

TÜRK HUKUKUNDA YATIRIM FONLARI

Mehmet Fahrettin ÖNDER

Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Araştırma Görevlisi

Abstract: Investment Trust is one of the associations in the stock- market law. Even though investment trust is one of the associations in the stock- market, it interested in commercial law, obligation law and civil law. Consequently, we must research lawful feature of the investment trust. Finally investment trusts have as feature confidential ownership, the contract.

I. GİRİŞ

Küçük tasarruf sahiplerinin ellerinde tuttukları tasarrufları en karlı yolda kullanmak isterler. İşte sermaye piyasası bu alanlardan biridir. Yatırım fonları bu piyasanın etkin bir kurumudur. Bu piyasada uzmanlaşmış olan kurum veya kuruluşlar, yatırımcıların tercih ettikleri bir yol olmuştur.

Yatırım fonlarında, yatırımcıya katılma belgesi karşılığında elde edilen paralarla bir portföy oluşturulmaktadır. Bu portföyde sermaye piyasasının araçları dahil birçok varlık bulunmaktadır. Amaç daha fazla kar elde etmek için bu portföy işletilmektedir.

Birçok kişi yatırım fonlarına, yüksek kar getirisine bakarak bunları almayı tercih etmesine rağmen, hangi işlemi yaparak hangi hakları kazandığını bilmez. Bu bakımdan özellikle hukuki yapısı ve işlevi önem arz etmektedir. Unutulmamalıdır ki, bilip tanıyarak ve isteyerek bir yatırıma yönelmek, konuya yabancılıktaki teslimiyetçiliği ortadan kaldırır.

II. YATIRIM FONUNUN TANIMI, UNSURLARI VE HUKUKİ MAHİYETİ

II.1. Tanım

1981 yılında 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) kabul edilince, bu müessesenin içinde yatırım fonları da yer almış ve hukukumuza girmiştir. SerPK' da 1992 yılında 3794 Sayılı Kanunla değişiklik yapılmış ve bu değişiklikten yatırım fonlarıyla ilgili hükümlerde nasibini almıştır.

SerPK'nın 37/1 maddesi yatırım fonlarını şöyle tanımlamaktadır. " Bu Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında 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 malvarlığına yatırım fonu adı verilir".

Yatırım fonları, SerPK. m. 32 uyarınca bir sermaye piyasası kurumudur. Kanunda sadece 37 ve 38. Maddelerde kısaca düzenlenmesinin sebebi m.38/IV uyarınca diğer hususların Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından çıkarılacak Tebliğ'lerle düzenlenecek olmasıdır. SPK' da bugüne kadar büyük ve küçük çapta olmak üzere 16 defa yatırım fonları ile ilgili Tebliğ yayımlamıştır.

13. 12. 1986 tarihinden 31.07.1992 tarihine kadar Seri VII. No:1 Tebliği [1] yürürlükte kalmış, bu tarihten 19. 12. 1996 tarihine kadar da Seri VII. No: 2 Tebliği [2] yürürlükte kalmıştır.. 19. 12. 1996 tarihinden itibaren ise Seri VII. No: 10 Tebliği [3] yürürlüktedir.

Tebliğ m.4' de yatırım fonları tanımlanmıştır. Buna göre, "Fon, Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır" şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanım Kanundaki tanımla hemen hemen aynıdır. Ancak Tebliğ'de , portföydeki varlıkların tek tek sıralandığını görüyoruz. Bunlar da sermaye piyasası araçları, altın, kıymetli madenler, repo, ters repo, opsiyon ve forward sözleşmelerinden oluşmaktadır. Tebliğ. m. 1 uyarınca gayrimenkuller açıkça hariç tutulmuştur. Oysa Kanunda açıkça yer almaktadır.

Doktrine de bakıldığında yazarların [4] Kanun ve Tebliğdeki tanım doğrultusunda yatırım fonlarını ele aldıklarını söyleyebiliriz. Biz de Kanun ve Tebliğ hükümleri doğrultusunda şöyle tanımlayabiliriz: Sermaye piyasası faaliyetlerinde uzmanlaşmış olanların , küçük tasarruf sahiplerinin paralarını, katılma belgeleri karşılığında sermaye piyasası araçları ve diğer araçlardan oluşacak bir portföyü riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletmek amacıyla genel işlem şartlarını havi katılmalı bir sözleşme yaparak vekalet akdi hükümleri doğrultusunda yönetmek ve işletilmek üzere

devredilen [5] tüzel kişiliği bulunmayan özel bir mal topluluğudur.

