

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI VE DENETİMİ

Şaban UZAY*

GİRİŞ

Yatırım fonları (YF) (1) sermaye piyasasının en önemli kurumsal yatırımcılarından biri olup küçük tasarruf sahiplerinden toplanan fonları önceden belirlenmiş amaçlara uygun olarak, riski dağıtma ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına uyarak, sermaye piyasası araçları, altın ve diğer kıymetli madenlere yatıran, çeşitlendirmeye giden ve bu şekilde işleten, yatırımcıların fona katılma ve ayrılmalarının serbest olduğu aracı finansman kuruluşlarıdır (2). Bunların tüzel kişiliği yoktur. Ancak bir tüzel kişi tarafından yönetilir. Tüzel kişinin mal varlığı ile fonun mal varlığı birbirinden ayrıdır.

YF'ler başlıca üç unsurdan oluşmaktadır. Bunlar: a) Yönetici şirket, b) Yeddiemin, c) Yatırımcılardır. Yönetici şirket (trust), bir fon kurarak katılma belgelerini ihraç eder. Bu şirket banka, sigorta şirketi şeklinde bir itibare kurumudur. Yönetici şirket portföyü yönetmekle sorumludur. Katılma belge sahiplerinin muhatabı YF'dir. Yönetici şirket ile tasarruf sahipleri arasında direkt bir ilişki yoktur. Menkul kıymetlerin saklanması ise bir yeddiemine (trustee) devredilir. Yeddiemin, yönetici şirketin verdiği direktifle menkul kıymet alım, satımı yapar faiz ve temettü gelirlerini tahsil ederek yatırımcılara dağıtır (3). Uygulamada genellikle (a) ve (b)'nin aynı kurum veya kişi üzerinde birleşerek YF'nin iki taraftan oluştuğu görülmektedir.

(*) Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Araştırma Görevlisi.

- (1) 30 Temmuz 1981 tarihinde yayımlanan Sermaye Piyasası Kanunu'nda Menkul Kıymetler Yatırım Fonu (MKYF) adıyla düzenlenmiş olup, 13 Mayıs 1992 tarihinde yayımlanan 3794 sayılı Kanun ile kapsamı genişletilerek YF adını almıştır.
- (2) Selahattin TUNCER, «Menkul Kıymetler Yatırım Fonu», **Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri, Tartışmalar - Panel**, İstanbul Büyük Tarabya Oteli, 20-21 Nisan 1984, s. 232.
- (3) Sevtap SÜNGÜ, «Dünyada Yatırım Fonları», **Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler Semineri**, İstanbul, 2 Aralık 1988, s. 4.

YF'ler katılma belgelerinin itfa şekline göre **açık sonlu fonlar** (open end mutual funds) ve **kapalı sonlu fonlar** (closed end mutual funds) olarak iki kısma ayrılmaktadır. Açık sonlu fonlar değişken sermayeli olarak kurulurlar ve istedikleri zaman sermayelerini artırıp azaltabilirler. Kapalı sonlu YF'ler, belirli bir sermaye ile kurulurlar ve sermaye değişmez. Katılma belgelerinin tamamı satıldığı halde katılmak isteyenler varsa yeni bir sermaye ile yeni bir fon kurulur. Kapalı sonlu YF'ler, yeni katılma belgesi ihraç etmedikleri için, katılma belgelerini de geri satınalmazlar. YF'ler başka açılardan da türlere ayrılabilir. Bunlar (4): Menkul Fonları, Gayrimenkul Fonları, Tahvil Fonları, Hisse Senedi Fonları, Karma Fonlar,... gibi.

YF'ler ilk defa Kara Avrupa'sında ortaya çıkmıştır. İlk YF, Belçika'da Societe de Belgiuque adıyla kurulmuştur. 1800'lerin sonunda da A.B.D.'de kurulmaya başlamış ve bu ülkede YF'ler büyük bir gelişme göstermiştir (5). Kara Avrupa'sında en fazla gelişme İsviçre'de olmuştur (6). Başlangıçta fonlar, kapalı sonlu olarak kurulurken, 1920'li yıllarda açık sonlu olarak kurulmaya başlanmıştır. İlk açık sonlu fon 1924 yılında Boston'da kurulmuştur. 1929 bunalımından olumsuz yönde etkilenen YF'ler, ancak 2. Dünya Savaşı'ndan sonra gelişmeye başlamıştır (7). İşte çalışmamızın konusu yukarıda kısaca tanıtılan YF'lerin Türkiye'deki gelişimini gerek hukuki düzenlemeler yönünden gerekse uygulama yönünden incelemek ve değerlendirmektir.

I. TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARININ HUKUKİ YÖNÜ

Bu bölümde önce, Türk hukuk sisteminde YF'lerin yeri, özellikle Sermaye Piyasası Mevzuatıyla getirilen düzenlemeler çerçevesinde incelenecektir.

1. Genel Bilgi

Hukuk sistemimize YF'ler, 2499 sayılı 28.7.1981 tarihli Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) ile girmiştir. MKYF, SPK'da on madde (Md. 35-44) halinde düzenlenmiştir. Bu düzenlemede 1966

- (4) Muharrem KARSLI, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, 2. Baskı, ss. 121-122.
- (5) Yüksel Koç YALKIN, «Yatırım Fonları», **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl: 11, Sayı: 128, Ekim 1989, s. 7.
- (6) KARSLI, s. 119.
- (7) SÜNGÜ, s. 3.

tarifli İsviçre Yatırım Fonları Kanunu'ndan büyük ölçüde yararlanılmıştır (8). Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına aynı Kanunda iki madde ile yer verildiği düşünülürse, YF'ler daha ön planda tutulmuştur diyebiliriz. 1986 yılı sonlarına doğru, para ve sermaye piyasalarındaki işlem hacminin hızla artması, araç türlerinin çoğalması gibi faktörlerin etkisi ile YF'lere olan ilgi artmaya başlamıştır. Bu dönemde S.P. Kurulu Seri: VII, No: 1, «Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının İhracına ve Halka arzına Dair Esaslar Tebliği» (9) yayımlamıştır. 3794 sayılı Kanun'dan sonra yayımlanan VII/2 nolu «Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği» (10), VII/1 nolu Tebliği yürürlükten kaldırmış ve YF'lere ilişkin ilke ve kuralları yeniden düzenlemiştir.

YF, tüzel kişilikleri olmadığı için ne şahıs şirketi ve nede sermaye şirkettir. Hukukçular YF'leri kısmen adi ortaklığa ve kısmen de vakfa benzetmektedirler. YF, esas olarak SPK ve S.P. Kurulu'nun Seri VII ile başlayan gruptaki tebliğleri ile düzenlenmiş ise de kanun koyucu bazı konularda diğer yasalara da atıfta bulunmuştur.

2. Tanımı ve Özellikleri

SPK'nın 30. maddesinde sermaye piyasasında yardımcı kuruluşlar arasında sayılmakta iken 3794 sayılı Kanun ile «sermaye piyasası kurumları» olarak tanıtılmış olan YF'ler, Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul ile ulusal piyasalarda ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır (3794 Say. Kan. Md. 37 ve VII/2 Teb. Md. 3).

Portföy değerinin en az %25'ini sürekli olarak mevzuata göre özeleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A Tipi Fon olarak adlandırılır (VII/2 Teb. Md. 3).

(8) Ancak İsviçre'de yatırım fonları ayrı bir Kanunla düzenlenmiş olup, bu bu Kanun 56 maddeden oluşmaktadır. Fazla bilgi için bakınız: Hamdi YASAMAN, «Sermaye Piyasası Kanununa Göre Yatırım Fonları», **İktisat Maliye Dergisi**, Şubat 1982, Cilt: 28, Sayı: 11., s. 465.

(9) 12.12.1986 Tarih ve 19310 sayılı Resmi Gazete.

(10) 31 Temmuz 1992 Tarih ve 21301 sayılı Resmi Gazete.

YF'ler portföylerine aşağıdaki varlıkları koyabilirler. Bunlar:

- a) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kanun Hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- b) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, borçlanma senetleri ve kamu borçlanma araçları,
- c) Yabancı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar,
- d) Altın ve diğer kıymetli madenler,
- e) Gayrimenkul (11).

