



Sermaye Piyasası Kurulu

**AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ,
İSVİÇRE, KORE VE TÜRK HUKUKUNDA
YATIRIM FONLARI VE PARA PİYASASI
FONLARININ OLABİLİRLİĞİ**

Yeterlik Etüdü

**Selim SOYDEMİR
ANKARA 1986**

Yayın No.: XXX

**Bu eserin tüm telif hakları
Sermaye Piyasası Kurulu'na aittir.**

ISBN : XXXXXXXXXXXXX

**Bu kitapta öne sürülen fikirler eserin yazarına aittir,
Sermaye Piyasası Kurulu'nun görüşlerini yansıtmaz.**

Kapak Tasarımı : Sermaye Piyasası Kurulu
Baskı : SPK Basım Yayın Ofisi
İlk Baskı : Temmuz 2005 / Ankara

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	1
1. KOLLEKTİF YATIRIM KURUMLARI	5
1.1. HUKUKİ YAPILARI	5
1.1.1. Şirket Yapısında Olanlar	5
1.1.2. İnançlı Mülkiyet Yapısında Olanlar	6
1.1.2.1. Sabit (Fixed) KYK'ler	6
1.1.2.2. Esnek (Flexible) KYK'ler	7
1.2. KATILMA BELGELERİNİ GERİ SATIN ALIP, ALAMAMALARI	7
1.2.1. Kapalı Sonlu KYK'ler	8
1.2.2. Açık Sonlu KYK'ler	9
2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ'NDE YATIRIM FONLARI	11
2.1. KISA TARİHİ	11
2.2. TANIM VE TÜRLERİ	12
2.2.1. Nominal Değerli Menkul Kıymet İhraç Eden Şirketler (Face-amount Certificate Companies-FACs)	12
2.2.2. Birim Yatırım Kurumları (Unit Investment Trusts-UITs)	14
2.2.3. Yönetim Şirketleri (Management Companies)	15
2.3. SAĞLADIKLARI HİZMET VE KOLAYLIKLAR	16
2.3.1. Temettü Geliri	17
2.3.2. Sermaye Kazançları	18
2.3.3. Temettü ve Sermaye Kazançlarının Yeniden Yatırımı (Dividend and Capital Gains Reinvestment Plan)	18
2.3.4. Dolar Maliyeti Ortalaması (Dollar Cost Averaging Plan)	19
2.3.5. Değişim Önceliği (Exchange Privilege)	19
2.3.6. Likidite	19
2.3.7. Vergiler	19
2.3.8. Bilgi (Information)	20

2.4. YATIRIM FONLARININ PORTFÖYLERİNE GÖRE SINIFLANDIRMASI...	21
2.4.1. Adi Hisse Senedi (Common Stock) Fonları.....	21
2.4.2. Dengelenmiş (Balanced) Fonlar	22
2.4.3. Gelir (Income) Fonları.....	22
2.4.4. Tahvil Fonları	23
2.4.5. Kaldıraç Fonları.....	23
2.4.6. Endeks Fonları.....	24
2.4.7. Çift Amaçlı (Dual Purpose) Fonlar	24
2.5. PARA PİYASASI YATIRIM FONLARI (MONEY MARKET MUTUAL FUNDS-MMMFs)	25
2.5.1. MMMFs'in İşlemleri	25
2.5.2. MMMF'in Avantajları	28
2.5.3. MMMFs'in Yatırımcıları	29
2.5.4. MMMFs'in Aktif Değerlemesi ve Gelir Tespit Yöntemleri	30
2.5.5. Kısa Vadeli Yerel Yönetim Tahvillerine Yatırım Yapan Fonlar (Short Term Tax Exempt Funds-STEFs).....	33
2.6. GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI (REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS-REITS).....	33
2.7. YATIRIM FONLARININ YATIRIMCILARA SUNDUKLARI HESAPLAR...35	
2.7.1. Düzenli Hesaplar	35
2.7.2. Birikimli Hesaplar	35
2.7.3. Çekişli Hesaplar.....	36
2.7.4. Emeklilik Hesapları	36
2.8. YATIRIM FONLARI ORGANİZASYONU	38
2.9. YATIRIM FONLARININ PAYLARININ SATIŞI.....	38
2.10. PAYLARIN DEĞERLENMESİ	39
2.11. YATIRIM FONLARININ KAZANÇLARI VE DAĞITIMLARI	40
2.12. YATIRIM FONLARI ve VERGİLER	41
2.12.1. Fon Dağıtımlarının Vergilendirilmesi	41

2.12.2. Fon Paylarının Vergilenmesi	42
2.13. 1940 YATIRIM ŞİRKETLERİ YASASI	43
2.13.1. Yatırım Şirketlerinin Tescili (Registration)	43
2.13.2. Bağlı Kişi ve Yüklenimcilerin Ehliyetsizliği	44
2.13.3. Yöneticilerin Bağımsızlığı	45
2.13.4. Pay Senetlerinin Değiştirilmesi	45
2.13.5. Yatırım Şirketlerinin Faaliyetleri	46
2.13.6. Yatırım Politikalarındaki Değişiklikler	47
2.13.7. Sermaye Yapıları	47
2.13.8. Çıkar Çatışması	48
2.13.9. Yatırım Danışmanlığı ve Yüklenimcilik Anlaşmaları	48
2.13.10. Periyodik Raporlar	48
2.13.11. Karşılıklı Paydaşlık	49
2.13.12. İnançlı Görevlerin İhlali	50
2.13.13. Cezalar	50
3. İSVİÇRE'DE YATIRIM FONLARI	51
3.1. GENEL OLARAK	51
3.2. TANIM	51
3.3. KURULUŞU	52
3.3.1. Hukuki Niteliği	52
3.3.2. Sözleşmenin İçeriği	52
3.4. SÖZLEŞMENİN TARAFLARI	53
3.4.1. Yönetici Kurum	53
3.4.1.1. Yönetici Kurumun Hukuki Niteliği	53
3.4.1.2. Yönetici Kurumun Sermayesi	53
3.4.1.3. Yönetici Kurumun Görevleri	54
3.4.1.4. Yönetici Kurumun Hakları	55
3.4.1.5. Fon Yönetiminin Sorumluluğu	56
3.4.2. Mutemet Banka	58

3.4.2.1. Hukuki Niteliği.....	58
3.4.2.2. Mutemet Bankanın Rolü	58
3.4.2.3. Mutemet Bankanın Hakları	59
3.4.2.4. Mutemet Bankanın Sorumluluğu	59
3.4.2.5. Mutemet Bankanın Değişmesi	59
3.4.3. Katılımcılar	60
3.5. SÖZLEŞMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	62
3.5.1. Sözleşmenin İçeriğinin Değişmesi	63
3.5.2. Sözleşme Taraflarının Değişmesi.....	63
3.6. Fonların Denetlenmesi	64
3.6.1. İç Denetim	64
3.6.2. Dış Denetim	65
3.7. Yatırım Fonunun Sona Erişi.....	66
3.7.1. İnfisah Sebepleri	67
3.7.2. Fesih Sebepleri	67
3.8. FONUN TASFİYESİ	68
3.9. CEZALAR	68
3.10. YATIRIMLARI	69
3.10.1. Yatırım Konuları.....	69
3.10.2. Yatırımların Dağılımı	70
3.11. GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI.....	70
3.11.1. Tanım	70
3.11.2. Fon Aktiflerinin Değerlemesi	71
3.11.3. Fon Yönetiminin Özel Yetkileri.....	71
3.11.4. Katılma Belgelerinin Geri Satışı	72
4. KORE'DE YATIRIM FONLARI.....	73
4.1. GENEL OLARAK.....	73
4.1.1. Hisse Senedi Fonları	73
4.1.2. Tahvil Fonları	74

4.2. AMAÇ ve TANIM.....	74
4.2.1. Amaç.....	74
4.2.2. Tanım.....	75
4.3. KURULUŞU.....	75
4.3.1. Hukuki Niteliği.....	75
4.3.2. Sözleşmenin İçeriği.....	76
4.4. SÖZLEŞMENİN TARAFLARI.....	77
4.4.1. Yönetici Şirket.....	77
4.4.1.1. Yönetici Şirketin Kuruluşu.....	77
4.4.1.2. Yönetici Şirketin Görevleri.....	79
4.4.1.3. Yönetici Şirketin Hakları.....	79
4.4.1.4. Fon Yönetiminin Sorumluluğu.....	81
4.4.2. Mutemet Şirket.....	85
4.4.2.1. Hukuki Niteliği.....	85
4.4.2.2. Mutemet Şirketin Görevleri.....	85
4.4.2.3. Mutemet Şirketin Hakları.....	86
4.4.2.4. Mutemet Şirketin Sorumluluğu.....	86
4.4.3. Katılımcılar.....	87
4.4.3.1. Katılma Belgesi Alma Hakkı.....	87
4.4.3.2. Katılma Belgelerini Geri Satış Hakkı.....	88
4.4.3.3. Kar Payı Alma Hakkı.....	89
4.4.3.4. Bilgi Alma Hakkı.....	89
4.5. SÖZLEŞMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	90
4.5.1. Sözleşmenin İçeriğinin Değişmesi.....	90
4.5.2. Sözleşme Tarafların Değişmesi.....	91
4.6. FONLARIN DENETLENMESİ.....	91
4.6.1. İç Denetim.....	92
4.6.2. Dış Denetim.....	92
4.7. YATIRIM FONUNUN SONA ERMESİ.....	93

4.7.1. İnfisah Sebepleri	93
4.7.1.1. Sürenin Dolması	93
4.7.1.2. Yönetici ve Mutemet Şirketlerin iflasları veya Faaliyetten Çekilmeleri	93
4.7.1.3. Fon Sözleşmesinde Sayılan Nedenler	93
4.7.1.4. Fonun Kısmi İptali	94
4.7.2. Fesih Sebepleri	94
4.7.2.1. Yönetici veya Mutemet şirketlerin Fesih Kararı	94
4.7.2.2. Maliye Bakanlığının Kararı	94
4.8. FONUN TASFİYESİ	95
4.9. YEDEK AKÇELER	95
4.10. YATIRIMLAR	95
4.10.1. Yatırım Konuları	95
4.10.2. Yatırım Kısıtları ve Dağılımı	97
4.11. CEZALAR	99
5. TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI	101
5.1. GENEL OLARAK	101
5.2. AMAÇ VE TANIM	102
5.2.1. Amaç	102
5.2.2. Tanım	102
5.3. KURULUŞU	102
5.3.1. Hukuki Niteliği	102
5.3.2. Sözleşmenin İçeriği	104
5.3.2.1. Fonun Adı, Kurucu Bankanın Unvanı ve Merkezi	104
5.3.2.2. Fonun Tutarı	104
5.3.2.3. Fon Yönetiminde Uygulanacak Şekil	105
5.3.2.4. Fonun Yatırım Yapacağı Menkul Kıymetlerin Seçimi ve Riskin Dağıtılması Esasları	105
5.3.2.5. Katılma Belgelerinin Satış ve Geri Satın Alınış Fiyatlarının Tespiti Usulü ve Portföyün Değerlendirilmesi Esasları	107
5.3.2.6. Fon Karının Tespiti ve Katılma Belgesi Sahiplerine Dağıtılması Esasları	109

5.3.2.7. Kurucu Bankanın Yönetici Sıfatıyla Fondan Alacağı Ücret ve Başka Menfaatler ile Gider Karşılıklarının Tespiti Esasları	111
5.3.2.8. Fonun Hesap Dönemi	112
5.3.2.9. Fonun Süresi	112
5.3.2.10. Fonla İlgili Bilgilerin Açıklanması	112
5.3.2.11. Fona Katılma ve Ayrılma Şartları	113
5.3.2.12. Fonun Tasfiye Şekli	113
5.4. SÖZLEŞMENİN TARAFLARI.....	114
5.4.1. Banka	114
5.4.1.1. Bankanın Görevleri	114
5.4.1.2. Bankanın Hakları.....	115
5.4.1.3. Bankanın Sorumluluğu.....	116
5.4.2. Katılımcılar	120
5.5. SÖZLEŞMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	121
5.5.1. İttüzüğün İçeriğinin Değişmesi.....	121
5.5.2. Tarafların Değişmesi	122
5.6. FONLARIN DENETLENMESİ	123
5.6.1. İç Denetim	123
5.6.2. Dış Denetim	123
5.7. FONLARIN SONA ERİŞİ.....	124
5.7.1. Fesih Sebepleri	124
5.7.2. İnfisah Sebepleri	124
5.8. FONUN TASFİYESİ	125
5.9. CEZALAR.....	125
5.10. YATIRIMLARI VE YÖNETİM İLKELERİ	127
5.10.1. Yatırım Konuları.....	127
5.10.2. Yönetim İlkeleri ve Yatırım Kısıtları	127
6. TÜRKİYE’DE MKYF’LERE İLİŞKİN SORUNLAR.....	131
6.1. HUKUKİ DÜZENLEMELERDEN DOĞAN SORUNLAR	131

6.1.1. Yeni Yasal Düzenleme Gereği	131
6.1.2. Bankaların Tekeli	131
6.1.3. İkili Yapı Yerine Üçlü Yapının Getirilmesi	132
6.1.4. Para Piyasası Fonlarının Kurulabilirliği	132
6.1.5. Gayrimenkul, Yatırım Fonlarının Kurulabilirliği	134
6.1.6. MKYF'lerin Vergi Kanunları Karşısındaki Durumları	135
6.2. SERMAYE PİYASANIN GELİŞMİŞLİK DÜZEYİNDEN DOĞAN SORUNLAR	137
6.2.1. İkincil Piyasanın Gelişmemesinin Değerlemede Doğurabileceği Sorunlar ve Değerleme Yöntemleri	137
6.2.1.1. Hisse Senetlerinin Değerlenmesi	137
6.2.1.2. Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Değerlenmesi	138
6.2.1.3. Gelir Ortaklığı Senetlerinin Değerlenmesi	140
6.2.2. İkincil Piyasanın Gelişmemiş Olmaması Yüzünden Fon Portföylerinin Likit Olması Sorunu	140
6.3. FONLARIN TASFİYESİNİN DOĞURDUĞU SORUNLAR	141
6.4. MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU KANUNU TASLAĞI	142
EK - 1 : NET AKTİF DEĞERİN HESAPLANIŞI	163
EK - 2 : MKYF'NİN İŞLEYİŞİNE BİR ÖRNEK	165
KAYNAKLAR	175

GİRİŞ*

Herhangi bir ekonomide, ekonomik birimlerin belli bir dönemdeki tasarrufları (cari gelir eksi cari harcamaları) fiziki varlıklara (real assets) yatırımlarından fazla olduğu için o ekonomide mali araçlar vardır. Bütün ekonomik birimler kendi kendine yeterli olduklarında (tasarrufları fiziki varlıklara olan yatırımlarına eşit olduğunda) dışsal bir finansmana ve dolayısıyla mali araçlara gerek olmayacaktır. Bir ekonomik birimin fiziki varlıklara olan yatırımları tasarruflarını aştığında o ekonomik birim bu farklılığı borçlanarak, pay senedi ihraç ederek veya para çıkararak (eğer merkez bankası gibi parasal bir kuruluşsa) finanse etmiş ve bu şekilde de mali araçları yaratmıştır.

Cari tasarrufları, fiziksel varlıklara olan yatırımlarını aşan ekonomik birimler tasarruf fazlası veren, tersi de tasarruf açığı veren olarak adlandırılırlar. Mali piyasaların fonksiyonu tasarruf fazlası veren birimlerin fazlalarının açık veren birimlere akışını kolaylaştırmak ve gerek sonul (ultimate) fon kullanıcılar arasında gerekse fiziksel varlıklara yatırımlarla tüketim arasında etkin dağılımını sağlamaktır.

Fonların yukarıda tartışılan akışları esas olarak iki kanaldan gerçekleştirilir; doğrudan (direct) ve dolaylı (¹) (indirect) finansman. Doğrudan finansmanda fon arz edenle talep eden doğrudan karşı karşıya gelerek fon alışverişini sağlarlar. Dolaylı finansmanda ise mali araçlar fazla ve açık veren birimlerin arasına girerek fonların akışını sağlarlar.

* Bu çalışma 1986 yılında yapılmış ve 1987 yılında da Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanlık sınavında yeterlik etüdü olarak sunulmuştur.

¹ Ferri, M.G., and Kidwell, D.S., (1986), s. 5., Horne J.C.V., (1984), s. 3.

Mali aracilar birincil menkul kıymetleri (direk hakları-primary securities) alırlar ve kendi menkul kıymetler (dolaylı menkul kıymetler)'ini satarlar böylece sonul fon kullanıcılar ile fon arz edenler arasına girer. Sonul fon arz eden birimlere sunulan bu dolaylı menkul kıymetler doğrudan haklar sağlayan menkul kıymetlerden daha çekicidir. Özellikle, küçük tasarruflar için daha da uygundur. Sonul fon kullanıcılar açısından da menkul kıymetlerini fon arz edenlere doğrudan satmaktansa aracilar aracılığıyla satmak daha çekicidir. Mali hakların değişimlerinde araciların sunduğu hizmet ve tasarruflar şu şekilde sıralanabilir ⁽²⁾:

İşlem Maliyeti (Transaction Costs): Aracilar sürekli olarak menkul kıymet alım-satım işleriyle uğraştıkları için bireysel yatırımcılar veya fon talep edenlerin elde edemediği ölçek ekonomisinden (economies of scale) yararlanırlar.

Bilgi Üretimi (Information Production): Mali aracilar herhangi bir borçlanıcı hakkında borç verenden daha çok ve doğru bilgiyi daha ucuza edinebilirler. Ayrıca gizliliği gerekli olan bilgileri de saklı tutarlar.

Bölünebilirlik ve Esneklik (Divisibility and , Flexibility): Tek tek bireysel tasarrufların tasarruflarını birincil menkul kıymet satın almak için bir havuzda toplayan aracilar yatırımcıların almak istediği büyüklüklerde menkul kıymet ihraç ederler. Borçlanıcılar da hem tek tek tasarruf sahipleriyle uğraşmaktan hem de onların istedikleri tutarda menkul kıymet çıkarma zorluklarından kurtulurlar.

Çeşitlendirme ve Risk (Diversification and Risk): Aracilar topladıkları fonları çok çeşitli birinci menkul kıymetlere yatırarak riski dağıtırlar. Eğer portföye dahil edilen menkul kıymetler arasında bir ilişki (korelasyon) yoksa, aracı kurum menkul kıymetlerin değerlerindeki oynamalarla ilgili riski azaltabilir. Böylece aracilar, yatırımcıların tek başlarına ulaşamayacakları risk çeşitlendirmesini sağlarlar.⁽³⁾

² Horne, J.C.V. (1984) s. 78, Fama, E. (1985), s.10 ve Jacob, N.L. ve Pettit, R.R. (1984) s.274-276.

³ Risk En azlamasına Dayalı Bir Portföy Oluşturulmasına ilişkin bakınız Soydemir S. (1985) a.

Vade (Maturity): Aracı kurumlar satın aldıkları belirli vadelerdeki menkul kıymetleri daha farklı vadelerdeki ikincil menkul kıymetlere çevirerek hem fon kullanıcılarının hem de fon arz edenlerin isteğine uygun vadelerde fon ve menkul kıymet ve dolayısıyla da piyasada likidite sağlarlar.

Uzmanlık ve Uygunluk (Expertise and Convenience): Aracı kurumlar tasarruf sahiplerinin isteklerini karşılayacak uygun menkul kıymetlerin seçiminde uzmandırlar. Uzmanlıklarıyla da yatırımcıyı uygunsuz seçimlerden korurlar.

Portföy Oluşturulması: Varlıklı tasarruf sahipleri danışmanlık ücreti ödeyerek yukarıda sayılan avantajları içeren bir portföy oluşturabilir. Ama esas olarak küçük tasarruflular böyle bir olanaktan yoksundurlar. Bu noktada çeşitli hisse senedi, tahvil ve diğer menkul kıymetlerden riskin dağıtılması esasına göre bir portföy oluşturmak için tek tek yatırımcılardan topladığı paralarla bir havuz oluşturan ⁽⁴⁾ Kollektif Yatırım Kurumları (KYK'ler-Collective Investment Institutions) mali aracı kurumların çok iyi bir örneğini oluşturmaktadırlar. ⁽⁵⁾

Esas olarak yatırım fonlarının incelendiği bu çalışmada önce kolektif yatırım kurumları ve hukuki yapıları ele alınırken ikinci bölümde dünyada en gelişmiş örnek olarak bilinen, ABD yatırım fonları ve 1940 Yatırım Şirketleri Yasası (Investment Company Act of 1940) incelenecektir. Üçüncü ve dördüncü bölümlerde İsviçre ve Kore'deki yatırım fonları endüstrisi kısaca tanımlanıp, yasalar incelenirken, beşinci bölümde Türkiye'deki menkul kıymetler yatırım fonlarına ilişkin düzenlemeler ele alınmıştır. Altıncı bölümde ise Türk yatırım fonlarına ilişkin sorunlar tartışılıp bir Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Kanunu Taslağı geliştirilmeye çalışılmıştır.

⁴ OECD (1986), Madde 1/2 ve Reily F.K. (1982) s. 525.

⁵ Kuznets, S. (1961);, s. 31.

1. KOLLEKTİF YATIRIM KURUMLARI

1.1. HUKUKİ YAPILARI

OECD'ye göre KYK'lerin, birincisi şirket (Corporate) ve ikincisi inançlı mülkiyet (Contractual) esaslarına dayanan iki temel yapısı vardır.⁽⁶⁾

1.1.1. Şirket Yapısında Olanlar

Normal bir anonim şirket gibi kurulup ve anonim şirketler hukukuna göre faaliyet gösterirler. Anonim şirketlerin binlerce ortağı olabilmesi KYK'ler açısından da uygun bir örgütlenme biçimi olmasını getirmiştir. Anonim şirket olarak kurulan ve tüzel kişiliği olan KYK'lerin katılımcıları (participants, beneficiaries) şirketin ortaklarıdır. Ortaklar diğer şirketlerin ortakları gibi oy hakkına sahiptirler ve KYK'lerin yatırım politikası kararlarını etkileyebilmektedirler.

Şirket yapısında olan KYK'ler sermayelerinin yapısına ⁽⁷⁾ göre sabit veya değişir sermayeli olarak kurulabilirler.

Sabit sermayeli şirketlerin sermayeleri artırılması veya azaltılması herhangi bir anonim şirketin sermayesini artırması veya azaltmasıyla aynı yöntemi izler. Değişir sermayeli şirketlerde ise şirketin sermayesi ve pay sayısı, ortakların giriş çıkışına göre artıp azalmaktadır.

⁶ OECD (1972), s. 15-18.

⁷ Yasaman, H. (1980), s.10.

1.1.2. İnançlı Mülkiyet Yapısında Olanlar

Fon yöneticisi (manager), saklayıcı banka (trustee bank) ve katılımcılar arasındaki üçlü sözleşmeye dayandığı için sözleşmeye dayanan KYK'ler olarak da ele alınan bu tür KYK'lerin tüzel kişiliği yoktur.

Üçlü sözleşmedeki yönetici ve banka arasındaki ilişki sürekli. Üçüncü taraf olan katılımcıların diğer ikisiyle olan ilişkisi ise geçicidir. Bu ilişki, katılımcının fonun katılma belgelerini (beneficiary certificates) almasıyla başlar ve fona geri satmasıyla da sona erer.

Genellikle, yönetici şirket fon sözleşmesini (trust deed) hazırlar ve bir bankayla anlaşır. Daha sonra işe katılma belgelerini yatırımcılara satar. ⁽⁸⁾ Katılma belgelerini satın alan yatırımcılar da fon sözleşmesindeki şartlara göre fona katılırlar.

Fon sözleşmesini yönetici ortaklık hazırlar, banka taraf olur. Sözleşme, tarafların birbirlerine karşı hak ve sorumluluklarını ve fonun yatırım ilkelerini düzenler.

Fon yöneticisi, fonda toplanan para ve menkul kıymetlerin malikidir ve bu şekilde hareket eder. Katılımcıların fon üzerindeki malikliği ise dolaylıdır. Onlar bir şekilde, tasarruflarını fon yoluyla yöneticiye fon sözleşmesindeki ilkelere göre yönetsin diye emanet etmişlerdir. Yönetici fonun maliki olduğu halde bu değerleri kendi varlıklarından ayırmak zorundadır.⁽⁹⁾

İnançlı mülkiyet yapısındaki KYK'ler fon sözleşmesinde yönetici ortaklığın menkul değerleri seçme serbestilerine göre ikiye ayrılırlar.

1.1.2.1. Sabit (Fixed) KYK'ler

Yatırım politikaları fon sözleşmesinde açıkça sayılmıştır. KYK'nin kurucuları yatırım yapacakları menkul kıymetlerin listesini yayınlarlar,

⁸ Aynı Yerde s. 25.

⁹ Gürsoy, K.T. (1977), s.30

yatırımcılarda buna göre fona katılırlar, KYK yönetimi yayınlanan listedeki menkul kıymetlerden başkasını fona dahil edemezler.⁽¹⁰⁾

1.1.2.2.Esnek (Flexible) KYK'ler

Birincilerin aksine dinamik bir modeldir. Yönetici fon, portföyünün oluşturulmasında sözleşmede belirtilen sınırlar (listede olabilir) dahilinde serbesttir. Bu sınırlar içinde KYK yönetimi istediği menkul kıymeti alıp satabilir. Böylece fon yönetimi portföyü piyasa koşullarına göre yönetir.

Gerek sabit gerekse esnek KYK'lerin listelerinde yazılı ve belirlenmiş menkul kıymetleri edinirken iki yöntem kullanabilirler.

a) Tahsis (Appropriation) Yöntemi: Listelerde yazılı olan menkul kıymetler KYK yönetimi tarafından alınıp, portföy oluşturulur. Daha sonra katılma belgeleri satışa sunulur. Katılma belgeleri tamamen satıldıktan sonra yeni belge satışı için aynı yöntem tekrar izlenir.

b) Nakit (Cash) Yöntemi: Önce katılma belgeleri çıkarılır, elde edilen paralarla sözleşmeye uygun bir portföy oluşturulur. İhraç edilen katılma belgeleri tamamen satıldıktan sonra fon portföyü katılma belgesi sahiplerinin ortak mülkiyetine ya da yönetici ortaklığın inançlı mülkiyetine geçer.

1.2. KATILMA BELGELERİNİ GERİ SATIN ALIP, ALAMAMALARI

KYK'ler ihraç ettikleri katılma belgelerini geri satın alıp alamamalarına göre kapalı sonul (closed end) ve açık sonlu (open end) olmak üzere ikiye ayrılırlar.

¹⁰ Yasaman H.(1980), s.27-31.

1.2.1. Kapalı Sonlu KYK'ler

Amerika Birleşik Devletleri'nde "Closed-End Investment Companies", İngiltere'de "Investment Trust" olarak bilinen kapalı-sonlu KYK'lerin diğer anonim veya limited (İngiltere'de) şirketlerden faaliyet alanları dışında herhangi bir farkları yoktur.

Genellikle anonim şirketleri ilgilendiren yasalar çerçevesinde düzenlenen ⁽¹¹⁾ kapalı sonlu KYK'lerin sermayeleri sabittir. Şirketin sermayesi sadece pay sahiplerinin onayıyla artırılabilir veya azaltılabilir.

Yatırımcılar kapalı sonlu KYK'lerin pay senetlerini ya birincil ya da ikincil piyasada satın alabilirler. Söz konusu pay senetleri ihraççı KYK tarafından geri satın alınıp itfa ⁽¹²⁾ edilemez. Bu nedenle de herhangi bir pay sahibi paylarını satmak istediğinde bir alıcı bulmak zorundadır. Pek çok kapalı sonlu KYK'nin pay senetleri borsalarda kote edilmiş olduğundan alım-satım işleri borsalarda kolayca yapılabilir.

Pay senetlerinin piyasa değeri herhangi bir şirketin pay senetlerinin fiyatının belirlenmesi gibi senetlerin arz ve talepleriyle belirlenir. Ancak, bu belirlenme şirketin portföyündeki menkul değerlerin iskonto değerinden de büyük oranda etkilenir.⁽¹³⁾

Borçlanmalarına esas olarak sınır olmayan kapalı sonlu KYK'ler borçlanmanın kaldıraç (leverage) etkisinden yararlanırlar. Yükselen bir piyasada iyi işleyen bu mekanizma düşen bir piyasada pay sahiplerinin zararına işleyecektir. Çünkü bu durumda, portföy değeri düşecek ama borçlar aynı kalacaktır.

Kapalı sonlu KYK'lerin paylarını itfa etmeleri söz konusu olmadığı için portföylerinde bu tür bir gelişmeye karşın likit veya likite kolayca çevirebilecekleri kıymetleri bulundurmamak zorunda değildirlir.

¹¹ ABD'de *Investment Company Act 1940*'a göre düzenlenmiştir.

¹² Joseph, A.R. (1984), s. 8 ve Reilly, F.K. (1982), s. 527.

¹³ Joseph, A.R. (1984), s. 8 ve Arnaud, A.A. (1983), s. 97.

1.2.2. Açık Sonlu KYK'ler

ABD'de "Open-end Investment Companies" veya "Mutual Funds", İngiltere'de "Unit Trust" olarak bilinen açık sonlu KYK'ler kapalı sonlulardan oldukça farklıdır.

