi veya uygulama ile faiz oranına sınır getirilmesi,

b)Menkul kıymet piyasasında risk-getiri ilişkisinin kurulamaması; zira riski sıfır, faizi özel kesim menkul kıymetlerinin üzerinde olan kamu menkul kıymetlerinin genelde piyasaya hakim olması;

c) Kamu menkul kıymetlerinin riskin sıfır, getirinin yüksek olması yanında, gelir ve kurumlar vergisinden istisna edilmesi; vergi yükü yönünden % 36 oranında avantaj sağlaması,

d) Kamu menkul kıymetlerinin getiri oranının TFE'nin üzerinde getiri temin etmesi olarak sayılabilir. Diğer yandan,

-Hisse senetlerinin temettü oranlarının TFE'nin altında kalması,

-Borsa endeksi hareketlerindeki iniş ve çıkışların istikrarsız, mutedil bir görünüm arzmemesi,

-Özellikle 1990'dan sonra, başlayan halka açılma ve özelleştirmelerin, hisse senedi fiyatlarını aşağıya çekmesinin, hisse senedi arzının artması ile birlikte bazı hissedarların kendi ellerindeki hisse senetlerini de piyasaya sunmaları güvensizlik ortamına katkı sağlamıştır, bunlara paralel olarak, yatırım fonları hisse senetlerinden uzak durmuşlardır.

Özel kesim menkul kıymetler ihraçları (hisse senedi, finansman bonosu ve tahvil) Kurul'ca verilen izinler çerçevesinde değerlendirildiğinde, ihraç izinlerinin giderek düştüğü 1992 yılında ise en düşük noktasına ulaştığı görülmektedir. Portföy yapıları da bu gelişimi izlemiş gözükmemektedir.

1992 yılı Kurul'ca verilen izinler yönünden bakıldığında özel kesim menkul kıymetleri ihraçlarının düştüğü, dolayısıyla piyasanın daralmaya başladığı yıldır. Birincil piyasadaki bu daralma ikincil piyasayı da kuşkusuz olumsuz yönde etkilemiştir.

Zira, yatırımcıların fonlarını tutma tercihi, döviz tevdiat hesapları ile kamu menkul kıymetleri şeklinde olmuştur. 18.12.1992 itibariyle TL. cinsinden döviz tevdiat hesabının tutarı 105.5 milyar TL.; toplam mevduat 145.6 milyar TL.dır.

3)1990-1992 döneminde tüketici fiyat endeksi artış toplamı % 200'ü bulmuştur. Bunun anlamı son üç yılın birikimli vergi oranı % 138 olduğuna göre, genelde faaliyette bulunan tüm şirketler özelde de Borsa'da hisse senetleri işlem gören şirketlerin yaklaşık % 60 oranında sermaye ve temettülerinin vergilendirilmiştir. Uygulanan yeniden değerlendirme değer artış fonu ve vergi istisnalarına rağmen işletmeler, işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için ya kredi almışlar ya da temettü veya yeniden değerlendirme değer artış fonlarını sermayelerine ilave etmişlerdir. Bu temettü kazanç oranlarını ve hisse fiyatlarını düşürmüştür.

4)1992 yılında vergi kanunlarında yatırım fonları yönünden yapılan değişiklikler, içinde bulunulan ekonomik ve mali koşullar dikkate alındığında geçici etkiler yaratsa bile sorunlar da yaratacaktır.

a)A tipi yatırım fonlarındaki % 25 asgari hisse senedi oranı mevcut hisse senetlerinin el değiştirmesine ve dolayısıyla Borsa'nın bir an için yükselmesine neden olsa bile, mevcut senetler el değiştirdiği için işletmelerin fon ihtiyacını karşılamaya veya fon maliyetlerinin düşürülmesi sonucunu vermeyecektir.

b)Hayat sigorta şirketlerinin A Tipi yatırım fonlarına yönelmesi mümkün gözükmemektedir. Zira,

-Hayat sigorta şirketlerinin fonları yetersizdir.

-Yeterli olsa bile, katılma belgesinden ve hisse senedinden doğan kazançları zaten vergi dışındadır.

c)Gerçek kişilerin A tipi menkul kıymetler yatırım fonları dolayısıyla elde edecekleri gelirler sıfır vergi yüküne sahiptir. A tipi dışında kalanlar için vergi yükleri % 10'dur. Hisse senedi piyasasındaki cari durum dikkate alınırsa, A tipi fonlar yönünden bir talebin gerçek kişiler yönünden gelmesinen beklenmesi uzak bir ihtimaldir.