Fon portföyleri, iç tüzüklerinde hüküm bulunmak ve Tebliğ ile belirlenen sınırlar saklı kalmak kaydıyla, yukarıda sıralanan varlıklardan her biri esas alınarak oluşturulabileceği gibi varlık türleri itibariyle karma da olabilir. Ancak a, c, ve d bendlerin de yer alan varlıklar A Tipi YF'lerin portföylerine dahil edilemez (VII/5 Tebliğ) (12).

YF'lerin kazançları sadece portföy işletmeciliğinden oluşacaktır. Portföy işletmeciliğini; portföydeki varlıkların getirilerinden ve kıymet artışlarından yararlanmak, bu varlıklara bağlı hakları kullanmak ve hizmetleri yapmak amacıyla yönelik bir faaliyet türü olarak tanımlayabiliriz.

3. Kuruluş Koşulları ve Fon İç Tüzüğü

SPK'ya göre YF'ler başlangıçta sadece bankalar tarafından kurulabilmekteydi. 3794 sayılı Kanun ile, YF kurma izni; bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, Kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun'un geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklara tanınmıştır. Bunlar, Kuruldan izin almak koşuluyla fon kurup yönetebi-

(11) Ancak gayrimenkulün YF'lerde yer almasına ilişkin düzenlemeler, ilgili Bakanlık tarafından henüz yapılmadığı için şu anda gayrimenkullerin YF portföyünde yer alması mümkün değildir. Bkz: Vahdettin ERTAŞ, «Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları», 1993 Yılı Başında Türk Sermaye Piyasası Seminer TebliğlerPaneli, İstanbul 1993, S.P. Kurulu, Y. No. 19-93/92, s.64.

(12) «Seri VII, No: 2 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve Geçici Bir Madde Eklenmesine Dair Tebliğ», 9 Mart 1994 Tarih ve 21872 sayılı Resmi Gazete.

lirler. Kurucular, fon kurup yönetme işlerini aralarında oluşturacakları bir konsorsiyum eliyle de Kurul'dan izin almak kaydıyla yapabilirler (VII/6 Teb. Md. 4) (13).

Fon kurmak isteyen aracı kurum ve sigorta şirketlerinin ödenmiş sermayelerinin asgari 10 milyar TL olması, aracı kurum, banka ve sigorta şirketleri hakkında son bir yıl içerisinde (VII/6 Teb. Md. 5);

- a) Kurucular hakkında sermaye piyasası faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibariyle sürekli ya da 6 aya kadar geçici olarak durdurulması kararı verilmemiş olması,
- b) Kurucuların yetkileri hakkında sermaye piyasası ve ilgili mevzuata aykırılıktan dolayı mahkumiyetlerinin bulunmamış olması gerekir.

Kurucuların fon yönetim işlemlerini düzenli bir şekilde yürütebilmesi için yönetimlerindeki tüm fonlara hizmet vermek üzere bir fon yönetim birimi oluşturmaları zorunludur. Bu birimlerin taşıyacağı özellikler VII/2 Teb. Md. 10'da belirlenmiştir. Ayrıca her bir fon için yönetimden sorumlu olmak üzere en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu teşkil edilir ve her fon için bir denetçi atanır (VII/2 Teb. Md. 10).

Fon yönetim birimi oluşturamayan ve oluşturmak istemeyen banka, aracı kurum ve sigorta şirketlerinin de YF kurabilmelerine olanak sağlamak amacıyla, kurucunun ilgili organ kararı ile Kurul'ca yatırım danışmanlığı vermek üzere yetkilendirilmiş bir kuruluştan fon portföyünün yönetiminde yararlanmak üzere danışmanlık hizmeti alabilmelerine imkan sağlanmıştır (VII/2 Teb. Md. 6).

2499 sayılı SPK, YF'lerin tabiatında varolan üçlü ilişkiyi ikiye indirmiş yani yönetici şirket ve yeddiemini aynı kuruluş olarak kabul etmişti (Md. 35). Yeni düzenleme ile birlikte YF'lerdeki üçlü yapı oluşturulmuştur. Buna göre; kurucunun, fon varlığının korunmasına ve saklanmasına ilişkin sorumluluğu devam etmek üzere fon portföyündeki varlıklar, fonla kuruculuk ve danışmanlık ilişkisi bulunmayan bir banka nezdinde veya Takas

ve Saklama Merkezi'nde muhafaza edilecektir. Böylece fon portföyündeki varlıkların başka amaçlarla kullanılması önlenmiş olacaktır. Saklama hizmetinin bir saklama sözleşmesine dayanması gerekir (VII/2 Teb. Md. 5). Diğer bir zorunluluk ise YF'lerin rayiç değerleri üzerinden sigorta ettirilmeleridir.

Kurucu fon kurmak için hazırlayacağı noterden tasdikli fon iç tüzüğü ile Kurul'a başvurarak izin almak zorundadır. Banka ve sigorta şirketleri ise ayrıca T.C. Hazine ve Dış Ticaret Müşteşarlığı'nın görüşü alınır (VII/4 4 Teb. Md. 2) (14). Fon iç tüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu ve saklayıcı arasında yapılan ve portföyün nasıl saklanacağı ve yönetileceğini konu alan bir sözleşmedir. Fon iç tüzüğünde yer alması gereken bilgilerin neler olacağı VII/2 Teb. Md. 12'de sıralanmıştır. Bunlar :

- a) Fonun adı, kurucunun ünvanı, merkezi ve adresi,
- b) Fon tutarı ve kaç paydan oluştuğu,
- c) Avansın 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) Portföye yabancı kıymet alınacaksa bunların türleri, özellikleri ve hangi borsalardan alınacağı,
- g) Katılma belgelerinin satış ve geri satın alınış fiyatlarının tespiti usulü, geri alınış ilkeleri ve portföyün değerlendirilmesi ve saklama esasları,
- h) Portföye altın ve diğer kıymetli madenler alınacaksa bunların standartları, bunlar üzerinde nasıl işlem yapılacağı ve günlük değerlerinin tesbiti ve saklama esasları,
- ı) Kurucunun yönetici sıfatıyla fondan alacağı ve fon toplam değeri üzerinden hesaplanarak verilecek ücretin oranı ve diğer karşılıklarının tesbiti esasları,

(14) «Seri VII, No: 2 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne Ek Tebliğ», 24 Ağustos 1993 Tarih, 21678 sayılı Resmi Gazete.

- 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.

Yukarıda görüldüğü gibi fon iç tüzüğü bize fon hakkında açıklayıcı bilgiler vermektedir. Dolayısıyla bir YF'ye ait katılma belgesi satın almak isteyen bir yatırımcının fon iç tüzüğünü incelemesi kendisine çok yarar sağlayacaktır. Fon iç tüzüğünde değişiklikler yapılabilir. Yatırımcıların yatırım yapma kararını etkileyebilecek tüzük değişikliklerinde, Kurul'a yapılacak başvurudan sonra Türkiye çapında yayın yapan günlük en az iki gazetede tüzük değişikliği önerisi ilan edilir. İlandan sonraki altı iş günü içinde Kurul'dan tescile mesnet belgesi alınarak, Ticaret Sicili'ne tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi (TTSG)'nde ilan edilir. Yine en az iki günlük gazete yardımıyla kamuoyuna duyurulur.

Fon tutarının artırılmasına yönelik iç tüzük değişikliğinde ise; kurucu Kurul'a başvurur. Yeni katılma belgelerinin ihracı ve kayda alınması için Kurul'a yapılacak başvurudan önce fon iç tüzüğü değişikliğinin ilanı şarttır (VII/2 Teb. Md. 26). Görüldüğü gibi mevzuatımız, fon tutarının artırılmasına izin vermekte ve değişken sermaye (open end) ilkesini kabul etmektedir (15). Ancak uygulamada kurucular fon sermayesini artırma yerine yeni fonlar kurmayı tercih etmektedirler (16).

4. Fonun Oluşması

3794 sayılı Kanun ile YF'lerin faaliyet alanı genişletilmiştir. Artık YF'ler sadece menkul kıymet değil, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföylerini işletebileceklerdir (Md. 27).

SPK, YF'lerin kurulmasında tahsis yöntemini benimsemiştir (Md. 39). Buna göre kurucu iç tüzükle belirtilmiş olan miktarı avans olarak fona verir. Sonra portföy oluşturulur ve katılma belgeleri halka satılır. Kurucu, satış sonucu sağlanan gelirden

(15) KARSLI, s. 130.