Genellikle özel yasalarla düzenlenen açık sonlu KYK'ler (Mutual Funds, Yatırım Fonları) ilk ihraçtan sonra pay senetlerini (katılma belgelerini) geri almaya veya yenilerini satmaya her ân hazırdırlar.⁽¹⁴⁾

Kimi ülkelerde şirket olarak kurulan (ABD), kimi ülkelerde de bir sözleşmeye (trust deed) dayanarak (Kore ve İsviçre) oluşturulan fonların payları, katılma belgeleri (beneficiary certificates) doğrudan doğruya fondan veya aracı kurumdan satın alınabilir. Şirket olarak kurulan ülkelerde pay sahipleri oy hakkına sahiptirler ve dolayısıyla da fonun politikalarında etkindirler. Söz konusu payların herhangi bir ortaklığın pay senetlerinden farkı yoktur. (ABD'de her iki pay senedine de "share" denilir).

Yatırım fonlarının borçlanma imkanları genellikle kısıtlanmış ve dolayısıyla kaldıraç etkisinden faydalanmaları sınırlandırılmıştır. Örneğin ABD'de yatırım fonları toplam varlıklarının ancak 1/3'ü kadar sadece bankalardan borçlanabilirler.

Pay senetlerinin fiyatlarının belirlenmesi ise fon portföyündeki menkul değerlerin borsa veya piyasa değerleriyle oluşturulan Net Aktif Değeri (NAD) üzerinden hesaplanır.

ABD'de açık sonlu yatırım fonları arasında bir farklılık bazı fonların (load funds) paylarını satışlarında satış ücreti (sales fee) bazılarının (no-load funds) ise satış ücreti almamalarıdır. Satış ücreti alan yatırım fonlarının paylarının ihraç değeri, (NAD+satış ücreti) şeklinde hesaplanır. Söz konusu oran NAD'in % 7.5 ile % 8.0'i arasındadır.

Bazı fonlar ise paylarını geri satın alırken itfa ücreti (redemption fee) alırlar.

¹⁴ ICI (1985) s. 8 ve Reily F.K. (1982), s. 528.

2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ'NDE YATIRIM FONLARI

ABD'deki yatırım fonlarının ele alındığı bu bölümde öncelikle yatırım fonları endüstrisi özetlenmeye çalışılmış, daha sonra ise önemleri dolayısıyla para piyasası yatırım fonları (Money Market Mutual Funds-MMMFs) ve 1940 Yatırım Şirketleri Yasası (Investment Company Act of 1940-ICA)'na göre düzenlenmeyen ama yatırım fonu gibi değerlendirilen gayrimenkul yatırım fonları (Real Estate Investment Trusts-REITS) tartışılmıştır. Son olarak ise ICA'nin (1970 değişiklikleriyle) ana ilkeleri özetlenmeye çalışılmıştır.

2.1. KISA TARİHİ

19. yüzyılın sonunda ve 20 yüzyılın başında Amerikan ekonomisinin gelişmesiyle gerekli yatırım araçlarını sağlamak amacıyla pek çok mali kurumla birlikte yatırım şirketleri kuruldu. ABD'de ilk yatırım şirketleri yatırımcıların mali yönetici ve portföy çeşitlendirilmesi ihtiyaçlarını fark eden bankerler, yatırım grupları ve komisyoncular (brokers) tarafından Boston (1893), New York ve Philadelphia'da kurulmuş ve ilk yatırım fonu ise 1924'de örgütlenmiştir.⁽¹⁵⁾

1929 bunalımından sonra çıkarılan 1933 Menkul Kıymetler Yasası (Securities Act of 1933) ve ICA ile bugün faaliyette bulunan yatırım şirketlerinin çalışma kural ve düzenlemelerinin temel çerçevesi oluşturulmuştur.

1929 hisse senetleri piyasası krizi ve arkasından gelen depresyon, yatırımların hepsini etkilemiş ve özellikle kaldıraç etkisinden yararlanmak

¹⁵ ICI (1985) s. 10.

amacıyla borçlanan fonlar olmak üzere pek çok yatırım fonu iflas etmiştir.⁽¹⁶⁾ Depresyonun, yarattığı güvensizlik ortamından kapalı sonlulara göre göreceli olarak daha az etkilenen açık sonlu fonlar önem kazanmaya başlamıştır.

1940'larda 68 adet yatırım fonu 296.000 katılımcı hesap ve 448 milyon dolarlık varlık toplamına sahipken, 1984 ün sonunda sırasıyla 1246 adet yatırım fonuna, 28 milyon katılımcı hesaba ve 371 milyar dolarlık aktif toplamına ulaşmıştır.⁽¹⁷⁾

2.2. TANIM VE TÜRLERİ

"Şirket veya inançlı mülkiyet kurumu (trust) olarak kurulan ve yatırımcıların portföy çeşitlendirmesi ve profesyonel yönetim elde etmek isteğiyle yatırım yaptıkları" kuruluşlar ⁽¹⁸⁾ olarak tanımlanabilen yatırım şirketleri, ICA'nın 3. bölümde "esas amacı menkul kıymetlere yatırım, tekrar yatırım (reinvestment) veya alım-satım işlemleri olan" şirketler olarak tanımlandıktan sonra 4. bölümde üç ana grupta sınıflandırılmıştır.

2.2.1. Nominal Değerli Menkul Kıymet İhraç Eden Şirketler (Face-amount Certificate Companies-FACs)

Bütün yatırım şirket türleri arasında sadece borçluluk yaratan (borç senetleri) menkul kıymet ihraç eden tek yatırım şirketi türüdür. Nominal değerli menkul kıymetleri (borç senetlerini) alan yatırımcı şirkete sabit miktarda (tek bir tutarda olabileceği gibi aylık veya üçer aylık taksitlerle) borç verir. Şirket te aldığı bu borca karşılık yatırımcılara faiz öder. FACs'ın ana noktası faiz ödemelerinin aksine birleşik (compound) faizlerin ve ödemelerin toplamının ana yatırımın nominal değerine ulaşın-caya kadar şirkette alıkonulmasıdır.

¹⁶ Johnson T.E. 1983, s.242-244.

¹⁷ Aynı yerde, s.243-244.

¹⁸ Joseph A.1984, s.1

Aslında birleşik faiz terimini kullanmak tamamen doğru değildir. Çünkü FACs, garanti edilmiş en az faiz oranını öder ancak oran, bir süre boyunca ve sistemli bir şekilde yatırım yapanlar için sürekli olarak artırılır. Böylece herhangi bir FAC her yıl sonunda ekstra faiz ödemelerini yatırımcılara açıklamak durumundadır.

FACs'ın yatırım alanları, ABD hükümetinin ihraç ettiği menkul kıymetler, gayri menkuller, ipotekler ve yatırım sınıfı menkul kıymetler (Investment Grade Securities) ⁽¹⁹⁾ olmak üzere sınırlandırılmıştır.

Örnek:

Bir yatırımcı on yıl boyunca her ay 110'ar dolar ödeyerek bu tür şirketin 20.000 dolarlık sertifikasını satın alabilir. Yatırımcının söz konusu yatırımı için on yıl boyunca toplam ödeyeceği miktar 13.200 dolardır. 6.800 dolarlık fark müşterinin yatırımından elde ettiği birleşik faizdir.

FAC sertifikalarının karşılığı tamamen ödendiğinde yatırımcıya FAC'lar tarafından üç seçim hakkı tanınabilir.

a) FAC sertifikasının itfası, örneğimizdeki yatırımcıya 20.000 dolar ödenir.

b) Sertifikaların, FAC'ın kefil olduğu bir yatırım fonunun paylarıyla değiştirilmesi.

c) Şirket tarafından sağlanan yıllık ödeme imkânlarından birinin seçimi.

Satış ücretlerinden doğan erken itfa kayıpları haricinde, FACs herhangi bir sermaye kaybı riski yoktur. Ancak enflasyonist bir ortamda bu özelliklerini kaybederler. Çünkü, sabit faiz ödemeleri, faiz oranı enflasyondan düşük olduğunda anaparanın değerini kaybetmesini engelleyemez.

¹⁹ ICA'nın 28. bölümünün b paragrafında nitelikli (Qualified) yatırımlar veya yukarıdaki kullanımıyla yatırım sınıfı menkul kıymetler, "hayat sigortası şirketlerinin yatırım yapmasına izin verilen ve Komisyonun (Securities Exchange Commission) düzenleyeceği yatırımlar" olarak tanımlanmıştır.

2.2.2. Birim Yatırım Kurumları (Unit Investment Trusts-UITs)

ICA'nın 4. bölümünün 2. paragrafında tanımlaması, "inançlı mülkiyet sözleşmesi. (trust indenture) mutemet sözleşmesi veya benzeri bir araçla kurulan", "yöneticisi veya yönetim kurulu olmayan" , "her biri portföy içinde belirli menkul kıymetler üzerinde bölünemeyen bir payı temsil eden itfa edilebilir ve oy hakkı taşımayan menkul kıymet ihraç eden yatırım şirketleridir" şeklinde yapılmıştır.

Tanımdan da anlaşılacağı gibi UITs'in yönetim kurulu olmadığı için portföy yönetilemez. Pay (birim) sahiplerinin oy hakkı olmaması UITs'in yönetilmemesi ve portföyün sabit olması nedeniyledir.

Yüklenimcilik veya kefillik (underwriter-sponsor) yapan firma katılım sertifikalarını veya birimlerini, SEC ile doldurulan bir izahname altında satar. Bu sertifikaların her biri belirlenmiş menkul kıymetlerin belli bir oranını temsil eder. Sertifikaların değeri, portföyün piyasa değerini az miktarda aşar.⁽²⁰⁾ UITs'in menkul kıymetlerinin emanet edildiği banka, portföydeki kıymetlerin gelirlerini toplar UITs masraflarını ve diğer kanuni giderleri düşükten sonra kalan net gelirleri genellikle aylık bazda birim sahiplerine dağıtır.

UITs'in portföyleri "belirli ve sabittir. Yüklenimcilik veya kefillik yapan firma portföydeki menkul kıymetleri satabilir ama elde ettiğini tekrar yatıramaz. Çünkü amaçları bir portföyü yönetmek değil, gözetmek (supervise) dir.

Son yıllarda kurulan UITs aylık gelir almak istemiyen birim sahiplerine, geliri, aynı yatırım amaçlarına sahip yatırım fonlarının paylarına yatırım olarak yeniden yatırım şeklinde ödemektedirler.

UITs'nin sermaye kazançları veya kayıpları müşterinin başlangıçta satın aldığı miktardan, anapara ödemesi olarak yapılan dağıtımlar

²⁰ Joseph A. (1984), s. 4

düşüldükten sonra bulunur. Bu tutardan fazlasına yapılan satışlar sermaye kazancı olarak tanımlanmaktadır.

Kısa, orta (7-9 yıl) veya daha uzun vadeli menkul kıymetlere yatırım yapmak üzere kurulabilen UITs'nin portföyleri kamu menkul kıymetlerinden, yerel yönetim menkul kıymetlerinden, özel kesim tahvillerinden, imtiyazlı hisse senetlerinden, kamu iktisadi teşebbüslerinin (Utility) adi hisse senetlerinden oluşabilir. Çok kısa vadeli UITs'nin portföyleri ise istendiğinde paraya çevrilebilir (negotiable) mevduat sertifikalarından oluşturulabilir.

UITs itfa ettikleri payları yok edebilecekleri gibi tekrar satabilirler. Yaklaşık 1.000 dolarlık en az değerlerce, satılırken satış ücreti de alabilirler. Kısa vadeli UITs satış ücreti almazlarken, diğerleri %3 3/4 veya daha fazla oranlarda alabilirler.

Gelir dağıtımları pay sahibinin, gelir payını nakit veya yeniden yatırım şeklinde almasına bakılmaksızın (Yerel yönetim tahvillerine yapılan yatırımdan sağlanan gelir hariç) vergilendirilir.

2.2.3. Yönetim Şirketleri (Management Companies)

Yukarıda tartışılan iki yatırım şirketinden esas olarak portföylerini günlük olarak yönetmeleri açısından farklıdırlar. Zaten portföy yönetmeleri yüzünden de yönetim şirketi olarak adlandırılırlar. Şirketin ana amacına ve genel piyasa koşullarına göre portföydeki menkul kıymetleri satabilirler, veya yenilerini satın alabilirler.

ICA 5. bölümünde yönetim şirketlerini açık sonlu ve kapalı sonlu olmak üzere ikiye ayırmışlardır. İtfa edilebilir menkul kıymet ihraç eden veya etmiş olan yönetim şirketleri açık sonlu (yatırım fonu-mutual funds) olarak adlandırılırken, bunlar dışında kalan yönetim şirketleri de kapalı sonlu olarak adlandırılmıştır.

Açık sonlu ve kapalı sonlu şirketler arasındaki en önemli fark : birincilerin sabit sayıda paya sahip olmamaları ve sürekli olarak kamuya pay sunabilmeleri ve sunduklarını da itfa edebilmeleridir. İkinciler ise

yatırımları için gerekli fonları herhangi bir şirketle aynı yolla temin ederler. Kapalı sonlu bir şirketin ihraç edilen payları tamamen satıldıktan sonra pay satın almak isteyen herhangi bir yatırımcı payını satmak isteyen diğer bir yatırımcıyı bulmalıdır. Zaten kapalı sonlu şirketlerin pay senetleri borsalarda kote olmuştur.

Yönetim şirketleri, ICA'nın 5. Bölümü b. paragrafında çeşitlendirilmiş (diversified) ve çeşitlendirilmemiş (nondiversified) olarak ikiye ayrılırlar. Bu ayırıma göre herhangi bir şirketin "çeşitlendirilmiş" sayılabilmesi için, toplam varlıklarının % 75'ini;

a) Toplam varlıklarının % 5'inden fazla olmamak kaydıyla herhangi bir şirkete,

b) Herhangi bir şirketin oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 10'undan fazla olmamak kaydıyla nakit ve nakit benzeri menkul kıymetlere yatırmış olmaları gerekmektedir.

2.3. SAĞLADIKLARI HİZMET VE KOLAYLIKLAR

Finansal aracı kurumlar arasında sayılan yatırım fonları, aracı kurumların mali sisteme ve yatırımcılara sağladıkları yararları sağlarlar. Bu çalışmanın Giriş bölümünde tartışılan söz konusu yararlar şu şekilde özetlenebilir:

a) İşlem maliyetini düşürürler.

b) Bilgi üretirler ve üretilen bilgiyi kullanırlar.

c) İhraç ettikleri daha düşük nominal değerli menkul kıymeti ihraç ederek bölünebilirliği ve esnekliği sağlarlar.

d) Portföy çeşitlendirme olanakları yüzünden risk en azlaması yapabilirler.

e) Sonul fon kullanıcıları ile sonul fon sağlayıcıların uyuşmayan ve uyuşmaları çok zor olan vade problemlerini kendi menkul kıymetleriyle çözümlerler.

f) Menkul kıymetlere yatırım konusunda uzmanlıkları yüzünden profesyonel yönetim sağlarlar.

Yatırım Şirketleri Enstitüsü (Investment Company Institute-ICI) yukarıda sayılan genel hizmet ve kolaylıkların yanında ABD'deki yatırım fonlarının temettü geliri, sermaye kazancı, yeniden yatırım gibi hizmetlerini aşağıdaki gibi sıralamıştır.⁽²¹⁾

2.3.1.Temettü Geliri

Herhangi bir yatırımcı, yatırım fonundan pay satın aldığı anda fon portföyündeki menkul kıymetlerin temettü ve faiz getirilerinden yönetim giderleri indirildikten sonra payına düşeni alır. ABD'de bütün yatırım fonlarının temettü geliri olarak pay sahiplerine dağıttığı miktar, 1983 yılında 18.8 milyar dolarken, 1984 yılında 23.7 milyar dolara yükselmiştir. (Tablo:1).

Tablo: 1- Yatırım Fonlarının Temettü ve Yeniden Yatırım Temettüleri

(Milyar Dolar)			
	Gelir	Yeniden Yatırım	II/I
Yıllar	Temettüleri (I)	Temettüleri (II)	Yüzde
1979	5.2	3.7	2.2
1980	10.4	8.5	1.3
1981	21.7	19.7	1.7
1982	25.8	22.9	8.8
1983	18.8	15.7	3.5
1984	23.7	18.4	7.6

Kaynak : ICI (1985).

²¹ ICI (1985), s. 13-15

2.3.2.Sermaye Kazançları

Yatırım fonları portföylerinde bulunan menkul kıymetlerin gerçekleşen satışlarında elde ettikleri sermaye kazançlarını yıllık bazda pay sahiplerine dağıtırlar. Bu şekildeki dağıtımların tutarı ise Tablo:2'de görüldüğü gibi 1983'teki 4.4 milyarlık seviyesinden, 1984'te 6.1 milyar dolara çıkmıştır.

2.3.3.Temettü ve Sermaye Kazançlarının Yeniden Yatırımı (Dividend and Capital Gains Reinvestment Plan)

Bazı yatırım fonları pay sahiplerine dağıtımları gereken temettü ve sermaye kazançlarını fonun yeni payını vererek öderler. Bu planlarda temettü ve sermaye kazançlarının karşılığı yeni pay ihraç ettikleri için fonun tutarı artar. Yeni pay senedi verilerek ödenen temettü gelirleri 1983'de 15,7 milyar dolara ve 1984'te de 18,4 milyar dolara ulaşmıştır. (TABLO:1) Bazı yatırım fonları temettü gelirlerini satış ücreti tahsil etmeden pay senedi ile öderler.

Tablo:2 - Yatırım Fonlarının Pay Sahiplerine

Dağıttıkları Temettü ve Sermaye Kazançları (Milyar Dolar)

Yıllar	Gerçekleşen Sermaye Kazançları	Hisse Senedi Tahvil ve Gelir Fonları	Para Piyasası Fonları	KV. Yerel Yönetim Tahvil Fonları
1979	0.9	2.5	2.7	n.a
1980	1.7	2.7	7.7	0.1
1981	2.7	3.1	18.5	0.1
1982	2.4	3.8	21.7	0.3.
1983	4.4	5.0	13.2	0.6
1984	6.1	7.3	15.4	1.0

Kaynak : ICI (1985)

2.3.4. Dolar Maliyeti Ortalaması (Dollar Cost Averaging Plan)

Bu planlarda katılımcılar fona sürekli olarak belirlenmiş miktarlarda para yatırır. Hisse senedi fiyatlarının düştüğü (yükseldiği) bir dönemde bu fonun katılımcıları yatırdıkları aynı miktar para karşılığı daha çok (az) paya sahip olurlar.

2.3.5. Değişim Önceliği (Exchange Privilege)

Bazı yatırım fonu yönetim şirketleri birden çok fonu yönetebilirler. Aile fonları olarak da adlandırılan bu fonların birbirinden çok farklı yatırım politika ve portföy kompozisyonları vardır. Aile fonlarının birinin katılımcısı yatırım amaçları değiştiğinden aile fonları içinde bir fondan diğerine serbestçe ve herhangi bir ücret ödmeden geçebilir.

2.3.6. Likidite

Açık sonlu yatırım şirketlerinin yatırımcıya sundukları en önemli özelliğidir. Çünkü yatırım fonları ihraç ettikleri payları (Net Aktif Değeri) NAD üzerinden her an paraya çevirebilirler. Yatırımcının elindeki pay senetlerini paraya çevirebilmek için müşteri aramak veya çevirme esnasında herhangi bir maliyete katlanmak (itfa ücreti alan fonlarda çok düşük düzeyde kalır) gibi sorunları yoktur. ABD'deki yatırım fonlarının 1983 yılında 565.2 milyar dolar olan itfaları 1984 yılında 607.0 milyar dolara yükselmiştir. (Tablo:3)

2.3.7. Vergiler

Bütün fonlar dağıttıkları temettü geliri ve sermaye kazançlarıyla ilgili olarak yatırımcılarına federal vergi durumlarını içerir tavsiyelerde bulunmaktadır.

2.3.8.Bilgi (Information)

Herhangi bir yatırım fonu SEC'ye periyodik raporlar vermesinin yanı sıra fonun faaliyetleri ve fona yatırılan paraların ne olduğu konusunda ortaklarını bilgilendirir. Yatırım faaliyetleri hakkındaki bütün bilgiler bazı fonlarda yılda dört defa, genel olarak da yılda en az iki defa yayınlanmaktadır.

Tablo: 3 - Yatırım Fonlarının Satışları, İtfaları ve Aktifleri

(Milyar Dolar)

Yıllar	Satışlar	İtfalar	Net Satış	Aktifler
1979	119.3	86.8	32.5	94. 5
1980	247.5	216.1	31.4	134.7
1981	472.1	362.5	109.6	241.3
1982	626.9	589.4	37.5	296. 6
1983	547.8	565.8	(18.0)	292. 9
1984	680.2	607.0	73.2	370. 6

Kaynak : ICI (1985)

Bu raporlar, fon portföyünde bulunan menkul kıymetlerin listesini, son rapordan bu yana fonun yatırımlarındaki önemli değişiklikleri, mali raporları v.b. içerir.

2.4. YATIRIM FONLARININ PORTFÖYLERİNE GÖRE SINIFLANDIRMASI^{(22),(23)}.

Yatırımcıların yatırım fonlarına katılırken pek çok nedenleri, amaçları vardır. Yatırım fonlarının değişik yatırım amaçları olması yüzünden verimleri (performances) de birbirinden farklı olabilmektedir.

Bütün yatırım fonları SEC'ye tescil için verdikleri tescil belgelerinde (registration statement) yatırım politikaları belirlemek zorundadırlar. Bu politikaların değiştirilmesi ise ancak pay sahiplerinin onayıyla mümkündür (ICA, 11. bölüm).

2.4.1. Adi Hisse Senedi (Common Stock) Fonları

Adi hisse senedi fonları esas olarak hisse senetlerine yatırım yaparken nadiren de olsa, kısa vadeli kamu menkul kıymetlerine, ticari senetlere, (commercial papers) imtiyazlı hisse senetlerine ve tahvillere yatırım yaparlar. Hepsi hisse senedi fonları başlığı altında toplanmalarına rağmen, kimileri büyüyen şirketlerin hisse senetlerine, kimileri belirli endüstrilerde faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerine kimisi de yabancı ülkelerin şirketlerine hisse senetleri de dahil olmak üzere belli coğrafi bölgelerdeki şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparlar.

Fonların bazıları fonun büyümesini hızlandırmak amacıyla çeşitli teknikler kullanırlar. Portföylerinin yüksek dönüşüm hızına (turnover) sahip olması gereken bazı fonlar yabancı kaynakların kaldıraç etkisinden de yararlanmak üzere borçlanmaya da başvururlar. Ancak piyasanın gerilemesi, kaldıracı başvuran fonların portföylerinin daha hızlı değer kaybetmesine yol açar.

²² ICI (1985) s.15; Loll and Buckley (1981) s.83-92; Johnson T.E.(1983) s.249-253; ve Reilly F.K. (1982) s.530-534.

²³ Gerek ABD'deki önemleri, gerekse ülkemizdeki yoğun tartışmalar yüzünden para piyasası yatırım fonları ile gayri menkul yatırım fonları ayrı bir başlık altında ele alınmıştır.

2.4.2. Dengelenmiş (Balanced) Fonlar

Dengelenmiş fonlar hisse senetleri, devlet tahvilleri, özel sektör tahvilleri, hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller gibi sabit getirili menkul kıymetler veya imtiyazlı hisse senetlerinin birleşiminden oluşan bir portföy oluştururlar.

Hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerin portföy içindeki payları fonun prospektüsünde, tescil belgesinde belirtildiği gibi fondan fona fark eder. Birçok yatırım fonu bu oranı % 50, % 50 olarak belirlemiştir.

Dengelenmiş fonlar fikri, portföyü bir tür menkul kıymetle sınırlandırmamaktır. Böylece yöneticiler hisse senedi piyasasının dışına çıkabilmektedirler.

Dengelenmiş fonların bir diğer amacı da portföyün sabit getirili menkul kıymetler kısmından bir gelir elde etmek, diğer kısmından da anlamlı bir büyüme sağlamaktır.

Bu tür fonların tabiatı gereği portföylerinin beta katsayısı birden küçük olacaktır. Çünkü piyasa yükselirken portföyün değeri daha düşük oranda yükselecek, piyasa düşerken de daha düşük oranda düşecektir.

2.4.3. Gelir (Income) Fonları

Gelir fonlarının amacı, fonun cari gelirlerini en çoklamaktır. Portföy değerinin artışı cari gelire göre önemsizdir. Borsalarda işlem gören satım haklarına (put option), temettü getiren hisse senetlerine ve sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yaparak gelir elde etmeyi amaçlarlar. Gelirleri temettülerden, satım haklarının yerine getirilmesiyle (expired) oluşan primlerden (premiums) ve faizlerden oluşmaktadır.

Gelir fonları iki grupta toplanabilirler,

a) Görece düşük riskli, ama sabit getiri sağlayan menkul kıymetlere yatırım yapanlar ve

b) Borç (kaldıraç) kullanarak mümkün olan en yüksek geliri elde etmeye uğraşanlar.

Doğaldır ki yüksek getiri sağlayan yatırımlar her zaman için potansiyel risk içerirler.

Gelir Fonlarından olan uzmanlaşmış fonlar, esas olarak belirli endüstrilerin, belirli malı üreten firmaların menkul kıymetlerine veya istenen tutarda gelir getiren menkul kıymetlere yatırım yaparlar .

1950'lerin sonu 1960'ların başlarında oldukça gelişmelerine rağmen, bugün yatırım şirketleri endüstrisinin ana bölümlerinden biri değildir.

2.4.4. Tahvil Fonları

En az risk ile en yüksek gelir elde etmek isteyen tahvil fonları çok çeşitli tahvillere yatırım yaparlar. Kimi fonlar yüksek kaliteli tahvillere yatırım yaparken kimileri de değişik kalitedeki tahvillere yatırım yaparlar.

Bazı tahvil fonları eyaletler, şehirler ya da diğer yerel yönetimlerin ihraç ettikleri tahvillere yatırım yaparlar. Gelirleri vergiye tabi olmayan (tax-exempt) bu tür yatırım fonları, portföylerindeki söz konusu tahvilleri vadelerinden önce ellerinden çıkaramazlarken 1976 Vergi Reformu Yasasıyla diğer yatırım fonları gibi portföylerinden satış yapabilme hakkına sahip olmuşlardır.

2.4.5. Kaldıraç Fonları

Adi hisse senedi fonları olan kaldıraç fonlarının asıl amacı sermayelerinin büyümesini en çoklamaktır. Genellikle spekülatif ve riskli yatırımlara girişen fonlar, portföylerinin değerini artırmak için yabancı kaynak kullanmaktadırlar.

Bazı kaldıraç fonları da satım haklarını kullanırlar. Ancak bu işleme, yüksek riski dolayısıyla borçlanma veya kısa satış (short sale) kadar başvurulmaz.

2.4.6. Endeks Fonları

"Karşıdakini alt edemiyorsan onunla birleş" sözünden hareketle kurulan endeks fonları, portföylerini "Standart and Poor 500" gibi piyasa endekslerinin paralelinde oluştururlar. Böylece başarılarını piyasanın başarısına bırakmış olurlar. Piyasa fonları (Market Funds) olarak da bilinen endeks fonlarının yatırım yönetimleri pasiftir çünkü sadece piyasa portföyüne yatırım yaparlar.

2.4.7. Çift Amaçlı (Dual Purpose) Fonlar

1960'ların ortasında İngiltere'den Amerika'ya geçen özel amaçlı ve kapalı sonlu fonlardır. En önemli avantajları borçlanmanın kaldıraç etkisinden yeni ve farklı bir şekilde yararlanmalarıdır. Fonların sermayeleri yarı yarıya bölünür. Birinci yarı, gelir isteyen yatırımcılara ikinci yarıda büyüme isteyen yatırımcılara satılır. Gelir isteyen yatırımcılar yatırımlarının iki katı dolu bir havuzun gelirini elde ederken, büyüme isteyenlerde aynı şekilde yatırımlarının iki katının sermaye kazancını (veya zarar) elde ederler.

Bütün kapalı-sonlu fonlar gibi çift amaçlı fonların payları özellikle sermaye payları NAD (Net aktif Değeri) 'nin iskontolu değeriyle alınır satılırlar.

Yukarıda tek tek açıklanmaya çalışılan yatırım fonları ana amaçlarına göre sermaye artışını amaçlayanlar, gelir artışını amaçlayanlar ve her ikisini de amaçlayanlar olarak üç başlık altında toplanabilirler. Bahsedilen fonlar arasında, gelir, tahvil ve hisse senedi fonları gelir amaçlı hisse senedi, uzmanlaşmış ve kaldıraç fonları büyüme amaçlı ve dengelenmiş, endeks ve çift amaçlı fonlar ile her ikisini de amaçlamış fonlar arasında sayılabilir.

2.5. PARA PİYASASI YATIRIM FONLARI (MONEY MARKET MUTUAL FUNDS-MMMFs)⁽²⁴⁾

Amaçları açısından gelir amaçlı fonlar arasında sayılabilirlerken, günümüzdeki önemleri dolayısıyla ayrı bir başlık altında ele alınmışlardır.

