

Türk Sermaye Piyasasının Yeni Kolektif Yatırım Kuruluşu: Değişken Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı'nın Yapı, İşleyiş ve Faaliyet Esasları Üzerine Bir İnceleme

Turgay MÜNYAS¹

Makale Gönderim Tarihi: 21.11.2016

Makale Kabul Tarihi: 18.02.2017

ÖZ

Türk sermaye piyasalarında yaşanan gelişmelerin bir sonucu olarak 30 Aralık 2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6362 Sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile kolektif yatırım kuruluşlarının yapısında değişiklik yapılmıştır. Yeni kanunla kolektif yatırım kuruluşlarının yapısı Avrupa Birliği Müktesebatı çerçevesinde yeniden oluşturulmuştur. Bu çalışmada Türk hukuk sisteminde ilk defa yer alan değişken sermayeli yatırım ortaklığı modelinin yapısı, işleyişi ve faaliyet esasları incelenecektir.

Anahtar Kelimeler: Değişken Sermaye, Yatırım Ortaklığı, Kolektif Yatırım Kuruluşu

A Research on The Structure, Application, and Activity Principles of The Stock and Bond Investment Partnership with Variable Capital

ABSTRACT

Change in the structure of New Capital Market Law,6362, published in the Official Gazette, 28513,30/12/2012 joint investment institutions was made as a result of the developments

¹ Yrd. Doç. Dr., Okan Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık, munyas1@gmail.com

happened in the Turkish Capital Markets. With the new law, the structure of joint investment institutions was formed again in the frame of European Union Law. In this study, the structure, application, and activity principles of the investment partnership model with variable capital becoming in the Turkish Law System the first time are going to be examined.

Key words: *Variable Capital, Investment Partnership, Joint Investment Institution*

1. GİRİŞ

Sermaye piyasalarında yaşanan değişimler yeni sermaye piyasası araçlarının ve kurumlarının oluşmasına zemin hazırlamıştır. Bu değişimler çerçevesinde Türkiye’de Türk sermaye piyasalarının uluslararası piyasalarla entegre olması ve piyasaya ilişkin yasal düzenlerle uyumlaştırılması amaçlanmıştır. Bu amaçlar çerçevesinde Türkiye’de 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile piyasalara ilişkin yasal alt yapı yeniden düzenlenmiştir. Sermaye piyasalarına ilişkin yapılan birincil düzenlemeyle yani 6362 sayılı kanun düzenlenmesi ile sermaye piyasası araçları, faaliyetleri ve kurumlarına ilişkin alt yapı yeniden düzenlenmiş ve yeni sermaye piyasası mevzuatı Avrupa Birliği Müktesabatına uygun bir hale getirilerek sermaye piyasalarının işleyiş ve yapısı sil baştan düzenlenmiştir.

Gerçekleşen yeni düzenleme de ilk kez borsalara ilişkin kapsamlı bir düzenleme yapılarak Türkiye’de borsacılık faaliyetlerinin artık tek çatı altında gerçekleşmesine yönelik Kanun hükümlerine tabi olarak ve 67 inci maddede belirtilen borsacılık faaliyetlerinde bulunmak üzere Borsa İstanbul Anonim Şirket unvanıyla bir anonim şirket kurulmuştur². Borsacılık faaliyetleri artık İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul Altın Borsası ve İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında değil Borsa İstanbul’da gerçekleşmektedir. BİST’le beraber, finansal alt yapı kuruluşları olarak tanımlanan, merkezi takas, merkezi kayıt, merkezi saklama ve veri depolama

² 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

kuruluşlarına ait alt yapı oluşturulmuştur. Yeni düzenleme ile sadece alt yapı kuruluşları değil kolektif yatırım kuruluşlarının yapısı da düzenlenmiştir. Bu çerçevede de ilk defa yine Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı adı altında bir ortaklık türü oluşturulmuştur. Bu ortaklık türü, aslında Avrupa Birliği UCITs³ Direktifliğinde belirlenen bir yapı türüdür. Oluşturulan bu yeni yapı da, yatırım ortaklıkları çıkardıkları ya da ihraç ettikleri kâğıtlarını satacaklar, o satılan kâğıtlar piyasada alınıp satılabilecek, zaman zaman yatırım ortaklığı da kendi kâğıtlarını alabilecektir. Bu nedenle de, yeniden yapılandırılan bu yapıya "Değişken Yatırım Ortaklığı" adı verilmiştir⁴.