(16) YALKIN, s. 9.

avans olarak verdiği miktarı geri alır. Aslında YF'lerde fona tahsis edilmiş bir sermaye yoktur. Burada sermayeden kasıt fon tutarıdır. Fonların kuruluşta asgari fon tutarı, 20 milyar TL.'den az olamaz (VII/2 Teb. Md. 15).

Avrupa Ülkelerinde de çoğunlukla uygulanan bu sistemin bazı sakıncaları bulunmaktadır. Şöyleki; kurucu banka, gerçek bir avans tahsisi yapmayıp kendi portföyündeki menkul kıymetleri fon portföyüne kaydırabilir. Böylece aktif bir avans işlemi gerçekleşmiş olur. Ayrıca avansa işletilecek faiz de sorun olmaktadır. Bazı bankalar faiz almamakta, bazıları ise faiz ve avansı taksitlere bölerek geri almaktadır (17). Türkiye'deki YF'lerde ise avans ve iç tüzük hükümlerine göre hesaplanacak avans faizi katılma belgelerinin satış hasılatından, iç tüzük hükümlerine göre kurucuya iade edilir (VII/4 Teb. Md. 5).

Fon kurma limiti, bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketleri için iç tüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı, Kurula 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 yenden değerlendirme değer artış fonunun toplamından varsa zararların indirilmesinden sonra kalan tutarın on katını, diğer kuruluşlarda genel kurulca onaylanan son mali tabloda yer alan öz varlık toplamını aşamaz (VII/6 Teb. Md. 9).

5. Katılma Belgelerinin Halka Arzı

Katılma belgesi, belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı sahip olduğu hakları taşıyan fona kaç hisse katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senettir (Md. 40). Katılma belgesi emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilir. Bu belgelere bazen iştirak sertifikası da denilmektedir. İç tüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A Tipi YF'lerin katılma belgeleri menkul kıymet sayılmaktadır (VII/4 Teb Md. 9). Bir YF'nin katılma belgelerini halka arz etmesi zorunludur.

Katılma belgeleri Kurul kaydına alınmadan önce, Fonun Ticaret Siciline tescil ve TTSG'de ilan edilmiş olması, fon yönetim biriminin oluşturulmuş olması, fona avans tahsis edilmesi ve bu

(17) SÜNGÜ, s. 7.

avansla portföyün oluşturulmuş bulunması gerekir (VII/2 Teb. Md. 25). Kurucu, katılma belgelerinin kayda alınması için bir dilekçe ile birlikte VII/2 Teb Md. 27'de sıralanan belgelerle Kurul'a müracaat eder. Kurul 30 gün içinde başvuruyu, kamunun aydınlatılması esasları çerçevesinde inceler ve uygun görürse katılma belgelerini kayda alır. Kurul kaydına alınma, halka arzedilen katılma belgelerinin ve ilgili fonların, Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz.

Kurul'ca onaylanan izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde Ticaret Sicili'ne tescil ve TTSG'de ilan ettirilir. İzahnamenin tescilini takipeden 10 işgünü içinde sirküler, belirlenen esaslar çerçevesinde tesbit edilmiş günlük gazetelerde ilan edilir. Sirkülerde belirlenen yer ve tarihte belirlenen fiyattan katılma belgeleri halka satılır (VII/2 Teb. Md. 31-32).

Katılma belgelerinin temsil ettiği değerin tam olarak nakden ödenmesi şartıyla satılabilir. Katılma belgelerinin itibari (nominal) değeri söz konusu olmayıp, ihraç veya geri satınalma değeri bulunmaktadır. Katılma belgesi sahipleri belgelerini fon içtüzüklerinde belirlenen esaslara göre her an paraya çevirebilirler. Ayrıca iç tüzüğünde hüküm bulunmak kaydıyla ve Borsasında uygun görmesi üzerine menkul kıymet niteliğindeki A Tipi YF'lerin katılma belgeleri borsada işlem görebilir (VII/4 Teb. Md. 9).

Yine A Tipi YF'ler de, fona likidite kolaylığı sağlamak amacıyla iç tüzükde hüküm bulunmak ve kuralları belirlenmiş olmak kaydıyla, katılma belgesi sahiplerinin katılma belgesinin paraya çevrilmesi için asgari iki işgünü önceden katılma belgesi satış ihbar formu düzenlemesi gerekmektedir (VII/2 Teb. Md. 22). Pay değerleri ve katılma belgelerinin fiyatları iç tüzüğe göre her işgünü itibariyle hesaplanıp müteakip iş günü izahnamede belirlenen alım satım yerlerinde açıkça görülebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurulur (VII/2 Teb. Md. 21).

6. Yönetim İlkeleri

YF'lerin en güç ve teknik yönü, riskin dağıtılması ve inanca mülkiyet esaslarına göre yönetilmesidir. Yönetim de tasarruf sahiplerinin menfaatlerini korumak amacıyla, SPK bazı yönetim ilkelerini düzenleme yoluna gitmiştir. Bu ilkeler özet olarak şöyle sıralanabilir (Md. 41 ve VII/2 Teb. Md. 17-18) :

a) YF'nin mal varlığı, rehnedilemez veya teminat gösterilemez. Aksine işlem pay sahipleri açısından hükümsüzdür. Fon üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez

b) Fon, kurucunun hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetlerini ve başka fonların katılma belgelerini ve yatırım ortaklıklarının hisse senetlerini satın alamaz

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

d) YF'lerin portföy değerlerinin %10'undan fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatıramazlar,

e) Kurucunun doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün %20'sini geçemez,

f) YF'ler, iç tüzüklerinde yazılı fon tutarı toplamının en çok %25'ini Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın 15. maddesi çerçevesinde alım satımı yapılabilen sermaye piyasası araçlarına yatırabilirler. YF'ler dilerlerse portföyelerine, portföyün %5'ni geçmemek şartıyla yabancı vadeli işlem sözleşmelerini ve opsiyonları dahil edebilirler

g) YF'ler, hiç bir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %9'undan fazlasına sahip olamazlar,

h) YF'ler, fon portföy değerinin %10'undan fazlasını altın ve diğer kıymetli madenlere yatıramazlar

1) Borsada işlem gören varlıkların fon portföyüne alımları ve fon portföyünden satımlarının borsa kanalıyla yapılması, fon adına katılma belgelerinin alım satımı nedeniyle, İMKB tahvil ve bono piyasasından aynı gün valörü ile aynı gün valörlü işlem saatleri dışında fon portföyü alım veya fon portföyünden satım yapma zorunluluğu doğması durumunda İMKB'ce belirlenen işlem kurallarına uyulması şarttır (VII/2 Teb. Md. 6)

i) Fon portföyüne rayiç bedelin üzerinde alım ve portföyden rayiç bedelin altında satım yapılamaz. Rayiç bedel, borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen varlıklar için işlem gününde fon açısından alımda en düşük satımda en yüksek fiyatdır

j) Kurucu birden fazla fon kurup yönetebilir. Ancak yönettiği her fonun çıkarlarını ayrı ayrı gözetmeli ve birini diğeri aleyhine kullanmamalıdır

k) Fon portföyü için alım satım kararı verme yetkisi fon kuruluna aittir

l) Kurucu istisna olarak, fon varlığının %10'unu geçmemek üzere fon hesabına kredi alınması için Kurul'dan izin isteyebilir.

m) Portföydeki menkul kıymetlerle ilgili oy hakları kurucunun yetkili temsilcileri tarafından kullanılır

n) A Tipi YF'lerde portföylerde yeralan hisse senetlerinde bir günde %5'i aşan orandaki artışlarda %5'i aşan kısım, yine %5'i aşan değer azalışlarını karşılamak amacıyla ihtiyat olarak ayrılabilir. Ancak bunun tutarı hisse senetleri toplamının %25'ni geçmemelidir (VII/4 Teb. Md. 7).

o) Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri nedeniyle fon iç tüzüklerinde belirtilen aşgari sınırların altına inmesi halinde oranın en geç 10 işgünü içinde içtüzükle belirlenen sınırlara çıkarılması zorunludur.