1970'li yılların başında ABD mali sistemindeki en önemli değişiklik para piyasası yatırım fonlarının hızlı büyümesidir. 1979-1984 yılları arasında toplam aktifleri yaklaşık 5 kat artan MMMFs açık-sonlu yatırım şirketi olarak örgütlenip, sadece kısa vadeli para piyasası araçlarına yatırım yapmaktadırlar. Para piyasası fonlarının yatırım yaptığı araçlar, 1984 yılı toplam aktifleri içindeki önem sırasına göre şu şekilde sıralanabilir; ticari senetler (commercial papers - CPs); eurodollar CDs, banka kabulleri (bankers' acceptances) , hazine bonoları (U.S. Treasury Bills-T.bills), ticari bankaların mevduat sertifikaları (commercial bank CDs.), diğer kamu menkul kıymetleri (other U.S. Securities); diğer hazine menkul kıymetleri (other treasury securities) ve diğer Amerikan mevduat sertifikaları (other domestic CDs).

2.5.1. MMMFs'in İşlemleri

MMMFs'in işlemleri genellikle standarttır.

Fondan para çekişler (payların itfası) istendiğinde, fona geri satın alma ücreti ödenmeden yapılabilir. Fonlar yatırımcılara esas olarak üç tür çekiş kolaylığı sunarlar. Tipik çekiş yöntemleri fonun yatırımcıya bir çek veya yatırımcının banka hesabına bir havale göndermesidir. Üçüncü yöntem ise yatırımcının bankaya çek yazar gibi çek yazmasıdır. Sonuncu yöntemde fon bir ticari bankayla anlaşır ve çek hesabıyla yatırımcı ödemelerini yapabilir, para çekebilir v.s. En az 500 ve 1.000 dolar tutarlarında yazılabilen çekler anlaşmalı bankaya ibraz edildiğinde, banka yeterli sayıda payı itfa ederek ödemeyi yapar.

²⁴ ICI (1985) s.15; Cook and Duffield (1979) ve Loll and Buckley (1981) s.86-87 ve Gültekin B.(1986)

TABLO: 4- Yatırım Fonlarının Toplam Aktifleri

Milyar Dolar		
Yıllar	Para Piyasası(*)	Diğer
1979	45,5	49,0
1980	76,3	58,4
1981	186,1	55,2
1982	219,8	76,8
1983	179,3	113,6
1984	212,5	137,1

(*) Kısa vadeli yerel yönetim tahvilleri dahil.

Kaynak: ICI(1985)

Fona katılmalar (pay alımları) ise herhangi bir satış ücreti ödenmeden kolaylıkla yapılabilir.

Sigorta ve karşılık ayırma gibi problemleri olmayan fonların gelirleri portföylerindeki menkul kıymetlerin getirilerinin yanında fonun masraflarına da bağlıdır.

Fonun masrafları gayri safi gelirden günlük olarak düşülür. Fon aktiflerinin getirişi ile pay sahiplerinin elde ettikleri gelir arasındaki fark harcama oranı olarak bilinir. Yıllık olarak da hesaplanabilen bu oran 1979 yılında % 0.4 ile % 1.4 arasında değişmiştir.

Yönetim ücretleri ise 1979 yılında 0.00038 ile 0.00118 oranları arasında değişmektedir.

Fonların genellikle başlangıçta en az yatırım kısıtları vardır. Bireysel katılımcılar için 500 ile 10.000 dolar arasında değişen bu rakam, kurumsal yatırımcılar için en az 50.000 dolar veya daha büyük rakamlara ulaşmaktadır.

Diğer ülkelerde ABD'deki kadar popüler olmayan ve gelişemeyen para piyasası fonlarını 1970'ler ve sonrasındaki gelişmesi için iki farklı açıklama ileri sürülmektedir.⁽²⁵⁾

Birinci açıklamaya göre MMMFs'in gelişmesinin birincil nedeni fonların yatırımcılara, para piyasasına getirilerine ulaşabilme olanağı sağlamasıdır. Bu görüşe göre ilk olarak para piyasasındaki hukuki düzenlemeler (bankaların mevduata verebilecekleri faizin üst sınırını belirleyen—Regulation Q gibi) yatırımcıların başka kısa vadeli yatırımlarından yüksek gelir elde etme olanağını ortadan kaldırmaktadır. İkinci olarak para piyasası araçlarını satın alırken en az satın alma tutarlarının yüksek olması, bazı araçların getirilerinin satın-alınan tutarla orantılı olarak azalıp artması yatırımcıların MMMFs'e yönelmesine yol açmıştır.

Daha sonraları bankalar söz konusu hukuki düzenlemeleri değiştirmeye çalışarak, yatırımcılara sundukları yeni hizmetlerle (İstendiğinde Çekiş Kolaylığı Veren (NOW) Hesabı, 6 Aylık Para Piyasası Sertifikaları (6. Month Money Market Certificates-MMCs), Değişir Oranlı Tüketici Sertifikaları (Variable Rate Consumer Certificates), Süper NOW Hesabı ve Para Piyasası Mevduat hesabı (Money Market Deposit Accounts MMDAs) gibi. ⁽²⁶⁾ ⁽²⁷⁾ MMMFs ile rekabete girişmişlerse de

²⁵ Cook and Duffield (1979)

²⁶ Now (Negotiable Order of Withdrawal-Now) Accounts: Çek hesabına benzeyen bu hesap türünde, hesabın kalıntısına (Balance) faiz ödenir. Göreli olarak uzun vadeli ve yüksek faizli olmasının yanında kalıntıya faiz ödendiğinden erken çekişler cezalandırılmaktadır.

MMCs: 1978 yılında banka ve tasarruf kurumları (thrift institutions) en az 10.000 dolarlık tutarlarda olmak üzere 6 aylık para piyasası sertifikası çıkarma hakkını kazandılar. MMCs' in faiz oranları hazine bonolarının faiz oranlarına bağlanırken ondan biraz aşağıda tutuldu. Likit olmamalarının yanında büyük en az tutarlarla satılırken, para piyasası araçlarından daha düşük getiri sağlıyorlardı.

Variable Consumer Certificates: En az tutar kısıtı olmamasına rağmen 2,5 veya daha uzun vadeli hazine-menkul kıymetleri (treasury notes) nin ortalama getirileriyle belirlenen getiri sağlıyorlardı. Başlangıçta faiz tavanların haftalık belirlenirken 1980'nin Martı ayında Düzenlemeleri Kaldırma Komitesince (Deregulation Committee) geçici maksimum faiz oranları belirlendi (Bankalar için % 11.75).

Süper NoW Accounts: Sınırsız çek imkânı tanıyan ama en az 2.500 dolar bakiye gerektiren NOW hesaplarıdır.

yatırımcıya yeterince esneklik ve sadece belli araçlarda (MMDAs) yüksek faizi belirli süre (bir ay) garantileyebildikleri için fonların popülerliğine ulaşamamışlardır.

İkinci açıklamaya göre MMMFs, Amerikan mali sistemindeki bir boşluğu, kısa vadeli araçlar üzerinde uzmanlaşma eksikliğini doldurmuştur. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar kısa vadeli fonlarının etkin kullanımı için MMMFs ile yeni olanaklara kavuşmuşlardır.

2.5.2. MMMF'in Avantajları

MMMFs sağladığı avantajlar üç başlık altında toplanabilir.

a) Ölçek Ekonomisi (Economies of Scale): Fonlar bir havuzda topladığı birçok yatırımcının parasıyla portföy işletmekte böylece yönetim ve işletme giderlerini tek tek yatırımcılara göre daha aza indirmekte dolayısıyla maliyeti düşürmektedirler.

b) Likidite ve Bölünebilirlik (Liquidity and Divisibility) : Para fonunun pay senetlerinin her gün alınıp-geri satılabilmesi (itfa edilmesi) yanında, doğaları gereği kısa vadeli para piyasası araçlarına yatırım yapmaları yüzünden, yatırımcıların piyasa faiz oranlarındaki oynamalardan etkilenmeleri çok küçük bir olasılıktır. Bu nedenle de yatırımcılar piyasanın belirsizliklerinden korunmuş olmaktadır. Zaten

MMDAs: 1982 yılında çıkarılan "The Garn-St Germain" yasasına göre MMDAs sınırlı işlem (transaction) olanaklarıyla federal olarak sigortalanmışlardır. (NOW hesapları ise Federal Mevduat Sigorta Şirketine (Federal Deposit Insurance Corp.) tabi değildirler). MMDA sahipleri en fazla üçü çekle olmak üzere otomatik olarak veya telefonla altı transfer yapabilirler. Yasaya göre çekişler için en az tutar sınırları olmamasına rağmen bankalar kredileri sınır koymaktadırlar MMDAs'a ödenen faizler hesabın kalıntısı üzerinden hesaplanmaktadır. 2.500 doların altındaki kalıntılara NOW hesabının tavan oranı uygulanırken, bu tutar ve oran Ocak 1985 den sonra 1.000 dolar ve % 8 olarak belirlenmiştir. Kişisel (personal hesaplar için bir karşılık olmamasına rağmen, kurumsal (nonpersonal) hesaplar için % 3 karşılık ayrılması zorunluluğu vardır.

²⁷ Murphy N.B. (1981),s. 19.

1984 yılında tüm fonların portföylerinin ortalama vadesi 43 gün gibi kısa bir süre olmuştur.

c) Portföy Çeşitlendirmesi (Diversification) : Para fonları diğer fonlar gibi portföylerine çok çeşitli vade, risk ve getirişi olan menkul kıymetleri dahil ederek yatırımcılara tek başlarına gerçekleştiremeyecekleri bir risk çeşitlendirme imkânı sunarlar.

2.5.3. MMMFs'in Yatırımcıları

Para piyasası fonlarına yatırım yapan yatırımcılar bireysel yatırımcılar, bankaların emanet bölümleri (banks' trust departments) ve şirketler olarak üç ana gruba ayrılabilir.

a) Bireysel Yatırımcılar: MMMFs'in yatırımcılara para piyasasının getirisini sağlaması bireysel yatırımcıların tercihlerinin yaygın açıklamasıdır. Bu görüşe göre en az satın alma kısıtları ve mevduat toplayan kuruluşların para piyasası oranında getiri sağlayamamaları yüzünden MMMFs bireysel yatırımcılara çekici gelmiştir.

MMMFs iki özellikleri yüzünden özel önem kazanmışlardır. Birinci olarak hisse senedi aracılığı (stock broker) müşterilerinin likit varlıklarını fonlara yatırmışlar ve hatta önemli kuruluşlar kendileri MMMFs kurarak likit kıymetleri müşterileri yararına değerlendirme yoluna gitmişlerdir. İkinci olarak ise yatırım fonu grupları yatırımcılara aynı grup içinde bir fondan diğer fona maliyetsiz veya az maliyet ile geçme imkânı tanımışlardır, bu ise yatırımcılara daha çok esneklik kazandırmıştır.⁽²⁸⁾

b) Bankaların Emanet Bölümleri: MMMFs'in ikinci önemli kullanıcısı olan bankaların emanet bölümleri çeşitli hesaplarla kendilerine emanet edilen varlıkları, toplu yatırım fonlarında (collective investment funds) toplayarak yatırım yaparlar. Bu tür yatırımlar için iki tür toplu yatırım fonu geliştirilmiştir. Birincisi belirli bir vadesi almayan borçlanıcı iş

²⁸ Gültekin, B. (1986).

adamıyla görüşmeyle oluşturulan değişir tutarlı senettir (variable amount note). Toplanan paralar bu senetlere yatırılır ve ihtiyaç anında ücretsiz geri alınabilir. Borçlanıcı tarafından ödenen faiz büyük finansman şirketlerince çıkarılan 180 gün vadeli ticari senetlerin faizidir. Bu hesaplara katılınca kazanılan çeşitlendirme avantajının küçüklüğü ve borçlanıcı ile yapılan anlaşmalar da değişebilir tutarın alt ve üst sınırlarının belirlenmesi yatırımın likiditesini azaltır ve ayrı plan isteyen yatırımcıların yeni anlaşmalarını getireceği için idari harcamaları artırır.

Toplu yatırım fonlarının ikincisi, kısa vadeli yatırım fonu (short-term investment funds-STIFs)'dur. Birincinin kullanım alanının dar olması yüzünden STIFs önem kazanmıştır. STIFs bankaların emanet bölümlerince işletilen MMMFs'dir. Bankaların emanet bölümlerindeki fonları toplayarak kısa vadeli, para piyasası araçlarına yatırım yaparlar.

Bütün STIFs iki gruba ayrılabilirler. Birinci grup kişisel emanetler ikinci grup ise emeklilik, kâr bölüşümü, tasarruf ile esnaf ve sanatkârların (self-employed) emeklilik v.b. hesapları içindir. Hesaplar vergiden muaf olduğundan ikinci grup STIFs vergi muaflığını korumak amacıyla gelirlerini katılma hesaplarına dağıtmak zorunda değildirler.

c) Şirketler: İlk iki kullanıcıya göre daha sınırlı olarak kullanılmaktadır. Mali olmayan şirketler işlem amacıyla ve biraz daha uzun dönem için ellerinde tuttıkları likit varlıkları MMMFs'e yatırmaktadırlar.

2.5.4. MMMFs'in Aktif Değerlemesi ve Gelir Tespit Yöntemleri

Para piyasası fonlarının aktiflerinin değerlendirilmesinde ve gelirlerinin hesaplanmasında esas olarak iki yöntem kullanılmaktadır; piyasa değeri (mark to market) ve maliyet amortismanı (amortized cost) veya düz çizgi gerçekleşme metodu (straight-line accrual).

a) Piyasa Değeriyle Değerleme: Adının da vurguladığı gibi fon portföyü, portföydeki değerlerin tahmini piyasa değerleriyle değerlendirilir. Aktif ikincil piyasası olan menkul değerler, en son alım fiyatlarıyla veya son alım-satım (bid-ask) fiyatlarının ortalamasıyla değerlendirilir. Aktif

ikincil piyasa yüzünden portföy piyasa fiyatına çok yakın olarak değerlendirilecektir.

Piyasa değeriyle değerlendirme yöntemini seçen fonların paylarının değerini belirlerken üç yöntemden birini kullanırlar.

I. Bir kısım fon, paylarının fiyatını 1 dolarda sabit tutar ama pay sahiplerinin pay sayılarını artırıp eksiltirler. Faiz geliri, sermayenin değerlendirilmesi (gerçekleşen ve gerçekleşmeyen sermaye kazançları) ve harcamalar pay sahiplerinin hesaplarına günlük olarak işlenirler.

II. Fonların bir diğer grubu da pay fiyatını sabit tutular ancak fon değerindeki artışları temettüleri artırarak, pay sahiplerine yansıtır. Azalışlar ise temettülerde azaltmaya gerçekleştirilir. Bu işlemler mümkün olmazsa pay fiyatlarını azaltırlar.

III. Diğer iki yöntemden farklı olarak bu fonlar gerçekleşmemiş kazançları hesaba katmazlar. Portföyün değeri piyasa faiz oranlarıyla bağıntılı olarak belirlenir. Faiz oranları yükseldiğinde (düştüğünde) portföyün değeri düşer (yükselir). Payların fiyatı portföyün vade yapısı ve piyasa faiz oranlarına göre belirlenir. Bu durumda pay sahibi efektif gelirini temettü ve pay fiyatından oluşan iki değişkenle belirler.

b) Maliyet Amortismanı veya Düz Çizgi Gerçekleşme Metodu: Birinci yöntemden farklı olarak bu yöntemle değerlendirilen portföyün değeri piyasa faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenmez. Maliyet amortismanı metodu menkul değeri vadesindeki ve alım değerleri arasındaki farkın vadeye kadarki gün sayısına bölünmesiyle elde edilen rakamın düz olarak alım fiyatına eklenmesiyle bulunur. Matematik olarak ise şu şekilde formüle edilebilir.

P_1 : Menkul kıymetin alış fiyatı.

P_t : Menkul kıymetin vadesindeki fiyatı.

N : Alım günü ile vade bitimi arasındaki gün sayısı.

P_2 : Menkul kıymetin alımdan bir gün sonraki fiyatı.

P_3 : Menkul kıymetin alımdan iki gün sonraki fiyatı

$$P_2 = P_1 + (P_t - P_1) / N$$

$$P_3 = P_1 + 2(P_t - P_1) / N$$

Bütün menkul kıymetlerin değeri alım fiyatı ve bu fiyattan düzgün bir artışı içerdiği için portföyün değeri piyasa faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenmemektedir. Ancak fonun değeri, menkul kıymetlerin piyasada satılması halinde değişmektedir .

Faiz oranları yükseldiğinde fonun piyasa değeri düz çizgi gerçekleşme metoduyla hesaplanandan aşağıya düşecek, paylarını itfa ettiren pay sahipleri sabit fiyatla paylarının karşılığını alacak geride kalanlar ise düşük değerli portföyle karşı karşıya kalacaklardır.

Faiz oranları yükseldiğinde ise piyasaya göre fonun günlük geliri artacaktır. Bu şekilde ortaya çıkan farklılık paylarını itfa ettirenlere yansıtamıyacaktır. Yeni pay satışları itfaları aştığında paylar gerçek piyasa değerinden daha düşük fiyatla satıldığında eski pay sahiplerinin gelirleri azaltılmış olacaktır.

Tartışılan bu sorunlar yüzünden SEC Mayıs 1977'de IC-9786 Nolu açıklamasıyla (realese) maliyet amortismanı yönteminin kullanımını vadesine en fazla 60 gün kalan menkul kıymetlerle sınırlarken, vadesine 60 günden fazla süre olan menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarıyla değerlendirilmesini getirmiştir.

Yatırımcıları esas olarak kurumsal yatırımcılardan oluşan fonların uzun uğraşlarına rağmen SEC maliyet amortismanı yönteminin kullanımına izin vermemiştir. Ancak portföyün değerindeki oynamaları en aza indirmek için vadesine 60 gün kalanlar bu yöntemle, 60 ile 120 gün kalanların dolar ağırlıklı ortalama yöntemiyle değerlendirilmesi kararlaştırılarak ortalama bir çözüme ulaşılmıştır. (SEC, Açıklama No. IC-10451, Ekim 1978). SEÇ tarafından bu yöntemi kullanmasına izin verilen fonlar, SEC'nin daha önce istediği 1/10 penny'lik doğruluk yerine penny'e yuvarlama (penny rounding) yapacaklardı. Bu durumda pay başına net aktif değer 0.9949 veya 1.0050 doları aşmadıkça payın değeri 1.00

dolarda sabit olması kurumsal yatırımcılara istikrarlı yatırım olanağı sağlayacaktır.

2.5.5. Kısa Vadeli Yerel Yönetim Tahvillerine Yatırım Yapan Fonlar (Short Term Tax Exempt Funds-STEFS)

STEF'ler para piyasası fonlarının vergi istisnasına sahip olanlarıdır. Çünkü, STEF'ler eyalet ve yerel yönetimlerinin ihraç ettiği tahvillere yatırım yaparlar ve bu tahvillerin faiz getirileri de vergi muafiyetine sahiptir. İlk STEF'ler 1977 yılında kurulmuşlardır. Özellikle dağıttıkları temettülerin vergi muafiyeti yüzünden yüksek gelir vergisi grubunda yer alan yatırımcılar tarafından tercih edilmektedirler .

2.6. GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI (REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS-REITS) ⁽²⁹⁾

Yatırım çeşitleri arasında en yaygın bilinenlerden biri gayrimenkul yatırımlarıdır. Ekonomik hayatta belirsizliklerin arttığı dönemlerde daha da genişleyen gayrimenkul yatırımı endüstrisine yatırımcılar doğrudan katılmayabilirler. Bazı projeler bir tek yatırımcının veya ailesinin altından kalkamayacağı kadar çok sermaye gerektirdiği gibi yüksek risk de taşırlar. Bazı projeler ise birçok kişinin parasının bir araya getirilmesini ve bu konuda gelişmiş yetenek ister. Bunlar ve bunlar gibi nedenler herhangi bir yatırımcının gayrimenkule dolaylı olarak yatırım yapabileceği gayrimenkul yatırım fonları gibi kurumların doğması ve gelişmesine neden olmuşlardır .

Gayrimenkul yatırım fonlarının bazılarının payları borsalarda, bazılarının payları ise borsa dışı piyasalarda (over the counter) işlem görür.

Yatırım şirketlerine, özellikle kapalı-sonlu yatırım şirketlerine benzeyen REITs özellikle küçük yatırımcılara, yönetim problemi olmadan gayrimenkul yatırımlarının gelirlerine katılma fırsatı verirler.

²⁹ Tınıç S.,(1986), Johnson T.E., (1983) s.252. ve Dougall H.E. ve Gaumnitz I.E., (1980) s.134-138

1960 Gayrimenkul Yatırım Fonları Yasası (The Real Estate Investment Act of 1960-REIA)'na göre faaliyet gösteren REITs'in 1 milyar dolar olan 1970 yılındaki defter değerleri (book value) 1975 yılında 21 milyar doların üstüne çıkmıştır.

REIA'ya göre REITs aşağıdaki koşulları sağladıklarında kurumlar vergisinden muaftırlar.

1. Gayri safi gelirlerinin % 75'i kiralardan, ipotekli borç senetlerinin faizlerinden ve gayrimenkul satışlarında elde edilen sermaye kazançlarından oluşmalıdır. Gelirlerinin % 15'ine kadar normal menkul kıymetlerin geliri oluşturabilirken, gayri safi kârlarının en fazla % 30 'u 6 ay veya daha az süreyle elde tutulan menkul kıymetlerin satışından veya 4 yıldan az süreyle elde tutulan gayri menkullerin satışından elde edilmiş olmalıdır.

2. Her üç ay sonunda aktiflerinin en az % 75'i gayri menkuller, ipotek ve ipotekli borç senetleri, nakit veya kamu menkul kıymetlerinden oluşmalıdır.

3. Sermaye kazançları hariç gelirlerinin en az % 90'ını pay sahiplerine dağıtmalıdırlar.

REITs'in üç türü vardır. Birincisi sadece gayrimenkule yatırım yapanlar (Equity Trusts) ikincisi sadece gayrimenkulle ipoteklendirilmiş borç araçlarına (mortgages) yatırım yapanlar (Mortgage Trusts) ve üçüncüsü de yukarıda sayılan iki alana da yatırım yapanlardır (Mixed Trusts). Özellikle gayrimenkule yatırım yapan REITs hisse senedi ve portföylerindeki gayrimenkuller karşılığında tahvil, ticari senet (commercial papers), hisse senediyle değiştirilebilir tahvil (convertible bond) ve warrant ihraç edebilirler.

2.7. YATIRIM FONLARININ YATIRIMCILARA SUNDUKLARI HESAPLAR⁽³⁰⁾ :

Yatırım fonları yatırımcıların amaçlarına göre onlara çeşitli hesaplar (accounts) sunarlar. Bu hesaplar düzenli (regular), birikimli (accumulation) ve çekişli (withdrawal) olmak üzere üç ana başlık altında toplanılabilir. Ancak yatırım fonlarının bir türü olarak da ele alınabilecek olan emeklilik hesapları veya emeklilik fonları da dördüncü hesap türü olarak bu başlık altında tartışılmıştır.

2.7.1. Düzenli Hesaplar

Düzenli hesaplar, yatırımcıların istedikleri zaman istedikleri miktarda fon payı almalarını sağlar. Yatırımcı fondaki payını temsil eden pay senedi veya katılma belgesi olarak adlandırılan bir belge alır, belge fon tarafından bir kasada saklanabilir. Katılımcılar, söz konusu pay senetlerini isterse alabilirler.

Fondan sağlanan gelirler yatırımcılara üç aylık veya altı aylık dönemlerde ödenebilir. Bazı yatırımcılar fonun yapısına göre fona paylarına düşen gelir v.b. dağıtımları nakit yerine pay senedi olarak vermeleri talimatını vererek, sağlanan nemaların tekrar yatırılmasını (reinvestment) isteyebilirler.

Bu tür hesaplarda payların satışını yapan aracılar, yatırımların tutarı 5.000 doları aştığında veya önceden belirlenmiş belli tutarları (break point) aştığında satış ücretlerinde indirim yaparlar. Bu tür satışlara indirimli blok satışlar denir.

2.7.2. Birikimli Hesaplar

Yatırımcıların fonlara sürekli veya ara sıra yatırım yapmalarına olanak sağlayan bu hesaplar gönüllü ve sözleşmeli olarak ikiye ayrılır.

³⁰ Johnson T.E.(1983)s: 253, Gültekin B., (1986) ve ICI (1984), s:14

Gönüllü veya ihtiyari hesaplar yatırımcıya esneklikle beraber periyodik yatırım fırsatı verir. Birçok birikimli hesapta yatırımcılar, küçük tutarlar halinde yatırım yapabilirlerken, yatırımcıların ödemelerinin (fona katılmalarının) sürekli olması beklenir.

Sözleşmeli hesaplarda ise yatırımcı önceden belirlenmemiş bir süre boyunca düzenli aralıklarla fona önceden belirlenmemiş tutarlarda yatırım yapacaktır. Yatırımcının kanunen yatırım yapmakla yükümlü olmadığı bu hesaplarla yatırımcı ara sıra yatırım yapmak istediğinde veya ilave yatırım yapmak istemediğinde gönüllü hesaplar arasındaki farklar kalkar.

2.7.3. Çekişli Hesaplar

Yatırım fonları, yatırımcıların daha sonraki hayatlarındaki emeklilik veya çocuklarının eğitimi gibi amaçlarla ilişkili olarak fonlarını biriktirdikleri hesaplar olarak da düşünülür. Çekişli hesaplarda yatırımcılara fondan düzenli aralıklarla çekiş hakkı tanınır. Yatırımcı otomatik olarak aylık veya üçer aylık gelirlerini fondan çeker. Gelirler fon tarafından tahmin edilip yatırımcıya ödenir. Eğer çekişler fonun normal temettülerinden fazla ise yatırımcının payı azaltılır.

Yukarıdaki hesaplardan hangisini seçerse seçsin bütün açık-sonlu fonlarda yatırımcıların fona istedikleri zaman katılma ve fondan ayrılma hakları vardır.

2.7.4. Emeklilik Hesapları⁽³¹⁾

Federal gelir vergisi kanunları yatırım fonlarının payları ile kurulacak olan çeşitli emeklilik planlarının oluşturulmasını mümkün kılmıştır. Ayrıca yatırım fonlarının oldukça geniş bir şekilde kazanç risk kombinasyonları oluşturabilmeleri, yatırım maliyetlerini düşürmeleri ve

³¹ ICI, (1984), s. 43, Johnson, T.E. (1983), s. 436, Kaufman G.G.,(1983), s. 303 ve Kiduell D.S. ve Peterson, R.L., (1984), s. 354.

rakiplerine (bankaların tasarruf bölümleri v.b.) göre daha fazla gelir getirmeleri onlara emeklilik planları alanında büyük avantajlar sağlamıştır.

Emeklilik planları esas olarak altı türe ayrılabilir.

a) Bireysel Emeklilik Hesapları (Individual Retirement Accounts-IRAs): 70 buçuk yaşın altındaki bütün ücretliler bankalarda, tasarruf kurumlarında, yatırım şirketlerinde veya hayat sigortası şirketlerinde bireysel emeklilik hesabı oluşturabilirler. Bireyler her yıl toplam en çok 2.000 doları aşmamak üzere gelirlerinin % 100'ünü bu hesaplara yatırabilirler. Yatırımcının bir IRA'sı ve çalışmayan eşi varsa söz konusu tutar 2.250 dolara kadar artırılabilir.

IRA'ya her yıl yatırılan paralar vergiden düşülebilir. Bu paraların temettü, faiz ve sermaye kazançları her yıl üstüste eklenerek (compound) vergilerinin ertelenmesine olanak tanımıştır.

b) Bağımsız Çalışanlar Emeklilik Hesapları (Self-Employed Retirement Plans-Keogh Plans) : Adını yasanın hazırlayıcısı olan Kongre üyesi Eugene Keogh'dan alan Keogh hesapları esnaf ve sanatkârların emeklilikleri için yatırım yapmalarına geniş olanak sağlamıştır. Yatırımcılar, yıllık gelirlerinin en çok % 15'i ve en çok 15.000 dolar tutarında Keogh planlarına katılabilir. Bir IRA ile birlikte kullanıldığında maksimum tutar 17.000 dolara kadar çıkabilmektedir.

Vergi kanunlarında 1984 yılında yapılan değişikliklerle bağımsız çalışanların emeklilik için ayırabilecekleri para, yıllık gelirin % 25'ine ve en çok 30.000 dolara çıkarılmıştır.

c) Çalışanlar Basitleştirilmiş Emeklilik Hesapları (Simplified Employee Pension Plans) : Bir emeklilik planı olmayan işverenler 15.000 dolara veya gelirlerinin % 15'i kadar çalışanları için IRA oluşturabilir. Bu hesaba yatırdıkları ise vergiden düşülebilir.

d) Bölüm 403 (b) Planları (Section 403 (b)): Vergi yasasının (Internal Revenue Code) 403 (b) bölümü belirli hayırsever (charitable) kuruluşların ve halk okulları (public school) sisteminin çalışanları için vergiden muaf emeklilik planlarının kurulabilmesini mümkün kılmıştır.

e) Bölüm 401(k) Planları (Section 401(k)): Şirket veya şirket dışı kuruluşların sunduğu vergiden muaf, "nakit ve erteleme" düzenlemeleri olan kar ortaklığı (profit-sharing) planlarıdır. Nakit ve erteleme düzenlemeleri çalışanın yararına gelirinin bir kısmının vergiden muaf plana yatırılabilmesini veya vergilenebilir bir gelir olarak kendisine verilebilmesini sağlar. Böylece çalışan kişi gelirinin bir kısmını vergiden muaf bir hesapta birikmesini sağlayarak vergisini azaltabilmektedir.