Zira riski sıfır getirisi 1990 sonrası katılma belgeleri ve özel kesim menkul kıymetlerinden daha yüksek olan tek araç kamu menkul kıymetidir.

d)Tüzel kişilerin A tipi fonlara yönelmeleri, temelde amaçları üretim ve yatırım yapmak olan mali sektör dışındaki kuruluşların bu aktivite yerine mali araçlara yönelmeleri sonucunu verecektir. Hakim olan araç, kamu menkul kıymetleri olduğuna göre aslında finanse edilen Hazine olacaktır.

e)A tipi fonlar, iştiraklerin elden çıkarılması, Holding bünyesinde fon akımının ucuz maliyetle sağlanması, repo için kullanılma gibi nedenlerle olabilir. Mevcut fonların iç tüzüklerinin değiştirilerek A tipi fona dönüşmeleri veya A tipi fonların kurulması, % 25 hisse senedi değer artışı sağlamasa bile sağlanan vergi avantajı % 23'lük asgari kurumlar vergisi oranının altında kaldığından, banka, holding ve şirketler A tipi fonlar vasıtasıyla vergi oranlarını

düşüreceklerdir. Bunun A tipi fonlarla sağlanmaya çalışan amaçla doğrudan uyumlu olduğu söylenemez. Dolaylı bir katkı beklenebilir. Katılma belgelerinin getirisinin Repo'nun getirisinden yüksek olması bu katkıyı sağlayabilir.

f) Katılma belgelerinin repo'da kullanılması Borsa'da işlem görmesi, aynı belgenin iki tane fiyatının olması yanında, repo suretiyle sağlanan fonları yalnızca belli hisse senedi fiyatlarının manüple edilmesi ya da yükseltilmesi amacıyla kullanılabilmesine imkan verir. 1990 öncesi, bir aracı kurumun benzeri şekilde işlem yaptığı gözden uzak tutulmamalıdır. Bu nedenle katılma belgelerinin repo'da kullanılmasına imkan tanınmamalıdır.

5) Yatırım fonları ve birincil piyasaya ilişkin olarak, ulaşılan sonuç ve yapılan değerlemeler çerçevesinde Kurul'ca öncelikle yapılması gerekenler şunlar olabilir;

a) Özel kesim borçlanma araçlarının faizlerinin belirlenmesine sınırlama getiren uygulamalar kaldırılmalıdır. Özel ve kamu kesimi eşit şartlarda rekabet etmelidir. Özel kesim borçlanma araçları zaten vergisel yönden dezavantajlıdır.

b) Açığa satış, kredili menkul alım, margin trading, izahname, özel haller, take over-merger fiyat stabilizasyonu ve payların satışına ilişkin düzenlemeler derhal yapılmalı; gözetim ve denetim sistemi kurulmalıdır. Zira A tipi fonlar mevcut hisse senetlerine talep yarattığında, bu konu düzenlemelerin yapılmış olması gerekir.

c)A tipi fonlardaki asgari % 25 oranı mevcut (ihraç edilmiş) senetler dışında, yeni ihraç edilen senetlerle birlikte düşünülmelidir. Bu birincil piyasa genişletici etki yapacaktır.

d)Halka açık şirket olma koşulu A tipi fonlarındaki ilgili şirketin hisse senedi oranlarının toplamı ile kontrol edilmeli, kurumlar vergisindeki vergi oranları bu hususu dikkate alarak düzenlenmiştir.

e)Portföy işletmeciliği ve yönetimine ilişkin olarak yayımlanmış olan Tebliğ, grup portföy yönetimine imkan verecek şekilde değiştirilmelidir.

f)Yatırım fonu portföylerinin sıkı bir şekilde izlenerek, amaç dışı kullanımlarının önlenmesi ve bu çerçevede;

-A tipi fonlarda % 25'lik oranın yabancı hisse senetlerinden de oluşturulması mümkün olduğundan % 25 ve daha fazlası yabancı hisse senedi olan bir A tipi fon, fon katılma belgelerine sahip her tür tüzel kişiler ile gerçek kişiler yalnızca vergi avantajı sağlayacaklar, ekonomi ve özelde de menkul kıymet piyasası bundan yararlanamayacaktır. Bu durumda yabancılarla, % 75'in kamu borçlanma araçlarından oluşması halinde, kamu finanse edilmiş olacaktır. Dolayısıyla % 25'lik oran, yabancı menkul kıymetler yönünden sınırlandırılmalıdır.

-A tipi fonlarda risk sermayesi şirketlerinin hisse senetlerin hangi azami oranda bulunacağı belirlenmelidir.