Yukarıdaki ilkelerde de görüleceği gibi, YF'ler kuruluşundan itibaren disiplin altına alınmakta, aynen bankalarda olduğu gibi sınırlamalara tabi tutulmaktadır. Ancak bazı sınırlamalar Türkiye gerçeklerini dikkate almamaktadır. Kurucunun iştiraklerince çıkarılmış menkul değerlerin toplamı fon portföyünün %20'sini geçemez ilkesi büyük bankaların portföy oluştururken iyi bir risk dağılımı yapmalarını engelleyecektir. Çünkü, Türkiye'de sermaye piyasasında adı geçen büyük halka açık şirketlerin çoğunluğunda büyük bankaların iştirakleri vardır.

YF'ler belli bir süre için kurulabilirler veya süresizde olabilirler (Md. 37/i). Fonların süreli olması, sürenin bitiminde borsa

işlem hacminde sorunlar yaratacaktır. Sürenin bitiminde fon, portföyündeki hisse senetlerini aynı anda satışa sunduğu için fiyatlar düşecek bu da yatırımcıların zararına olacaktır.

YF'lere 3794 sayılı Kanun'dan sonra getirilen ve yukarıda belirtilen değişikliklerin dışındaki bir diğer yenilik ise; YF katılma belgelerini daha cazip hale getirmek için, kurucu tarafından bir banka nezdinde katılma belgesi sahipleri adına, katılma belgeleri karşılığında ödeme yapılmak üzere açtırılacak hesaplar üzerine, çek keşide etme olanağı sağlanmıştır. Bir diğer yenilik ise; YF'nin daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşabilmesi için katkı belgelerinin kurucu dışında başka aracı kurum ve bankalarca da alım satım imkanının getirilmiş olmasıdır (18).

7. Fon Kârının Tesbiti ve Dağıtılması

Fon kârının tesbiti ve kâr dağıtımının olup olmayacağı fon iç tüzüğünde açıkça belirtilmelidir. Bir YF, portföy işletmeciliğinden dolayı üç tür kazanç elde edebilir. Bunlar:

a) Portföylerinde yer alan hisse senetlerinden dolayı elde ettikleri temettü kazançları,

b) Portföylerindeki menkul kıymetlerin satışlarından doğan sermaye kazançları,

c) Portföylerindeki sabit getirili menkul kıymetlerin (özel sektör tahvili, devlet tahvili, hazine bonusu ve finansman bonusu) faiz kazançlarıdır.

Fonun hesap dönemi sonu ile hesap dönem başı arasındaki değerinin farkı, fon değerindeki artışı verir. Ancak bu artış dağıtılacak kâr değildir. Tahsil edilen faiz ve temettüleri ve sermaye kazançları tutarı dağıtılabılır kârdır. Bu şekilde oluşan kâr yatırımcılara payları oranında dağıtılmalıdır. Gelir ve kazancın ayrı ayrı değerlendirilmesi ve dağıtılması söz konusu değildir. İkisi birlikte değerlendirilmektedir. Yani katılma belgesi sahibi ancak, belgesini fona iade ettiğinde veya ikincil piyasada elden çıkardığında kârına ve ana parasına kavuşmaktadır (19).

(18) ERTAŞ, s. 67.

(19) Nevzat AYPEK, «Kolektif Yatırım Kurumlarının Türkiye Uygulaması: Menkul Kıymetler Yatırım Fonu», **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl: 11, Sayı: 128, s. 19.

YF, isterse kâr payı dağıtmayıp, bu kârı tekrar varlıklara yatırarak katılma belgelerinin değerinde yine bir artış sağlayabilecektir. Veya her iki yöntemi birlikte kullanabilecektir. Ancak bu durumda da fon kâr payı yerine yeni katılma belgesi verecektir. Bu yüzden fonların katılma belgesi ihraçlarında herhangi bir sınırlama olmaması gerekir (20).

8. Yatırım Fonunun Sona Ermesi ve Tasfiyesi

YF'nin sona ermesi ve tasfiyesi SPK 43 ve 44. maddelerle ayrıca VII/2 Teb. Md. 41 ile düzenlenmiştir. Buna göre YF, aşağıdaki hallerde sona erer:

a) Kurucunun iflas ve tasfiye kararından itibaren 15 gün içinde bir kurumun bulunmaması veya Bakanlığın fonun devam etmesini uygun görmemesi,

b) Fon süreli olarak kurulmuşsa bu sürenin bitmesi,

c) Fon süresiz ise, kurucunun altı ay önceden feshi ihbar etmesi,

d) Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesidir.

Aslında bu sona erme sebeplerinden (b) şıkkı fesih değil infisah yani kendiliğinden sona ermedir. Diğer üç hal ise fesih sebebidir (21). Sona eren YF, tasfiyeye gider. Fon mal varlığı fon iç tüzüğündeki ilkelere göre tasfiye edilir. YF sona erdiği andan itibaren hiç bir katılma belgesi ihraç edemez ve geri alamaz. Tasfiye sonunda bakiye, katılma belgesi sahiplerine payları oranında dağıtılır.

3794 sayılı Kanunla yapılan düzenlemeler sonucunda bu kurumların mali yapılarında ciddi surette zayıflama olduğu tesbit edilirse; bu kurumların mali durumlarını düzeltmeleri için gerekli tedbirler almadığı ve mali durumlarının taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğu tesbit edilirse, kurumların yetkilerini kaldırmaya ve hatta tasfiyelerini, gerektiğinde iflaslarını istemeye S.P. Kurulu yetkilidir (Md. 33/h). Ayrıca aynı kurucunun yönetimindeki fonlar birleştirilebilir. Birleşme için; yapı-

(20) Selim SOYDEMİR, «Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Portföylerin Değerlemesi», **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl: 9, Sayı: 95, s. 36.

(21) YASAMAN, s. 464.

lacak bir iç tüzük değişikliği ile Kurul'dan izin almak, Ticaret Siciline tescil, TTSG'de ilan ve kamuoyuna birleşmenin duyurulması gerekmektedir (VII/2 Teb. Md. 42).

9. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi

Bu konu, Türkiye'de MKYF'lerin gecikmeli olarak kurulmasının başlıca nedenlerinden birisidir. MKYF ile ilgili olarak 31.12.1981 gün, 2573 ve 2574 sayılı Yasalarla Kurumlar ve Gelir Vergileri yönünden bazı düzenlemeler yapılmıştır. Kurumlar Vergisi (KV) Kanunu açısından yapılan düzenlemede, SPK'ya göre kurulan MKYF'ler gerek KV, gerek Gelir Vergisi (GV) Kanunu uygulamasında sermaye şirketi sayılarak KV kapsamına alınmakta ancak bunların portföy işletmeciliğinden doğan kazançları KV'den bağışık tutulmaktadır (KV. Kan Md. 2 ve 8/12). GV Kanunun'da yapılan düzenleme ile ise, KV'den bağışık tutulan portföy işletmeciliğinden doğan kazançlardan MKYF yönetenlerce vergi tevkifatı yapılması öngörülmektedir (GV Kan. Md. 94/1) (22). Özellikle GV kesintisi YF'lerin gelişmesinin engelleyici bir durum yaratmıştır. YF'lerde GV kesintisinin sıfır olduğu zamanda YF'ler bankaların vergi temizleme aracı haline gelmişlerdir. Geçen zaman içinde MKYF'lerin özellikle GV stopajı açısından farklı uygulamalara uğramış ve dolayısıyla YF'lerin vergilendirilmesi karışık bir hal almıştır. Aşağıda konu önce KV daha sonrada GV açısından ayrı ayrı ele alınacaktır.

Kurumlar Vergisi Yönünden : MKYF'ler ilke olarak KV Kanun'unun 2. maddesi gereğince vergi mükellefi ise de, Kanun'un istisnalara ait 8. maddesinin 12 numaralı bendi gereğince «Menkul kıymetler yatırım fonların portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.» Ancak portföy işletmeciliği kazancı dışında kalan kazanç ve iratlar (Örneğin; gayrimenkul sermaye iradı, danışmanlık hizmetleri ve diğer müteferrik gelirler) KV kapsamına girecektir (23).