2. Değişken Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığına İlişkin Kavramsal Çerçeve

Sermaye piyasalarına yönelik yapılan birincil düzenleme de 6362 sayılı Kanun düzenlemesinde sermaye piyasası kurumları ayrıntılı bir şekilde kanunun 35 inci maddesinde⁵, ele alınmıştır. İlgili Kanun maddesinde, sermaye piyasası kurumları; yatırım kuruluşları, kolektif yatırım kuruluşları, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları, varlık kiralama şirketleri, merkezî takas kuruluşları, merkezî saklama kuruluşları ve veri depolama kuruluşları olarak sayılmıştır.

Kolektif yatırım kuruluşları da kendi içerisinde iki sınıflandırmaya tabi tutulmuştur bunlar yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarıdır. Bu tür ortaklık modellerinde tasarruf sahipleri, ihraççı şirketlerden, yatırım kuruluşlarından ya da borsalardan menkul kıymet almak suretiyle sahip oldukları tasarrufları değerlendirmektedirler. Ancak menkul kıymetlere yatırım yapmak iyi bir bilgiye sahip olmayı gerektirdiği gibi bu konularda uzman olmayı da gerektirir.

³ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities- Transfer Edilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşları

⁴ 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklikler-Yenilikler, Cansızlar, Doğan, <http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf>(Çevrimiçi-01/11/2016)

⁵ 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Ayrıca bireysel birikimler genelde yeterli büyüklüğe ulaşamadıklarından bunlarla oluşturulan portföyler de riskli portföylerdir. Karşı karşıya kalınacak bu risk anapara bakımından söz konusu olabileceği gibi portföyün getirisi açısından da söz konusu olabilir. Bu nedenle de, sermaye piyasasında kolektif yatırım kuruluşları adı altında yukarıda değinildiği üzere iki finansal kuruluş oluşturulmuştur. Bunlar; yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarıdır. Bu iki kurum amaç ve fonksiyon bakımından birbirine benzemekle beraber, çalışma biçimleri ve yatırımcılara sundukları hizmetler bakımından birbirlerinden ayrılmaktadırlar⁶.

Yatırım ortaklıkları, ilk olarak İngiliz ve Amerikan hukukunda gelişmiş, daha sonra ise Kara Avrupa'sında gelişme göstermiştir. İngiltere de bu ortaklık "Investment Trust", Amerika da ise "Investment Company" adlarıyla bilinmektedirler. Yatırım ortaklıklarına ilişkin uygulamalar İngiltere'de 1968 yılında, Amerika'da ise 1889 yılından beri uygulama alanı bulmaktadır. Kara Avrupa'sında İngiliz ve Amerikan sistemini örnek alan düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Söz konusu bu ortaklıklar, yatırım piyasasındaki hareketliliği takip etmek, yatırım alanlarına yönelirken rasyonel kararları vermek zorundadırlar. Rasyonel karar vermek ise uzmanlık gerektirmektedir. Piyasada yatırımcıların amacı minimum riskle maksimum getiri sağlamaktır. Bu amaç piyasa da uzman bir takım ile mümkündür. Yatırım ortaklıkları da uzman yöneticiler vasıtasıyla portföy yönetmek ve yatırım riskini dağıtmak işlevini yerine getiren ortaklıklar olarak finans piyasasında hizmet vermektedirler⁷.