II.2. Unsurları

Biz vermiş olduğumuz tanımda unsurlarını da içerecek şekilde ele almayı uygun bulduk. Bu bakımdan yatırım fonlarının tanımında yer alan unsurlar, sırasıyla, genel işlem şartlarını havi katımlı bir sözleşmenin varlığı, inançlı mülkiyet, vekalet akdine göre yönetim, riskin dağıtılması esasına göre portföy işletmeciliği ve bir mal topluluğudur.

a. Genel İşlem Şartlarını Havi Katımlı Bir Sözleşmenin Varlığı

Yatırım fonunun temelini yatırım fonu içtüzüğü oluşturmaktadır. Yatırım fonu sözleşmesi taraflar arasında bununla kurulmaktadır. Dolayısıyla Tebliğ m. 18. Bunun hukuki niteliğini açıkça ifade etmektedir. Buna göre, “fon içtüzüğü katılma belgesi sahipleriyle kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.

Doktrinde fon sözleşmesi [6] veya kolektif yatırım sözleşmesi [7] diye ifade edilen kavramlar fon içtüzüğünün hukuki mahiyetini açıklamaktan ibarettir. Hukuki mahiyet konusunda daha geniş açıklanacağından burada sadece unsur yönünden belirtmekle yetiniyoruz.

Sözleşme unsurunda üç özellik göze çarpmaktadır. Bunlardan birincisi, bu sözleşme Borçlar Hukuku alanında bir sözleşmedir. Dolayısıyla sözleşmenin bir tarafında yatırımcı, diğer tarafında kurucu, yönetici ve saklayıcı kuruluş yer almaktadır. İkincisi, bu sözleşme iltihaki bir sözleşmedir. Çünkü fon içtüzüğünü kurucu hazırlamakta ve hazır olan bu sözleşmeye yatırımcı katılma belgesi karşılığında katılmaktadır. Üçüncüsü ise, katımlı sözleşmenin bir gereği olarak bu sözleşme genel işlem şartlarını da içermektedir. Genellikle genel işlem şartları bulunan sözleşmeler iltihaki sözleşmelerdendir [8].

Ekonomik ve sosyal gelişmeler sermaye piyasası alanında da Borçlar Kanunu m. 1 ve devamındaki bireysel akit yerine değişik tipte akitlerin kurulmasına yol açmıştır. Yatırım fonuna katılma sözleşmesi de bunlardan biridir. Yatırım fonu kurucusu da sözleşmeyi genel işlem şartlarıyla birlikte hazırlamakta ve yatırımcıya sunmaktadır. Yatırımcı ya aynen kabul edecek ya da fona katılmayacaktır.

b. İnançlı Mülkiyet

Medeni Kanunumuzda inançlı mülkiyet çeşidinden bahsedilmiş değildir. Medeni Hukuk açısından doktrin ve uygulamada gelişmiş bir müessesedir. Ancak Sermaye Piyasası Hukuku bakımından bu geçerli değildir. Çünkü inançlı mülkiyet yasal olarak ilk defa mevzuatımıza SerPK ile girmiştir. SerPK m. 37/I “inançlı mülkiyet esaslarına göre” demektir. Ancak SerPK ve Tebliğde ayrıca özelliklerinden bahsedilmemektedir. İnançlı mülkiyet, inançlı işlemler sonucu oluşan bir mülkiyettir. Kanaatimizce, inançlı işlemlerin tanıtılması bu mülkiyetin tanıtılmasına yetecektir. Türk Hukukunda inançlı işlemler özel olarak düzenlenmemiştir. Doktrin ve uygulamada gelişmiştir [9].

İnançlı mülkiyete konu inançlı işlemde, inanan adı verilen kişi teminat olmak üzere veya yönetmek üzere kendi malvarlığındaki bir şeyi veya hakkı aynı sonuca ulaşan normal hukuki işlemlerden daha güçlü bir hukuki durum meydana getirmek amacıyla inanılana inançlı olarak kazandırma yapmaktadır [10]. Bu durum yatırım fonlarına uygulandığında, inanan katılma belgesi sahipleri olmakta, inanılan ise yatırım fonu kurucusu olmaktadır. Mülkiyet kurucuya geçmekle beraber bu inançlı bir malikiyet olmakta ve kararlaştırdıkları, işletilmek üzere devir, emin ellerde daha fazla kazanç olup yatırımcı istediği anda geri alabilecektir.