6.2.Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları ¹⁰²

Türkiye'de yasal düzenlemelerden önce Koç Yatırım, Eczacıbaşı Yatırım ve Enka Holding Yatırım olmak üzere anonim şirket hüviyetinde üç yatırım ortaklığı kurulmuş ve bunlar başarılı bir şekilde çalışmıştır. Bunların amacı da portföy işletmeciliğidir. Fakat bunları Sermaye Piyasası Kanunu'nun 33 ve 34'üncü maddeleri içinde düzenlenen menkul kıymet yatırım fonları ile karıştırmamak gerekir. Daha önce kurulmuş bulunan bu tür yatırım ortaklıklarının menkul kıymet yatırım ortaklıklarına dönüşebilmesi için, Kanun geçici 3'üncü maddesi ile bir yıllık süre tanımış ise de, her üç kuruluş dönüşüme gerek görmemiş ve eski statü altında faaliyetlerine devam etmiştir. Daha sonra 2499 sayılı Kanun, 13.05.1992 tarih ve 21227 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 29.04.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun ile değişikliğe uğramıştır. Söz konusu değişiklikle eski Kanunu'daki Geçici 3'üncü madde yürürlükten kaldırılarak, Geçici 2'inci madde yürürlüğe konulmuştur. Bu madde, Kanun değişikliğinin yürürlüğe girmesinden önce kurulmuş olup, Kanun'un 11'inci maddesindeki niteliklere haiz anonim ortaklıklarını, yine bu kanun hükümlerine tabi tutmuş ve gerekli şartları yerine getirilmesi için sözkonusu ortaklıklara 1 yılı aşmamak üzere süre tanımıştır. Her üç kuruluşa hale faaliyetlerini sürdürmektedir.

¹⁰² Selahattin TUNCER, "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları", Finans Dergisi , Ekim 1991, s.71.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 1981 yılı Kasım ayında yayımlanmış ve altı ay sonra, 1 Şubat 1982 tarihinde yürürlüğe girmiş bulunmasına rağmen, menkul kıymet yatırım ortaklığı ile ilgili hükümleri ancak on yıl sonra uygulama alanı bulabilmiştir. Vakıf ve Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. olmak üzere iki adet yatırım ortaklığı kurulmuştur. Söz konusu yatırım ortaklıklarının günümüzdeki durumları şu şekilde özetlenebilir;

Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.;

İlk menkul kıymet yatırım ortaklığı, Türkiye Vakıflar Bankası'nın öncülüğü ile kurulmuştur. Şirketin esas sözleşmesi, 10 Ekim 1990 tarihinde kurucular tarafından noter huzurunda imzalanmış (7 Mayıs 1991 tarihinde statü değişikliğine uğramıştır) ve böylece Mayıs 1991'de "Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi kurulmuştur. Yasal formaliteler, uzun bir hazırlık döneminden sonra tamamlanarak, yeni anonim şirket hisse senetlerini 2 Mayıs 1992 günü satışa sunmuş ve aynı gün satılmıştır. Şirketin portföyü, 18 haziran 1991'de oluşturulmuş ve hisse senetleri 28 Ağustos 1991'de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmeye başlamıştır.

Vakıf Yatırım Ortaklığı bağımsız denetimden geçmiş 1993 yılının ilk altı aylık dönemine ait bilançosuna göre şirket, 1992 yılının ilk altı aylık döneminde 552 milyon TL. olan karını 93 yılının eş döneminde % 308.87 arttırarak 2 milyar 257 milyon TL. çıkarmıştır.

Söz konusu döneme ait açıklanan bilançoda, dönen varlıklar kalemi de 92 yılının ilk altı aylık döneminde 5 milyar 894 milyon TL.dan % 49.74 artışla 8 milyar 826 milyon TL.na, duran varlıklar ise 249 milyon TL.dan % 29.31 artışla 322 milyon TL.na yükselmiştir. Şirketin dönen ve duran varlıklarındaki artışa paralel olarak aktif toplamı da 6 milyar 143 milyon TL.dan artışa paralel olarak aktif toplamı da 6 milyar 143 milyon TL.dan % 49.91 artışa 9 milyar 148 milyon TL.na çıkmıştır.

Şirketin borçlar kalemine bakıldığında ise kısa vadeli borçlarının 78 milyon TL.dan % 306.41 artışla 317 milyon TL.na, uzun vadeli borçlarının ise 8 milyon TL.dan % 237 artışla 27 milyon TL.na yükseldiği görülmektedir.

Özsermayesini 6 milyar TL.dan % 45.35 artışla 8 milyar 804 milyon TL.na çıkaran şirketin yeniden değerlendirme değer artış fonu ise 93 yılının ilk altı aylık döneminde 35 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir.