2.8. YATIRIM FONLARI ORGANİZASYONU

Yatırım fonları üçlü bir organizasyona sahiptirler. Birincisi yönetim şirketi olarak kurulan fonun kendisidir. İkincisi, yatırım yönetmeni veya danışmanıdır. Bir şirket, kişi veya grup olabilen yatırım yöneticilerinin görevi fonun portföyünü, fonun yatırım politikası ve çizgisi açısından yönetmektir. Hizmetleri karşılığında yatırım yönetim ücreti alır.

Yatırım fonları organizasyonunun üçüncü ayağı ise mutemetir (custodian). Mutemet herhangi bir zorunluluk olmamasına rağmen ticari bir bankadır. Mutemet bankanın görevleri ise; fon portföyüne dahil menkul kıymetleri teslim alıp saklamak, korumak, ortakların nakit ödemelerini almak, pay sahiplerin seçtiği alternatife göre temettü ve sermaye kazançları ödemelerini yapmak veya yeniden yatırmak, fon paylarının kaydını tutmak ve itfa için sunulan payları itfa etmektir. Yatırım yöneticisi gibi hizmetleri karşılığı mutemetlik ücreti alır.

2.9. YATIRIM FONLARININ PAYLARININ SATIŞI⁽³²⁾

Yatırım fonları paylarının satışında iki yol izlenmektedir.

a) Direk Satış: Bazı fonlar paylarını hiçbir aracı kullanmadan doğrudan doğruya halka satarlar. Hiç aracı kullanmadıkları ve paylarını sadece ilanlar yoluyla kolayca, satabildikleri için satış ücreti (load)

³² Joseph, A.R. (1984), s. 13-14 ve Johnson, T.E. (1983), s. 254-256.

almazlar. Bu nedenle de bu fonlara satış ücreti almayan anlamında "no-load" fonlar denir.

b) Dolaylı Satış: Bazı fonlar, paylarını bir satış örgütü veya araçlar kanalıyla halka satarlar. Yatırım fonlarının paylarının satışını üstlenen yüklenimciler (underwriter/sponsor) kendileri gibi NASD (National Association of Securities Dealers) üyesi yüklenimciler ve satıcılarla (dealer) bir anlaşma imzalayarak satış örgütü oluştururlar.

Bu anlaşma gereğince satıcılar sadece müşteri emirlerini yerine getirmek için fonun paylarını satın alabilirler, ama kendi portföyleri için alamazlar.

2.10. PAYLARIN DEĞERLENMESİ⁽³³⁾

Yatırım fonlarının paylarının cari alım-satım fiyatlarıyla fiyatlandırılması yasaktır. Fonlar ileri fiyatlandırma (forward pricing) denilen bir yöntemi kullanmalıdırlar. Bu yöntemle göre itfa için fona, mutemet bankaya veya yüklenimciye verilen paylar ertesi gün fon paylarının fiyatının hesaplanmasıyla uygun fiyattan itfa edilirler. Buna göre bugün hesaplanan fiyatlar yarınki işlemlerde uygulanır.

Fonların bir payının değeri, net aktif değeri (NAD) net aktiflerin, dolaşımda bulunan pay sayısına bölümüyle elde edilir.⁽³⁴⁾

$$NAD = \frac{\text{Portföydeki menkul kıymetlerin piyasa değeri} + \text{Nakit ve diğer kıymetler} - \text{Yükümlülükler}}{\text{Tedavüldeki pay sayısı}}$$

Yukarıdaki formülle hesaplanan bir payın değeri fon satış ücreti veya itfa ücreti almıyorsa hem katılımcı için hem de paylarını itfa ettirmek isteyen katılımcı için aynı olacaktır.

Hem alımda hem geri satımda NAD, yatırım fonunun portföyünde bulunan menkul kıymetlerin New York Borsası'nın her çalışma günü

³³ Aynı yerde.

³⁴ EK-1 de hesaplama yöntemi gösterilmiştir.

bitimindeki (saat 16.00) değerlerine göre hesaplanır. Bu şekilde hesaplanan değerler ertesi gün yeniden saptanıncaya kadar devam eder.

Payların geri alınması halinde payların değerini sahibine itfanın yapıldığı günden sonra en geç beş iş günü içinde nakit olarak ödenmelidir. Bu beş günlük süreye tatiller ile New York Borsası'nın kapalı olduğu veya işlemlerin sınırlandırıldığı veya SEC'nin yatırım fonunun erteleme isteğini onayladığı süreler dahil değildir.

2.11. YATIRIM FONLARININ KAZANÇLARI VE DAĞITIMLARI⁽³⁵⁾

Yatırım fonlarının kazançları, yatırımlarından elde ettikleri temettü ve faiz kazançları ve portföylerindeki menkul kıymetlerin satışı halinde oluşan sermaye kazançlarından meydana gelir.

Kanun koyucu fonların önemi ve yatırımcıların korunması açısından fonların ne tür kazançlarını dağıtacaklarını belirlerken ve bu kazançların kaynaklarının izahnamelerinde (prospectüs) veya raporlarında açıklanmasını şart koşmuştur. ICA'nın 19. bölümüne göre "doğru muhasebe kurallarına göre tesbit edilmiş ve menkul kıymetlerin ve diğer varlıkların satılmasıyla oluşan kâr ve zararlar dahil edilmeden oluşan dağıtılmamış net gelir ile cari ve önceki yılda belirlenmiş net gelirler" dağıtılabılır.

Aynı maddeye göre fonlar dağıtımlarını, bu dağıtımların kaynaklarını gösteren içeriği ve şekli SEC tarafından belirlenen bir belge (izahname-prospectus) olmadan yapamazlar.

Fonların getirisi hesaplanırken, temettü ve sermaye kazançları birbirine eklenmez, sadece dağıtılan temettü kısmı dahil edilir.

Aynı maddenin son fıkrası, uzun vadeli sermaye kazançlarının (1954 İç Gelirler Yasası-Internal Revenue Code of 1954 ile tanımlanan) her oniki ayda birden fazla dağıtılmasını yasaklamıştır .

³⁵ Loll and Buckley, (1981), s: 101

Gelir dağıtımları esas olarak yatırım fonlarının niteliğine bağlıdır. Çünkü bazı fonlar elde ettikleri gelirleri tekrar yatırımlara yönlendirebilirken (emeklilik hesapları veya birikimli fonlar gibi) bazıları da pay sahiplerine dağıtırlar. Ama her halükârda fonlar kazançlarını ve kazançlarının kaynaklarını açıklamak zorundadırlar.

2.12. YATIRIM FONLARI ve VERGİLER

2.12.1. Fon Dağıtımlarının Vergilendirilmesi

Amerikan vergi kanunları belli şartlarda fonları yatırımcılarla menkul kıymet ihraç eden şirketler arasında gerek sermaye gerekse temettü akımını sağlayan araç (kanal) olarak (conduit) değerlendirir. Herhangi bir yatırım şirketinin bu şekilde değerlendirilebilmesi için şirketin İç Gelirler Yasası'na göre düzenlenmiş (regulated) şirket olması gerekir. Düzenlenmiş bir şirket alabilmesi içinde bir yatırım şirketinin,

- a) Yerli şirket olması,
- b) Vergileme dönemleri boyunca 1940 yasasına göre yönetim şirketi veya yatırım şirketi olarak kayıtlı olması,
- c) ICA'nın 4.6.1. paragrafında belirlendiği gibi' çeşitlendirilmiş (diversified) olması,⁽³⁶⁾
- d) Temettü, faiz ve menkul kıymetlerin satışından elde edilen kazançları toplam kazançların % 90'nını oluşturması,
- e) Yatırım gelirlerinin %80'ini pay sahiplerine dağıtıyor olması gerekmektedir.

Bu şartları yerine getiren yatırım şirketi dağıtmadığı % 10 tutarındaki gelir üzerinden vergilendirilir.

³⁶ Bakınız bu çalışma s.16.

Her fon, her yıl pay sahiplerine Form 1099 olarak adlandırılan ve fonun yıllık raporunun sonuna eklenebilen aşağıdaki bilgileri içeren bir form gönderir;

- a) 100 dolarlık vergi dışı bölüme dahil olan temettü gelirleri,
- b) 100 dolarlık vergi dışı bölüme dahil olmayan faiz gelirleri (kısa vadeli sermaye kazançları da vergiye tabi olduğundan genellikle bu başlık altında gösterilebilir.),
- c) Varsa uzun vadeli sermaye kazançları.

Bu form ve gerekiyorsa özel vergi uygulamaları fon tarafından pay sahiplerine gönderilir.

Sermayenin geri dönüşünü temsil eden dağıtımlar vergiye tabi değildir ancak, vergilenebilir gelirler yeniden yatırıl-sa da yatırımcılar bu gelirleri vergileri için beyan etmelidirler.

2.12.2. Fon Paylarının Vergilenmesi

Yatırım fonlarının payları yatırımcının sermaye yatırımlarıdır. Bir müşteri payını sattığında kısa veya uzun vadeli (12 aydan uzun) sermaye kazancı elde edebilir veya zarar edebilir.

Yeniden yatırımlar yüzünden yatırım fonu yatırımcılarının sermaye kazançlarının (veya kayıplarının) tespiti çok zordur. Fon paylarının uyarlanmış (adjusted) maliyetini tespit edebilmek için yatırımcılar iyi kayıtlar tutmalılardır. Fon payının maliyeti ise, fonun pay alımı için yapılan ödemeler + yeniden yatırılan temettü, faiz ve sermaye kazançları - sermayenin geri dönüşünü temsil eden ödemeler şeklinde hesaplanır.

Önemli bir nokta da yatırım fonunun biriktirilmiş paylarının bir kısmının satışı halinde, İç Gelirler Yasası'na göre ilk giren ilk çıkar (first in-first out) ilkesiyle değerlendirmesi gerekmektedir. Bu nedenle de yukarıdaki kayıtların tutulması yatırımcılar açısından oldukça önem taşır.

2.13. 1940 YATIRIM ŞİRKETLERİ YASASI

ABD'de yatırım şirketleri ile ilgili hukuki düzenlemeler esas olarak 1940 Yatırım Şirketleri Yasası'na dayanır. Bu alt bölümde kısaca söz konusu yasanın önemli kural ve kısıtlamalarının 1970 değişikliklerinden sonraki durumuna değinilecektir.

2.13.1. Yatırım Şirketlerinin Tescili (Registration)

ICA'ya göre, şu veya bu şekilde kurulmuş yatırım şirketleri, kamu ve yatırımcıların menfaatlerinin korunması açısından SEC' nin kural ve düzenlemeleriyle belirlediği tescil belgesini doldurarak, SEC'ye tescil ettirmek zorundadırlar.

Bu tescil olayı ve aşağıda yer verilen tescil belgesindeki ilkelerle yatırım şirketlerinin faaliyetleri düzenlenmiştir. ICA' nın 8. bölümüne göre tescil belgesinde yer alması gereken bilgiler şunlardır.

a) Tescil olan şirketin aşağıdaki faaliyetlerden hangilerini yapacağını listesi yer almalıdır.

I. ICA Bölüm 3 ve 4'deki yatırım şirketlerinin sınıflandırmalarının hangisinde yer alacağı;

II. Borç alma durumu;

III. İkincil menkul kıymet ihracı;

IV. Başka kişilerin ihraç ettiği menkul kıymetler için aracılık yüklenimi yapıp yapmayacağı;

V. Yatırımlarını belirli bir endüstriye veya endüstriler grubuna yapıp yapmayacağı;

VI. Gayrimenkul ve mal (commodity) veya bunlardan hangilerini alıp satabileceği;

VII. Başka kişilere borç verip veremeyecekleri;

VIII. Portföy dönüşüm hızı (turnover).

b) Tescil olan firmanın yatırım politikaları, bu maddenin 1. paragrafında sıralanmayanlar dışındaki politikalar pay sahiplerinin onayıyla değiştirilebilir.

c) 1 ve 2. paragraflarda belirtilmeyen, tescil olan şirketin temel politikalarıyla ilgili olan bütün politikalar.

d) Tescil olan firmanın bağlı kişilerinin (affiliated)⁽³⁷⁾ ve adresleri, bu kişilerin yönetici memur veya ortak oldukları şirketlerin unvan ve merkez adresleri, tescil olanın bütün yönetici ve memurlarının son beş yıldaki iş hayatları.

e) 1933 Menkul Kıymetler Yasası (Securities Act) ve 1934 Menkul Kıymetler Borsalar Yasası (Securities Exchange Act)'larına göre tescil olmak için gerekli bilgi ve dokümanlar.

2.13.2. Bağlı Kişi ve Yüklenimcilerin Ehliyetsizliği

ICA sermaye piyasasının özellikle yatırım şirketleri endüstrisinin yatırımcıların güvenine dayanması yüzünden, yatırımcıların güvenmeyebileceği veya bu alanlarda sabıkalı sayılabilecek kişilerin endüstride görev almalarını engelleyerek piyasanın güvenilirliğini sağlamak istemiştir. Bu amaçla kanun bu endüstride görev almayacak ehliyetsiz kişileri 9.a. bölümde 'tek tek' saymıştır.

Yasaya göre,

a) Son on yılda menkul kıymetlerin alım satımından veya yüklenimcilik, komisyonculuk, aracılık veya yatırım danışmanlığı yaparken veya yatırım şirketinin, bankanın veya sigorta şirketinin bağlı bir kişisi, satıcısı veya personeli iken yanlış davranışından veya cürümünden dolayı ceza almış kişiler;

³⁷ ICA'nın 2.(a).(3). paragrafında bağlı kişi "herhangi bir şirketin oy hakkına sahip menkul kıymetlerin % 5 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan diğer kişiler, oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 5'inin başka kişilerce doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunan şirket, herhangi bir şirketin personeli, yöneticisi ve ortağı ve diğer kişiler yatırım şirketi ise bunların yatırım danışmanları, ve danışmanlık konseyinin üyeleri" olarak tanımlanmıştır.

b) Kötü idaresi yüzünden kurallarla, yargılama sonucu veya yargılama yetkisi olan bir mahkeme tarafından yüklenimcilik, aracılık, komisyonculuk veya yatırım danışmanlığı yapması veya herhangi bir yatırım şirketinin, bankanın veya sigorta şirketinin bağlı kişisi, satıcısı veya personeli olması veya menkul kıymet alım satımıyla ilgili veya bu tür işlerle ilgili olarak faaliyetlere devam etmeleri veya ilgilenmeleri yasaklanmış olan kişiler veya

c) (1) ve (2). paragraflar yüzünden herhangi bir bağlı kişisi yukarıdaki işleri yapması yasak olan şirketler yatırım şirketlerinin personeli, bağlı kişisi, danışmanlık konseyi üyesi, yatırım danışmanı veya mutemedi veya tescil edilmiş açık-sonlu şirketlerin birincil yüklenimcisi olmaları yasaktır.

Aynı maddenin (c) paragrafında ise (a) paragrafında sayılan nedenlerle ve ilgili işlerde çalışmaları yasaklanmış kişiler SEC 'ye başvurarak "şartsız, uygun bir geçicilikte veya başka şartlarla" söz konusu kısıtlamalardan dışta tutulmalarını isteyebilirler. Böyle bir isteğe izin verilmesi için bu cezaların bu kişilere uygun olmaması veya orantısız bir şekilde ağır olması veya yapılanların "kamunun çıkarlarına veya yatırımcıların korunmasına" karşı yapılmış olmaması gerekir .

2.13.3. Yöneticilerin Bağımsızlığı

ICA'nın 10. bölümünde yatırım şirketleri yöneticilerinin bağımsız olmaları sorunu düzenlenmiştir. Yöneticilerin başka yatırım şirketleriyle ilgili olması söz konusu şirketin yönetilmesinde ve şirketin bağımsızlığı konusunda şüpheler yaratmaması için "yönetim kurulu üyelerinin %60'ından fazlasının" başka bir yatırım şirketiyle ilgili veya o şirketin personelinden oluşmamasını getirmiştir.

2.13.4. Pay Senetlerinin Değiştirilmesi

Yatırım fonlarının paylarının çeşitli yöntemlerle yatırımcıların aleyhine aynı fonun veya başka bir fonun paylarıyla, fonun net aktif

değerinden farklı bir değerle değiştirmeyi teklif etmek veya bu amaçla yatırımcıyı zorlamak yasaktır. SEC'nin izniyle veya kural ve düzenlemeleriyle değiştirmeler ise bu kuralın dışındadır. (11. Bölüm)

2.13.5. Yatırım Şirketlerinin Faaliyetleri

Yasanın 12. bölümünde yatırım şirketlerinin yapamayacakları işlemler sıralanmıştır. Buna göre, tescilli bir yatırım şirketinin kural ve düzenlemelere veya SEC'nin kamu yararı ve yatırımcının korunması amacıyla getirdiği kurallara aykırı olarak, işlemlerin karşılanması için aldığı kısa vadeli krediler dışında kredili (margin) işlem yapması, kendisinin katılımcı olmadığı yüklenim ilişkisi dışında herhangi bir birleşik işlem hesabına katılması, yine kendisinin katılımcı olmadığı bir yüklenimcilik ilişkisi dışında herhangi bir menkul kıymetin kısa satışını (short sale) etkilemesi, yasa ve düzenlemeleri ihlal ederek yüklenimci kanalı dışında kendisinin ihraççısı olduğu menkul kıymetlerin dağıtıcılığını yapması yasaklanmıştır.

Aynı maddenin (c) paragrafı da bir tescilli çeşitlendirilmiş yatırım şirketinin bu özelliğini kaybetmemesi ve yatırımcıların çıkarlarının korunması için kısıtlama getirmiştir. Bu kısıtlamaya göre herhangi bir yüklenimcilik sözleşmesinden sonra var olan yüklenimcilik sözleşmelerinin ve oy hakkına sahip paylarının % 10'undan fazlasına sahip olduğu şirketlerin (yatırım şirketleri hariç) menkul kıymetlerine yatırımlarının toplam tutarının, yatırım şirketinin toplam varlıklarının % 25'ini aşması halinde şirket, söz konusu sözleşmeyi yapamayacaktır.

Yasa 12. (d)(I)(A). paragrafında tescil edilmiş şirketlerin ve bunlar tarafından kontrol edilen şirketlerin tescil edilmemiş yatırım şirketlerince ihraç edilmiş menkul kıymetleri satın almalarını yasaklarken, tescil edilmiş yatırım şirketlerinin oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 3'ünden veya kendi aktiflerinin % 5'inden birden çok tescil edilmiş yatırım şirketinin menkul kıymetlerinin de kendi aktiflerinin % 10'undan fazlasını satın almasını veya herhangi bir yolla elde etmesini yasaklamıştır.

2.13.6. Yatırım Politikalarındaki Değişiklikler

ICA'nın 5. bölümünde yatırım şirketlerinin ana sınıflandırması (açık-sonlu, kapalı-sonlu) ve alt sınıflandırması (çeşitlendirilmiş, çeşitlendirilmemiş) yapılmıştır. Ayrıca, B. bölümde de her yatırım şirketinin tescil edilirken ve tescil belgesinde bu ana ve alt sınıflandırmalardan hangisine göre faaliyet göstereceği ve izahnameyle yatırımcılara duyurulması şart koşulmuştur.

Söz konusu ana sınıflandırmaların ve çeşitlendirilmiş bir şirketin çeşitlendirilmemiş hale dönüştürülmesi ise 13.(a)(I) hükmüne göre pay sahiplerinin çoğunluğunun olurlarına bırakılırken, 13.(a).(2) ve 13.(a).(3)'e göre de tescil edilmiş şirketlerin borç almaları, normal paylarından daha değerli (imtiyazlı-senior) pay ihraç etmeleri başkalarının ihraçlarına yüklenimcilik yapmaları, gayri menkul ve mal (commodity) alıp-satmaları, borç vermeleri tescil belgesinde açıklananlara göre yapılan işlemler her ayrı durum için ele alınmalıdır ve izahnamelerinde yazılı olan uzmanlaşma endüstri grubundan başka gruba yönelmeleri yasaktır.

2.13.7. Sermaye Yapıları

1940 kanunu sadece kapalı ve açık-sonlu yatırım şirketlerinin sermaye yapılarıyla ilgili kısıtlama getirmiştir.

18.(a)'daki düzenlemeye göre, kapalı-sonlu şirketlerin en az sermaye kısıtı yoktur. Ancak herhangi bir yatırım şirketini varlıkları borçluluk doğurucu menkul kıymetler (tahvil) ihraçlarını % 300 oranında karşılamadıkça bu menkul kıymetleri ihraç edemezler. Temettü ödemesinden sonra varlıkları borçlarını % 300 oranında karşılamıyorsa temettü (ödenmek için ayrılanlar hariç) ödemesi yapamaz. İmtiyazlı hisse senedi ise ancak varlıkları % 200 oranında karşıladığında ihraç edilebilir.

Açık-sonlu bir yatırım şirketi ise en az 100.000 dolarlık bir net varlıkla kurulabilir (14.(a).(I)) . Açık-sonlular tahvil veya imtiyazlı pay senedi ihraç edemezler. İpotek karşılığı % 300 olduğunda bir bankadan

borç alabilirler. Eğer karşılık % 300'ün altına düşerse şirket üç gün içinde borcunu bu orana düşecek şekilde azaltmak zorundadır (18.(f).(1)).

2.13.8. Çıkar Çatışması

ICA yatırım şirketlerinin bağlı kişilerinin veya yüklenimcilerinin şirketle olan çıkar çatışmalarını 17. bölümde düzenlemiştir. Buna göre % 5 ve daha fazla oy hakkına sahip şahısların kurucuların veya birincil yüklenimcinin, satın alanın ihraçcısı olduğu veya satıcının ihraçcısı olduğu menkul kıymetler haricindeki menkul kıymetleri veya diğer malları (property) bilerek yatırım şirketine satmaları yasaktır. Ayrıca yukarıdaki kişilerin kayıtlı bir yatırım şirketinden veya onun tarafından kontrol edilen bir şirketten satıcısının ihraçcısı olduğu durum hariç menkul kıymet veya mal satın almaları yasaktır. Şirketlerin ayrıca yukarıdaki şahıslara borç vermeleri yasaktır.

2.13.9. Yatırım Danışmanlığı ve Yüklenimcilik Anlaşmaları

Herhangi bir kişinin tescil edilmiş yatırım şirketlerine yatırım danışmanlığı yapabilmesi ile birincil yüklenimcilerin yatırım şirketinin ihraç ettiği menkul kıymetlerinin satışından sonra satışa sunması, satması veya teslim etmesi yazılı anlaşmalara bağlanmıştır (15.(a) ve (b)).

Başlangıçta ilişkilerin istikrarlı olması için en az iki yıllık olmaları pay sahiplerinin çoğunluğunun onayını gerektirirken, daha uzun süreli anlaşmalar iki yıldan sonra yılda en az bir defa aynı onayı gerektirmektedir. (15.(a). (2) ve (b).(I)) Anlaşmaların iptali ise en az 60 gün önceden karşı tarafa bildirilmelidir.⁽³⁸⁾

2.13.10. Periyodik Raporlar

30.(a) ve (b).(I)'e göre tescil edilmiş yatırım şirketlerinin her yıl SEC'ye bağımsız denetçiler tarafından denetlenmiş periyodik raporlar

³⁸ Aynı yerde. s. 403

vermeleri, SEC'nin istemesi halinde de yarıyılık veya üçer aylık raporlar vermeleri gerekmektedir.

SEC'ye verilen bu rapor, bilgi ve belgelerden ortaklarında haberdar olabilmesi için birer kopyalarının, SEC'ye verilişlerinden en geç 10 gün sonra pay sahiplerine de iletilmesi gereklidir (30.(b).(2)).

Tescil edilmiş yatırım şirketlerinin pay sahiplerine yılda en az iki defa vermek zorunda oldukları belge, tablo ve bilgiler kanunun aynı maddesinin (d) paragrafında şu şekilde sayılmıştır;

a) Yatırımların bilanço tarihindeki değerleriyle değerlendirilerek yer verildiği bilanço,

b) Bilanço tarihinde elde bulunan menkul kıymetlerin miktar ve değerlerini gösteren liste,

c) En azında her gelir kategorisini ve toplam gelirlerin veya harcamaların % 5'inden fazlasını oluşturan harcamaların yer aldığı, raporun kapsadığı döneme ait gelir tablosu,

d) Söz konusu dönemde toplam ücret veya kredilerin % 5'inden fazlasını oluşturan bütün ücret ve kredilerin yer verildiği artıklar (surplus) belgesi,

e) Raporun kapsadığı dönemde şirket tarafından danışmanlık komitesinin bütün üye ve yöneticilerine yapılan düzenli veya özel ödemelerle bütün memurlara ve şirketin bağlı kişisi olan memur ve yöneticilere yapılan toplam bütüncülleştirilmiş ödemelerin listesi ve

f) Bu dönemde devlet menkul kıymetleri dışında yapılan menkul kıymetlerinin alım-satımların toplam tutarları.

2.13.11. Karşılıklı Paydaşlık

Herhangi bir tescil edilmiş yatırım şirketinin olayı bilerek karşılıklı (cross) sahiplik veya dairesel (circular) sahipliğin olduğu durumlarda o şirketlerin oy hakkına sahip menkul kıymetlerini alması yasaktır.

Bu kısıtlamanın getirildiği 20.(c)'nin devamında da karşılıklı sahiplik, iki şirketin çıkar sahibi olarak (beneficially) birbirlerinin oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 3'ünden fazlasına sahip olmaları olarak tanımlanırken, dairesel sahiplikte, bir şirketin aynı grubun (üç veya daha fazla şirket) bir veya daha fazla şirketinin var olan oy hakkına sahip olduğu veya diğer bir veya daha fazla şirketler tarafından var olan oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 3'üne çıkan sahibi olarak sahip olunması olarak tanımlanmıştır.

2.13.12. İnançlı Görevlerin İhlali

SEC, Amerika Birleşik Devletleri'nde veya onun kanunlarının uygulandığı yerlerde, tescil edilmiş bir yatırım şirketinin memurlarının, yöneticilerinin, danışmanlık konseyi üyelerin, yatırım danışmanının veya mutemetinin veya açık-sonlu yatırım şirketinin birincil yüklenimcisinin beş yıl içindeki inancılı görevlerini ihlalleri halinde bunlar hakkında dava açabilecektir (36.(a).(1) ve (2)).

2.13.13. Cezalar

Bu kanunun, kuralların veya düzenlemelerin getirdiklerini bilerek ihlal edenler, veya isteyerek tescil belgesinde, başvuruda, faaliyet raporunda, hesaplarda kayıtlarda veya bu kanuna göre doldurulan veya verilen herhangi bir dokümanda veya kayıtları, defterleri korumakla yükümlü olanların korumamaları (31.(a)) ve gerçek olmayan belgeler tür etmeleri veya olayları yalan olarak aktaranlar en fazla 10.000 dolar veya 5 yıl hapis cezası veya her iki cezaya da birden çarptırılabilir. Ancak, suçlanan bilmesi gerekmediğini ispatladığında cezalandırılmamaktadır.

3. İSVİÇRE'DE YATIRIM FONLARI⁽³⁹⁾

3.1. GENEL OLARAK

İsviçre sermaye piyasasının önemli unsurlarından birisi olan yatırım fonları dünyanın diğer ülkelerindekilere göre hem daha sıkı hukuki düzenlemelere, hem de Federal Bankacılık Komisyonu' nun (Federal Banking Commission) denetimine tabidir.⁽⁴⁰⁾

Kendi türünde ilk kıta Avrupa'sı fonu olarak 1930 yılında kurulmuştur.1960'ların sonu ve 1970'lerin başlarında hızlı gelişme dönemini yaşayan İsviçre yatırım fonlarının sayısı 1980'lerin başında 120 ve yönettikleri varlıkların tutarında 14 milyar İsviçre Frankı'na ulaşmıştır.

Çalışmanın bu bölümünde tartışılmaya çalışılan Yatırım Fonları Hakkında Federal Kanunu⁽⁴¹⁾(The Federal Law on Investment Funds - Loi Federal sur les Fonds de Placement - LFP) 1 Temmuz 1966 tarihinde kabul edilmiştir.

3.2. TANIM

Federal Kanun'un 2.1. maddesinde verilen tanımlamaya göre yatırım fonu "toplu yatırım yapma amacıyla herkese karşı yapılan bir davet sonunda, yatırımcıların ödedikleri paralardan oluşan" ve "yatırımcılar hesabına riskin dağıtılması kuralına göre fon idaresi tarafından" yönetilen mal varlığıdır.

³⁹ Çalışmanın bu bölümünde esas olarak Gürsoy K.T.(1977)'den yararlanılmıştır.

⁴⁰ Meier H.B.,(1983)s:75.

⁴¹ Kanunun Türkçesi Gürsoy K.T.(1977), Ek-1 de verilmektedir.

Tanım "toplu yatırım yapma amacıyla" diyerek yatırım fonun amacını belirlemiştir. Bu amaçla halktan çağrı yoluyla toplanacak paralarla fon idaresi "yatırımcılar adına" bir malvarlığı oluşturup yönetecektir.

3.3. KURULUŞU

3.3.1. Hukuki Niteliği

İsviçre yatırım fonları, içeriği LFP'nin 8. maddesinde belirtilen "kollektif yatırım sözleşmesi"yle kurulmaktadır.