6362 sayılı Kanununun 48 inci maddesinde yatırım ortaklığı, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklar şeklinde tanımlanmıştır⁸. Yatırım ortaklıklarının temel işlevleri, portföy işletmek amacıyla ortaklık portföyünü oluşturmak, yönetmek, değiştirmek,

⁶ Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Tanıtım rehberi, <http://www.spk.gov.tr/index-page.aspx?pageid=377&submenuheader=1>(Çevrimiçi-01/11/2016)

⁷ Berzek, A., N., (1995), Yatırım Ortaklıkları, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 80, s.7-13.

⁸ 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

yatırımın riskini en aza indirmek, piyasa ile ilgili gelişmeleri izlemek, portföy yönetimiyle ilgili önlemler almak, araştırmalar yapmak ve portföy değerini arttırıcı işlemler gerçekleştirmektir⁹.

Kolektif yatırım kuruluşları (KYK) lar, önceleri sabit sermayeye sahip yatırım şirketleri olarak kurulmuşlardır.

Literatüre bakıldığında bazı yazarlara göre ilk KYK¹⁰'lar 1822'de Belçika'da Belçika Kralı I. William tarafından kurulmuş; bazı yazarlara göre ise, 1860'larda İngiltere ve İskoçya'da ortaya çıkmıştır. Bugünkü anlamda ilk KYK'nın 1868 yılında Londra'da kurulan Foreign and Colonial Government Trust. olduğu belirtilmektedir. KYK'nın asıl amacı, küçük tasarruf sahiplerine de tıpkı büyük sermaye sahipleri gibi yararlar sağlamak üzere, yatırım riskini, yabancı senetlere ve devletin koloniler için çıkardığı değişik senetlere dağıtmak olmuştur.

Amerika Birleşik Devletleri'ndeki ilk KYK ise, 1889 tarihinde kurulan New York Stock Trust olmuştur. Amerika da 1893 yılında kurulan Boston Personal Property Trust da bugün hala varlığını sürdürmektedir. KYK' lar, Kıta Avrupası'nda 19. Yüzyılda gelişememiş, Almanya ve Fransa'da 1920'ler, İsviçre'de ise 1930'larda ortaya çıktığı görülmektedir¹¹.

3. Değişken Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Yapı, İşleyiş ve Faaliyet Esasları

Türk hukuk sisteminde değişken sermayeli menkul kıymetlere yönelik ilk düzenleme, 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi

⁹ Uzun, H., (1996), Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları Portföy İşletmeciliği Kazançları, ile Katılma Belgesi veya Hisse Senedi Karşılığı Sağlanan Kar Paylarının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 93, s.30-35.

¹⁰ Kolektif yatırım Kuruluşları

¹¹ Ergin, E., N., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonlarına İlişkin Yapılan Düzenlemeler, <https://www.google.com/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF-8#q=6362+Say%C4%B1l%C4%B1+Sermaye+Piyasas%C4%B1+Kanunu+ile+Yat%C4%B1r%C4%B1m+Ortakl%C4%B1klar%C4%B1+ve+Yat%C4%B1r%C4%B1m+Fonlar%C4%B1na+%C4%B0li%C5%9Fkin+Yap%C4%B1lan+D%C3%BCzenlemeler> (Çevrimiçi-01/09/2016)

Gazete' de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yapılmıştır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 50 ve 51 inci maddelerinde değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar yer almaktadır.

Kanununun 50 inci maddesinde, değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklığı, "sermayesi her zaman net aktif değerine eşit olan yatırım ortaklığı" şeklinde tanımlanmaktadır. Bilindiği üzere, net aktif değer, varlıkların toplamından borçların toplamının düşülmesi suretiyle bulunan tutar olarak ifade edilir. Yukarıda değinildiği üzere bu yapı Avrupa Birliği UCİTs¹² Direktifliğinde belirlenen bir yapı tarzı olup bu ortaklık türünde yatırım ortaklıkları çıkardıkları ya da ihraç ettikleri kâğıtlarını satacaklar, o satılan kâğıtlar piyasa da alınıp satılabilecek, zaman zaman yatırım ortaklığı kendi kâğıtlarını da satın alabilecektir. Bu yapı Türk finans piyasasına getirilen yeni bir ortaklık modeli olmuştur¹³. DSYO¹⁴'lar, yatırım fonlarının tüzel kişiliğinin bulunmaması nedeniyle yatırım yapmakta zorlandığı alanlarda da - özellikle gayrimenkul- faaliyet gösterebilecektir¹⁵.

Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarına ilişkin usul ve esaslar SPK¹⁶ tarafından 27 /05/ 2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5) ile tamamlanmıştır. İlgili Tebliğde, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, "sermayesi her zaman net aktif değerine eşit olan, Kanun hükümleri uyarınca aşağıda belirtilen varlıklar ve araçlardan oluşan portföyü işletmek amacıyla anonim ortaklık şeklinde kurulan ve bu Tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumları"

¹² Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities- Transfer Edilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşları

¹³ Cansızlar, D., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası kanunu Değişiklikler-Yenilikler, <http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf>(Çevrimiçi-14/11/2016)

¹⁴ Değişken Sermayeli yatırım Ortaklığı

¹⁵ Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları, (2016), Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil eğitim Kuruluşu Yayını, s.72.

¹⁶ Sermaye Piyasası Kurulu

¹⁷ şeklinde tanımlanmıştır. Bu ortaklıkların portföylerine dahil edebilecekleri varlıklar;

- Özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil Türkiye’de kurulan ihraççılara ait paylar, özel sektör ve kamu borçlanma araçları.
- 7/8/1989 tarihli ve 89/14391 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe giren Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ile ihraççı payları.
- 12 aydan uzun vadeli olmamak üzere vadeli mevduat ve katılma hesabı.
- Borsada işlem görmeleri kaydıyla; altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçları.
- Yatırım fonu katılma payları.
- Repo ve ters repo işlemleri.
- Kira sertifikaları.
- Gayrimenkul sertifikaları.
- Yatırım kuruluşu ve ortaklık varantları ile yatırım kuruluşu sertifikaları.
- Takasbank para piyasası işlemleri.
- Türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri.
- Kurulca uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve ikraz iştirak senetleri.

Değişken sermayeli yatırım ortaklığının payları, yatırımcı payları ile kurucu paylarından oluşur¹⁸. Ancak kurucu paylarının nama yazılı olması gerekir. Bu ortaklık türü yukarı da değinildiği

¹⁷ 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

¹⁸ Münyas, T., (2015), Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları, İkinci Sayfa Yayınevi, s.77.

üzere fon özelliği taşımakta olup fonlarda olduğu gibi bunların da paylarının nominal değeri veya itibari bulunmamaktadır.

Söz konusu kurumların kuruluş şartlarına ilişkin esaslara 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5) nin 45 inci maddesinde açıkça yer verilmiştir. Bu kuruluşların kuruluşlarının Sermaye Piyasası Kurulunca kabul edilmesi için yerine getirilmesi gereken şartlar¹⁹;

- Anonim ortaklık şeklinde kurulması,
- Kurucularının, ortaklığın net aktif değerini, bu Tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde yatırımcı payları ihracıyla asgari olarak 4 milyon TL’ye artıracığını Kurula taahhüt etmiş olması,
- Başlangıç sermayesinin 2 milyon TL’den az olmaması,
- Paylarının nakit karşılığı çıkarılması ve pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi,
- Ticaret unvanında “Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı” ibaresine yer vermesi,
- 59 uncu maddenin ikinci fıkrası hükmü saklı kalmak üzere genel müdür ile yönetim kurulu üyelerinin belirlenmiş olması ve bu kişilerin bu Tebliğde öngörülen şartları taşımaları,
- Kurucularının bu Tebliğde öngörülen şartları haiz olması,
- Esas sözleşmesinin Kanun, bu Tebliğ ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olması,
- Kurulca yetkilendirilmiş bir kuruluşun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere belirlenmiş olması, şeklinde tespit edilmiştir.