Söz konusu dönemde şirketin gelir gider tablosuna bakıldığında ise brüt ve net satışlarının da 7 milyar 742 milyon TL.dan % 187.75 artışla 22 milyar 278 milyon TL.na çıktığı görülmektedir. ¹⁰³

¹⁰³ Dünya Gazetesi, Vakıf Yatırım Ortaklığı Karını % 308 Arttırdı., 16 Temmuz 1993

TABLO XX: Vakıf Yatırım Ortaklığı'nın 6 aylık Karşılaştırmalı**Bilançosu**

	30.06.1992	30.06.1993	Değişim (%)
Dönen Varlıklar	5.894	8.826	49.74
Menkul Kıymetler	5.774	8.569	48.40
Duran Varlıklar	249	322	29.31
Aktif Toplamı	6.143	9.148	48.91
Kısa Vad.Borçlar	78	317	306.41
Uzun Vad.Borçlar	8	27	237.5
Özsermaye	6.057	8.804	45.43
Yen.Değ.D.Artış F.	---	35	---
Net Dönem Karı	552	2.257	308.87
Brüt Satışlar	7.742	22.278	187.75
Net Satışlar	7.742	22.278	187.75

Kaynak: Dünya Gazetesi, Vakıf Yatırım Ortaklığı Karını % 308 Arttırdı., 16 Temmuz 1993

Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.;

Vakıf Yatırım Ortaklığından sonra 20.01.1992 tarihinde "Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı" kurulmuştur.

Şirket, 20.01.1992 tarihinde 100.000.000.000.-TL. kayıtlı sermaye tavanı ve 5.000.000.000.-TL. başlangıç sermayesi ile kurulmuş, daha sonra halka arzedilen 20.000.000.000.-TL.'lık hisse senedi ile sermaye 25.000.000.000.-TL.na çıkarılmıştır.

Şirket 1992 yılında brüt 10.908.024.000.-TL. kar elde etmiştir. Şirketin satışları 550.7 milyar TL'na ulaşmış, bu satışların maliyeti 538.5 milyar TL. olarak gerçekleşmiştir.

Dönem karı üzerinden, vergi ve diğer yasal yükümlülüklerle ilgili 7.798.000.-TL. ödeme yapılacak olup, net dönem karı 10.900.026.000.-TL. olarak gerçekleşmiştir. Şirketin, 31.12.1992 tarihi itibarıyla 25.000.000.000.-TL. tutarında, tamamı ödenmiş ve çıkarılmış sermayesi bulunmakta olup, aktif toplamı 36 milyar TL.'nı aşmıştır. 31.12.1992 tarihi itibarıyla kısa vadeli borçlarını özsermayeye oranı % 0.3 ve karın sermayeye oranı % 43.6'dır. ¹⁰⁴

Bir faaliyet yılını dolduran Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığının 1993 yılı ilk altı aylık döneme ilişkin bağımsız denetimden geçmiş bilançosuna göre şirket, 1992 yılının ilk altı aylık döneminde 3 milyar 96 milyon TL. olan net dönem karını bu yılın aynı döneminde yüzde 292.21 artırarak 12 milyar TL. olarak belirlenmiştir.

Şirketin karşılaştırmalı altı aylık bilançosuna göre, dönen varlıkları 30 milyar 689 milyon TL'dan % 37.40 artışla 42 milyar 169 milyon TL., duran varlıkları 1 milyar 15 milyon % 4.72 artışla 1 milyar 63 milyon TL'na menkul kıymetler kalemi dde 29 milyar 751 milyon TL'dan % 40.05 artışla 41 milyar 667 milyon TL'na yükseldi.

¹⁰⁴ Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. 1992 Yılı Faaliyet Raporu, s.2

Şirketin dönen ve duran varlıklarına paralel olarak aktif toplamı da % 36.36 artışla 31 milyar 704 milyon TL'dan 43 milyar 232 milyon TL'na ulaşmıştır. Bu arada şirketin borçlar kalemine bakıldığında ise kısa vadeli borçların 62 milyon TL'dan % 159.67 artışla 161 milyon TL'na yükseldiği, uzun vadeli borçların da 1992 yılında bulunmadığı fakat 1993 yılında 15 milyon TL. olarak gerçekleştiği görülmektedir.