25 Haziran 1992 tarihinde kabul edilen 3824 sayılı Kanun ile KV Kanunu'nun Madde 8/12 fıkrasında yer alan MKYO ve MKYF-

- (22) Aral ULUER, «Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Vergilendirme», **İktisat Maliye**, Cilt, XXIX, Sayı: 6, 1982, s. 517.
- (23) TUNCER, «Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları ve Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Mahiyeti», **Vergi Dünyası**, Sayı: 130, Haziran 1992, s. 13.

lerin portföy işletmeciliğinden doğan kazançları dört grupta ele alınmıştır. KV'den müstesna tutulan bu kazançlar:

a) Portföyünün en az % 25'i hisse senetlerinden oluşan MKYF'ler (döviz yatırım fonları hariç) ile aynı nitelikteki MKYO'ların portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,

b) (a) alt bendi dışında kalan MKYF'ler (döviz yatırım fonları hariç) ile MKYO'ların portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,

c) Risk sermayesi yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları,

d) Gayrimenkul yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançlarıdır.

Ancak, yabancı para ve altın alım satımı yapan «döviz yatırım fonlarının» ise söz konusu istisnadan yararlanmaları mümkün değildir. 3824 Sayılı Kanun'un bu konuda getirdiği en önemli yenilik MKYF'leri %25'i hisse senedinden oluşanlar ve diğerleri diye ikiye ayırmasıdır. Böylece özellikle hisse senedi ağırlıklı fonların vergi yönünden teşvik edilmesi dolayısıyla menkul kıymetler borsasının olumlu olarak etkilenmesi mümkün olacaktır.

Gelir Vergisi Yönünden : MKYF'nin portföy kazancı KV'ye tabi olmadığı için ortaklara dağıtılan temettünün stopaja tabi olması gerekecektir. Ancak, bu stopaj oranı 3380, sayılı Kanun ile 193 sayılı GV Kanunu'na eklenen geçici 25. maddeye istinaden 87/11987 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı (24) ile yedi sene için sıfır olarak belirlenmiştir. Bu istisna 1.1.1987 tarihinden 31.12.1993 tarihine kadar elde edilecek kazançlar hakkında uygulanacaktır.

92/3802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile, 193 sayılı GV Kanunu'nun 94. maddesinde yer alan vergi tevkifat oranları yeniden düzenlenmiştir. Bu düzenlemelere göre; portföyünün en az %25'i hisse senetlerinden oluşan MKYF'ler (döviz yatırım fonları hariç) ile aynı nitelikteki MKYF'lerin portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarında bu oran «O»dır. Bunun dışındaki YF'ler ve yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarında bu oran %10'dur. Diğer YF'ler ve yatırım ortaklıkları (risk sermayesi yatırım fonları ve kazançları, gayri menkul yatırım fonları ve ortaklıklarının kazançları)'nda bu oran «O»dır. Bu tevkifat oranları 1.1.1993'den itibaren elde edilecek gelirlere uygulanacaktır.

(24) 27 Ağustos 1987 Tarih ve 19557 Sayılı Resmi Gazete.

A Tipi YF'ler ve yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği dışında kalan kazançları da % 10 oranında tevkifata tabidir. Yurtdışında kurulup, Türkiye'de işyeri veya daimi temsilcisi vasıtasıyla ticari faaliyetde bulunan dar mükellef YF'lerin portföy işletmeciliğinden doğan kazançları, tam mükellef YF'lerde olduğu gibi KV'den müstesna olup bu kazançları GVK Md. 94/6-a alt bendine göre gelir vergisi tevkifatına tabidir. Portföylerindeki hisse senetleri için % 25 oranının hesaplanmasında sadece Türkiye'de yerleşik kurumların hisse senetleri dikkate alınacaktır (25).

YF katılma belgesi sahiplerinin elde ettikleri kar payını vergilendirilmesi açısından ise; bu kar payının ticari faaliyet bünyesinde elde edilip, edilmemesine göre farklılık göstermektedir. Gerek yatırım ortaklıkları gerekse YF'lerin katılma belgelerine ödenen kar payları, bunların ticari faaliyet bünyesinde elde edildiği halinde, elde edilen kazançlar ticari kazanç olarak dikkate alınmalıdır. Bunun dışında, katılma belgelerine ödenen kar payları menkul sermaye iradı olarak nitelendirilmekte ve GV için stopaj nihai ödeme sayıldığı için bu tür gelirler beyana tabi bulunmamaktadır.

II. TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARININ UYGULAMA YÖNÜ

2499 sayılı SPK 1982 yılında yürürlüğe girmesine karşın, ilk fona ait katılma belgesi 1987 yılında İş Bankası tarafından ihraç edilmiştir. Bu uygulamaları Uluslararası ve İktisat Bankaları izlemiştir (26). SPK'dan önce 1979 yılında sermaye piyasasında aracılık işleri gören MEBAN-Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş. bünyesinde MEBAN Yatırım Fonu başlıklı bir fon kurulmuş ve bu fonun iştirak belgeleri piyasaya sürülerek tedavül edilmiş ve hatta belgelerin değer artışları her ay gazetelerle kamuoyuna duyurulmuştur. Fazlaca başarılı olmayan bu girişimi gerçek anlamda MKYF saymaya olanak yoktur (27). YF'lerin Türkiye'de gecikmesinin başlıca üç önemli nedeni vardır. Bunlar (28) :

- (25) Muharrem KARSLI, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, 4. Baskı, s. 412.
- (26) İbrahim Özer ERTUNA, «Türkiye'de Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Uygulamaları ile İlgili Muhasebe Sorunları», Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Sayı: 49, Ağustos-Kasım 1987, s. 124.
- (27) TUNCER, «Menkul Kıymetler Yatırım Fonu», s. 242.
- (28) Halit GÖNENÇ, «Türkiye'de Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Bugünü», Hacettepe Üniv. İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 7, Sayı: 1-2, 1989, s. 123.

a) İ.M.K.B.'nin açılmamış olmasıdır. Borsa faaliyete geçmediği için menkul değer alım - satımları rayiç bedel üzerinden yapılamıyordu. Ayrıca kurulacak bir fona yasal yoldan portföy oluşturmak olanaksızdı.

b) S.P. Kurulu'nun, katılma belgelerinin halka arzına dair tebliğinin gecikmiş olmasıdır. Bu tebliğ ancak Aralık - 1986'da yayımlanmıştır.

c) Vergi sorunlarıdır. KV'den muaf olan fonlar gelirlerinin GV Kanunu'nun 94. maddesine göre %10 stopaja tabi olması fonlara ilgiyi azaltacağı düşüncesiyle katılma belgesi ihraç edilmiştir. Bu sorun, Ağustos 1987'de giderilebilmiş ve katılma belgelerinin halka arzı başlamıştır.

Türk sermaye piyasasına YF'ler bankalar tarafından girmiştir. MKYF, ilgili ilk hukuki düzenlemelerin olduğu yıllarda halkta bulunan banker korkusu yüzünden halkın güvenini kazanmış bankalara bu iş verilmişti. Fonun itibarlı kuruluşlar olan bankalar tarafından kurulması, katılma belgelerine olan güveni artırmıştır. Ancak günümüzde batıda olduğu gibi, banka dışındaki kişi ve kurumlara fon kurma yetkisinin verilmesini, sermaye piyasamızın geldiği bir aşama olarak görmek gerekir.

YF'lerin ülkemizde sayılarının hızla artması, bu konuda önemli bir boşluğu doldurduklarının da göstergesidir. Bu artışta; fonun kurucu bankanın ismini taşıması, her an kayıpsız paraya çevrilmesi, getirilerinin alternatif yatırım araçları arasında daha iyi olması, katılma belgelerini diğer tasarruf araçları içinde (özellikle de banka mevduatlarına karşı) daha cazip hale getirmiştir.

Hatta sadece kişisel tasarruf sahipleri değil, ticari şirketleri de fon sistemini benimseyerek fonlar aracılığıyla günlük birikimlerini değerlendirme olanağı bulmuşlardır. Diğer yandan fonların gelişimi, menkul kıymetlerin ihracında da artışa yolaçmıştır. MKYF'ler bankalar için kaynak plase edebilecek yeni bir alan açarken zaten ellerinde var olan yetişmiş kadroları sayesinde portföy işletmeciliği yaparak gelir elde edebilme imkanı da sağlamıştır (29)). Türkiye'de YF'lerde yaşanan bu gelişmeyi aşağıdaki tabloda görmek mümkündür.