Katılma belgesi sahiplerinin portföy üzerinde hukuken bir hakkı gözüke de, fon kurucusunun bu malvarlığı üzerindeki mülkiyeti tam bir mülkiyetten ayırt eden hükümler SerPK m. 37 ve Tebliğ m. 40’ da bulunmaktadır. Buna göre, fon malvarlığı, başka amaçla kullanılamaz, kurucunun malvarlığı ile karıştırılmaz, rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez. Bu durum inanca göre bir yönetimin varlığını göstermektedir.

c. Vekalet Akdine Göre Yönetim

Yatırım fonuna katılma sözleşmesi, özel sözleşme tiplerinden biri olmakla birlikte Borçlar Kanunundaki akit tiplerinden biri değildir. Bu yüzden öncelikle SerPK ve Tebliğ hükümleri uygulanacaktır. Diğer hususlarda ise ne yapılacağını SerPK m. 37/II ve Tebliğ m.18 açıkça belirtmiştir. Yatırım fonu vekalet aktine göre yönetilecektir. Öyleyse kurucu, katılma belgesi sahiplerinin vekili gibi davranarak fonu yönetecektir

Vekalet akdi, Borçlar Kanunu m. 386- 398 arasında bir işleme sözleşmesi olarak düzenlenmiştir. Yatırım fonuna katılma sözleşmesi tam bir vekalet sözleşmesi değildir. Yatırım fonunun özelliğinden kaynaklanan bir takım farklılıklar mevcuttur. Özellikle Borçlar Kanunu m. 396’ ya göre azil ve istifa her zaman mümkün olduğu halde yatırım fonlarında bu mümkün değildir.

Yatırım fonunun tanımında, “belge sahipleri hesabına” kavramı Borçlar Kanunu m. 32 uyarınca bir temsil ilişkisinin var olduğunu göstermektedir. Acaba bu hangi temsil türünü belirtmektedir. Hukuki temelinde inançlı mülkiyet bulunduğuna göre, burada bir dolaylı temsile dayalı bir vekalet bulunduğunu söyleyebiliriz. Çünkü mülkiyet kurucuda haklar ve borçlar bunun üzerinde doğmaktadır. Ayrıca dolaylı temsili öngören vekaletle inançlı vekalet de denilmektedir [11].

d. Riskin Dağıtılması Esasına Göre Portföy İşletmeciliği

Yatırım fonlarına hakim olan ilkelerden biri riskin dağıtılması ilkesidir. Katılma belgesi sahibinin kendi malvarlığını devretmesindeki kastı, sermaye piyasasını tam bilememesi daha fazla kar getirecek yolu bu konunun uzman kişilerine bırakmasıdır. Kurucu da tek bir alana, nesneye veya sermaye piyasası aracına yönelmek yerine birden fazla alana ve araca yönelerek işletmeciliğin mahiyetinde yer alan riski dağıtmaktadır.

Riski dağıtılan portföy işletmeciliğidir. Portföy sözlük manasında para cüzdanı anlamına gelmekle birlikte, ticari bir terim olarak menkul kıymetlerin oluşturduğu bir bütünü ifade etmektedir [12]. Dolayısıyla portföy işletmeciliği de bir ilkedir. Ancak her ikisi ayrılmaz bir bütün teşkil etmektedir. Yatırım fonunun başka amaç taşınması mümkün değildir.

e. Bir Mal Topluluğu

SerPK ve Tebliğ hükümlerinde yatırım fonlarının tüzel kişiliği bulunmayan bir malvarlığı olduğu zikredilmektedir. Yatırım fonu bir sermaye piyasası kurumu olduğu için hukuki mahiyetini açıklarken belirteceğimiz gibi Medeni Hukuk içindeki mal topluluklarının bir alt çeşidi gibi geniş açıklama imkanı yerine bir unsur olarak kısaca belirttik. Burada esas olan mal topluluğu olması sermaye piyasası yönündendir.

II.3. Hukuki Mahiyeti

Tüzel kişiliği olmayan bir mal topluluğu olan yatırım fonunun hukuki statüsünün tayini önem arz eden bir meseledir. Hukuki yerinin tespiti için Ticaret Hukuku, Medeni Hukuk ve Sermaye Piyasası Hukuklarının karşı karşıya getirilmesi gerekmektedir.