1993'ün ilk altı aylık döneminde şirketin kısa vadeli borçları da toplam borçların % 91.47'sini, uzun vadeli borçları da toplam borçların % 8.52'lik bölümünü oluşturdu. Şirketin 1993 yılında özsermayesi 31 milyar 642 milyon TL'dan % 36.07 artışla 43 milyar 56 milyon TL'na yükseltirken yeniden değerlendirme değer artış fonu da 3 milyar 546 milyon TL'dan % 44.07 artışla 5 milyar 109 milyon TL. olarak belirlendi.

Şirketin dönen varlıkları içinde 41 milyar 667 milyon TL. ile menkul kıymetler kalemi, duran varlıkları içinde ise 819 milyon TL. ile maddi duran varlıklar dikkat çekerken, kısa vadeli borçları içinde 150 milyon TL. ile diğer kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçları içinde de 15 milyon TL. ile borç ve gider karşılıkları önemli bir yer teşkil ettiği görüldü.

Global Yatırım A.Ş. söz konusu dönemde brüt ve net satışlarını da 69 milyar 859 milyon TL'dan % 21.70 artırarak 117 milyar 884 milyon TL'na yükseldi. Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin menkul kıymet portföy yapısı (30.06.1993 tarihi itibarıyla) Tablo XXI'de verilmiştir.

TABLO XXI: Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Menkul Kıymet Portföy Yapısı (30.06.1993 itibariyle)

Hisse Senetleri	Nominal Değer (TL)	30.06.1993 Değer (TL)	30.06.1993 Değer (%)	30.06.1993 Grup Dğ. (%)
Otomotiv	125.000.000	7.453.640.000	30.62	17.89
Bira/Gıda	95.000.000	6.907.575.000	28.38	16.58
İnşaat	91.000.000	3.836.625.000	15.76	9.21
Enerji	120.000.000	1.494.000.000	6.14	3.59
Elek./Beyaz Eşya	138.000.000	1.471.056.000	6.04	3.53
Holding/Fin.	360.000.000	1.307.520.000	4.26	2.49
Demir/Çelik	400.000.000	826.400.000	3.39	1.98
Kağıt	72.000.000	651.888.000	2.68	1.56
Cam	120.000.000	502.560.000	2.06	1.21
Gübre/Tarım	30.000.000	161.970.000	0.67	0.39
His.Sn.Topl.	1.551.000.000	24.343.234.000	100.00	58.42
Hiz.Bon./Dev. Tah.	18.250.000.000	17.203.116.470		41.29
Ö.Sek.Th. (Bnk.Garan.)	100.000.000	120.688.743		0.29
TOPLAM	19.901.000.000	41.667.039.213		100.00

(Bu tablodaki hisse senetleri 30.06.1993 tarihli ağırlıklı ortalama fiyatları, sabit getirili menkul kıymetler ise 30.06.1993 günü itibariyle içverim oranları üzerinden değerlendirilmiştir.)

Kaynak: "Global Yatırım A.Ş.'nin Menkul Kıymetleri 41 Milyar", Dünya Gazetesi, 13.08.1993.

1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nu ile Türk sermaye piyasasına menkul kıymet yatırım ortaklığı adı altında yeni bir yardımcı kuruluş daha getirilmiş bulunmaktadır. Bu kuruluş yeni bir şirket türü olmayıp, anonim şirketlerin özel bir türü olarak kabul edilebilir. on yıl aradan sonra yatırım ortaklıkları kurulmuştur.

Bu gelişme bir bütün olarak değerlendirildiğinde şu sonuçlara ulaşmak mümkündür;

1)Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, Batı ülkelerinde yüzyılı aşkın bir süre önce kurulmuş ve gelişmiş bir şirket türüdür. Yardımcı kuruluş olarak bunlar sermaye piyasasının vazgeçilmez öğeleridir. Yatırım ortaklıklarının, Türk hukuk sistemine uzun süren bir gecikmeden sonra resmen girebilmiş olması bir başarı olarak nitelendirilebilir.

2)Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının en önemli işlevleri, küçük tasarrufları menkul kıymetlere ve özellikle hisse senetlerine kanalize etmek ve bu yolla sınai yatırımları desteklemektir. Bu görevi ifa eden kuruluşlar, daha değişik bir biçimde Türkiye'de mevcuttu. Ancak yeni yasal düzenleme ile bu işlevi yapacak anonim şirketlere özel bir statü verilmiş ve çalışmaları düzen ve güvence altına alınmıştır.

3)Türkiye'de aşırı enflasyonun bir sonucu olarak hisse senedi, tahvil, mevduat sertifikası, finansman bonosu gibi araçlar itibarını çoktan yitirmiş, tasarruf sahipleri döviz ve gayrimenkul gibi değerlere yönelmişlerdir.