¹⁹ <http://www.lbfpartners.com/tr/yayin/yeni-menkul-kiymet-yatirim-ortakliklarina-iliskin-esaslar-tebliği-yururluge-girdi.html> (Çevrimiçi-14/11/2016)

Değişken sermayeli ortaklık tarafından işletme adı kullanılmak istenmesi halinde, işletme adında ortaklık portföyü türüne ve "DSYO" kısaltmasına yer verilmesi zorunludur.

6362 sayılı kanunun 50 ve 52 inci maddelerinde değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklarında, kurucu payları, sermaye taahhüdünü yerine getirmek suretiyle değişken sermayeli yatırım ortaklığını kuranlara tahsis edilir. Kurucu payları kuruluşun sonra da Kurulun izni ve genel kurul kararıyla mevcut kurucu ortaklara veya üçüncü kişilere tahsis edilmek üzere ihraç edilebilir. Kurucu paylarının devri ve iftası Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde Kurul iznine tabidir. Kurul onayı alınmaksızın gerçekleştirilen kurucu pay devirleri pay defterine kaydolunmaz ve bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür. Yatırımcı payları, sahibine idari haklar vermez.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, bu Kanundaki hükümlere uygun olarak, pay ihraç eder ve ihraç olunan payları itfa eder. Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, pay sahibinin talebi üzerine payları itfa etmek ve ortaklık sermayesinde buna karşılık gelen pay bedelini geri ödemekle yükümlüdür. Payların itfa edilmesine ilişkin usul ve esaslar esas sözleşmede gösterilir. Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının kurucu paylarının değerinin Kurulca belirlenen tutarların altına düşmesi yahut mali durumlarının yükümlülüklerini karşılayamayacak kadar zayıflaması hâlinde, yönetim kurulu, bu durumu gecikmeksizin Kurula bildirir. Yönetim kurulu, bildiri takiben, gerekli önlemleri almak üzere genel kurul derhâl toplantıya çağırır ve en geç otuz gün içinde genel kurul toplanır. Kurucu paylarının belirlenen tutara artırılmaması veya mali durumdaki zayıflığın giderilememesi hâlinde, Kurul, değişken sermayeli yatırım ortaklıkları hakkında tasfiye dâhil her tür tedbiri almaya yetkilidir.

Yatırım ortaklıkları, değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına dönüşebilirler. Söz konusu dönüşüm prosedürüne, dönüşümle ilgili genel kurul toplantı ve karar nisaplarına, dönüşüm nedeniyle ortaklara pay alım teklifi yapılmasına ve teklif fiyatının belirlenmesine, mevcut ortakların hak ve yükümlülüklerinin korunmasına ve diğer hususlara ilişkin esaslar Kurulca belirlenir.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının faaliyet ve yönetim ilkeleri ile portföyünde bulunan varlıkların ve hakların değerlemesine, varlıklarının saklanmasına, portföy sınırlamalarına, izahnameye ve izahnamenin yayımlanmasına, paylarının ihraç, satış, itfa ve itfasının durdurulmasına, tasfiye ve sona ermelerine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Söz konusu ortaklıklar da portföy türleri tanımlandığı gibi ikincil düzenlemelerde de çeşitli portföy türleri tanımlanmıştır. Buna göre, ikincil düzenlemeye uygun olarak ortaklık nezdinde portföy türleri oluşturularak portföy yönetiminin gerçekleştirilmesi mümkündür. Ancak esas sözleşmede bu portföy türlerine yer verilmesi esastır. 27 /05/ 2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5) nin 43 inci maddesinde portföy türleri²⁰;

- Net aktif değer en az %80'i devamlı olarak; Türk ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırılan portföyler "Borçlanma Araçları Portföyü",
- Net aktif değer en az %80'i devamlı olarak; Türk ve/veya yabancı ihraççıların paylarına yatırılan portföyler "Hisse Senedi Portföyü",
- Net aktif değer en az %80'i devamlı olarak; Borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılan portföyler "Kıymetli Madenler Portföyü",
- Tamamı devamlı olarak vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan ve günlük olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan portföyler "Para Piyasası Portföyü",
- Tamamı devamlı olarak, kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile Kurulca uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para