Yatırım fonu malvarlığı, portföyden oluşan bir mal topluluğu şeklindedir. Bu mal topluluğuna yatırım fonu denilmektedir. Sermaye Piyasası Hukuku dışında başka bir adı yoktur. Tüzel kişilik verilseydi bu mal topluluğu bu tüzel kişiliğin olacaktı. Halbuki böyle yapılmamış malvarlığı özel hükümlerle korunmaya çalışılmıştır.

Malvarlığı kurucunun inançlı mülkiyetindedir. Ancak kurucunun malvarlığı içinde ayrı bir malvarlığı

grubunu oluşturmaktadır. Çünkü rehnedilemeyecektir, teminat gösterilemeyecektir ve haczedilemeyecektir. Öyleyse özel bir malvarlığı [13] olarak kabul edilmelidir.

Hukukumuzda malvarlığının tekliği ilkesi geçerlidir. Ancak özel malvarlığı ile bunun bir istisnası olarak görülüp sorun aşılmalıdır. Bu hususa benzer bir durum Türk Ticaret Kanunu m. 948/I’ de mevcuttur. Donatanın sorumluluğu bu madde uyarınca sadece gemi ve navlunla sınırlı kalmaktadır. Oysa donatanın malvarlığı sadece deniz serveti [14] ile sınırlı değildir.

Küçük tasarruf sahipleri paralarını kendileri işletmek yerine bu işi bilen uzman kuruluşlara devrederek onlar tarafından işletilmesini sağlamaktadır. Öyleyse bu malvarlığının adı, işletilmek üzere devredilen malvarlığı olmalıdır. Özel olmasının sebebi ise sadece işletilmek üzere devredilmesidir. Bu inançlı işlem sonucu oluşan inançlı mülkiyetle sağlanmaktadır.

Mal topluluğu olması, Medeni Hukuktaki Vakıf ile benzeyen yönünü, tüzel kişiliği olmadan birden fazla kişinin aynı amaca yönelerek katılma belgesi alması, Borçlar Hukukundaki Adi Ortaklık ile benzeyen yönünü ortaya koymaktadır.

Vakıf bir Medeni Hukuk müessesesidir. Medeni Kanun m. 73-83/B arasında düzenlenmiştir. Bir malın bir gayeye tahsisi şeklinde tanımlamak mümkündür. Dolayısıyla bir mal topluluğudur. En önemli vasfı bu haliyle başlı başına bir tüzel kişiliktir. Vakfeden kişi mal topluluğundan tamamen ayrılmıştır.

Yatırım fonu ise bir mal topluluğu olmakla birlikte tüzel kişiliği yoktur. Yatırımcı olan katılma belgesi sahibi, devrettiği maldan kesin olarak ayrılmamış ve sadece inançlı olarak devir yapmıştır. Yatırım fonu ticari amaçlıdır. Oysa vakıf sosyal amaçlıdır.

Doktrinde tüzel kişiliği bulunmayan bağımlı veya inançlı vakıflardan bahsedilmekle [15] birlikte yatırım fonu, inançlı vakıf da sayılamaz. İnançlı vakıf, Medeni Kanun m. 462 ve Borçlar Kanunu m. 240 anlamında mükellefiyetli başışa benzemekte ve sosyal amaçlı olarak bir gayeye bir mal devredilmektedir. Deprem felaketi için bir bankada toplanan paralar gibi. Burara gerçek manada bir vakıf yoktur. Onun için inançlı vakıf denilmiştir.

Yatırım fonu, tüzel kişiliği bulunmayan aynı amaca yönelmiş kişilerin devrettikleri mal topluluğu yönüyle Borçlar Kanunu m. 520-541 arasında düzenlenen adi ortaklığa benzer gözükse de bir adi ortaklık da değildir. Adi ortaklıkta taraflar bir araya gelip bir sözleşme yaparlar. Ortaklığa tahsis ettikleri mallar üzerinde iştirak veya müşterek malik olurlar. Ortak amaç için emek ve sermayeleri ile aktif olarak uğraş verirler.

Yatırım fonunda taraflar, bir araya gelip yaptıkları bir sözleşme yoktur. Katılnmalı bir sözleşme vardır ve malvarlığı üzerinde iştirak veya müşterek mülkiyet hali yoktur. İnançlı olarak devretmiştir.