Böyle bir ortamda kurulacak yatırım ortaklıklarının başarılı ve özellikle tasarruf sahiplerini memnun edecek bir performans gösterecekleri şüpheli karşılanmıştır. Fakat on yıl aradan sonra kurulan ve faaliyete geçen Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. bu tahminleri altüst etmiş ve başarılı olmuşlardır. Bunu yeni örneklerin izlemesi gerekir.

4)Yatırım ortaklıklarının portföy komisyonu mali bir sırdır. Sanayi sektöründe olduğu gibi, kredi ve finansman kesiminde piyasa casusluğu yapılmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu, yatırım ortaklıklarını portföy kompozisyonu hakkında her ay bilgi vermekle yükümlü tutmuştur. Bu hüküm denetim açısından yararlı olmakla beraber, şirketin portföy kompozisyonu, piyasa tahminleri ve yatırım (plasman) stratejisini yaymaya olanak tanıyan ve rakiplere tehlikeli olabilecek bilgiler veren bir açık kapıdır. Bu noktada titiz ve dikkatli olmak gerekir.

5)Amerika'daki uygulama'da investment company'ler tahvil çıkarabilmektedirler. Hisse senedi üzerinde çalışan yatırım ortaklıklarının tahvil çıkarmasını doğal karşılamak gerekecektir. Bu yolla yatırım ortaklıkları yeni fonlar sağlamak, mali gücünü artırıcı işlemler yapmaolanağına kavuşacaklardır. Bu nedenle Türkiye'de de yatırım ortaklıklarına tahvil çıkarma yetkisinin tanınması yerinde olacaktır.

6)Sermaye Piyasası Kanunu, yatırım ortaklıklarının borsa fiyatları altında satışı ve borsa fiyatları üstünde alımını kesin olarak yasaklamıştır.

Yabancı ülkelerdeki uygulamalarda, bu husus yöneticilerin takdirine bırakılmıştır.Çünkü şirkette likidite sıkıntısı olduğu takdirde, menkul değerlerin borsada rayici altında satılması, kısa vadeli kredi almaktan daha yararlı olabilir. Ayrıca, yatırım ortaklıklarının, alıcı ve satıcı ile anlaşarak borsa dışı (over-the-counter) işlem yaparak kurtaj ve komisyonlardan kurtulmak mümkün olabilir. Kanun koyucu , çok sert ve katı kurallar koyarak, Türkiye'de de yatırım ortaklıklarının işlem serbestisini sınırlamış olmaktadır.

7)Türkiye'de önce menkul kıymetler yatırım fonları kurulmuş ve bu alandaki başarı büyük olmuştur. Yatırım fonlarının sayısı 81'i bulurken, yatırım ortaklıkların sayısı on yıllık süre içinde sadece 2 adet yatırım ortaklığı kurulmuştur. Bu gerçekten açık bir çelişkidir. Küçük ve orta tasarruf sahiplerine yatırım olanağı sağlayan yatırım ortaklıklarının, sayıca artması gerekir. kaldı ki, piyasada buna ihtiyaç vardır. Kurulacak yeni yatırım ortaklıklarının hisse senetleri de ilgi görüp satılacaktır.¹⁰⁵

¹⁰⁵ "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı", Finans Dergisi , Ekim 1991, s.72

SONUÇ

Kollektif yatırım kuruluşları küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini emin ve verimli yatırımlara yöneltme isteğinin ekonomik sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

Türkiye'de 1981 yılında kabul edilmiş olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiş olan kollektif yatırım kuruluşları; anonim şirket şeklinde kurulan Yatırım Ortaklıkları ve güvenilir kişi eliyle yönetim esasına göre kurulan Yatırım Fonlarıdır.

Kollektif yatırım kuruluşları, küçük tasarruflardan meydana gelen fonların gelir sağlamak amacıyla sermaye piyasası kanalıyla menkul kıymetlere dönüştürülmesi ve bunların sınai yatırımlara kanalize edilmesi fonksiyonlarını yerine getirirler.

Küçük tasarruf sahibi açısından yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının pek çok faydası vardır. Bunlar;

Yatırım kararlarının alınması, portföyün oluşturulması ve yönetimi, uzman kadro tarafından gerçekleştirilir. Portföylerin yönetiminde, maksimum randıman ile minimum risk arasında optimal denge kurularak, zaman ve emek kaybı engellenmiş olur.

Oluşturulan büyük ve tek portföy, menkul kıymet çeşitlendirilmesi, büyük sayılar kanunu'na göre riskten korunma ve büyük yatırımcıların sahip olduğu avantajlardan yararlanma imkanı sağlar.