Fon sözleşmesi olarak da adlandırılan kollektif yatırım sözleşmesinde, yatırım fonlarının ilk unsuru olan fon yöneticisi banka değilse bir mutemet banka ikinci unsur ve taraf olarak sözleşmeye katılır (9.1). Daha sonra da katılma belgeleri satışa çıkarılır. Katılma belgelerini satın alan yatırımcılar ise fonun üçüncü unsurunu oluştururlar.

Sözleşmenin ilk iki taraftarı arasındaki ilişki süreklidir. Katılma belgelerini satın alan katılımcılarla diğer ikisi arasındaki ilişki ise geçicidir, katılımcıların katılma belgelerini almalarıyla başlar, geri satmalarıyla sona erer.

Fon sözleşmesi, fon kurulmadan ve katılımcı fona katılmadan hazırlandığı için fona katılmak isteyenler "iltihâki sözleşme" olarak da anılan bu sözleşmeyi olduğu gibi kabul etmiş sayılırlar.⁽⁴²⁾

3.3.2. Sözleşmenin İçeriği

Kanun 8.l. maddesinde "kollektif yatırım sözleşmeleriyle" esas olarak yönetici kurumun sorumluluklarını ve haklarını belirlemiştir. Bu sözleşmeyle, fon yönetimi, katılımcının "yapmış ..olduğu ödeme oranında, fona katılmasını" sağlayacak, "aldığı parayı bir ücret karşılığında kanun ve fon tüzüğü gereğince" yönetecektir. Ayrıca fon yönetimi katılımcıya bir katılma belgesi verecek ve istendiğinde de geri satın alacaktır.

⁴² Yasaman H., (1980), s: 69.

Aynı zamanda Kanun 8.3. maddesinde bu Kanun'da hüküm almayan hallerde "Borçlar Kanunun vekâlet akdine ilişkin hükümleri uygulanır" diyerek kanundan doğabilecek boşlukların vekâlet sözleşmeleri hükümlerine göre çözümleneceğini belirtilmektedir.

3.4. SÖZLEŞMENİN TARAFLARI

Yukarıda da kısaca tartışıldığı gibi kollektif yatırım kurumlarının esas olarak üç tarafı vardır.

3.4.1. Yönetici Kurum

Fona sözleşmesini hazırlayan, bütün ilke ve şartları belirleyen, bir bankayla anlaştıktan sonra katılma belgelerini halka satan fon yönetiminin nitelikleri LFP'nin 3 ve 4. maddeleriyle düzenlenmiştir.

3.4.1.1. Yönetici Kurumun Hukuki Niteliği

Kanun herkesin veya her şirketin yatırım fonu kurmasını engellemek istemiş ve bu nedenle de bankalar ve "amacı sadece yatırım fonu" yönetmek olan anonim şirketlere ve kooperatiflere bu hakkı tanımıştır (3.2. Madde). Fon yönetiminin yatırım fonu işleriyle uğraşması ise Federal Bankacılık Komisyonunun iznine bağlıdır (3.1. Madde).

3.4.1.2. Yönetici Kurumun Sermayesi

Kanun yatırımcıları korumak, onlara güven vermek ve yönetimin herhangi bir sorumluluğunda başvurulabilecek bir kaynak yaratmak için yönetici kurumlara en az sermaye şartı getirmiştir. 3.3. Maddeye göre yönetici kurum anonim şirket olduğunda yarısı ödenmiş olarak en az 1 milyon İsviçre Frankı, banka olduğunda da tamamı ödenmiş olarak en az 2 milyon İsviçre Frankı sermayeleri olması zorunludur.

LFP en az sermaye kısıtıyla yetinmemiş ayrıca yönetici ortaklığın malvarlığı (özvarlığı) ile yönettiği fonların malvarlıkları arasında bir ilişki kurmuş ve bu oranın % 1'e kadar çıkarılabilmesi içinde Federal Hükümeti yetkili kılmıştır (3.1. ve 3. Madde). Ancak % 1'in 10 milyon Franktan çok olmamasını da getirmiştir. 1967 yürürlük Kararnamesi (Ordonnance) ise bu oranları "100 milyon Frank'a kadar % 1, 100 - 500 milyon Frank arası için % 3/4 ve 500 milyon Frank'tan fazlası için de % 1/2" olarak belirlemiştir.⁽⁴³⁾

3.4.1.3. Yönetici Kurumun Görevleri

Yönetici kurumun asıl görevi, yatırım fonunun portföyünü "katılma belgesi sahipleri hesabına ve kendi adına bağımsız olarak" yönetmek, "özellikle kıymetlerin alınması ve satılması, nakit mevcudu, katılma belgelerinin ihracı hakkında karar" vermek ve "bunların ihraç bedellerini, ve dağıtılacak kâr miktarını" saptamaktır (12.1. Madde).

Yönetici fonun malvarlığını "kendi adına" bağımsız olarak yönettiği için fonu da temsil eder ve "tazminat davası da dahil olmak üzere bütün hakları kullanır" (12.1. Madde).

Yatırım sahiplerinden katılma belgeleri karşılığı topladığı paralarla kanunun ve fon sözleşmesinin belirlediği çerçevede bir malvarlığını (menkul kıymetler veya gayrimenkullerden oluşur) yöneten fon yönetimi bu yatırımlardan elde ettiği gelirleri yatırım sahiplerine dağıtır.

Fon yönetimi fon varlıklarının saklanmasıyla da sorumludur. Eğer bu varlıkları kendisi saklamıyorsa, saklayanın onlar üzerinde her hangi bir tasarrufta bulunmasını yasaklar (13.2. Madde).

⁴³ Aynı eser, s.83.

3.4.1.4. Yönetici Kurumun Hakları

Yatırım fonları fon sözleşmesiyle kurulduklarından tarafların kanunlardan ve bu sözleşmeden doğan çeşitli hakları vardır.

a) Fonu Yönetim Hakkı: Yatırım fonlarının nitelikleri ve Kanun'un 12.1. maddesi gereğince yönetici kurumlar fonları katılımcılar "hesabına kendi adlarına" yönetirler. Katılımcıların yönetimde hiçbir hakları yoktur. Çünkü onlar ABD'deki gibi ortak değil, paralarını fon sözleşmesine göre fona "kollektif yatırım amacıyla" yatırmışlardır. Katılımcılarla yönetici kurum arasındaki ilişki "vekalet ilişkisi" olsa da, katılımcılar sözleşmeye daha sonra "iltihak" ettikleri ve tüm sözleşmeyi olduğu gibi kabul ettikleri için yönetim onların emirlerine bağlı değildir. Zaten Kanun'un 12.1. maddesinde "bağımsız olarak yönetirler" denmektedir.

Yönetici kurum fon sözleşmesindeki kurallara göre fonu yönetirken, mutemet banka yönetimin "kanun veya fon sözleşmesine aykırı bir" yatırım yapmasını önlemek için gerekeni yapmakla yükümlüdür.

b) Oy Hakkı: Bireysel yatırımcılar kendileri risk çeşitlendirmesi yapılmış ve profesyonel bir yönetim yeteneğine sahip olmadıkları için yatırım fonlarına katılırlar, paralarını Kanun ve sözleşme hükümlerine göre "kendi hesaplarına" fon yönetimi tarafından yönetilmeleri için fona yatırır. Bu nedenle fon yönetimi portföyünde bulunan menkul kıymetlerden doğan oy hakkını kullanırlar.

c) Ücret Alma Hakkı: Yönetici kurumlar, katılma belgeleri sahiplerine sundukları hizmetler için bir ücrete hak kazanırlar. Tarafların hak ve sorumluluklarının düzenlendiği Kanun'un 11.2.e. maddesi "... fon idaresiyle..." yapılacak bütün ödemelerin niteliği, hesap" şeklinin fon sözleşmesinde yer almasını şart koşmuştur.

Yönetici kurumların aldığı ücret, diğer adıyla komisyon 0'dan %4'e kadar değişmektedir. Bazı uzmanlaşmış fonlarda artarken, tahvil fonları gibi fonlarda ise daha düşük olmaktadır.⁽⁴⁴⁾

3.4.1.5. Fon Yönetiminin Sorumluluğu

Kanun 14.1. maddesinde fon yönetimini, "fon işlerini yürütürken, yatırımcıların çıkarları" korumakla yükümlü kılmıştır.

Fon yönetiminin sorumlulukları esas olarak üç başlık altında düzenlenmiştir.

a) Sadakat Borcu: Fon yöneticileri de yatırımcılar gibi bir iktisadi birimdir ve kendi çıkarları vardır. Bu nedenle, Kanun fon yönetiminin kendine emanet edilen varlıkları yatırımcılar adına yönetirken yukarıda da belirtildiği gibi önce yatırımcıların çıkarlarını gözetmelidir. Bu nedenle fon işlerini yürütürken "gerek kendisi, gerekse bir başkası için her ne suretle olursa olsun mali bir çıkar sağlayamaz veya böyle bir istemde bulunamaz" (14.2. Madde).

Kanun yukarıdaki çıkar çatışmalarına imkân vermemek için aynı maddenin 3. paragrafında fon idaresinin "borsa değeri üzerinden yapılan kıymetli evrak alım satımı haricinde... fona bir yatırım yapmalarını veya kendisinde olanı da ona temlik etmelerini" yasaklamıştır.

Doğrudan olmasa da dolaylı çıkar çatışmalarını da önlemek için kanun koyucu "Fon yönetiminin yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri ... ortakları ve bu kimselerin ilgili bulundukları şirketler hakkında da" aynı kuralın uygulanmasını getirmiştir (14.4. Madde) .

b) Sözleşmeden Doğan Borçları: Yatırım fonlarının yönetici kurumları, fonların varlıklarını Kanun ve fon sözleşmelerinin kural ve sınırları içinde katılımcılar hesabına kendi adına yönetirken doğan normal zararlardan (fon kâr edebileceği gibi-zararda edebilir) sorumlu değildirler. Ancak yatırım politikalarının yanlış değerlendirilip, uygulanmasından ve

⁴⁴ Meier H.B.,(1983),s:77.

bu nedenle doğan zararlardan sorumludurlar. Kanun söz konusu sorumlulukları katılımcıların yönetime karşı haklarını düzenlediği 23 ve 24. maddelerinde belirlemiştir.

c) Defter Tutma ve Hesap Verme Borçları: Fon yönetimi yönettiği her fonun hesabını ayrı tutacak, her fon için her hesap yılı sonunda en geç altı ay içinde bir faaliyet raporu yayınlamak zorundadır. Faaliyet raporunda ise aşağıdaki bilgiler yer almalıdır (15.1. ve 2. Madde).

I. “Fona ait malların piyasa değeri ile fonun hesap sonucu ve safi kârın kullanılış şekli,

II. Hesap yılı içerisinde geri satın alınmış veya ihraç edilmiş olanlarla, tedavül eden katılma belgelerinin miktarı,

III. Fon malvarlığının piyasa değeri üzerinden bilançosu ile bir katılma belgesinin hesap devresinin son gününe göre değeri,

IV. Hesap devresi içerisinde, fon idaresi tarafından, fon hesabına yapılmış olan satışlar ve geri satın almalar; satılmış veya geri satın alınmış olan münferit senetlerle birlikte, taşınmazlara ilişkin alım-satımlar da her biri için ayrıca gösterilir,

V. Başka ülkelerdeki senet saklama yerleri,

VI. Hesap yılı içerisinde fon idaresini meşgul eden iktisadi ve hukuki önemi olan olaylar; özellikle, fon tüzüğünde yapılması teklif edilen veya yapılmış olan değişikliklerle, Kanun veya tüzüğün yorumu ile ilgili önemli sorunlar hakkında bilgiler.

VII. Yukarıda a-d bentlerinde sözü geçen hususlar üzerindeki kontrol ve muhasebe bürosunun (bağımsız denetçilerin) raporu.”

Fonun geçmiş faaliyetlerinin yatırımcılar tarafından değerlendirilebilmesi için bu raporlar, on yıl süreyle fon merkezinde yatırımcıların incelemelerine hazır bulundurulmak zorundadır (15.3. Madde).

3.4.2. Mutemet Banka

Yatırım fonlarının ikinci unsuru olan emanetçi banka saklama fonksiyonunun yanında fonun ödemelerini yapar ve paraları toplar. Ayrıca yönetici ortaklığı denetlemesi ise yatırımcılar açısından bir güvence unsuru olarak ta görev yapar.

3.4.2.1. Hukuki Niteliği

LFP fon yöneticisinin banka olmadığı durumlarda yönetici şirketin fon sözleşmesinin tamamlanabilmesi için bir bankayla anlaşması ve onu mutemet olarak sözleşmeye dahil etmesi gerekmektedir (3.2. Madde). 8 Kasım 1934 tarihli Federal Kanuna göre kurulan ve merkezi İsviçre'de olan veya İsviçre'de bir şubesi bulunan bankaların sözleşmeye katılması Federal Bankacılık Komisyonu'nun oluruna bağlıdır (5.2. Madde).

Federal Bankacılık Komisyonu bazı hallerde kendi ülkesinde resmi bir denetime tabi olmak kaydıyla ve bir İsviçre bankası ile birlikte çalışan bir bankaya da mutemet olma izni verebilir (5.3. Madde) .

Kanun, mutemet banka için en az sermaye şartı getirmiştir. Buna göre, ödenmiş sermayelerinin en az iki milyon Frank'tan aşağı olamayacaktır.

3.4.2.2. Mutemet Bankanın Rolü

Bir banka "Kanun veya fon sözleşmesi gereği..." fon mallarını saklamak korumak ve Kanun veya fon sözleşmesine aykırı bir yatırım yapılmasını "önlemek için gerekeni yapmak zorundadır." (18.1. Madde) Mutemet banka bu amaçla, "Fona ait bütün ödeme işleriyle katılma belgelerinin ihracını ve onların geri satın alınması işlerini yapar." (18.2. Madde)

a) Fon Malvarlığının Saklanması: Mutemet bankanın en önemli görevi kendisine sözleşme gereği verilen fon malvarlığını kendi malvarlığından ayırarak saklamaktır.

b) Fon İşlemlerini Yapmak: Bankanın fon işleriyle ilgili olarak, fonun katılma belgelerini satışa arz eder, kendisine ibraz edilenleri geri satın alır, fon portföyündeki menkul kıymetlerin temettü ve faizlerini tahsil eder, yönetici kurumun direktifleri uyarınca portföye yeni menkul kıymetler alır veya satar ve rüçhan haklarıyla diğer mali hakları kullanır.

c) Yönetici Şirketi Denetlemesi: Mutemet bankanın üçüncü rolü iç denetimdir. Kanun bankalara bu görevi 18.1. maddesinde "... Kanun veya fon sözleşmesine aykırı bir yatırımın yapılmasını önlemek için gerekli olanı yapmak zorundadır." diyerek vermiştir. Ayrıca fon sözleşmesiyle bankalara Kanunun verdiği denetim yetkisinden başka gözetim görevleri de verilebilir (18.3. Madde).

3.4.2.3. Mutemet Bankanın Hakları

Bankaların yukarıda tartışılan denetim hakları (görevleri) yanında en önemli hakları, sundukları hizmetlere karşın ücret talep etmeleridir. Söz konusu ücret "katılma belgelerinin ihraç ve geri satın alınmasıyla ilgili ücretler de dahil... emanetçi bankaya yapılacak ödemelerin niteliği ve hesap şekli" fon sözleşmesinde gösterilmek zorundadır (11.2.e.madde).

3.4.2.4. Mutemet Bankanın Sorumluluğu

Kanunun 18.3. maddesinde fon yönetiminin yükümlülüklerine ilişkin hükümlerin, uygun düştüğü ölçüde mutemet banka hakkında da uygulanacağı belirtilmektedir. Bu nedenle bankanın sorumlulukları sadakat ve sözleşmeden doğan sorumluluklar olarak ikiye ayrılabilir.

3.4.2.5. Mutemet Bankanın Değişmesi

Mutemet banka çeşitli nedenlerle yükümlülüklerinin ifasını, bütün hak ve borçları ile birlikte başka bir bankaya yazılı bir anlaşma ile devredebilir. Bu devir, ancak fon yönetiminin ve Federal Bankacılık Komisyonu'nun onayıyla yürürlüğe girer. Federal Bankacılık Komisyonu

devralan bankanın kanuni niteliklere sahip ve devir işleminin yatırımcıların lehine olması halinde işlemi onaylar (19. Madde).

3.4.3. Katılımcılar

Diğer ülkelerin kanunları gibi İsviçre Yatırım Fonları Hakkındaki Kanun da katılma belgesi sahiplerinin haklarını korumaya önem vermiş ve geniş düzenlemelere gitmiştir. Bunun sebebi ise yatırımcıların fonun yatırımları ve işleyişi karşısında tamamen pasif olmalarıdır.⁽⁴⁵⁾

LFP katılma belgesi sahiplerinin haklarını esas olarak altı ana başlık altında toplamıştır.

a) Katılma Belgesi Alma Hakkı: Her yatırımcı, gerekli parayı ödemek koşuluyla fonun malvarlığında ve gelirlerinde satın aldığı pay kadar paya sahip olur. Yatırımcı bu ödeme-si karşılığında üzerinde itibari değeri gösterilmeyen ama pay sayısı yazılı olan katılma belgesini almaya hak kazanır. Bu belge nama yazılı olabileceği gibi hâmiline de yazılı olabilir. Nama yazılı senetler ise emre yazılı senet niteliğindedir (20.1. ve 2. madde)

Yatırımcının fondaki payını temsil eden ve kıymetli evrak niteliğindeki bu belgeyi satın alabilmesi için bedelini" peşinen ve para olarak" ödemesi gerekir. Zaten bedeli peşin ve para olarak ödenmedikçe fon katılma belgesi ihraç edemez (20.3. madde).

Bu belge, yatırımcının fon sözleşmesine katılmasını temsil ettiği gibi fon hakkında bilgi ve güvenceleri içerir. Bu nedenle de üzerinde fon sözleşmesinin tam metni ve mutemet bankanın imzaları bulunur (20.k. Madde).

b) Katılma Belgelerini Geri Satış Hakkı: Katılma belgesi satın alarak fon sözleşmesine katılan yatırımcı bu sözleşmeden her zaman vazgeçebilir. Vazgeçme katılma belgelerinin fona geri satılmasıyla olur.

⁴⁵ Yasaman H. (1980), s.110.

Katılımcı, belgeleri geri satınca, yönetici kurumla arasındaki sözleşmeden doğan vekâlet sözleşmesi de sona ermektedir (21.1. Madde).

Katılımcı katılma belgelerini geri satma karşılığında fonun, o günkü rayiç değerinden payına düşeni alır (21.3. Madde). Bazı durumlarda Federal Banka Komisyonu, fon yönetimine geri alımları erteleme hakkı verebilir (21.4. Madde).

c) Bilgi Alma Hakkı: Katılımcı fona parasının Kanun ve fon sözleşmesi uyarınca yönetilmesi için verirken, yönetime katılamaz. Bu durumda, fon yönetiminin parasını nasıl yönettiğini bilmek hakkına sahiptir. Kanun da 22. maddesinde katılımcının bu hakkını düzenlemiştir. Buna göre "Geçmiş senelerin işlemleri üzerinde daha fazla bilgi almada veya bir katılma belgesinin ihraç veya geri satın alma bedellerinin hesap edilmesine ilişkin kuralları öğrenmede haklı bir menfaati olduğunu inanılır bir şekilde ispatlayan bir yatırımcıya, fon idaresi gerekli bilgileri vermekle yükümlüdür" (22.1. Madde).

LFP'nin, katılımcıların bilgi almasını bu denli sıkı kurallara bağlamasının iki nedeni olabilir. Birincisi, yatırım fonlarının yıllık raporlarını ayrıntılı olarak hazırlayıp yatırımcıların incelemesine sunmaları (15. Madde) böylece yatırımcıların, bu raporlara dayanarak doğru yatırım kararı vermelerine imkân sağlamaktır. İkincisi ise, yatırımcıyı aydınlatma amacıyla fonun bütün bilgilerini rakip firmalara da bütün bilgilerin açıklamasının engellenmesidir. Bu nedenle Kanun, çıkarını "inanılır bir şekilde ispatlayanların bilgi alabileceğini belirtirken fonun gizliliğini de "Fon yönetimi, defterlerini ve muhabere evrakını yatırımcıya göstermek yükümlülüğü altında değildir." diyerek korumak istemiştir (22.2. Madde).

Bütün bunlara rağmen Kanun, "Hâkim, açıklığa kavuşmasının gerekli bulunduğu hallerde Kontrol ve Muhasebe Kurumu'nun araştırma yapmasına ve yatırımcıya bu konuda bilgi vermesine izin verebilir" (22.3. Madde) hükmüyle yargı yolunu açık bırakmıştır.

d) Kâr Payı Alma Hakkı: Yatırım fonlarının genel mantığına göre yönetici kurum belli ücret karşılığında fon malvarlığını yatırımcılar adına yönetecek ve gelirlerini de yatırımcılara payları oranında dağıtacaktır.

LFP, yatırımcının katılma belgesini satın alarak "fonun malvarlığına ve kârlarına katılma hususunda, fon yönetimine karşı bir alacak hakkı" elde ettiğini belirtir (2D.1. Madde).

Kanun, kâra katılmaktan bahsederken kâr dağıtımını açıkça zorunlu kılmamıştır. Buna karşın ABD'deki gibi de yeniden yatırım imkânını da açıkça belirtmemiştir. Bu durumda fon sözleşmesinde yazılı olması halinde, yatırımcıların kâr paylarının yeniden yatırıma yönlendirilebileceği tartışılabilir.

e) Sözleşmenin Yerine Getirilmesini İsteme Hakkı: Fon sözleşmesini hazırlayan ve fonu yönetme yükümlülüğü altına giren "fon yönetimi sözleşmeden doğan borçlarını yerine getirmez veya bu borçlarını gereği surette yapmazsa, sonuçları bütün yatırımcılar üzerinde etkiler meydana getirir bile, her yatırımcı bir ifa davası açabilir." (23.6. Madde) Kanun'un her yatırımcıya bu hakkı tanımamasının nedeni her katılımcının katılma belgesi olarak bir tek fon sözleşmesine katılmasıdır.

f) Tazminat İsteme Hakkı: Kanunda ve fon sözleşmesindeki "taahhütlere aykırı hareket suretiyle, fonu zarara sokan fon idaresi yatırımcıya karşı bu yüzden meydana gelen zararlardan dolayı, hiçbir kusuru olmadığını ispat etmedikçe" sınırsız sorumludur. (24.1. Madde) Böyle bir durumda, yöneticiler (emirleri altındaki personelin eylemlerinden dolayı da) **tüm malvarlıklarıyla** sorumludurlar. Katılımcılara tanınan bu hakla, hem onlara güven verilmek, hem de yöneticilerin faaliyetleri kısıtlanmak istenmiştir.

3.5. SÖZLEŞMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER

Fonun kuruluşu aşamasında yapılan ve üçlü yapıda olan fon sözleşmesinde zamanla hem içeriğin hem de tarafların değişmesi gündeme gelebilir.

3.5.1. Sözleşmenin İçeriğinin Değişmesi

Yönetici ortaklık tarafından hazırlanan sözleşmenin yine yönetici ortaklık tarafından tek taraflı olarak değiştirilmesi fonun hali hazırdaki katılımcılarının yararına veya onların isteklerine aykırı olabilir. Çünkü onlar önceki sözleşmeyi kendileri için uygun görmüşler ve fona katılmışlardır. Ayrıca ekonomik koşulların değişmesi nedeniyle de sözleşmenin değiştirilmemesi zarara da yol açabilecektir.

Bu nedenlerle LFP fon sözleşmesinin değiştirilmesi hususunu düzenlemiştir. LFP'nin 9.3. maddesi gereğince, haklı sebeplerin varlığı halinde sözleşme, yönetici ortaklık ve mutemet bankanın isteği ile mahkemece değiştirilebilir. Hâkim değişiklik isteği üzerine Federal Bankacılık Komisyonu'nun değerlendirmesini alır. Değişiklik isteğini bir ay süreyle iki defa İsviçre Ticaret Gazetesinde ve fon sözleşmesinde öngörülen şekilde ilân eder. Bu ilânda katılma belgesi sahiplerinin yazılı veya sözlü itirazda bulunabilecekleri ve duruşma günü ve saati belirtilir (10.1. Madde).

Hâkim haklı sebeplerin varlığı ve bunun duruma uygunluğu halinde Federal Bankacılık Komisyonu'ndan yeni metnin kanunlara uygunluğu hakkında onay alınca sözleşmeyi değiştirir (10.2. Madde). Karar İsviçre Ticaret Gazetesinde ve fon sözleşmesinin öngördüğü şekilde, başvurulabilecek kanun yolları da gösterilerek ilan edilir (10.3. Madde).

3.5.2. Sözleşme Taraflarının Değişmesi

Yukarıda da belirtildiği gibi yatırımcılarla fon yöneticisi ve banka arasındaki ilişki geçicidir ve katılma belgesinin alınmasıyla başlar geri satılmasıyla biter.

Yönetici kurumun değişmesi ise fon katılımcıları açısından oldukça önemlidir. Çünkü katılımcılar yönetici kuruma ve yeteneğine güvenerek fona katılmışlardır. LFP yönetici kurumun istifasını veya yetki

ve sorumluluklarını başka bir kuruma devredip edemeyeceğini düzenlememiştir. Kanunun 8.3. maddesi hükmüne göre de "başka bir hüküm yoksa... Borçlar Kanununun vekâlet akdine ilişkin hükümleri" uygulanacaktır. Bu durumda İsviçre Borçlar Kanunu'nda ilgili hükümler uygulanacaktır.

Ancak Federal Bankacılık Komisyonu'nun yönetici kurumun yönetim yetkisini kaldırması ve yerine geçici bir süre için yenisini tayin etmesi yetkisi" saklıdır (44. ve 45. Maddeler).

Mutemet bankanın değişmesi, yönetici kurumun değişmesi kadar önemli değildir. Çünkü banka fonu yönetmemekte sadece saklayıcılık yapmakta ve işlemleri yürütmektedir.⁽⁴⁶⁾

3.6. Fonların Denetlenmesi

Herhangi bir şirketin denetlenmesi iç ve dış olarak ikiye ayrılabilir. Şirketin kendi denetçileri ve ortakları tarafından denetlenmesi iç denetim olarak adlandırılırken, çeşitli denetim kurumları ve devlet tarafından yapılan denetimde dış denetim olarak adlandırılabilir.

3.6.1. İç Denetim

İsviçre yatırım fonlarında katılımcıların yönetim üzerinde hiçbir hakları yoktur. ABD'deki gibi şirket türünde kurulmadıkları için katılımcıların denetim hakları yoktur. Bu nedenle "ortaklar" tarafından yapılan bir iç denetimden bahsedilemez. Bununla beraber fon sözleşmelerinin bir tarafı olan mutemet bankaların görevleri anlatılırken bahsedildiği gibi bu bankalarca yapılan denetimler iç denetim sayılabilir.

⁴⁶ Bankanın değişmesi veya yetkilerini devretmesi olayı ise fon sözleşmesinin tarafları tartışılırken ele alınmıştır. Bkz. Syf. 59.

3.6.2. Dış Denetim

Halkın yatırım fonlarına olan güvenini korumak ve geliştirmek ve fonlar aracılığıyla toplanan paraların kanun ve fon sözleşmelerine göre kullanımının denetlenmesi Federal Bankacılık Komisyonu'na gerçekleştirilir. Kanun, Federal Bankacılık Komisyonu'nun resmi denetimi yanında yatırım fonlarının faaliyetlerinin bir denetim ve muhasebe kuruluşunca denetlenmesini getirmiştir.

a) Federal Bankacılık Komisyonu'nun Denetimi: Komisyonun denetimi, yatırım fonlarının kuruluşunda yönetici kurum ve ortaklığa faaliyet izni vermesidir (3.1. ve 5.2. Maddeler). Ayrıca fon sözleşmesinin onaylanmasında Komisyon tarafından yapılır (41.1. Madde). Komisyon ayrıca "yatırım fonunun veya emanetçi bankanın faaliyetlerinin fon sözleşmesi ile bu kanunun hükümlerine uygunluğunu denetler; fon yönetimi tarafından yapılan ve amaca uygun olmayan tasarrufları inceler" (42.1. Madde). Yatırım fonu yönetimleri fonların 'hesap raporu' ile yatırımcıların görebilecekleri belgelerle birlikte kendi yıllık hesaplarını" Komisyona vermekle yükümlüdürler (42.2. Madde). Son olarak da Komisyon fonların, fon yönetiminin veya mutemet bankanın olağanüstü denetlenmesini emredebilir.

Komisyon, kanun veya fon sözleşmesinin ihlalini ya da başka uygun olmayan durumları tespit ederse bunların hukuka uygun hale getirilmesini ve aykırılıkların giderilmesini emreder (43.1. Madde). Bazı hallerde Komisyon katılımcıların menfaatlerini korumak için yönetici kurum veya mutemet bankadan teminat ister (43.2. Madde).

Komisyon'un yatırım fonları üzerinde denetim yetkisinin yol açtığı en önemli olay ise verdiği faaliyet iznini geri alabilmesidir. Kanunla göre "verilen iznin gereklerini yerine getirmeyen veya Kanun ya da sözleşmeden doğan ödevlerine ağır surette aykırı hareket etmiş olan fon yönetimi ve mutemet bankadan faaliyet izni "geri alınır (44.1. Madde). Faaliyet izninin geri alınıp hükümsüz olmasıyla fon yönetiminin fonun malvarlığı üzerindeki tasarruf yetkisi son bulur (44.2. Madde).