²⁰ 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.

ve sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyler “Katılım Portföyü”,

- Portföy sınırlamaları itibarıyla yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen portföyler “Değişken Portföy”,
- Yatırımcı payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan portföyler “Serbest Portföy”,
- Tamamı, ortaklık payları, kira sertifikaları, borçlanma araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon toplam değerinin %20’sinden az olmayan portföyler “Dengeli Portföy”, olarak adlandırılmıştır.

Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklığının portföyü, sermaye piyasası konusunda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip uzman portföy yöneticileri tarafından yönetilir. Bu yöneticilerin ortaklık bünyesinde portföy yönetebilmesi için en az 3 yıllık tecrübeye sahip olmaları gerekir. Bu ortaklıklar da diğer sermaye piyasası oyuncularının da olduğu gibi, kendi iç kontrol sistemlerini, risk yönetim birimlerini ve teftiş birimlerini oluşturmakla yükümlüdürler.

Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarının yapamayacağı işlemler²¹;

- Ödünç para verme işleriyle uğraşamazlar, Bankacılık Kanunu’nda tanımlandığı üzere mevduat veya katılım fonu toplayamazlar, mevduat veya katılım fonu toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar.
- Ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar.
- Aracılık faaliyetinde bulunamazlar.
- Açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamazlar.

²¹ Dar Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları, (2016), Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil eğitim Kuruluşu Yayını, s.160.

- Günlük operasyonlar ve türev araçlar nedeniyle gerçekleştirilen işlemlerin teminatı kapsamında gereken miktardan fazla nakit tutamazlar.
- Faaliyetlerinin gerektirdiği miktar ve değerden fazla taşınır ve taşınmaz mal edinemezler.
- Ortaklık portföylerine hiçbir şekilde rayiç değerinin üzerinde varlık satın alamaz ve ortaklık portföyünden bu değer altında varlık satamazlar.

Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklığı modelinin sona erme nedenlerine bakıldığında ilgili tebliğ maddesinde; esas sözleşmede bir süre öngörülmüş ise bu sürenin sona ermesi, değişken sermayeli ortaklık süresiz olarak kurulmuş ise Kurulun uygun görüşü alındıktan sonra altı ay sonrası için feshi ihbar etmesi, ortaklığın kuruluş şartlarının kaybetmesi, ortaklığın iflas etmesi, tasfiye edilmesi, ortaklığın devamının yatırımcıların yararına olmayacağına kurulca tespit edilmesi olarak sayılmıştır.²²

Değişken sermayeli ortaklığın Sona erme nedenlerinden ilk ikisine bakıldığında da bu tür ortaklıkların süreli ve süresiz kurulabileceğini söylemek mümkündür. Bu tür ortaklıklarının paylarının değerinin SPK tarafından belirlenen tutarın altına düşmesi durumunda ya da mali durumunun yükümlülüklerini karşılamayacak kadar zayıflaması durumunda yönetim kurulu bu durumu gecikmeksizin Kurula bildirir. Yönetim kurulu bu bildirim müteakip gerekli önlemleri almak üzere genel kurulu hemen toplantıya çağırır ve en geç 30 gün içerisinde genel kurul toplanır. Kurucu paylarının belirlenen tutar kadar arttırılmaması durumunda veya mali durumdaki zayıflığın giderilmemesi durumunda Kurul tasfiye dâhil gerekli her türlü önlemleri almak durumundadır²³. Söz konusu ortaklıklara ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Yeni kurulan bu ortaklıklarda uygulanmayacak hükümlere bakıldığında, 6012 sayılı Türk Ticaret Kanununun; anonim şirketler-

²² 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

²³ Akbulak, Y., (2012), Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı, 291. s. 135- 145.

de esas sermaye, asgari sermaye miktarında, esas sözleşmenin asgari içeriğine, aynı sermaye taahhütlerine, nominal değere, ortaklığın kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmesine, pay devirlerine ilişkin kısıtlamalara, pay taahhüdü ve ödenmesine, sermaye artırımı ve azaltımına, kar dağıtımına, yedek akçe ve tasfiyeye ilişkin hükümlerin uygulanmayacağı görülmektedir.