Ayrıca katılanlara vergi avantajı ve beyana tabi olanlara da beyan kolaylığı ve basitliği sağladığından tercih edilir.

Danışmanlık, menkul kıymetlere vezne hizmetleri, saklama, anapara ve kupon tahsilatı, rüçhan haklarının kullanılması, vekaleten oy kullanma gibi hizmetler nedeniyle bu işlemleri takip etmenin zorluğunu giderir ve bunları atlamanın veya geç uygulamanın riskinden kurtulma imkanı sağlar.

Katılma belgelerinin küçük miktarlarda yatırımları temsil etmesi sayesinde alım satım kolaylığı vardır. Yatırım fonu katılma belgelerinin likiditesi yüksek olduğundan, istendiğinde fona iade suretiyle paraya çevrilebilir. İhtiyaç giderildikten sonra yeniden satın alınabilir. İstendiğinde kolayca nakde çevrilebilir olmaları nedeniyle vadesiz mevduata alternatif olarak atıl fonların değerlendirilmesinde tercih edilmektedir. Ayrıca, piyasadaki talep düşüklüğünden de etkilenmezler.

Yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları, sermaye piyasasının gelişmesinde, piyasanın talep yönünde gelişme yaratarak fonksiyonlarını yerine getirirler. Piyasanın istikrara kavuşmasını sağlarlar. Günlük alım satımlarda hızlı iniş ve çıkışlar gösteren hisse senetleri fiyatlarına denge kazandırırılar. Kardaki şirketlerin hisse senetlerinin aşırı düşmesini ve zarardaki şirket hisse senetlerinin aşırı fiyatlara ulaşmasını engellerler. Fiyatların, arz ve talebin doğrultusunda serbestçe ve suni müdahaleler dışında belirlenmesi ile dengeli sermaye piyasasını ortaya çıkarır. Dengeli piyasalarda daha sağlıklı gelişir.

Sermaye piyasasının gelişmesinde güven ortamı da çok önemlidir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun kamunun aydınlatılması, doğru bilgilendirme, şirketlerin denetlenmesi, portföy kompozisyonlarının bildirilmesi ve vergi düzenlemeleri, yatırımcıların bilinçlenmesini sağlamıştır. Böylece kollektif yatırım kuruluşları eğitici işlevlerini yerine getirmişlerdir.

Kollektif yatırım kuruluşu olarak yatırım fonları ve ortaklıkları Türk ekonomisinin gelişmesine de yardımcı olurlar. Özellikle hisse senedi ve tahvil/bono piyasasının gelişmesini özendirici bir rol oynayarak, yaptıkları yüklü miktarda menkul aıl satımlar ile piyasalara derinlik kazandırılar.

Özelleştirme ve halka açılmayı teşvik ederler. Devlete ait şirketlerin talebi arttıkça hisse senetlerinin satın alınması sağlanır ve böylece etkin çalışan şirketler daha fazla yatırım yaparak ekonomiye fayda sağlar.

Borsaya tescil ve borsa payı ödemeleri nedeni ile borsanın gelişmesine de imkan tanırlar.

Portföylerine yabancı menkul kıymetlerin alınması mümkün olduğundan yerli ve yabancı yatırımcılar için portföy çeşitlendirmesi yapılarak riskin dağıtmasında bir alternatiftirler.

Küçük tasarrufları menkul kıymetlere ve özellikle hisse senetlerine kanalize ederek, sınai yatırımlarının desteklemesi işlevine de sahip olan yatırım fonu ve ortaklıklarının enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde başarılı olamayacağı düşünülmüştü.

Enflasyon nedeni ile, hisse senedi, tahvil, mevduat sertifikası, finansman bonosu gibi araçlar itibarını yitirmiş ve döviz ve gayrimenkule yönelinmişti. Böyle bir ortamda kurulmalarına rağmen kollektif yatırım kuruluşları başarılı olmuş ve özellikle tasarruf sahipleri için memnun edecek bir performans göstermişlerdir. Yapılan ve yapılacak her yeni düzenlemenin de yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının gelişmesine daha fazla katkısı olacaktır.

Sonuç olarak, birer kollektif yatırım kuruluşu olarak yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının hem küçük tasarrufların değerlendirilmesi, yönlendirilmesi, korunması ve ülke ekonomisine sürekli bir fon temin etmesi bakımından fonksiyonlarını yerine getirecek, hem de ülke ekonomisi ve sermaye piyasasının vazgeçilmez birer unsuru olmaya devam edeceklerdir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

ALSANCAK Sedat, "Yatırım Fonu ve Yatırım Ortaklıkları",
Yaklaşım Dergisi, Mart 1993, Yıl:1, Sayı:13, ss.93-94.