(29) Umur SEZGİN, «Yatırım Fonları, Özellikleri ve Ülkemizdeki Uygulama Şekli», Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 11, Sayı: 128, Ekim 1989, s. 16.

Tablo 1 : Yıl Sonu İtibariyle Faaliyetteki MKYF'lerin Durumu

| | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993* |
|--|--------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Fon Sayısı | 7 | 18 | 36 | 71 | 73 | 77 | 88 |
| Kurucu Banka Sayısı | 6 | 10 | 13 | 27 | 26 | 27 | 30 |
| Fon Başlangıç Tutarı (Milyon TL) | 45.000 | 98.000 | 262.500 | 1.122.500 | 1.145.500 | 1.263.000 | 3.183.000 |
| Katılma Belgesi Sayısı (1000 Adet) | 4.500 | 9.650 | 24.800 | 86.914 | 65.077 | 74.436 | — |
| Fon Portföy Değeri Toplamı (Milyon TL.) | 53.097 | 136.134 | 441.186 | 1.515.131 | 1.628.041 | 2.982.409 | 14.262.317 |

* 30.11.1993 tarihi itibariyle,

Kaynak : S.P. Kurulu, Yıllık Rapor, 1992, s. 31.
S.P. Kurulu Aylık Bülten, Kasım 1993,

Tablo 1'de görüleceği gibi, 1990 yılı sonuçları 1989 yılı sonuçlarıyla karşılaştırıldığında fon başlangıç tutarında % 328, fon portföy değerleri toplamında % 242 artış meydana gelmiştir. 1991 yılını, 1990 yılı ile karşılaştırdığımızda 1991 yılında fon başlangıç tutarı, % 02, fon portföy değerleri ise % 07 oranında artış göstermiştir. 1992 yılını 1991 yılı ile karşılaştırdığımızda fon başlangıç tutarı % 10, fon portföy değeri ise % 83 oranında artış göstermiştir. 1993 yılını (Kasım ayı sonu itibariyle) 1992 yılı ile karşılaştırdığımızda ise fon başlangıç tutarı yaklaşık % 40, fon portföy değeri toplamı ise yaklaşık beş kat artış göstermiştir. 1994 yılının ilk yedi ayında faaliyet gösteren 88 fondan 39 adeti A tipi, 49 adeti ise B tipi YF'dir (30).

YF'leri değerlendirirken, YF'lerin sayısı, portföy toplamları gibi bilgilerin yanısıra portföylerin yapısını da bilmemiz yararlı olur.

Tablo 2 : Yıl Sonu İtibariyle Yatırım Fonlarının Portföy Yapısı (%)

| | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993* |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Devlet Tahvili | 12.67 | 3.70 | 9.22 | 58.64 | 43.11 | 16.16 | 11.15 |
| Hazine Bonosu | 11.90 | 4.98 | 19.84 | 15.11 | 27.01 | 69.11 | 65.84 |
| Döviz End. Senetler | 10.10 | 4.04 | 5.18 | 19.1 | 4.87 | 2.43 | 0.04 |
| Özel Sektör Tahvili | 51.00 | 65.02 | 38.62 | 19.03 | 19.14 | 8.91 | 4.21 |
| Finansman Bonosu | 6.72 | 4.69 | 24.45 | 1.79 | 3.21 | 0.96 | 1.73 |
| Hisse Senedi | 0.46 | 0.17 | 1.98 | 2.14 | 2.51 | 2.44 | 16.85 |
| Diğer | 7.15 | 17.21 | 0.85 | 1.37 | 0.15 | 0.00 | 0.18 |

* 31.11.1993 tarihi itibariyle.

Kaynak : 1) Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Türk Mali Sisteminin Temel Göstergesi, Eylül 1992, s. 74.

2) S.P. Kurulu, Yıllık Rapor, 1992, s. 61.

3) S.P. Kurulu, Aylık Bülten, Kasım 1993, s. 57.

Tablo 2'de 1989 yılı portföy yapısını 1988 yılı ile karşılaştırdığımızda, finansman bonosu, devlet tahvili ve hazine bonolarının paylarındaki artış gözlenmektedir. 1990 yılını 1989 yılıyla karşılaştırdığımızda devlet tahvillerinin payında önemli bir artış, özel sektör tahvillerinin ve finansman bonosunun payında ise ciddi bir

(30) Ekonomik Trend, 31 Kasım - 6 Ağustos 1994, Sayı: 31, s. 19.

düşme gözlenmektedir. Bu dönemde (Körfez krizi öncesinde) hisse senetleri % 9.6'lık bir paya ulaşmışsa da yıl sonunda % 2.14'e kadar inmiştir (31).

1991 yılı sonu itibariyle 73 adet MKYF'nin portföy dağılımına bakıldığında, % 43.11 ile devlet tahvilinin % 27.11 ile de hazine bonosunun ağırlıkta olduğu görülmektedir. Özel sektör menkul kıymetleri olarak da % 19.14 ile en çok tahvil yer almaktadır. Kamu kağıtlarının payı 1990'a göre % 0.72 oranında düşme göstermiş, finansman bonosunun payı % 1.79'dan % 3.2'ye yükselmiştir. Hisse senetlerinin MKYF portföyü içindeki payı ise 1990 yılında % 2.14 iken 1991'de % 2.5'e çıkmıştır.

1992 yıl sonunda 77 adet YF'nin portföy dağılımına bakıldığında % 69.11 ile hazine bonosunun ağırlıkta olduğu görülmektedir. Kamu menkul kıymetlerin toplam içindeki payı 1991 yılında % 70.2 iken, bu oran 1992 yılında % 85.27'ye çıkmıştır. 1993 yılında ise % 65 ile hazine bonusu yine ağırlıkta olup, % 16 ile hisse senedi ikinci sırada gelmektedir. Bu sevindirici bir gelişmedir. Çünkü; YF'ler, hisse senetlerine yatırım yaptıklarında yeni kaynaklarını borsaya aktardıklarında gerçek işlevini yerine getirmiş olurlar. Portföy yapısının ağırlıklı olarak sabit getirili menkul kıymetlerin bulunması YF'lerin kamu kıymetleri fonu haline dönüşmesine yol açacaktır.

YF'lerin tamamen risksiz olmadığı düşünülmemelidir. Nadirde olsa yatırımcısını zarara uğratan YF'ler olabilmektedir. YF'ler için aslı önemli olan portföy yönetimidir. İyi yönetilen bir fon mutlaka iyi kazandıracaktır. Bu nedenle yöneticiler, YF'leri oluştururken hisse senedi seçiminde iyi bir fizibilite çalışması yapmalı ve kendi ortaklarının hisse senetlerinden çok, değer kazanabilecek hisse senetlerini portföye koymalıdır. Bu sayede YF'lerin riski azalacak ve getirisi yüksek olabilecektir (32). YF'lerin başarılı olabilmesi için, katılma belgesi sahiplerine bir minimum karlılık oranı sağlaması gerekmektedir.

Katılma belgelerinin getirileri; 1990'da % 46.22, ve 1991'de % 55.67 ile enflasyona yenik düşmüş, 1992 yılında ise % 64.43 ile yatırımcısını muhtemel enflasyondan korumuştur. 1994 yılının ilk

(31) S.P. Kurulu, 1990, s. 40.

(32) SEZGİN, s. 16.

yedi ayında ise A Tipi YF'ler ortalama % 28.98, B Tipi YF'ler ise % 67.74 kazanç elde etmiştir (33).

Türkiye'de YF'lerle ilgili önemli bir gelişme ise, 3794 sayılı Kanun yayımlandıktan sonra bankalar dışındaki kurumların da YF kurma teşebbüsleridir. Nitekim 1993 yılı içerisinde Commercial Union Sigorta A.Ş. tarafından CU Sigorta Fon, Bir aracı kurum olan Ata Menkul Değerler A.Ş' tarafından ATA Fon-1 kurulmuştur. Ayrıca ilk kez bir sosyal güvenlik kuruluşu olan OYAK, A Tipi YF kurmak için S.P. Kurulu'ndan gerekli izni almış, İç Tüzüğü Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmıştır (34).