Komisyon işlem ehliyetini kaldırdığı fon yönetimi ve mutemet banka hakkında bir yönetici atar ve bunu İsviçre Ticaret Gazetesinde ve fon sözleşmesinin öngördüğü şekilde ilân eder (45.1. Madde).

Komisyon yatırım fonunun devam etmesinde yatırımcıların önemli menfaatleri ve uygun bir yönetici kurum ile banka bulunduğu fon sözleşmesini bütün hak ve yükümlülükleriyle beraber yeni fon yönetimi ve mutemet bankaya devreder (46.1. Madde). Aksi halde fonun tasfiyesine karar verir (46.2. Madde).

LFP Komisyonun bu derece güçlü yetkilerine karşı olarak da idari mahkemeye müracaat edilebilmesini düzenlemiştir. Buna göre "Komisyon'un karar ve tasarrufları aleyhine ..." Federal Mahkeme nezdinde idari dava açılabilir (47. Madde).

b) Bağımsız Denetim ve Muhasebe Kuruluşlarının Denetimi:

Kanun yatırım fonlarının hesaplarının, yıllık raporlarının ve faaliyetlerinin denetlenmesini Komisyon tarafından kabul edilmiş bağımsız denetim ve muhasebe kuruluşlarına bırakmıştır (37.1. Madde). Yönetici kurum bir banka ise bu denetim bankanın denetçileri tarafından yapılacaktır (37.2. Madde). Bu denetimlerin konusu yönetici kurum ve mutemet bankanın kanun ve fon sözleşmesi hükümlerine uygunluğunu tespit etmektir. Denetçiler katılma belgesi sahiplerinin zararına bir durum tespit ettiklerinde derhal komisyona haber vermek zorundadırlar (38.3. Madde).

3.7. Yatırım Fonunun Sona Erişi

Yatırım fonları, herhangi bir tüzel kişilik gibi ya fesih ya da infisah yoluyla sona erer. Fesih, kanun ve/veya fon sözleşmesinden birine dayanarak "bu yetkiye sahip olanlar tarafından fonun sona erdirilmesidir." İnfisah ise kanunda ve/veya fon sözleşmesinde öngörülen sebeplerden birinin gerçekleşmesi ile bir karar alınmasına ya da bir ihbarda bulunulmasına gerek olmaksızın fonunun kendiliğinden sona ermesidir.⁽⁴⁷⁾

⁴⁷ Tekinalp Ü., R.Poroy ve Çamoğlu (1982), s: 708

3.7.1. İnfisah Sebepleri

a) Sürenin Dolması: Yatırım fonunun süresi fon sözleşmesinde belirtilir (11.2.i. Madde). Bu sürenin sona ermesiyle yatırım fonu infisah eder (28.1.a. Madde).

b) Yönetici Kurum veya Mutemet Bankanın iflası: Kanun'un 44.2. Maddesi hükmüne göre "fon yönetimi veya mutemet bankanın iflası halinde" Komisyon tarafından verilmiş olan faaliyet izni kendiliğinden düşer.

c) Fon Sözleşmesinde Gösterilen İnfisah Ettirici Sebeplerin Gerçekleşmesi: Yatırım fonlarının sözleşmelerinde Kanun'un önceden belirtmediği ama infisah sebebi olarak değerlendirilen sebepler bulunabilir. Bunların gerçekleşmesi halinde fon kendiliğinden sonra erer.

3.7.2. Fesih Sebepleri

a) Yönetici Kurum veya Mutemet Banka'nın Fesih Kararı: İsviçre'de katılımcıların fonu feshetme hakları yoktur. Ancak sözleşmenin diğer iki tarafından altı ay önceden haber vermek kaydıyla her zaman fonu feshetme hakları vardır. (28.1.b, Madde)

b) Mahkeme Kararı: Mutemet banka veya yönetici kurumun isteği üzerine hâkim LFP'nin 10. maddesinde belirtilen "haklı sebeplerin" varlığı halinde fonu fesih kararı verebilir (28.1.a. Madde). Ancak "haklı sebepler" sayılmamıştır.

c) İdari Karar: Yönetici kurumun fon işleriyle uğraşmasına izin veren Komisyon, Fonların Denetlenmesi bölümünde de ele alındığı gibi fon yönetimi veya mutemet bankayı faaliyetten alabilir. Bu durumda yeni bir fon yönetimi ya da mutemet banka ikame edilmemişse, Komisyon kararıyla fonun feshine karar verilir (44.1. ve 28.1.c. Maddeler).

3.8. FONUN TASFİYESİ

Yönetici kurum katılımcıların vekili olarak fonun tasfiyesi işlerini de yürütür. Ancak fon sözleşmesinde tasfiyenin şekli belirtilmişse bu şekle göre hareket edilmesi gerekmektedir.

LFP'ye göre sona erme halinde, fon varlığı satılarak nakde çevrilir ve elde kalanlar yatırım belgelerinin iadesi karşılığında yatırımcılar arasında bölüştürülür (30.1. ve 2. Maddeler). Yönetici kurumun yetkisi Komisyonca kaldırıldığında veya yönetici kurum iflas ettiğinde tasfiye komisyonca seçilen bir yönetici tarafından yürütülür (45.1. ve 46.2. Maddeler).

Mahkemece fona son verildiğinde veya fon idaresi ya da mutemet banka tarafından fesih ihbar olunduğunda katılma belgelerinin alım satımı durdurulur (29.1. Madde).

Yönetici kurum ya da mutemet banka belli süre önceden infisah talebinde bulunmuş veya fon yönetimi yetkisini kaybetmiş ise, yeni katılma belgesi ihracı veya geri satın alma yasağı fonun infisahı isteminin reddine kadar devam eder.

Yönetici kurumun iflası halinde ise yatırım fonunun malvarlığı iflas masasına dahil edilmez. Her ne kadar yatırım fonunun malvarlığı hukuken yöneticinin malvarlığı ise de o malvarlığı esasen katılımcıların ve yönetici katılımcıların vekili olarak iş görmektedir. Bu nedenle yöneticinin kolektif yatırım sözleşmesinden doğmayan borçları fonun alacakları ile takas edilemez (17.1. ve 2. Maddeler).

3.9. CEZALAR

LFP yatırım fonları endüstrisini düzenlerken sıkı cezalar da getirmiştir. Getirilen cezalar cürüm ve kabahatler olmak üzere 49. ve 50. maddelerde düzenlenmiştir. Buna göre "izinsiz fon kuranlar, yanlış veya yanıltıcı bilgi verenler, yasalara uymayanlar, kanunun getirdikleri dışında

faaliyet gösterenler...” altı aya kadar hapis ve 50.000 franga kadar da para cezasına çarptırılacaktır. Ancak fail bunları ihmal sonucu yapmışsa 30.000 franga kadar para cezası ile cezalandırılacaktır .

Defterleri usulüne göre tutmayanlar, gerekli yerlere gerekli bilgileri vermeyenleri, kanunun öngördüğü belgeleri yatırımcıların incelenmesine hazır tutmayanlar 5000 franga kadar para cezasına çarptırılırlar.

3.10. YATIRIMLARI

3.10.1. Yatırım Konuları

Kanun, yatırım fonlarının yatırım alanlarını ve yatırımlarının dağılımı 6. ve 7. maddelerde düzenlemiştir.

İsviçre Kanunu ABD'den farklı olarak gayrimenkul yatırım fonlarının da kurulabilmesine olanak tanımıştır.⁽⁴⁸⁾

Yatırım fonları, katılımcılardan topladıkları paralarla kıymetli evrak veya bu kanunun 31. maddesi anlamındaki gayrimenkul değerlere yatırım yapabilirler (6.1. Madde).

İsviçre hukukunda menkul kıymet tanımı hisse senedi, tahvil, intifa senetleri, ticari senetleri (poliçe, çek bono) içermektedir.⁽⁴⁹⁾ Bu nedenle yatırım fonları sadece uzun vadeli kıymetlere değil kısa vadeli kıymetlere de yatırım imkânına sahiptir.

Kanun 6.2. maddesinde fonların, bazı yatırımlarına izin vermemiştir. Yönetici kurum, fon portföyü için emtiayı temsil eden senetleri, kendisinin ihraç ettiği diğer menkul kıymetleri ve yöneticinin veya mutemet bankanın yönettiği diğer yatırım fonlarının katılma belgelerini satın alamaz.

LFP herhangi bir yatırım fonunun başka bir yatırım fonunun katılma belgelerine yatırım yapmasını açık olarak yasaklamamıştır.

⁴⁸ *Gayri Menkul Yatırım Fonları bu çalışmanın 3.11 başlıklı bölümünde ele tartışılmıştır. Bkz. S.69.*

⁴⁹ *Yasaman H.(1980), S.89.*

Sadece fon yöneticisi veya mutemet bankanın yönettiği diğer fonların katılma belgelerine yatırım yapılmasını yasaklamıştır. Böylece çıkar çatışmaları engellenmek, ayrıca risk dağılımı yapılmak istenmiştir.

3.10.2. Yatırımların Dağılımı

Yatırım fonlarının en önemli fonksiyonlarından birisi risk çeşitlendirmesidir. Bu amaçla, kanun fon varlıklarının belli tutarından (% 7.5) fazlasının tek bir ortaklığa yatırılması yasaklanmıştır. Ancak rüçhan dolayısıyla sahip olunan haklar saklıdır (7.1. Madde).

Kanun, yatırım fonlarının ellerinde, biriken ve önemli tutarların belli şirketlere yatırılarak o şirketlerin yatırım fonu yöneticisinin denetimi altına girmesini, fonun holdingleşmesini engellemek amacıyla da fonların bir şirketin oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 5'inden fazlasına, bjr yönetici kurumun yönetimindeki bütün fonların bir arada aynı şirketin oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 10'undan fazlasına sahip olmalarını yasaklamıştır (7.2. Madde).

Fonların yatırım yaparken belli sınırlarla ve sadece yatırımlarla ilgili olmak kaydıyla borçlanmalarına kanun izin vermiştir. "Kıymetli evraklara veya diğer yatırımlara bağlı tamamlayıcı ve ek ödeme niteliğinde olan borçlar toplamı yatırım varlığının onda birini" aşamaz (7.3. Madde).

3.11. GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI

3.11.1. Tanım

"Varlığını, riskin dağıtılması esasına göre, gayrimenkul değerlere yatıran" yatırım fonlarıdır (31.1. Madde).

Kanun, yatırım fonlarının bir kısmını menkul kıymetlere diğer kısmını da gayrimenkullere yatırmalarına (karmaşık yatırım fonları) gayrimenkul yönünden gayrimenkul fonlarına tabi olmak koşuluyla izin vermiştir (31.3. Madde).

Gayrimenkul fonlarının yatırım yapabilecekleri gayrimenkuller ise kanunun 31.2. maddesinde sayılmıştır. Buna göre teferruatıyla, birlikte konu ve amaçları sadece bir gayrimenkulü edinme, satma, adi veya hâsılât icarî şeklinde kiralama şeklinde olan ve tüzel kişiliği bulunan şirketlerin ortağı olmak gayrimenkul sayılmıştır.

Kanun satın alınan gayrimenkullerin fona ait olduğu şerh olunmak kaydıyla tapuya fon yönetimi adına tescil olunmasını şart koşarken, amacı gayrimenkul edinmek, satmak veya kiraya vermek olan ortaklıklara olan katılmalarda ise ortaklığın sermayesinin en az 2/3'ünün fonun elinde olmasını getirmiştir.

3.11.2. Fon Aktiflerinin Değerlemesi

Menkul kıymetlere yatırım yapan fonlardan farklı olarak gayrimenkul fonlarında, gayrimenkuller satın alma veya maliyet bedeli üzerinden gösterilir. Amortismanlarla, ileride yapılacak onarım karşılıklarına bilançonun borçlu kısmında yer verilir. (34.2. Madde).

Menkul kıymetlerin alım satımına göre çok daha zor alınıp satılan gayrimenkullerin, değerlerinin takdiri için fon yönetimi, bağımsız bir veya daha çok daimi ekspertiz tayin edebilir veya gerektiğinde başka eksperlere de başvurabilir. Fon yönetimi, satın alacağı veya satacağı her taşınmazın değerini, en az bir daimi ekspere, hesap yılı sonunda fona ait bütün taşınmazların, cari değerlerini daimi eksperlere takdir ettirmek zorundadır. Bu eksperlerin saptamalarının, gerekçeli olarak denetim makamına bildirilmesi zorunludur (33. Madde)

3.11.3. Fon Yönetiminin Özel Yetkileri

Diğer fonlardan farklı olarak fon yönetimi fon sözleşmesinde yer almak koşuluyla fon hesabına gayrimenkul inşa ettirebilir(31.1. Madde). Ayrıca menkul kıymet fonlarının yöneticileri fon malvarlığını rehin edemez veya teminat olarak veremezken (12.2. Madde), gayrimenkul fonları fon borçları için fona ait gayrimenkulleri ipotek edebilir. Ancak ipoteklerin

toplam miktarı bütün gayrimenkullerin maliyet bedellerinin ortalamasının yarısını aşamaz (31.3. Madde).

3.11.4. Katılma Belgelerinin Geri Satışı

Menkul kıymet yatırım fonları gerekli geri satın almalar yapabilmek için ellerinde yeterince nakit olmadığından fondaki menkul kıymetleri paraya çevirebilir. Ancak gayrimenkul fonları gayrimenkullerini hemen paraya çevirememektedirler. Bu nedeni kanun paraya çevrilme süresini 12 ay olarak belirlemiştir. Bu süre, fon sözleşmesinde belirtilmesi halinde ise daha kısaltılabilecek veya en çok 24 aya kadar da uzatılabilecektir (36.1.' ve 2 . Maddeler) .

4. KORE'DE YATIRIM FONLARI

4.1. GENEL OLARAK

Kore sermaye piyasasının gelişmesine paralel bir gelişme gösteren yatırım fonları endüstrisi Ağustos 1969 tarihli Yatırım Fonları Yasası (Securities Investment Trust Business Law) ile hukuki bir çerçeveye kavuşmuş ve yatırım fonu faaliyetleri 1972 yılında başlamıştır. Yatırım fonlarının tam anlamıyla faaliyete geçmesi ise 1974 yılında ilk özel yatırım fonunun kurulmasıyla olmuştur.⁽⁵⁰⁾ 1976'dan sonra da ticari bankalar yatırım fonları endüstrisine katılmışlardır .

Mayıs 1986 tarihinde 6.872 milyar won tutarında bir varlık toplamına ulaşan yatırım fonları endüstrisinin 1982 yılı sonuna ⁽⁵¹⁾ kadar ki ana rakamları Tablo:5'de gösterilmiştir.

Kore yatırım fonları, portföylerinin yapısına göre iki ana gruba ayrılmaktadır. ⁽⁵²⁾

4.1.1. Hisse Senedi Fonları

Şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan bu fonlar, açık-sonlu fonlar, garantili fonlar ve aktif –varlık- oluşturma fonları (Asset Building Funds) olmak üzere üç ana grupta toplanabilmektedir.

a) Açık-Sonlu Fonlar: Katılma belgelerini, değeri her gün hesaplanan, ABD'deki yatırım fonları gibi net aktif değerleri üzerinden serbestçe alır ve satarlar. Yatırım amaçlarına göre de açık-sonlu fonlar

⁵⁰ Shim. S.M.1986; s. 14.

⁵¹ KSE, (1982); s. 145.

⁵² Aynı yerde; s. 140

büyüme, büyüme ve gelir ve gelir fonları olarak üç alt kategoriye ayrılabilirler.

b) Garantili Fonlar: Tasarruf türü hisse senedi fonları (Savings-Type Equity Funds) olarak da adlandırılan garantili fonlar ilk olarak 1979 yılında kuruldu. Garantili fonlar, fonun üç yıl boyunca, bir yıllık banka mevduat faizlerini garanti ederler. Eğer fon, iki yıl içinde varlıklarını iki katına çıkarabilirse vadesinden önce tasfiye edilebilir. Fona yeni yatırım yapılamaması, bunun yanında katılma belgelerinin istendiği anda itfası bu fonların bir diğer özelliğidir.

4.1.2. Tahvil Fonları

Katılımcılardan topladıkları fonları tahvil ve alacaklılık hakkı sağlayan menkul kıymetlere yatıran yapan tahvil fonları, gelirlerine göre kısa ve uzun vadeli olarak ikiye ayrılırlar.

a) Kısa Vadeli Fonlar: Portföyleri yaklaşık %75 oranında tahvillerden oluşurken, geri kalan %25'lik kısmı geri satın almaları karşılayabilmek amacıyla nakit ve nakit benzeri kıymetlerden oluşturulur.

b) Uzun Vadeli Fonlar: Katılımcılarına daha yüksek gelir sağlayan fonlar, varlıklarının %90'ını devlet menkul kıymetlerine (borçlanma araçları) ve özel kesim tahvillerine yatırırlar.

Çalışmanın bu bölümünde 1969'da kabul edilen ve 31 Aralık 1976 tarihinde de değiştirilen ve yatırım fonları endüstrisini düzenleyen Yatırım Fonları yasası ele alınarak tartışılmaya çalışılacaktır.

4.2. AMAÇ ve TANIM

4.2.1. Amaç

Kore Menkul Kıymetler Yatırım Fonları Kanunu'nun (Securities Investment Trust Business Law) amacı, yukarıda tartışılan iki kanundan (ABD ve İsviçre) farklı bir şekilde açık olarak belirlenmiştir. Buna göre

Kore Kanunu'nun amacı "açık bir menkul kıymetler yatırım fonu sistemi kurmak ve fonların katılımcılarını korumak böylece yatırımcıların menkul kıymetlere yatırım yapmalarına ve endüstriyel fonların etkin dağılımına yardımcı" olmaktadır (I.Madde).

4.2.2. Tanım

Kanun yatırım fonlarının tanımını yaparken aynı zamanda fonun tarafları arasındaki ilişkiyi kısmen de olsa belirleme yoluna gitmiştir. Yatırım fonu (investment trust) için mutemet (trustee) emanet edilen varlıklarının mutemet tarafından, çok sayıda belirsiz kişinin söz konusu varlıkların işletilmesinden doğan nemalara katılmasını sağlamak amacıyla yöneticinin direktiflerine göre menkul kıymetlere yatırılmasıdır. Buna göre yatırımcılar varlıklarını (paralarını) mutemete yöneticinin talimatlarına göre menkul kıymetlere yatırması ve bu yatırımlardan da bir gelir elde etmek amacıyla emanet edeceklerdir.

4.3. KURULUŞU

4.3.1. Hukuki Niteliği

Yatırım fonu, fonun yöneticisi olan yönetim şirketi ile mutemeti olan mutemet şirket arasında hazırlanan fon sözleşmesiyle (trust deed veya trust contract) kurulur (3.Madde). Fon sözleşmesi Maliye Bakanlığı'nın (bundan sonra Bakanlık olarak kullanılacaktır) onayına tabidir (14.1. Madde).

Yatırım fonu yöneticisinin, fon adına ihraç ettiği katılma belgeleri kadar nakit ve menkul kıymeti mutemete vermesiyle kurulmuş olur.⁽⁵³⁾

Katılımcılar ise İsviçre'de olduğu gibi katılma belgesi satın aldıklarında sözleşmeye taraf olurlar.

⁵³ 4 Aynı yerde s.141.

4.3.2. Sözleşmenin İçeriği

Tarafların sorumlulukları ve haklarını düzenleyen fon sözleşmesinde yer alması gereken konular Kanunu'nun 14.2. maddesinde tek tek sayılmıştır. Buna göre fon sözleşmesinde aşağıdaki unsurlar yer almalıdır:

- a) Yönetici şirket ile mutemet şirketin ticaret unvanları,
- b) Yönetici şirket ile mutemet şirketin faaliyetlerinin konuları,
- c) Fonun başlangıç tutarı ve katılma pay sayısı,
- d) Katılma belgelerine ilişkin açıklamalar;
- e) Fonda toplanan varlıkların muhafaza ve işletilmesi konuları,
- f) Kar dağıtımına ve geri satın almalara ilişkin konular,
- g) Fona yapılacak ilavelere ilişkin konular,
- h) Yönetici şirket ile mutemede yapılacak ödemeler, hesaplama, ödeme yöntemleri ve ödeme zamanına ilişkin esaslar,
- i) Fon sözleşmesinin iptal koşul ve yöntemleri,
- j) Fon sözleşmesinin değiştirilmesine ilişkin konular,
- k) Katılma belgelerinin fiyatlarının hesaplanması, Fonun süresi ve
- l) Bakanlığın tebliğinde belirtilen diğer hususlar.

Bakanlığın 764 sayılı 13 Aralık 1969 (31 Aralık 1981'de değiştirildi) Tebliğinin 3. maddesinde de Fon sözleşmesinde yer alması gereken ilave konular ise şu şekilde belirlenmiştir:

- a) Yönetim şirketinin iş değişikliğine ilişkin konular,
- b) Mutemet şirketteki değişikliklere ilişkin konular,
- c) Katılma belgelerin kaybedilmesi veya tahrip edilmesi halinde yapılması gerekenler,

- d) Katılma belgelerinin geri alınmasında alınacak ücret,
- e) İlan yönetimi ve
- f) Katılma belgelerinin mutemet şirket tarafından ciro edilmesine ilişkin meseleler.

4.4. SÖZLEŞMENİN TARAFLARI

Fon sözleşmesi ele alınırken de bahsedildiği gibi sözleşme iki taraf (yönetici ve mutemet) tarafından imzalanır. Katılımcıların sözleşmeye imza ile katılmaları yoktur. Ancak katılma belgesi satın aldıklarında fon sözleşmesinde belirtilen hakları almaya hak kazanırlar.

4.4.1. Yönetici Şirket

Yatırım fonlarını yönetme işiyle uğraşan yönetim şirketlerinin kuruluşu kamu yararı ve katılımcıların çıkarları açısından sıkı kurallara bağlanmıştır.

4.4.1.1. Yönetici Şirketin Kuruluşu

Herhangi bir şirketin yatırım fonu yöneticiliği yapabilmesi için Bakanlık'tan izin alması gerekir. İzin ise, sermayesi 500.000.000 won olan anonim şirketlere (joint stock company) verilebilir (12.1. Madde).

Yönetici şirket için bir sermaye kısıtı getirilmiş olmasına rağmen, İsviçre'deki gibi yönettiği fonların malvarlığı ile bir ilişki kurulmamıştır.

Yönetici şirket Bakanlık'tan izin alırken aşağıda verilen belge ve dokümanlarla başvurmaktadır (12.2. Madde).

- a) Ticaret unvanı ve sermayesini belirten belgeler;
- b) Şirket ana sözleşmesi (Articles of incorporation);
- c) Faaliyet metotları ve örgütlenme planını içeren belge;

- d) Görevlilerinin listesi;
- e) Yeni şirket kurma halinde şirketin tescil belgesi; ve
- f) Başkanlık Kararında belirtilecek diğer belgeler.

Kanun ileri de tartışılacak olan çıkar çatışmalarını ve işlem yasaklarının tespit edilebilmesi için yönetim şirketinin memurlarının listesini istemiştir. Bu kural Başbakanlık Kararının 3.1. maddesiyle daha da detaylandırılmıştır. Karara göre bütün memurların kişisel geçmişleri, aile kütükleri ve kimlik belgeleri izin başvurusuna eklenecektir.

Başbakanlık Kararı ile başvuruya eklenmesi istenen diğer belgeler ise şunlardır:

- a) “Başvuranın yabancı olmadığını veya personelinin herhangi birisinin sermayesinin veya oy hakkına sahip hisse senetlerinin % 50 ve fazlasına yabancıların sahip olduğu şirketlere bağlı olmadığını (Menkul Kıymetler ve Borsa Yasası-Securities and Exchange Law, 80.1. Madde) garanti eden belge;
- b) Fon sözleşmesinin değerlemesi olarak faaliyetlerin planlama belgesi;
- c) İzin alan yönetim şirketi, halka arz ve satış; yüklenimcilik veya geri satın alma acentalığını yapacak temsilciler görevlendirebilmek için onlarla yaptığı sözleşmelerin bir özeti;
- d) Şirketin faaliyete başlamasından sonraki 3 yıl içindeki tahmini gelir ve giderleri; ve
- e) Başvuru tarihinden bir gün önceki bilanço.”

Bakanlık, yönetim şirketine izin verirken esas olarak iki noktayı dikkate alıp değerlendirmektedir. Birinci olarak başvuranın personel kompozisyonunun yöneticilik ve menkul kıymetlere yatırım ve menkul kıymetler piyasasının yapısı konusundaki kapasitelerinin uygun olmalıdır (13.1. Madde). İkinci olarak başvuranın yatırım fonları endüstrisindeki yöneticilik geçmişinin temiz olmasıdır (13.2. Madde).

4.4.1.2. Yönetici Şirketin Görevleri

Diğer ülkelerdeki fon yöneticisi şirketler gibi Kore’de de yatırım fonu yöneticisi şirketlerin asıl görevi bir menkul kıymetler portföyü oluşturup işletmektir. Bu amaçla yönetim şirketi iyi niyetli yönetici olarak emanet edilen fonların sorumluluğunu alacak ve fon yatırımcılarının çıkarlarını koruyacaktır (9.1. Madde)

Yönetim şirketi fon varlıklarını yönetirken fon işlemleri için mutemet şirket "al-sat" talimatları verir. Ancak bu talimatlar Kanun, Bakanlık Tebliği ve Fon Sözleşmesine aykırı olmamalıdır (20.1 ve 3. Madde).

Yönetici fonun malvarlığına sahip olduğu (katılımcılar hesabına) için portföydeki menkul kıymetlere ilişkin bütün hakları kullanır (9.2. Madde).

Yönetici firma kendisine emanet edilen fon varlıklarının saklanması bir mutemet şirkete havale eder (9.6. Madde) ancak kendi sorumluluğu devam etmektedir. (9.1. Madde).

Bütün fon yöneticileri fonun işlemleri hakkında yatırımcılara ve kamuya bilgi vereceklerdir.

4.4.1.3. Yönetici Şirketin Hakları

Fon sözleşmesinin bir tarafı olan yönetim şirketinin kanundan ve sözleşmeden doğan hakları vardır.

a) Fonun Yönetim Hakkı: Gerek yatırım fonlarının genel mantığı olan fonların yönetilmek için bir yöneticiye teslim edilmesinden, gerekse de yönetim şirketi tanımından (2.3. Madde) kaynaklanan bu hak yüzünden yatırım fonu yöneticileri, fonları katılımcıların menfaatine ama kendi adlarına yönetirler (9.2. Madde).

b) Oy Hakkı: Yatırım fonları, fon portföyünü kendi adlarına katılımcılar hesabına yönetirken doğal olarak portföydeki menkul kıymetlerden doğan oy hakkı dâhil bütün hakları kullanırlar (9.2. Madde). Fon yönetimi bu haklarını kullanırken katılımcıların haklarını korumak zorundadırlar (9.1. Madde).

c) Ücret Hakkı: Fon yönetimi katılma belgesi sahipleri adına portföy yönetmekte ve onlara kendi tecrübelerini sunmaktadır. Bundan dolayı da ücret talep etme hakkı vardır. Ancak talep edilen ücretin türleri, miktarları veya hesaplama metotlarının fon sözleşmesinde açıklanması zorunludur (14.2. (B) Madde).

Yönetici şirketlerin alacakları ücretin (yönetim ücretinin) tutarı veya oranı Kanun ve Başbakanlık Kararı veya Bakanlık Tebliğiyle belirlenmemiştir. Her iş günü bitiminde fonun net aktif değeri üzerinden hesaplanan yönetim ücretinin oranı fonların türüne göre değişiklik gösterir (Tablo: 5).

Fon yönetimi, 14.2.(8). Maddeye göre fonun net gelirlerinin üzerinden performans ücreti de (performance fee) alabilir. Yönetim ücreti gibi performans ücreti de fonların türüne göre değişir (Tablo: 5).

d) Pay Alma Hakkı: Kore yönetim şirketleri İsviçre'den farklı olarak katılma belgelerini kendi varlıklarıyla geri alabilir. Bu durumda şirket, katılma belgelerinin temel fiyatlarındaki dalgalanmalardan yararlanabilir (25. Madde).

TABLO: 5 – YÖNETİM VE PERFORMANS ÜCRETLERİ					
	Hisse Senedi Fonları			Tahvil Fonları	
Ücret Türü	Genel Fonlar	Çalışanlar İçin Aktif Oluşturma Fonları	Garantili Fonlar	Kısa Vadeli Fonlar	Uzun Vadeli Fonlar
Yönetim	0,0090	0,0090	0,0045	0,0045	0,0045
Yöneticiler	0,0060	0,0060	0,0030	0,0030	0,0030
Mutemet	0,0030	0,0030	0,0015	0,0015	0,0015
Performans Ücreti	0,1000	0,0500	0,1000	0,0700	0,0400

Kaynak: KSE, (1982), s.143.

4.4.1.4. Fon Yönetiminin Sorumluluğu

Esas olarak kendisine emanet edilen fonları katılımcıların yararına yönetmekten sorumludur. Bu sorumluluktan doğan sadakat borcu, sözleşmeden doğan borçları ve kanundan doğan borçları olmak üzere yönetimin üç tür sorumluluğu vardır.

a) Sadakat Borcu: Yatırım fonlarının yapısı inançlı mülkiyet şeklindedir. Katılımcılar fon sözleşmesi çerçevesinde paralarını fon yönetiminin "mülkiyetine" devrederler. Fon yönetimi bu nedenle katılımcıların "yararlarına hareket etmeli" ve katılımcıların haklarına sadakatla bağlı olmalıdır (9.1. Madde).