AYBEK Nevzat, "Kollektif Yatırım Kurumlarının Türkiye
Uygulaması: Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", Para ve Sermaye
Piyasası Dergisi, Ekim 89, s.13.

AYTAÇ Zühtü, "Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul
Kıymetler Yatırım Ortaklıkları", Türkiye'de Sermaye Piyasası
(Araçlar ve Kuruluşlar), Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel ,
İktisadi Araştırmalar Vakfı ve Sermaye Piyasası Kurulu, Doğuş
Matbaa, 20.21 Nisan 1984, s.248-258

Beyanname Düzenleme Kılavuzu 1993, "Yatırım Fonu ve Yatırım
Ortaklıklarına İlişkin İstisna", Maliye Hesap Uzmanları Derneği
Yayınları, İstanbul, 1993, ss.442-443

BOZKURT Ünal, Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, No.4,
İstanbul: İktisat Bankası T.A.Ş. Eğitim Yayınları, 1987, ss.311-316.

DAĞDEVİREN Aylin, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının
Performans Değerlendirmesi ve Türkiye Örneği", T.Kalkınma
Bankası A.Ş. İktisadi Araştırma ve Mali Analiz Müdürlüğü, Şubat
1989, Ankara, ss.18-19.

Dünya Gazetesi, "Vakıf Yatırım Ortaklığı Karını % 308 Arttırdı"., 16 Temmuz 1993

Global Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. 1992 Yılı Faaliyet Raporu, s.2

KARAAHMET Figen, "Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Yatırım Fonlarının Rolü", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Ekim 89, s.10,

KARSLI Muharrem, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, 3.b., İstanbul:Beta Basım ve Dağıtım A.Ş., Sermet Matbaa, 1989, s.106-128.

KURT Orhan, "Yatırım Fonlarını Zor Günler mi Bekliyor?", Borsa Market Aylık Ekonomi ve Sermaye Piyasası Dergisi, Şubat 1993, Sayı:1, ss.16-17

Mükellefin Dergisi, "Sermaye Piyasası'nda Yer Alan Bazı Kurumlar ve Bunlar Tarafından Çıkarılan Yatırım Araçları", Lebib Yalkın Yayınları, Yürürlükteki Mevzuat, Sayı:6, Haziran 1993, ss.17-26

Politik ve Ekonomik Bülten Dergisi, Yeni Rehber Eki, 2-8.1993, Sayı:93, s.7

SAĞCAN Mustafa, "Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri", İzmir, 1987. s.26-27.

Sermaye Piyasası Kurulu, İnceleme Rehberi, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", İnceleme Değerlendirme ve İzleme Dairesi Başkanlığı, Ocak-92, Ankara, s.3-40.

SOYDEMİR Selim, "ABD'de Yatırım Fonları", Sermaye Piyasası Araştırma Raporu, Kasım 1986, Ankara, ss.13-14.

SOYDEMİR Selim, "ABD'de yatırım Fonları", Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Kasım 1986, Ankara, ss.13-14.

SOYDEMİR Selim, "Kore'de yatırım Fonları", Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Kasım 1986, Ankara, s.74.

SÜNGÜ Sevtap, Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel), İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 1989/73, s.31-51.

ŞENGÜL Selami, "1987-1992 Yatırım Fonu Uygulama Sonuçları", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Araştırma Raporu, 19.04.1993, Ankara, s.2-11.

ŞENGÜL Selami, "Yatırım Fonlarının Geleceği", Capital Dergisi, Nisan 1993, ss.100-101.

ŞENGÜL Selami, Cumhuriyet Gazetesi, "Risk Sermayesi ve Bazı Sorular", 16 Temmuz 1993

TEKİNALP Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul:Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.,Yayın No:4,1982 s:84

TUNCER Selahattin, "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı", Finans Dergisi, Ekim 1991, ss.69-71

TUNCER Selahattin, "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları ile Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıklarının Mahiyeti", Vergi Dünyası Dergisi, Sayı:130, Haziran 1992, s.3

TUNCER Selahattin, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama), 1985/İst., İstanbul Matbaacılık, s.141-234

TUNCER Selahattin,"Menkul Kıymetler Yatırım Fonları", Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar),Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel, , İktisadi Araştırmalar Vakfı ve Sermaye Piyasası Kurulu,Doğuş Matbaa,20.21 Nisan 1984, ss.231-232

28 YEŞİLADA Atilla,"Banka Fonları ve Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları", İMKB Hizmetiçi Eğitim Semineri (19-22.06.1992), s.8