Diğer bir gelişme ise, YF katılma belgelerinin repo aracı olarak kullanılması yönünde Borsa Aracı Kurumlar Yöneticileri Derneği'nin S.P. Kuruluna müracaatları sonucu A Tipi YF'ler repo yapılabilen menkul kıymetler kapsamına girmişse de bu düzenlemenin S.P. Kurulu tarafından yapılacak yeni düzenlemeler ile bu kapsamdan çıkartılacağı açıklanmıştır (35).

III. TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARININ MUHASEBESİ VE DENETİMİ

YF'lerde asıl amaç, birikimlerini katılma belgesi almak suretiyle değerlendirmek isteyen yatırımcıların menfaatlerini korumaktır. Bu yatırımlarını riskten koruyarak, asgari bir kazanç sağlamaktır. Bunu gerçekleştirirken ortaya çıkabilecek herhangi bir istismarı önleyecek tedbirler, bu kurumları düzenleyen kanun ve yönetmeliklerle birçok ülkede düzenlenmiştir.

İstismarın önlenmesinde önemli bir tedbir de, fonların muhasebe kayıtlarının tutulmasında ve mali tabloların hazırlanmasında asgari standartların belirlenmiş olması, bu tabloların denetimi ve fonla ilgili bilgilerin kamuoyuna sunulmasıdır. Bu konuları birer alt başlık halinde aşağıda inceleyelim.

1. Fonların Muhasebe Kayıtlarının Tutulması ve Mali Tabloların Düzenlenmesi

Türkiye'de katılım belgesi sahiplerinin aldatılmaması için muhasebeye düşen görevler gelişmiş piyasadakinden daha fazla-

(33) Ekonomik Trend, s. 18.

(34) Milliyet, 6 Eylül 1994.

(35) İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Sayı: 334, Mayıs 1994, s. 19.

dır. Bunun başlıca nedeni; Türkiye'de fon yönetiminde dengele-
rin kurulması ve korunmasına özen gösterilmemiş olmasıdır. Ayırı-
ca sermaye piyasası yeterince gelişmediği için piyasada oluşan de-
ğerler menkul kıymetlerin «gerçek değerlerini» yansıtmamakta-
dır. Türkiye'de enflasyon konusundaki ciddi belirsizlikler, menkul
kıymetlerin değerlerinde önemli dalgalanmalar gösterebilmekte-
dir. Dolayısıyla Türkiye'de uygulanacak muhasebe ilkelerinin doğ-
rudan gelişmiş piyasalardan kopye edilmesi mümkün değildir
(36).

Kurucu birden fazla fon kurup yönetebilir ve yönettiği her fo-
nun varlıklarını kendi varlıklarından ayrı ve özel hesaplarda izle-
mek ve bunlar için ayrı muhasebe tutmakla yükümlüdür (Md.
41/j). Ayrıca fon içtüzüğünde de fon kârının tesbiti ve katılma
belgesi sahiplerine dağıtılması esasları yeralmalıdır. Bu konudaki
geniş bilgi, S.P. Kurulunun Seri: XI, No: 6, «Menkul Kıymet Ya-
tırım Fonları Mali Tabloları ve Raporlarına İlişkin İlke ve Kurul-
lar Hakkında Tebliğ» ile düzenlenmiştir (37).

Fonun mali tablo ve raporlarının hazırlanmasında esas alına-
cak temel ilkeler şunlardır (XI/6 Teb. Md. 7) :

a) Mali tablo ve raporlar fonun varlıkları, kaynakları ve ma-
li durumu hakkında gerçeği ve doğruyu yansıtacak şekilde hazırlanmalıdır.

b) Mali tablo ve raporların açık ve anlaşılır olması için bu
tablo ve raporlarda bulunması gereken bilgilerin tamamının yer-
alması zorunludur.

c) Mali tablolardaki «diğer» ifadesini taşıyan hesap kalemlerinden, dahil olduğu grubun tutarının % 20 sini veya bilançoda görülen fon toplam varlıklarının % 05 ini aşanlar, sözkonusu kalemlerden önce ana başlıklar itibariyle ve ayrı ayrı gösterilir.

d) Mali tablolarda, bu tablolardan yararlananların kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan hesap kalemleri ayrı ayrı olarak gösterilir.

(36) Ayrıntılı bilgi için bkz: ERTUNA, ss. 122-125.

(37) 28 Şubat 1990 Tarih ve 20447 Sayılı Resmi Gazete.

e) Mali tabloda yeralan hesap kalemlerinin daha açık olması için gerekli görülen bilgiler, mali tablo dipnotlarında verilir.

f) Mali tablolar bir önceki dönemin bilgileriyle karşılaştırılmalı olarak hazırlanır.

Fonun muhasebe kayıtları ise, fon portföyünde bulunan menkul kıymetlerin alım ve satımı, katılma belgelerinin alım ve satımı, fonun gelir ve giderleri ile fonun diğer işlemleri yapıldıkları gün itibariyle muhasebeleştirilir. Yapılan muhasebe kaydı, her bir işlem itibariyle, yapılan işlemin miktarını, birim fiyat ve toplam tutarını göstermek ve gerekli açıklamaları içermek zorundadır. Menkul kıymetlerin alım ve satımına ilişkin muhasebe kayıtlarında, bu menkul kıymetler için düzenlenen alım satım emri belgesinin tarih ve numarasının bulunması gerekir. Yasal defterlerin yanısıra yardımcı defterde de ayrıntılı kayıtlar yeralabilir (XI/6 Teb. Md. 4).

YF'nin düzenleyeceği mali tablolarda bilanço, gelir tablosu yanında bir de fon portföy değer tablosu ve fon toplam değeri tablosu yer alır. Fon portföy değer tablosu; portföyde yer alan menkul kıymetlerin nominal değerlerini veya adetlerini düzenleme tarihindeki rayiç değerlerini ve tüm menkul kıymet içindeki oranlarını gösterecek şekilde düzenlenir. Kurucunun iştirak ve hissedarlarının menkul kıymetleri ilgili menkul kıymet grubu içinde ayrı olarak gösterilir. Fon toplam değer tablosu ise, portföy değerini hazır değerler, alacaklar ve diğer varlıkların eklenmesi ve borçların düşülmesi suretiyle oluşturulur.

Fon muhasebesinde kullanılacak hesapların işleyişiyle ilgili ilkeler Tebliğin 5. maddesinde açıklanmıştır (38). Ayrıca Tebliğin eklerinde fonun düzenleyeceği bilanço, gelir tablosu, hesap planı ve diğer rapor örnekleri verilmiştir. Türkiye'de 1994 yılı başından itibaren Tekdüzen Muhasebe Sistemini (TMS) uygulamaya koyan ve 26.12.1992 tarihinde yayımlanan 1 No'lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, YF'ları TMS'nin dışında bırakmıştır. Bunun da sebebi; YF'lerin kendilerine özgü muhasebe sistemi kullanmak zorunda olmalarıdır. Ancak YF'ler de diğer şirketler gibi muhasebe temel kavramlarına ve ilkelerine uymak zorundadırlar.

(38) Ayrıntılı bilgi için bkz: Vahdettin ERTAŞ, «Menkul Kıymetler Yatırımı Fonu Muhasebesi», S.P. Kurulu Araştırma Raporu, No: 1900/1, 1990.

2. Yatırım Fonlarının Denetlenmesi ve Kamuyu Aydınlatma

Kamuyu aydınlatma YF'ler için önemlidir. Yatırımcılar katılma belgesi almak suretiyle yatırım yaparken YF'ler tarafından hazırlanan raporlardan yararlanacaklardır. Örneğin, portföyün yapısına göre yatırımcı tercihte bulunacaktır. Katılma belgesinin satışı sırasında yönetici ve aracı kurumlar yaptıkları açıklamaların doğruluğundan birlikte sorumludurlar. Şayet yanlış bilgi sonucu, yatırımcılar zarar görmüş ise, yatırımcının istemesi halinde, belge karşılığında ödediği para, cari iskonta haddi üzerinden işlemiş faiziyle birlikte geri verilir (Md. 41/f).