Katılma belgesi alan yatırımcılar arasında bir bağ yoktur. Tabiri caizse, yatırım fonu İstanbul'a gelmek üzere otobüse binen yolcular gibidir. Amaç İstanbul'a gelmektir. Yolcuların birbirlerini tanımalarına gerek yoktur. Yolcuların İstanbul'a gelme amaçları farklı olabilir. Yatırım fonunda fazla kar elde etme vardır. Bunun için ortak bir katkı yoktur.

Yatırım fonlarının, portföylerindeki varlıkların türüne göre adlandırılan türleri vardır. Varlık türünün hangisi ağırlıkta ise o adla anılmaktadır. Tebliğ de açık bir şekilde belirtilmiştir.

Sermaye piyasasına ilgi duyanlar için kar getirisi bakımından tercih edilebilecek bir alandır. Yatırım fonlarının sayısı da gün geçtikçe artmaktadır. Özellikle bankaların kurduğu yatırım fonları revaçtadır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] 13.12.19860 Tarih ve 19310 Sayılı Mük.Res.Gazete.
- [2] 31. 07. 1992 Tarih ve 21301 Sayılı Mük.Res.Gazete.
- [3] 19. 12. 1996 Tarih ve 22852 Sayılı Res.Gazete.
- [4] Tekinalp, Ü., **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel Esasları**, İstanbul, 1982, s.108, Yasaman, H., **Sermaye Piyasası Kanununa göre Yatırım Fonları**, İMD, 1982, C.XXVIII, Sa.11, s.459, Sarıkamış, C., **Sermaye Pazarları**, 4.Bası, İstanbul, 2000, s.104, Konuralp, G., **Sermaye Piyasaları**, İstanbul, 2001, s.45, Turanboy, A., **Varakasız Kıymetli Evrak**, Ankara, 1998, s.110, Tuncer, S., **Türkiye'de Sermaye Piyasası**, Ankara, 1982, s.142, Günal, G., **Sermaye Piyasası Faaliyetleri**, İstanbul,1997, s.380, Sümer, A., **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, İstanbul, 1998, s.81, Tefvik, G., **Dünyada ve Türkiye'de Yatırım Fonları**, Ankara, 1995, s.32.
- [5] Önder, M. F., "Türk Hukukunda Yatırım Fonları", **Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Ün. Sosyal Bil. Enst. İstanbul, 1996, s. 28.
- [6] Yasaman, H., **İsviçre ve Fransız Hukuklarında Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulama İmkanları**, İstanbul, 1980, ss.68-69.
- [7] Tekinalp, Ü., **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel Esasları**, İstanbul, 1982, s.109; Ünal,, O.K., **Menkul Kıymetler**, Ankara, 1988, s.146.
- [8] Tekinay; Akman; Burcuoğlu; Altop, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 7. Bası, İstanbul, 1993, s.155, dpn.5.
- [9] Özsunay, E., **Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler**, İstanbul, 1968, s.2; Tandoğan, H., **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, C.2, 3.Bası, Ankara, 1987, s.543; Oğuzman; Seliçi,, **Eşya Hukuku**, 7. Bası, İstanbul, 1997, s.294; Gürsoy, K.T., **Mukayeseli Hukukta Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları**, Ankara, 1977, s.111; Oğuzman; Öz., **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 2. Bası, İstanbul, 1998, s.110.
- [10] Kaplan, İ., **Portföy Yönetim Sözleşmesi**, BATİDER, 1995, C. XXVIII., Sa: 1-2, s.50.
- [11] Yavuz, C., **Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, 5.Bası, İstanbul, 1997, s.570; Hatemi; Serozan; Arpacı, **Borçlar Hukuku Özel Bölüm**, İstanbul, 1992, s.54,402.
- [12] Tikveş, Ö; **Bankalar Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi**, İstanbul, 1992, s.383.
- [13] Arkan, S., **Ticari İşletme Hukuku**, 2.Bası, Ankara, 1995, s.32.
- [14] Çağa, T., **Deniz Ticaret Hukuku**, C.II, 4.Bası, İstanbul, 1988, s.219.
- [15] Serozan, R., **Tüzel Kişiler**, İstanbul, 1994, s.88; Köprülü, B., **Medeni Hukuk**, 2.Bası, İstanbul, 1984, s.573, dpn.9.