Kanun yatırımcıların çıkarlarının daha iyi korunması amacıyla yönetici şirketin tam zamanlı (full-time) yöneticilerinin başka şirketlerin işleriyle veya herhangi bir işle tam zamanlı uğraşmasını yasaklamıştır.

Katılımcılarla, yönetici şirket arasında doğabilecek olası çıkar

atışmalarım engellemek amacıyla Kanun yönetici şirketlerin yapabilecekleri faaliyetleri fon yneticiliğiyle sınırlamış diğer işleri ise katılımcıların yararına olması ve onlara zarar vermemesi koşuluyla Bakanlığın iznine bağlamıştır. Ancak Kanun yönetici şirketin;

I. Menkul kıymet alım-satım yapmasını,

II. Komisyoncu (broker) gibi menkul-kıymet alım satımı yapmasını,

III. Menkul kıymet alım-satımlarında acentalık veya aracılık yapmasını,

IV. Menkul kıymet piyasasında işleme konulabilecek bir işlem (transaction) için aracılık veya acentalık yapmasını, ve

V. Yeni ihraç veya daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin halka arzlarını düzenlemesini (bu işlemlerle uğraşmasını) kesinlikle yasaklamıştır.

Fon katılımcıları ile yönetim sirkelinin memur veya çalışanları ve onun acentalarının sahipleri veya karar verme hakkına sahip çalışanlarının her ne adla olursa olsun kendi hesaplarına yönetim şirketinin fon işlemlerine katılmaları veya fon varlıklarını ilgilendiren alışveriş işlemlerine katılmaları yasaktır (11. Madde). Kanun, söz konusu çıkar çatışmasını engellemek amacıyla bu yasağı iğneyenlerin 3 yıla kadar hapis veya 5 milyon Won'dan fazla olmamak kaydıyla uygun miktarda para cezası ile cezalandırılmalarını getirmiştir (41.2. Madde)

Kanun, yönetici şirketlerin fon portföyleri için esas olarak borsada kote olmuş menkul kıymetleri alıp satabileceklerini belirtmiştir (8.1. Madde). Böylece menkul kıymetlerin gerçek değerlerinden farklı fiyatlarla alınıp satılması ile katılımcıların muhtemel zararlardan korunması sağlanmak istenmiştir.

b) Sözleşmeden Doğan Borçları: Katılımcılarla fon yönetimi arasında fon sözleşmesiyle bir sözleşme oluşturulmuştur. Böylece taraflar karşılıklı edimler altına girmişlerdir. Fon yönetimi katılımcılara karşı bu sözleşmede yazılı (14. Madde) borçlarını yerine getirecektir, İsviçre'de

yönetim kanun ve fon sözleşmesi hükümlerini yanlış uyguladığında tek tek veya grup halinde katılımcılara verilen tazminat davası açma hakkı, Kore'de açıkça belirtilmemiştir. Ancak Bakanlık Tebliğinin 1.2.Maddesinde yönetim şirketinin cezalandırılmasının kabul edilmesi böyle bir uygulamanın varlığını gösterir.

c) Defter tutma ve Hesap Verme Borçları: Fon defterlerinin ve hesaplananın düzgün bir şekilde tutulması, fon yönetiminin Kanundan doğan bir sorumluluğudur. Yönetim şirketi Bakanlık Tebliğinin 9. maddesinde sayılan defter, kayıt ve belgeleri, oluşturacak ve koruyacaktır. Bu maddeye göre fon yönetiminin tutması gereken defter ve kayıtlar şunlardır:

1. Defteri kebir,
2. Kasa Defteri,
3. Alınan yönetim ücretlerinin kayıtları,
4. Ödenecek dağıtılabilir karların kayıtları,
5. Ödenecek geri satın alma paraların kayıtları
6. Ödenecek komisyonların kayıtları,
7. Fon hesabı defterikebiri,
8. Dağıtılan karların kayıtları,
9. Fon varlıklarının kayıtları,
- 10.Katılma belgeleri defteri,
- 11.Katılma belgeleri temel fiyatları defteri, ve
- 12.Portföy yönetiminin ilkelerini gösteren belgeler.

Yönetim şirketi, katılımcının ilgilenmesi halinde belirtilen defter ve dokümanları iş saatlerinde incelemelerine sunacak veya sonuç belgelerini verecektir (23.2. Madde).

Fon yönetimi, Bakanlığa, Bakanlıkça düzenlenen şekilde aylık ve

yıllık raporlar vermekle yükümlüdür (22. Madde). Her mali yılın bitiminden sonra en geç iki ay içinde yönetim şirketinin hesapları ile yatırım fonunun hesap döneminin bitiminden sonra en geç bir ay içinde fonun hesapları Bakanlığa verilmelidir. Yönetim şirketinin kendisiyle ilgili vermesi gereken raporlarda yer alması gereken bilgiler iki grupta toplanmıştır.

Birinci grup bilgiler faaliyetleri, memur ve çalışanlarının listesi, mali yıl sonunda, önemli (principal) pay sahiplerinin listesi, fonların kuruluş belgeleri, portföy menkul kıymetlerinin alım-satımları, genel kurul tarihi ve görüşme konularını içerir. ikinci grupta ise bilanço, gelir tablosu, dağıtılmamış karların (zararlar) listesi ve portföy menkul kıymetlerinin, amortismanlarla, ödenecek kar dağıtımları ve itfaların ve karşılıkların detaylarını da içeren tablolar yer alır (Bakanlık Tebliği 7.2.-Madde).

Yönetim şirketi Bakanlığa vermekle yükümlü olduğu yıllık fon raporlarında şu bilgilere yer vermek zorundadır:

1. Yatırım fonunun bilançosu;
2. Yatırım fonunun gelir-gider tablosu;
3. Katılma belgelerinin fiyatlarının tablosu ve
4. Fon portföyündeki hisse senetleri ve diğer menkul kıymetlerin ayrıntılı olarak gösterildiği bilançolar.

Kanun yukarıda belirtilenlerden başka fonları ve dolayısıyla katılımcıları da etkileyecek çeşitli gelişmeleri engellemek veya kontrol altında bulundurabilmek amacıyla yönetim sirkelinin bazı hallerde Bakanlığa bir rapor vermesini şart koşmuştur (18. Madde). Buna göre;

1. Herhangi bir görevli seçildiğinde veya işten uzaklaştırıldığında,
2. Şirketin merkezinin, bir şubesinin yerinin veya başka bir iş yerinin değişmesi halinde, veya
3. Bakanlık Tebliğinde belirlenen durumların varlığı halinde, Bakanlığa rapor verilecektir.

4.4.2. Mutemet Şirket

Fon sözleşmelerinin ikinci unsuru olan mutemet şirketler fon varlıklarını muhafaza etme fonksiyonlarının yanında fon işlemlerini de yaparlar. Kore'de faaliyet gösteren mutemet şirket Bank of Seoul and Trust Company'dir. ⁽⁵⁴⁾

4.4.2.1. Hukuki Niteliği

Kanun'un tanımlar bölümünde yapılan tanıma göre mutemet şirket, yatırım fonlarının mutemetlik faaliyetleriyle uğraşan mali kuruluşlar ve mutemetlik şirketleridir (2.4. Madde). Yönetim şirketlerinden farklı olarak mutemet şirketin kuruluşu detaylı olarak düzenlenmemiştir.

4.4.2.2. Mutemet Şirketin Görevleri

a) Fon Malvarlığının Saklanması: Tanım gereği mutemet şirketin en önemli görevi fon malvarlığını kendi malvarlığından ayırarak saklamaktır (26. Madde).

b) Fon İşlemlerini Yapmak: Herhangi bir mutemet şirket Kanun ve fon sözleşmesine göre yönetim şirketinin talimatları çerçevesinde menkul kıymetlerin alım satımı (20.1. Madde), söz konusu işlemlerin paralarının ödenmesi veya tahsil edilmesi, satılan menkul kıymetlerin teslim edilmesi ve satın alınanların teslim alınması ve katılma belgelerinin geri alınması veya satılması gibi işlemleri yapar (28. Madde).

c) Yönetici Şirketi Denetlemesi: Kanun mutemet şirkete yönetici şirketi denetlemesi için açıkça yetki vermemiştir. Ancak mutemet şirketin, yönetim şirketinin talimatlarının Kanuna veya fon sözleşmesine aykırı olduğunu düşündüğü zaman yöneticinin kararını geri almasını veya düzeltmesini isteme hakkı vardır (27.1 Madde). Eğer yönetici şirket

⁵⁴ Aynı yerde, s.142

kararında ısrar ederse, Bakanlığa başvuracaklardır. Bakanlığın kararı ise kesindir (27.2. Madde). Kanun bu şekilde yönetici şirketin kararlarının uygulama safhasında denetlenmesini istemiştir.

4.4.2.3. Mutemet Şirketin Hakları

Mutemet şirketin yukarıda tartışılan denetim hakkının yanında en önemli hakkı, sunduğu hizmetlere karşın hak kazandığı ücrettir. Zaten fon Sözleşmesinde yönetici ve mutemet şirketlere ödenecek olan ücretlerin, hesaplama ve ödeme yöntemleriyle, ödeme tarihlerine yer verilmesi gerekmektedir (14.2.(B) Madde).

Tablo:5'de verildiği gibi mutemet şirkete ödenen ücretler yönetim ücretlerinin içinde, 1/3 oranında yer almaktadır.

4.4.2.4. Mutemet Şirketin Sorumluluğu

Fon sözleşmesine belli yükümlülüklerle katılmaları ve katılma belgelerini imzalamaları (4.7. Madde) dolayısıyla katılımcılara karşı sözleşmenin yerine getirilmesi yükümlülüğü altına girerler. Bu yükümlülüklerini yerine getirmediklerinde katılımcıların tazminat davası açma haklarının varlığı Kanunda açıkça belirtilmemiştir. Ancak sözleşme hükümlerinin uygulanmamasından dolayı tazminat davası açılabilmesi doğaldır. Zaten Bakanlık tebliğinde de "cezalandırılmadan" bahsedilmektedir.

Kanun, mutemet şirketin fona sadakatini korumak ve çıkar çatışmalarını engellemek amacıyla mutemet şirketin yapabileceği işlemlere kısıtlar getirmiştir. Örneğin; hiçbir mutemet şirket kendisine emanet edilen fonları kendi öz varlığı için kullanamayacağı gibi; yönetim şirketinin talimatlarını yerine getirirken başka bir fonun varlıklarını veya kendi varlıklarını alıp satamayacaktır (29.1. ve 2. Maddeler).

4.4.3. Katılımcılar

Katılma belgesi sahibi katılımcılar, fonlara paralarını yatırarak portföy getirilerinden faydalanmak isterler. Ancak fonun yönetimi üzerinde ne kararları etkileme (beğenmeme halinde fondan ayrılabilir) ne de yöneticileri seçme ve azletme hakları vardır. Bu nedenle de diğer ülke kanunları gibi Kore Kanunu da katılımcıların çıkarlarını korumaya büyük önem vermiştir.

4.4.3.1. Katılma Belgesi Alma Hakkı

Katılımcıların fona katılmaları katılma belgesi satın almaları veya edinmeleriyle başlar. Katılma belgesinin temsil ettiği fon paylarının değerini ödemekle herhangi bir katılımcı fona katılabilir. Katılma belgeleri, her biri fon malvarlığının belirli bir payını temsil eden çeşitli miktarlarda payı içerir. Fon malvarlığının ve fon gelirlerinin belirli bir payını temsil eden katılma belgeleri üzerinde nominal değeri yazılı olmadan hamiline bir şekilde ihraç edilir (4.3.,4. ve 5. Maddeler). Katılma belgesinin nama yazılı hale çevrilmesi ise katılımcının isteğine bağlıdır (4.5. Madde).

Başkanlık Kararı'na göre menkul kıymet sayılan katılma belgelerini satın alabilmek için yatırımcıların belgenin temsil ettiği payların net aktif değer karşılığını nakit olarak tamamen ödemesi gerekmektedir (4.8.Madde).

Katılma belgesi yatırımcıların fon sözleşmesine katılmasını temsil etmektedir. Bu nedenle de üzerinde katılımcının sözleşme hakkında bilgi sahibi olabilmesi açısından aşağıdaki bilgilere yer verilmeli ve yönetici şirketin temsil yetkisine sahip yöneticisi (representative director) tarafından imzalanmalı ve mühürlenmelidir (4.9. Madde):

- a) Yönetici şirket ile mutemet şirketin ticaret unvanları,
- b) Katılma belgesi nama yazılı ise sahibinin adı veya imzası,
- c) Fon sözleşmesindeki fon tutarı ve katılımcı pay sayısı,

- d) Kar dağıtım zamanı ve yeri ve
- e) Yönetici şirkete ve mutemete verilecek ücret v.s. giderlerin sıralaması ve hesaplanması metotları,
- f) Katılma belgelerini geri alma şartları,
- g) Açık-sonlu olma halinde fona yapılacak ilavelerin sınırları,
- h) İlgili ihraç sırasında fon tutarına ilave edilen tutar ve katılma belgeleri bu ilave ile ilgiliyseler katılımcı pay sayısı,
- i) Temel ve ilave kar garantisi verme halinde ilgili konular,
- j) Katılma belgelerinin temel fiyatı ve
- k) Fonun süresi.

4.4.3.2. Katılma Belgelerini Geri Satış Hakkı

Katılma belgesini satın alarak fona katılan herhangi bir yatırımcı katılma belgesini, karşılığı nakit olarak ödenmek üzere her zaman fona geri satabilir (4.1. Madde). Böylece katılımcı fonun rayiç değerinden payına düşeni alır. Katılımcı katılma belgelerini geri satınca yönetici şirket ile arasındaki ilişki sona erer.

Normal zamanlarda katılma belgelerinin karşılığı en geç 15 gün içinde ödenmelidir. Milli bir felaket anında, işlemlerin durdurulmasında veya kontrol dışı diğer durumlarda katılma belgelerinin geri satın alınışı Bakanlığın onayıyla söz konusu olayların bitişine kadar ertelenebilir (4.3. Madde).

Katılma belgelerinin geri alınma ücreti (repurchase fee) ise 1000 pay başına sabit miktardadır ve fon sözleşmesinde de yer almalıdır. Katılma belgelerinin elde tutulma süresi arttıkça geri alma ücretleri düşer (Tablo:6). Geri alma fiyatlarının bu şekilde çeşitlendirilmesinin nedeni, ani geri satımları engellemek, katılma belgelerinin mümkün olduğunca yatırımcının elindeki kalmasını ve dolayısıyla sermaye piyasasında istikrara yardımcı olmaktır.

4.4.3.3. Kar Payı Alma Hakkı

Katılımcılar fonlara yatırdıkları paranın değeriyle veya gelir elde etme amacıyla yatırım yaparlar. Kanuna göre fonlar her yıl kar dağıtırlar (6.1. Madde). Katılımcılar söz konusu dağıtımdan sahip oldukları kadar pay alırlar.

TABLO: 6 – GERİ SATIN ALMA ÜCRETLERİ (Won /1000 Pay)				
Elde Tutma Süresi, (gün)	Tipik Hisse Senedi Fonları	Elde Tutma Süresi, gün	Tahvil Fonları	
			Kısa Vadeli	Uzun Vadeli
7'den az	30	7'den az	5	10
30'dan az	20	30'dan az	Yok	Yok
365'den az	10	365'den az	Yok	Yok
365'den çok	Yok	365'den çok		

Kaynak: KSE (1982), s.143.

Kar payı dağıtılmadan katılma belgelerini geri satanlar söz konusu kar paylarını katılma belgelerinin fiyatına dahil olarak geri alırlar. Çünkü katılma belgelerinin fiyatı fon varlığının cari fiyatı üzerinden hesaplanır.

4.4.3.4. Bilgi Alma Hakkı

Katılımcıların fon yönetimi üzerinde hiçbir hakları yoktur. Fon faaliyetlerinin nasıl olduğunu bilmeleri ise fona katılımlarının devamında

etkin olabileceği gibi bazı yanlışları da girebilirler bu da kararlarını etkileyebilir. Bu nedenle Kanun katılımcıların iş saatleri dahilinde fon defter hesapları ve belgelerinin incelenmelerine veya onların özetinin veya tümünün bir kopyasını istemelerine hak tanıdığıdır (23.2. Madde).

4.5. SÖZLEŞMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER

Gerek koşulların değişmesi gerekse tarafların yönetici veya mutemedin yok olmaları, iflas etmeleri veya işten vazgeçmeleri yüzünden sözleşmeler değişikliğe uğrar.

4.5.1. Sözleşmenin İçeriğinin Değişmesi

Fonların risk dağıtımı ve yatırım politikalarını kendi yatırım amaçlarına uygun bulan yatırımcılar bu fonların katılma belgelerini satın alırlar. Fonun söz konusu politikalarındaki değişiklikler veya fon sözleşmesindeki başka değişiklikler yatırımcıların isteklerine ters düşebilir veya onların zararına olabilir. Bu nedenle Kanun yatırımcıların ve kamunun menfaatini korumak istemiştir. Ancak söz konusu koruma, mahkemeler yerine Bakanlığa verilmiştir. Buna göre, fon sözleşmesini değiştirmek isteyen kişinin Bakanlıktan izin alması gerekmektedir (15.2. Madde).

Aynı şekilde fonun bir kısmını iptal etmek isteyen yönetici şirket de iptal için Bakanlığın iznini almak ve Bakanlığa hemen iptalin içeriğini anlatan bir rapor sunmak zorundadır (16.2.1 ve 2. Maddeler).

Yönetici şirketin izin alması gereken değişiklikler şu şekilde sıralanabilir (17. Madde):

1. “Yönetici şirketin esas sözleşmesindeki değişiklikler,
2. Faaliyet metotlarındaki değişiklikler,
3. Yeni şube veya faaliyet yerlerinin kurulması,
4. Merkez şube, diğer şubelerden veya faaliyet yerlerinden

birinin faaliyetlerinin durdurulması veya yeniden başlatılması,

5. Yönetici şirketin tasfiyesi veya faaliyetlerine devam etmemesi veya

6. Yönetici şirketin bir başka şirketle birleşmesi, veya işlerini kısmen veya tamamen ona devretmesi veya devralması.”

4.5.2. Sözleşme Tarafların Değişmesi

Katılımcılar fon sözleşmesindeki ilkelere göre fon yönetimine güvenerek fona katılmışlardır. Sözleşmedeki bazı değişiklikler onların çıkarlarını ve yatırım kararlarını etkileyebilecektir. Bu nedenle Kanun aşağıdaki değişiklikler halinde fon sözleşmesinin iptalini ve bu iptale neden olan gerçeklerin yönetici şirket tarafından gecikmeden en az iki tane günlük gazetede ilanını şart koşmuştur (30. Madde). Söz konusu değişiklikler şunlardır:

1. Yönetici şirketin çalışma izninin Bakanlık tarafından iptal edilmesi,

2. Yönetici şirketin tasfiyesi, yönetici şirketin yöneticilik faaliyetlerine son vermesi,

3. Mutemet şirketin mutemet şirket veya banka olarak" çeşitli nedenlerle faaliyetine son vermesi,

4. Kamu yararı ve katılımcıların çıkarları açısından yönetici şirketin faaliyetlerinin başkasına devredilmesi (30.2.1. Madde) veya

5. Yönetici şirketin başka bir şirketle birleşmesi (30.2.3. Madde).

4.6. FONLARIN DENETLENMESİ

Herhangi bir anonim şirket kendi ortakları adına kendi denetçileri tarafından içsel, kamu denetçileri tarafından da dışsal olarak denetlenir. Yatırım fonlarının katılımcılar tarafından denetlenmesi ise söz konusu

değildir.

4.6.1. İç Denetim

Yukarıda mutemet şirketin görevleri tanımlanırken ⁽⁵⁵⁾ tartışılan mutemet şirketin mevzuata ve sözleşmeye aykırı emirlerin düzeltilmesini istemesi bir anlamıyla içsel denetim sayılabilir. Ama Kore'de Kanun bu şirketlere açıkça denetim yetkisi vermemiştir.

4.6.2. Dış Denetim

Kamu yararı ve yatırımcıların çıkarları açısından yatırım fonlarının denetlenmesi kamuya ve çeşitli kamu kuruluşlarına bırakılmıştır. Bu denetim esas olarak Bakanlığın denetimidir.

Bakanlık kamu yararı ve yatırımcıların korunması amacıyla yönetici şirketlerin, mutemet şirketlerin veya bu işlerle ilgili kişilerin fanlarla ilgili veri ve bilgilerinin kendisine verilmesini isteyebileceği gibi fonlarla ilgili işlemlerin, defterlerin, belgelerin incelenmesi için yetkili kamu görevlilerini gönderebilir. Bakanlık denetleme görevini Menkul Kıymetler Denetleme Kurulu Başkanlığı'na ⁽⁵⁶⁾ (Governor of the Securities Supervisory Board) veya onun meslek personeline (staff member) verebilir (31.1. ve 2. Maddeler).

Kanun, Bakanlığa yönetici şirkete verdiği faaliyet iznini iptal etme, faaliyetlerini durdurma, görevlilerini işten uzaklaştırma, yeni fon sözleşmesini oluşturmamasını isteme, var olan bir fonun tutarını artırmasını yasaklayabilme, fon sözleşmesini iptal edebilme, fon sözleşmesinin değiştirilmesini emretme, mutemet şirketten veya diğer şirketten önceden olur almak şartıyla fon sözleşmesini ilgilendiren işleri başka bir yönetim

⁵⁵ Bkz. Bu çalışma s:85.

⁵⁶ Menkul Kıymetler Denetleme Kurulu, menkul kıymet ihracını teşvik ederek, etkin bir denetim ve doğru (Düzgün) işlemlerini sağlayarak, menkul kıymetler kuruluşlarını denetleyerek ve inceleyerek derin bir sermaye piyasasının oluşturulması amacıyla Menkul Kıymetler ve Borsa Kurulu'nun (Securities Exchange Commission) denetimi altında kurulmuştur (Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu 130.1.madde)

şirketine devredebilme yetkisi vermiştir (32. Madde). Ancak Bakanlığın bu yetkilerini kullanabilmesi için yönetici şirketin Kanun ve tebliğleri, Bakanlığın emirlerini veya lisans belgesindeki önemli noktaları ihlal etmesi, varlıkların kompozisyonu anlaşılabilir bir şekilde bozması veya fon varlıklarına zarar vermesi gereklidir (32. Madde).

4.7. YATIRIM FONUNUN SONA ERMESİ

Herhangi bir tüzel kişilik gibi fonlar da fesih veya infisah yoluyla sona erer.

4.7.1. İnfisah Sebepleri

4.7.1.1. Sürenin Dolması

Fonlar süreli veya süresiz olarak kurulabilirler (14.2. (12) Madde). Eğer fon süreli olarak kurulmuşsa bu sürenin bitiminde fon doğal olarak son bulacaktır.

4.7.1.2. Yönetici ve Mutemet Şirketlerin iflasları veya Faaliyetten Çekilmeleri

Fon sözleşmesinin değiştirilmesi tartışılırken belirtildiği gibi yönetici şirketin lisansı iptal edildiğinde, şirket tasfiye edildiğinde, yöneticilik faaliyetlerine son verdiğinde veya mutemet şirketin aynı şekilde faaliyetten çekilmesi halinde fon sözleşmesi derhal iptal edilir.

4.7.1.3. Fon Sözleşmesinde Sayılan Nedenler

Kanun, fon sözleşmelerinde yer alacak hususları belirlerken fon sözleşmesinin iptalini getirecek nedenlere sözleşmede yer verilmesini istemiştir (14.2. (9) Madde). Bu nedenlerin gerçekleşmesi halinde fon sözleşmesi sona erer.

4.7.1.4. Fonun Kısmi İptali

Bazı durumlarda fonun bir kısmı iptal edilebilir (16.-2.1. Madde). Ancak yönetici şirket, iptal etme nedenlerini Bakanlığa derhal bildirmelidir. Başkanlık Kararının 3-2. Maddesi hükmünde kısmi iptalin koşulları sayılmıştır. Buna göre;

1. "İhraç edilen katılma belgeleri satılmazsa,

2. Yönetici şirket veya geri satın alımlarla yükümlü şahısların kendi varlıklarıyla satın aldıkları katılma belgeleri yeniden satılmazsa, veya"

3. "2. paragrafta sayılan kişiler "geri satın alınması "istenen katılma belgeleri çok büyük tutarda olması nedeniyle kendi varlıklarıyla geri alamazlarsa"

Yönetici şirket fonun bir kısmını iptal edebilecektir. Böylece Karar ile katılma belgelerinin satılmaması, geri ödenmemesi problemleri çözülmek istenmiştir.

4.7.2. Fesih Sebepleri

4.7.2.1.Yönetici veya Mutemet şirketlerin Fesih Kararı

Herhangi bir sözleşmenin tarafları nasıl o sözleşmeyi fesh edebilirlerse, fon sözleşmesinin de iki tarafı olan yönetici ve mutemet tarafından fesih edilebileceği ileri sürülebilir. Ancak Kanun İsviçre Kanunu gibi bir düzenleme getirmemiş, ama yukarıda sayıldığı gibi sözleşmenin iptal koşullarını belirlemiştir.

4.7.2.2. Maliye Bakanlığının Kararı

Yukarıda fonların denetimi ele alınırken belirtildiği gibi Maliye Bakanlığı'nın sayılan hallerde fonu iptal etme yetkisi vardır.

4.8. FONUN TASFİYESİ

Kore Kanunu, yatırım fonlarının tasfiyesini düzenlememiştir. Yönetim şirketlerinin tasfiyesine ise Vekâlet İşleri Yasasının (Trust Business Law) mutemet şirketlere uygulanan ilkeleri uygulanacaktır (36. Madde). Çünkü Kanun yönetici şirketi katılımcıların vekili olarak ele almaktadır. Kendisine emanet edilen fonların gerçek sahibi olmadığı için tasfiye halinde fon varlıklarının ayrılması gerekmektedir.

4.9. YEDEK AKÇELER

Fon tutarını, kar garantisini ve temettüleri dengelemek için yönetim şirketleri yedek akçe (reserve) oluşturabilirler (7.1. Madde). Söz konusu yedeklerin kullanılması ise Bakanlığın iznine bağlıdır. Bakanlık aynı zamanda yönetim şirketinin yedek akçe oluşturmasını isteyebilir (7.2. Madde).

Başkanlık Kararına göre de menkul kıymetlerin fiyat dalgalanmalarına karşı oluşturulan yedekler, sermaye kazançlarının (gerçekleşen, gerçekleşmeyen kazançlar ve benzeri kazançlar eksi zararlar) belli bir kısmının yedek akçe olarak ayrılmasıyla oluşturulur. Dağıtılan yedek akçeler ise temettü, faiz ve benzeri kazançların belli bir kısmının ayrılmasıyla oluşturulur (2.2. Madde). Görüldüğü gibi Başkanlık kararı iki türlü kazançtan, bunlara, ilişkin risklere karşın iki farklı yedek akçe ayrılmasını getirmiştir. Herhangi bir fonun gelirlerinden ayrılan yedek akçeler o fona ilişkin olarak kullanılabilir. Çünkü o fonun gelirlerinden ayrılmaktadır.

4.10. YATIRIMLAR

4.10.1. Yatırım Konuları

Gerek Kanun'un "Amaç" maddesinde gerekse yatırım fonlarının tanımlandığı "Tanımlar" maddesinde fonların yatırım alanı menkul kıymetlerle sınırlanmıştır. Menkul kıymet tanımı ve sıralaması ise Menkul

Kıymetler ve Borsa Kanunu'nun 2.1. Maddesinde yapılmıştır:

1. "Devlet tahvilleri,
2. Yerel yönetim tahvilleri,
3. Özel kanunla kurulan şirketlerin tahvilleri,
4. Özel Sektör tahvilleri,
5. Özel kanunla kurulan şirketlerin iştirak belgeleri,
6. Hisse senetleri veya rüçhan hakkını (preemptive) temsil eden belgeler,
7. Yabancı bir devlet veya şirket tarafından ihraç edilen ve Maliye Bakanlığı'nca onaylanan belgeler ile Başkanlık Kararlarının 2-2. Maddesiyle belirlenenler,
8. Vekâlet İşleri Kanununa göre faaliyet gösteren mutemetlik şirketlerinin çıkardığı katılma belgeleri ve
9. Yatırım Fonları Kanunu'na göre yönetim şirketinin çıkardığı katılma belgeleri".

Ancak Kanun'un yatırım kısıtlarını sayarken belirttiği gibi yatırım fonları, yukarıda (9) paragrafta belirtilen menkul kıymetlere yani başka bir fonun katılma belgelerine yatırım yapamazlar (20-2.(4). Madde).