Yönetici her hesap döneminin bitiminden itibaren üç ay içinde fonun durumunu, portföyün terkibi ve dönem içindeki gelişmesini belirten bir hesap raporu hazırlar ve Kurul'a verir (SPK Md. 42). Buna yıllık rapor denilmektedir. Raporda fonun bilançosu, gelir tablosu, fon portföy değer tablosu bir önceki yıllla karşılaştırmalı olarak bulunur. Bu tablolar ve bu tablolara ilişkin bağımsız denetçi raporu hesap döneminin bitiminden itibaren üç ay içinde Türkiye çapında yayım yapan en az iki gazetede ilan edilir. Kurucu kendi tüzel kişiliği ile Tebliğin 17/a bendinde sayılan kişilerin iştiraklerinin unvan ve adresleri ile bu sermayenin ne kadarına sahip olduklarını, her takvim yılını takip eden 3 ay içinde Kurul'a yazı ile bildirmekle yükümlüdür (VII/4 Teb. Md. 12).

Yıllık raporun yanısıra, günlük ve aylık rapor da vardır. Günlük rapor, pay değeri ve katılma belgesi fiyatlarının günlük olarak hesaplanmasını gösterir. Fon günlük raporları izleyen ilk iş günü Kurul'a sunulmalıdır. Aylık rapor ise, her ay sonunda hazırlanıp, en geç müteakip ayın onbeşinci gününden itibaren kurucunun merkezinde ve izahnamede belirtilen yerlerde yatırımcıların incelenmesine sunulur ve bir örneği aynı süre içinde Kurul'a gönderilir (XI/6 Teb. Md. 10-11).

YF'lerle ilgili istismarın önlenmesinde denetim çok önemlidir. SPK ile S.P. Kurulu denetçileri YF'nin bütün hesap ve işlemleri ile birlikte, kurucu ve saklayıcının ilgili bütün hesap ve işlemlerini de denetleyebileceklerdir. S.P. Kurulu'nun gerekli görmesi ve Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın onaylaması halinde bu denetlemeler Maliye Müfettişleri, Hesap Uzmanları ve Bankalar Yeminli Murakiplerince da yapılabilir. Ayrıca Maliye ve Gümrük

Bakanlığı S.P. Kurulu'nun talebi olmaksızın bu denetlemeleri yaptırabilecektir (Md. 45). 3794 sayılı Kanun ile S.P. Kurulu'nun YF'ler üzerindeki etkisi daha da artmıştır.

Kamuyu aydınlatmanın yollarından birisi de bağımsız dış denetimdir. YF'lerce düzenlenen mali tablolar bağımsız sürekli denetime tabidir. Sürekli denetimden anlaşılan her yıl yapılacak denetlemedir.

S.P. Kurulu'nun Seri: X, No: 12 Tebliğinde (39), YF'nin bu niteliği kazandığı hesap dönemi başından itibaren sürekli denetlemeye tabi oldukları belirtilmektedir (Md. 1). Ayrıca aynı maddede YF'nin altı aylık bilanço ve gelir tablolarını bağımsız sınırlı denetime tabi olduğu belirtilmektedir. YF'lerce düzenlenen özet ara bilanço ve gelir tabloları bağımsız sınırlı denetleme raporu özeti ile birlikte ara denetimi izleyen beş hafta içinde katılma belgelerinin alınıp satıldığı yerlerde ilan edilir. Ayrıca ilanı izleyen beş işgünü içinde Kurul'a gönderilir.

Bağımsız dış denetleme kuruluşlarının YF'lerde yapacakları sürekli denetimde, özellikle denetleme hizmetinin üstlenilmesinde, denetleme çalışmasında ve raporlama aşamalarında uymaları zorunlu ilke ve kurallar için kendilerine S.P. Kurulu'nun Seri: X, No: 4, «Bağımsız Denetleme Çalışması ve Raporlamasının ilke ve Kuralları» adlı tebliğ (40) yardımcı olacaktır. Bağımsız denetleme kuruluşlarının ara mali tabloların sınırlı denetimin de uyacakları ilkeler konusunda ise Seri: X, No: 14 sayılı Tebliğ hükümlerine uyacaklardır. Ancak bu tebliğde hüküm bulunmayan hallerde Seri: X, No: 3 ve Seri: X, No: 4 Tebliğ hükümleri geçerlidir.

SONUÇ

1800'lü yıllarda ilk defa Kara Avrupası'nda ortaya çıkan, oradan A.B.D. ve diğer ülkelere yayılan YF'ler, Türk hukuk sistemine ilk defa 1982 yılında İSPK ile girmiştir. Yasal dayanağı olan ilk YF ise 1987 yılında kurulmuştur. Bu yıldan itibaren YF'lerde gerek fon sayısı, gerekse fon portföy değeri toplamı itibarıyla hızlı bir artış yaşanmış ve 1993 yılı sonu itibarıyla fon sayısı 93'e, fon portföy değeri toplamı ise yaklaşık 15 trilyona ulaşmıştır.

(39) 18 Şubat 1992 Tarih ve 21146 Sayılı Resmi Gazete.

(40) 18 Haziran 1988 Tarih ve 19846 Sayılı Resmi Gazete.

1992 yılında yürürlüğe giren 3794 sayılı kanun, YF'lerle ilgili bir çok eleştiriyi gidermiştir. Bunların başında da YF kurma yetkisi konusunda banka tekelini kaldırmasıdır. Nitekim bu düzenlemeden sonra sayıları az da olsa aracı kurumlardan, sigorta şirketlerinden ve emekli ve yardım sandıklarından YF kurmaya teşebbüs edenler olmuştur. YF'lerin portföy yapılarının ağırlıklı olarak sabit getirili menkul kıymetlerden oluşmasına ilişkin eleştiriler ise 1993 yılında A Tipi ve B Tipi YF'lerin kurulmasının sağlanması ile giderilmiştir. Ayrıca, hisse senetlerinin ağırlıkta olduğu ve sermaye piyasasına gerçek anlamda olumlu katkı sağlayan A Tipi YF'ler getirilen vergi muafiyetiyle özendirilmiştir.

Netice olarak; YF'lerin Türkiye'de başarılı olarak gelişmelerini sürdürmelerinin yolu, iyi yönetilmeleri, riskin dağıtılması ilkesine, kamuyu aydınlatma ilkesine uymaları ve yatırımcısına enflasyonun üzerinde bir getiri sağlamalarına bağlıdır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- KARSLI Muharrem, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, 2. Baskı.
- KARSLI Muharrem, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, 4. Baskı.
- AYPEK Nevzat, «Kolektif Yatırım Kurumlarının Türkiye Uygulaması : Menkul Kıymetler Yatırım Fonu», **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl : 11, Sayı : 128.
- ERTAŞ Vahdettin, «Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları», **1993 Yılı Başında Türk Sermaye Piyasası Seminer Tebliğler-Panel**, İstanbul 1993, S. P. Kurulu, Y. No : 1993/92.
- ERTUNA İbrahim Özer, «Türkiye'de Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Uygulamaları İle İlgili Muhasebe Sorunları», **Muhasebe Enstitüsü Dergisi**, Sayı : 49, Ağustos - Kasım 1987.
- GÖNENÇ Halit, «Türkiye'de Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Bugünü», **Hacettepe Üniv., İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt : 7, Sayı : 1-2, 1989.
- ULUER Aral, «Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Vergilendirme», **İktisat Maliye**, Cilt XXIX, Sayı : 6, 1982.
- SEZGİN Umur, «Yatırım Fonları, Özellikleri ve Ülkemizdeki Uygulama Şekli», **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl : 11, Sayı : 128, Ekim 1989.
- SÜNGÜ Sevtap, «Dünyada Yatırım Fonları», **Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler Semineri**, İstanbul, 2 Aralık 1988.
- SOYDEMİR Selim, «Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Portföylerin Değerlemesi», **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl : 9, Sayı : 95.
- TUNCER Selahattin, «Menkul Kıymetler Yatırım Fonu», **Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri, Tartışmalar-Panel**, İstanbul Büyük Tarabya Oteli, 20-21 Nisan 1984.
- TUNCER Selahattin, «Menkul Kıymetler Yatırım Ortakları ve Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Mahiyeti», **Vergi Dünyası**, Sayı : 130, Haziran 1992.
- YALKIN Yüksel Koç, «Yatırım Fonları», **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl : 11, Sayı : 128, Ekim 1989.
- YASAMAN Hamdi, «Sermaye Piyasası Kanununa Göre Yatırım Fonları», **İktisat Maliye Dergisi**, Cilt : 28, Sayı : 11, Şubat 1982.