4. Sonuç

Türkiye’de 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile piyasalara ilişkin yasal alt yapı yeniden düzenlenmiştir. Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıkları da bu yeni düzenlemeler perspektifin de alt yapısı oluşturulan Avrupa Birliği UCITs²⁴ Direktifliğin de belirlenen bir yapı olarak gözlemlenmektedir. Buna göre, bu ortaklık türüne ilişkin olarak Türkiye’de hem yasal çerçeve oluşturulmuş, hem de uygulamaya ilişkin çalışmalar yapılmıştır. Bu süreçle finans piyasasında yeni kolektif yatırım kuruluşu oluşturularak piyasasının işleyişine ve derinlemesine yönelik bir çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu ortaklık türü Türk Hukuk Sisteminde ilk defa yer alan bir ortaklık türüdür. Yukarıda değinildiği üzere hem yatırım ortaklığı özelliği taşımakta, hem de yatırım fonu özelliğini bünyesinde bulundurmaktadır. İki kolektif yatırım kuruluşunun özelliğini taşıyan melez bir ortaklık türüdür. Türkiye’de bu ortaklık türüne ilişkin yasal düzenlemeler tamamlanmasına rağmen Türkiye uygulamasına bakıldığında bu ortaklık türünde kurulmuş ve bu anlamda faaliyet yürüten ortaklık türü henüz bulunmamaktadır.

²⁴ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities- Transfer Edilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşları

KAYNAKLAR

- 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
- 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
- 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklikler-Yenilikler, Cansızlar, Doğan, <http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf> (Çevrimiçi-01/11/2016)
- Akbulak, Y. 2012. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri. *Vergi Sorunları Dergisi*. 291, 135-145.
- Berzek, A. N. 1995. Yatırım Ortaklıkları. *Vergi Sorunları Dergisi*. 80, 7-13.
- Cansızlar, D., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası kanunu Değişiklikler - Yenilikler, <http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf> (Çevrimiçi-14/11/2016)
- Ertan, F., N. 2013. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı, İÜHF M C, LXXI, s. 131-144.
- Ergin, E., N., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonlarına İlişkin Yapılan Düzenlemeler, <https://www.google.com/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF-8#q=6362+Say%C4%B1%C4%B1+Sermaye+Piyasas%C4%B1+Kanunu+ile+Yat%C4%B1r%C4%B1m+Ortakl%C4%B1klar%C4%B1+ve+Yat%C4%B1r%C4%B1m+Fonlar%C4%B1na+%C4%B0li%C5%9Fkin+Yap%C4%B1lan+D%C3%B Czenlemeler> (Çevrimiçi-01/09/2016)
- Dar Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları. 2016. Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil eğitim Kuruluşu Yayını, 160.
- Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları. 2016. Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil eğitim Kuruluşu Yayını, s.72.
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Tanıtım rehberi, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=377&submenuheader=1> (Çevrimiçi-01/11/2016)
- Münyas, T. 2015. *Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları*. İkinci Sayfa Yayınevi. 77.
- Uzun, H., (1996), Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları Portföy İşletmeciliği Kazançları, ile Katılma Belgesi veya Hisse Senedi Karşılığı Sağlanan Kar Paylarının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu. *Vergi Sorunları Dergisi*. Sayı: 93, s.30-35.
- <http://www.lbfpartners.com/tr/yayin/yeni-menkul-kiymet-yatirim-ortakliklarina-iliskin-esaslar-tebligiyururluge-girdi.html> (Çevrimiçi-14/11/2016)