Yatırım fonlarının yatırım yapabilecekleri menkul kıymetler listesinden de görülebileceği gibi Kore Kanunu fonların esas olarak uzun vadeli menkul kıymetlere yatırım yapabileceklerini belirtmiştir. Ancak aynı Kanunun 8.2. maddesinde de katılma belgelerinin geri alımların da likiditeyi sağlamak için Başkanlık Kararının 2-3. Maddesinde sayılan kıymetlere yatırım yapabileceği belirtilmiştir. Söz konusu kıymetler ise şunlardır:

1. "Mali kuruluşlara yatırılan mevduat veya istendiği anda geri alınabilen borçlar (call loans),

2. Kısa vadeli mali kuruluşlarca (short-term financial institutions) ihraç edilen veya garanti edilen bonolar veya

3. Kore Bankası (Bank of Korea) tarafından çıkarılan istikrar tahvilleri (stabilization bonds)”.

4.10.2. Yatırım Kısıtları ve Dağılımı

Yatırımcıların çıkarlarının korunması ve fon yöneticilerin ellerinde toplanan paralarla şirketlerin yönetimlerini denetlemelerini engellemek amacıyla Kanun fon varlıklarının yatırımlarını ve yatırımlarının dağılımının ana ilkelerini belirlemiştir. Bu nedenle yönetim sirkelinin mutemet şirkete aşağıdaki emirleri vermesi yasaklanmıştır (20.2. Madde):

1. “Fon varlıklarının % 10'undan fazlasının aynı menkul kıymete yatırılması, herhangi bir şirketin hisse senetlerinin % 20'sinden fazlasının satın alınması,

2. Rüçhan hakları dolayısıyla alınanlar hariç borsada kote edilmemiş menkul kıymetlere yatırım yapılması,

3. Başka bir yatırım fonunun katılma belgelerinin satın alınması,

4. Yönetici şirketin % 10'dan fazla pay sahip olan ortaklarının veya yöneticilerinin menkul kıymetlerinin satın alınması veya

5. 4. paragraftaki kişilere fonun varlıklarından menkul kıymet satılması veya borç verilmesi”.

Bakanlık Tebliği ile fon portföyünün oluşturulmasında çeşitli kriterler getirilmiştir.

Fon yönetiminin mutemet şirkete fon portföyüne dahil etmesini emredebileceği hisse senetlerinin nitelikleri Kanun'un verdiği yetkiyle Bakanlık tarafından belirlenmiştir. Bakanlık Tebliğinin 5.1. maddesinde bu nitelik, borsada işlem sıklığı ve karlılık olarak belirlenmiştir. Borsa da işlem görme zorunluluğuna rağmen bazı hisse senetlerinin sık işlem görmemesi nedeniyle tebliğ koşul olarak, "son otuz (30) günde en az on (10) gün

işlem görme" zorunluluğunu getirmiştir. Çünkü ayda bir gün işlem gören hisse senetlerinin fiyatlarının belirlenmesi çok güç olacaktır. Ancak Tebliğ Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'nun 8. maddesine göre son otuz (30) günde ihraç edilen menkul kıymetleri bu sınırlamanın dışında tutmuştur.

İkinci koşul ise yatırım yapılacak hisse senetlerinin ihraççısı olan firmaların son mali yılda kar dağıtmış olmaları veya firmanın faaliyetlerinden gelecek mali yılda kar dağıtacağını tahmin ediliyor olmasıdır.

Üçüncü olarak da bu hisse senetlerinin temettü, yeni hisse senedi veya sermaye kazancı olarak yılda en az % 15 gelir getirmelerinin beklenmesi gereklidir.

Fon yönetiminin yukarıdaki kriterlerden başka Bakanlığın onayıyla portföye dahil edilmesini isteyebileceği bazı hisse senetleri de Bakanlık Tebliği'nin 5.2. maddesinde sayılmıştır. Buna göre fon yönetimi Bakanlığın oluruyla şu hisse senetlerini alım emrini verebilir:

1. "İstikrarlı bir yönetim altında ve iyi mali şartlarla kamu yararına bir faaliyetle uğraşan herhangi bir şirketin hisse senetleri,
2. Yeni ihraç edeceği beklenen hisse senetleriyle işlemlerinden kabul edilebilir bir kar elde edileceği öngörülen şirketlerin hisse senetleri,
3. Bugünkü faaliyetleri ışığında gelecekte kar yapacağı öngörülen şirketlerin hisse senetleri,
4. Hisse senetleri I (bir) yıl içinde borsaya kote edileceği öğrenilen şirketin hisse senetleri".

Fon portföyüne dahil edilebilecek hisse senedi dışındaki menkul kıymetler için ise Tebliğin 5.3. maddesinde ise iki koşul getirilmiştir.

1. "Yatırımın geliri yıllık % 15 veya daha fazla olan menkul kıymetler veya
2. Borsada kote edilen veya Bakanlığın izin verdiği diğer menkul kıymetler".

Tebliğin getirdiği son kriter ise Yatırım Fonları Kanunu'nun 2-2. maddesiyle yatırım fonu olarak kabul ettiği fonların katılma belgelerine yatırım yapılabileceğidir. Söz konusu fonlar ise Kanunu'nun 2-2. maddesinde şu şekilde tanımlanmıştır "Kendisine emanet edilen fonları belirlenmiş menkul kıymetlere yatıran ve yöneticinin direktiflerine göre mutemet tarafından katılımcı çıkarı elde etmek amacıyla yönetilen" fonlardır.

4.11. CEZALAR

Kore Kanunu kamu yararı ve yatırımcıların çıkarlarını korumak için yatırım fonları endüstrisiyle ilişkin olarak ve işlenen suçların ağırlığına göre beş çeşit ceza getirmiştir. Birinci olarak, Kanunun öngördüğünden ayrı olarak veya izinsiz fon kurulması veya yatırım kurallarına uyulmaması halinde, en ağır ceza, en çok beş yıl hapis veya en çok on milyon (10.000.000) Won para cezası öngörülmüştür (40. Madde).

İkinci olarak, Bakanlığın "yedek akçe ayır" emrine uymayan; fon işlemlerine kendi hesabına veya hangi adla olursa olsun katılmaması gerekirken katılan, fon varlıklarıyla mutemet şirkete aracılık yüklenimi yaptıran veya nakit borç (istendiğinde paraya çevrilenler hariç) verdiren, fon varlıklarını kendi varlıkları için kullanan veya fon işlemlerini yaparken başka bir fonun veya kendi varlıklarını alıp satan veya Bakanlığın denetim emirlerini ihlal eden yönetici şirketin veya mutemet şirketin temsilcileri, acentaları çalışanları veya diğer personeli en çok üç yıl hapis veya beş milyon (5.000.000) Won'dan fazla olmamak koşuluyla uygun bir para cezasına çarptırılırlar (41. Madde).

Üçüncü derece cezalar, ayrılan yedek akçeleri Bakanlık'tan izin almadan kullanan, fon varlıklarını saklayıcı olarak bir mutemet atamayan, fon sözleşmesini veya değişiklikler için Bakanlığın iznini almayan, Bakanlık'tan izin almadan fon sözleşmesini iptal eden, fon varlıklarını kendi varlıklarından ayırmayan, fon sözleşmesini iptal etmesi gerekirken iptal etmeyen veya fon varlıklarını transfer etmesi gerekirken etmeyen yönetici şirketin, eski yönetici şirketin veya mutemet şirketin temsilcileri,

acentaları, çalışanları veya diğer görevlileri için getirilmiştir. Bu kişilere yukarıdaki eylemlerinden dolayı bir yıldan fazla olmamak kaydıyla hapis veya beş yüz bin (500.000) Won'dan fazla olmamak kaydıyla uygun para cezası verilecektir (42. Madde).

Dördüncü olarak ise katılma belgelerini geri almayan veya erteleyen; başka bir işle tam zamanlı uğraşan yönetim şirketinin tam zamanlı yöneticileri; yönetim şirketi lisans alırken sahte belge veya bilgi veren; fon sözleşmesi için, sözleşmeyi tamamen veya kısmen iptali için izin alırken yalan bilgi veya belge veren veya bazı hallerde Bakanlığa bilgi verilmesi gerekirken vermeyen yönetici şirketin temsilcisi, acentası, çalışanı veya diğer görevlileri en fazla altı ay hapis veya en çok beş yüz bin (500.000) Won olmak üzere uygun bir para cezasına çarptırılırlar (43.. Madde).

Beşinci ceza türü, sadece en fazla beş yüz bin (500.000) Won para cezasıyla cezalandırılan fiillerdir. Bu ceza her yıl fon varlıklarına ilişkin olarak Bakanlık'a rapor vermeyen veya yanlış rapor veren; gerekli defter ve kayıtları tutmayan veya defterlerde yanlış belgeler kullanan; fon varlıklarının başka bir yönetim şirketine devri sırasında halka gerçek nedenleri açıklamayan veya Bakanlık görevlerinin denetimlerine engel olan yönetici şirketin veya mutemet şirketin temsilcisi, acentası, çalışanı veya diğer görevlilerine verilmektedir.

5. TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARI

5.1. GENEL OLARAK

28.7.1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (Ser.P.K.) ile ülkemiz sermaye piyasasına henüz uygulaması olmayan iki kolektif yatırım kurumu kavramı getirilmiştir, Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı (MKYO) ve Menkul Kıymetler Yatırım Fonu (MKYF).⁽⁵⁷⁾

Her iki kuruluşun amacı esas olarak birdir ve bu da, riskin dağıtılması esaslarına göre menkul kıymetler portföyü oluşturup, işletmek ve ortaklarına veya katılımcılarına gelir sağlamaktır (33. ve 35 Maddeler).

MKYO'lar isim olarak ABD'deki yatırım ortaklarına (Investment Company) benzemektedir. Her iki ülkede şirket olarak kurulurlar ve ortaklarından topladıkları paralarla menkul kıymetler portföyü işletirler. Amerikan kapalı sonlu yatırım ortaklıkları paylarını itfa amacıyla kesinlikle geri satın almazlar. Paylarını satmak isteyen ortaklar diğer şirket ortakları gibi, paylarını almak isteyen bir yatırımcı bulmak zorundadırlar. Türkiye'de de aynı şekilde olmasına rağmen, MKYO'nun TTK'nın 329.4. maddesi gereğince geri satın alabileceği ileri sürülmektedir.⁽⁵⁸⁾

MKYF'lerinin katılma belgelerini her an geri satın alması Amerikan yatırım fonlarına benzemektedir. Ancak MKYF İsviçre fonlarına benzer şekilde "sözleşme ve inançlı mülkiyet" esasına göre kurulur. Zaten Ser.P.K.'nın MKYF ile ilgili maddeleri esas olarak İsviçre'den kaynaklanmaktadır.⁽⁵⁹⁾

Çalışmanın bu bölümünde Ser.P.K.'ya göre MKYF'ler incelenecek ve sorunları tartışılmaya çalışılacaktır.

⁵⁷ Kasım 1986 tarihi itibarıyla iki MKYF'nin kuruluşu için izin alınmıştır.

⁵⁸ Karslı M.(1986)

⁵⁹ Tekinalp Ü. (1982) s.110.

5.2. AMAÇ VE TANIM

5.2.1. Amaç

Ser.P.K.'daki MKYF'ye ilişkin düzenlemelerin amacı 2499 sayılı Ser.P.K.'nın amacıyla aynıdır. Kanunun 1.maddesine göre, Kanun'un dolayısıyla MKYF'ye ilişkin düzenlemelerin amacı "...tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir."

Bu amaçla, Kanun, MKYF'nin kuruluşu, yönetimi, faaliyetleri, yatırımları, tasfiyesi konularında düzenlemeler getirmiştir.

5.2.2. Tanım

Menkul Kıymetler Yatırım Fonu, "...halktan katılma belgeleri karşılığı toplanacak paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı" dır (35.1. Madde). Bu tanımlamaya göre MKYF'nin ayırt edici özellikleri şunlardır:

1. Katılma belgeleri karşılığı halktan para toplanması,
2. Toplanan fonların "katılma belgesi sahipleri adına inançlı mülkiyet esasına göre" menkul kıymetler portföyü işletilmesi ve
3. Bu şekilde oluşturulan kurumun bir mal varlığı olmasıdır.

5.3. KURULUŞU

5.3.1. Hukuki Niteliği

MKYF'ler Ser.P.K.'ya göre ancak Bankalar tarafından kurulabilir (35. f.2.). Kanun İsviçre Kanunu'ndaki gibi kurucu bankalar açısından

hiçbir sınırlama getirmemiş sadece "bankalar" demiştir, bu nedenle ülkemizde faaliyet gösteren herhangi bir banka MKYF kurabilecektir.

Kurucu banka, Kanunun 37. maddesinde fon içtüzüğüne ilişkin düzenlemeler uyarınca hazırlıyacağı fon sözleşmesini (içtüzük) noterden tasdik ettirip, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın ilgili olduğu Bakanlık'tan izin aldıktan sonra MKYF kurabilecektir.

Kurucu banka fon içtüzüğünde belirtilen tutardaki parayı fona avans olarak tahsis ederek, tüzüğe göre bir menkul kıymetler portföyü oluşturur ve katılma belgelerini de bu portföye dayanarak halka arz eder (39. Madde).

MKYF sözleşmesinde banka ve katılımcılar olmak üzere, üçlü yapı yerine ikili yapı vardır. Sistemimizde banka hem fon yöneticisi hem de fonun mutemet (saklayıcı) bankasıdır. Bu şekilde MKYF'ler İsviçre fonlarından bankalarca kurulanlara benzer.

Üçlü ilişkinin ikiye indirilmesinin nedeni "bankaların küçük tasarruflar nezdinde alışılmış ve güven kazanmış kurucular olmalarıdır" (Ser.P.K. Gerekçesi).

Kurucu banka ile yatırımcıların karşılıklı sorumluluk ve çıkarlarını düzenleyen fon içtüzüğü vekalet sözleşmesine benzemektedir. Kanunun tanım maddesinden de anlaşılabilirliği gibi, kurucu banka, kendisine inançlı mülk olarak devredilen malvarlığını "belge sahipleri hesabına" yönetmek zorundadır. Zaten Kanun "banka ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilerde bu kanunda hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanununun Vekalet Akdi" hükümlerinin uygulanacağını belirtmektedir (35.3. Madde).

MKYF içtüzüğü kurucu banka tarafından hazırlandığı ve fon kurulduğu, tek tek katılımcılar daha sonra katılma belgesi olarak fona katıldıkları ve sözleşmeyi tek başlarına değiştirme hakkına sahip olmadıkları için kolektif yatırım sözleşmesi iltihaki karakterdedir.⁽⁶⁰⁾

⁶⁰ Aynı Eser s.109.

5.3.2. Sözleşmenin İçeriği

İsviçre yatırım fonlarından farklı olarak MKYF içtüzüğü üçlü bir yapıda değil, yukarıda da belirtildiği gibi ikili yapıdadır. Bu nedenle içtüzük sadece kurucu banka ile katılımcıların karşılıklı çıkar ve sorumluluklarını düzenler.

Kanun'a göre fon içtüzüğünde şu hususların yer alması zorunludur (37.1. Madde).

5.3.2.1. Fonun Adı, Kurucu Bankanın Unvanı ve Merkezi

Kanun MKYF'lerin sadece bankalar tarafından kurulması ve adının menkul kıymetler yatırım fonu olmasını zorunlu kılmıştır. Bu nedenle kurulacak olan fonun adı ve bankanın ünvanının içtüzükte yer alması fonun kimin tarafından kurulduğunu, yönetildiğinin ve sorumluluğunun üstlenildiği belirtilmek istenmiştir.

5.3.2.2. Fonun Tutarı

Fon kuruluşunda bankanın MKYF'ye vererek portföy oluşturduğu avans tutarıdır. Başlangıçta avans, fon tutarı ve fonun değeri birbirine eşittir.

Fonun kuruluşunda banka tarafından yapılan hazırlık, noter v.s. masraflar fon tutarına dahil edilmeyecektir. Çünkü banka MKYF'yi kurarken "yönetim geliri" elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu nedenle söz konusu masraflar, bu gelirin maliyet unsuru olarak ele alınabilir. Kaldı ki Kanun, bankanın "İçtüzükte öngörülen fon tutarı kadar avans tahsis eder" diyerek konuya açıklık getirmiştir (39.Madde). Ancak banka faaliyetlerini sürdürürken yaptığı bu masrafları gider gösterebilecektir.

Fon tutarının içtüzükte belirlenmesi, artırılması halinde tüzük değişikliğini getirecektir. Ayrıca fon tutarının artırılması, Bakanlığın iznine

tabidir(39.2. Madde). Bu durumda MKYF'nun kuruluştaki ihraç ettiği, belirlediği pay sayısı sabit kalmaktadır. Tedavüldeki paylar artı itfa edilenler başlangıçta belirlenen miktara eşittir. Avans olarak verilen fon tutarı ile portföy oluşturulduktan sonra portföy değeri kazandıkça, tutarda artacaktır. Bu nedenle pay sayısının yukarıda belirtilen miktardan artırılması Bakanlığın izniyle olacaktır.

Fon tutarının veya pay sayılarının artırılmasının izne tabi olması MKYF'lerin gerçek anlamda açık sonlu olmamalarını getirmektedir. Çünkü açık sonluluk yeni payların sürekli ve sınırsız olarak artırılabilmesini getirir. Yeni ihraçlar katılma belgelerinin net aktif değeri üzerinden hesaplanacağı için yeni girenler fona eski katılımcıların sahip oldukları değer üzerinden katılacaklardır. Bu nedenle de aralarında bir çıkar çatışması olmayacaktır. Dolayısıyla katılma belgelerinin geri alınıp tekrar satılmasıyla, pay sayısının artırılarak yenilerinin satılması arasında bu anlamıyla hiçbir fark yoktur.

5.3.2.3. Fon Yönetiminde Uygulanacak Şekil

Bu kavram tamamen açık değildir. Ancak portföyün oluşturulması (37.d. Madde) içtüzükte belirleneceği ve portföyün yönetim ilkeleri de Kanun'da (41. Madde) belirlendiği için "fon yönetiminde uygulanacak şekil" kavramı fon yönetiminin kimin tarafından atanacağı kaç kişiden oluşacağı, kimin tarafından denetleneceği ve yönetimin kime karşı sorumlu olacağı konularını içermektedir.

5.3.2.4. Fonun Yatırım Yapacağı Menkul Kıymetlerin Seçimi ve Riskin Dağıtılması Esasları

Herhangi bir portföyün yatırım ilkeleri, hangi menkul kıymetlere (menkul kıymetin türü ve ihraççı kuruluşun niteliği v.b.), ne büyüklüklerle yatırım yapılacağını içerir. Söz konusu büyüklükler belirlenirken de 41. maddede sayılan yönetim ilkelerinde belirlenen sınırların dışına çıkılmamalıdır. Bu ilkeler fon içtüzüğü ve fon yönetimi açısından emredici

niteliktedir. Kanunla getirilen söz konusu kısıtlar yatırımcıları çeşitli manipölasyonlardan korumak, fonun yatırımları dolayısıyla haksız kazançları engellemek ve risk dağılımını sağlamak amacıyla getirilmiştir. Bu nedenle, kamunun garanti ettiği veya ihraç ettiği tahvil, bono ve gelir ortaklığı senetleri gibi menkul kıymetler bu kısıtların dışındadır.

Fon içtüzüklerinde yatırım yapılacak hisse senetleri belirlenirken iki sorunun açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Birinci sorun ülkemizde hisse senetlerinin borsada sürekli işlem görmemeleridir. Hisse senetlerinin kesikli olarak alınıp satılmaları fiyatların sürekliliğini engellemektedir. Örneğin son olarak iki ay önce işlem gören bir hisse senedinin bugün aynı fiyattan işlem görmesi o senedin gerçek değerinden sapmalı olarak alınıp satılmasını getirir.

Sürekliliği almayan bir borsanın doğurduğu bir diğer sonuç ise fon portföyünün likiditesinin kaybolması ve portföyün gerçek değeriyle değerlendirilmesidir.

İkinci sorun ise, yatırım fonu portföylerine Borsa'da kayıtlı menkul kıymetler dışında menkul kıymet dahil edilip edilemeyeceğidir. Kanun bu konuda açıkça bir belirlemeye gitmemiştir. Ancak Kanun, borsa dışı hisse senetlerinin veya yeni ihraçların portföye alınmasını "yönetici banka, fon hesabına borsa rayiç değerinin üstünde menkul kıymet satın alamaz ve fona ait kıymetleri borsa rayiç değerinin altında satamaz" (41.e. Madde) diyerek görece olarak ortadan kaldırmıştır.

Ayrıca Bakanlık, fon içtüzüğüne alınacak menkul kıymetlerin çeşitli borsalarda kote edilmiş veya alınıp satılır olması hususunun konulmasını isteyebilecektir (37.2. Madde).

Bu durumda, MKYF'ler borsaya kote edilmemiş, kote için başvurmuş ve kote edilme şartlarını içeren hisse senetlerine yatırım yapamayacaklardır.

5.3.2.5. Katılma Belgelerinin Satış ve Geri Satın Alınış Fiyatlarının Tespiti Usulü ve Portföyün Değerlendirilmesi Esasları

Ser.P.K. MKYF'lere katılma birimi olarak "pay" kavramını kabul etmiştir. Katılma belgesi, satın alan yatırımcıya katılma belgesinin içerdiği pay sayısının fonun tedavüldeki toplam pay sayısına oranı kadar pay ile fona katılma hakkı verir (40.1. Madde). Katılma belgeleri birden çok payı içerdiği için değeri, içerdiği pay sayısı ile payların değerinin çarpılmasıyla elde edilir.

Katılma belgelerinin fiyatları çeşitli aşamalarda farklı şekillerde belirlenebilir. Ancak bu belirlemelerin içtüzükte açık olarak yer alması gerekmektedir.

a) Kuruluştaki ihraç edilen payların fiyatları, portföy değerinin fonun tüm pay sayısına (tedavül eden ve henüz satılamamış) bölünmesiyle elde edilecektir. Tüm pay sayısına bölünmesinin nedeni ilk gün veya kuruluştaki bütün payların aynı gün satılamamasıdır. İlk ihraçta katılma belgelerinin halka satışı için Kanun'da bir süre belirlenmemiştir. Kanunun 7. maddesindeki en çok üç (3) aylık satış süresi, katılma belgelerinin halka arzı içinde uygulanabilecektir. Bu süre sonunda banka satamadığı belgeleri kendi portföyüne mi dahil edecek, yoksa fon tutarını mı azaltacak noktası tartışmalıdır. Kanun bankanın katılma belgelerine yatırım yapmasını yasaklamamıştır. Ancak bankanın kurduğu fonun katılma belgelerine yatırım yapması bazı çıkar çatışmalarına yol açabilecektir.

Fon tutarının azaltılması ise hem içtüzük değişikliğini getirecek hem de fona olan güveni sarsabilecektir.

Katılma belgelerinin ilk satıştaki fiyatlarına içtüzükte yazılı olmak koşuluyla ihraç ve pazarlama giderleri eklenebilir. Söz konusu masrafların fona hemen yüklenmesi halinde katılma belgelerinin fiyatı yüksek olacak bu ise katılımcıları satın almama yönünde etkileyecektir. Bu nedenle yukarıdaki masraflar, zamana yayılmalı veya katılma belgelerini geri satanlardan alınacak belli bir komisyonla karşılanmalıdır.

"İlk katılma belgelerinin ihracı sırasında katılma payı sayısı, bir payın ihraç değeri 50.000 lirayı geçmeyecek şekilde" tespit edilmesi gerekir (40.4. Madde). Kanun'un bu hükmüyle anlatılmak istenen, katılma belgelerinin nominal değerinin 50.000.-TL. olması değildir. Zaten katılma belgelerinin nominal değeri yoktur. Kanuna göre fonun pay sayısı, payın ilk ihraçtaki değerinin 50.000.-TL'yi aşmayacak şekilde ayarlanmalıdır.

b) Fon kurulduktan sonra satılacak olan katılma belgelerinin fiyatı ihraç gününde, fon rayiç değerinin net aktif değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin içerdiği pay sayısına bölümünün her belgenin içerdiği pay sayısı ile çarpımına eşittir.

Kanun, katılma belgelerinin satışından satış ücreti alınıp alınmayacağını düzenlememiştir. Ancak içtüzükte yer verilmek kaydıyla alınabilecektir. Ama MKYF'larının katılma belgelerinin satışı için kurucu-saklayıcı bankadan başka bir örgüt olmadığı için satış ücretinin mantığı ortadan kalkmaktadır.

Fon tutarı artırılsın üzere çıkarılacak yeni katılma belgelerinin fiyatı ise fonun net aktif değerinin ihraçtan önceki tedavüldeki pay sayısına bölünmesiyle elde edilen pay değeri üzerinden yapılır. Örneğin; A MKYF'nun değerleri 500.-TL. olan tedavüldeki 1000 adet payına (fonun net aktif değeri 500.000.-TL. olmaktadır.) ilave olarak 1000 adet yeni pay çıkarmak istediğinde, banka yeni payları 500.-TL.'den satacaktır. Böylece fon tutarı 1.000. 000 -TL'ye yükselecek, eski katılımcıların çıkarlarına herhangi bir zarar gelmeyecektir.

Bu olay fon tutarının artırılmasında olduğu gibi eski ihraçların (tedavüldeki katılma belgelerinin) yeni fon tarafından geri alınıp satılmasında da aynıdır. Çünkü katılma belgeleri geri satın alınca fon tutarı azalacak, bu paylar tekrar (örnekteki fiyatlamayla) yatırımcılara satılacak ve böylece de fon tutarı artırılabilecektir.

İçtüzükte yazılı olan fon tutarının artırılması ise Bakanlığın izni ile yapılır (38.2. Madde). Yukarıda tartışılan nedenlerle söz konusu iznin nedeni MKYF'ler üzerinde Bakanlığın denetimini sağlamaktır.

c) Katılma belgelerinin geri satın alma fiyatları ise satış fiyatlarıyla aynı yöntemle hesaplanmalıdır. Ancak içtüzükte yazılı olmak kaydıyla katılma belgelerinin itfalarından, fon adına geri satın alma ücreti tahsil edilebilir. Bu ücret Kore'deki gibi hem fon türü, hem de katılma belgesini elde tutma süresiyle ilişkilendirilebilir.⁽⁶¹⁾

MKYF'nin yükleneceği bazı giderler vardır ve bu giderlere içtüzükte yer verilmelidir. Söz konusu giderler fondan tahsil edilecektir ancak, her gün aynı şekilde ve miktarda gerçekleşmediklerinden, gerçekleşmelerinden önce fondan ayrılanlar fonda kalanlara göre daha avantajlı olacaklardır. Bu nedenle geri satın alışlardan belirli bir miktarda veya oranda bu tür harcamalar için karşılık olarak alınabilir.

Katılma belgelerinin geri alınışında doğan veya doğabilecek alan bir problem ise geri alım karşılığının katılımcıya ödenmesi sırasında çıkar. Çünkü fonun katılma belgesinin itfa için ibraz edildiğinde karşılığını hemen ödeyebilecek bir nakit varlığı olmayabilir veya varlıklarını o gün nakde çeviremeyebilir. Bu tür sorunların katılımcılarla banka arasında çeşitli tartışmalara yol açmamasını önlemek amacıyla ödeme için "en geç beş (5) iş günü içinde ödeyecektir" gibi bir süre verilmelidir. Bu sürenin içtüzükte yerelmesi sağlanabileceği gibi bir düzenleme ile de getirilebilir.

Piyasadaki büyük ve ani dalgalanmaların etkilerini zayıflatabilmek için Kanun "olağanüstü hallerde" katılma belgelerinin itfa yükümlülüğünün belirli süre için uzatılması yetkisini Bakanlığa vermiştir (41.g. Madde).

5.3.2.6. Fon Karının Tespiti ve Katılma Belgesi Sahiplerine Dağıtılması Esasları

MKYF'nin amacına göre kar dağıtıp dağıtmayacağı içtüzüğünde belirtilir. MKYF'nin karı portföyün değerine dahildir. Çünkü alınan temettü ve faizler; sermaye kazançları (değer artışı kazançları) portföye dahildir. Bu nedenle katılma belgelerinin değerleri kar payını da içermektedir. Eğer fon kar dağıtımını esas almıyorsa ve tüzüğünde dağıtmayacağı

⁶¹ Bakınız bu çalışma s.89.

belirlenmiş ise fon kar dağıtmayarak, karlarını yeni yatırımlara yönlendirebilir. Böylece piyasaya daha çok sermaye arz edilmiş olacaktır.

Kar dağıtmama uygulaması esas olarak sürekli olarak kurulan fonlar tarafından uygulanabilir. Her ne kadar katılımcı payım istediği an geri satarak kardan payını alabilecekse de fonun sürekli oluşu onun fon süresinin bitimine kadar beklemesine de neden olabilir.

Fon değerinin artışı ise dönem sonundaki fon değeri ile dönem başı arasındaki fon değeri arasındaki farktır. Ancak dağıtılabilecek olan kar bu farktan hem farklı hem daha azdır. Farklı olmasının nedeni gerçekleşmeyen (değeri artan ama satılmayan hisse senedinin portföy değerini artırması ama net kar girişi olmaması gibi) karların, dolayısıyla fiktif karların dağıtılmamasıdır. Daha az olmasının nedeni ise aynı şekilde değeri artan ama gerçekleşmeyen karların dağıtılacak, kar hesaplamasına dahil edilmemesidir.

Kar dağıtımı yapacaksa fonun her hesap dönemi sonunda karını belirlemesi gerekir. Fon karı ise şu şekilde hesaplanabilecektir.

Dönem içindeki temettü kazançları

(+)

Dönem içindeki faiz kazançları

(+)

Menkul kıymetlerin alım-satımlarından doğan sermaye kazançları ve zararlarının farkı

(-)

Fon tarafından ödenecek giderler.

Bu hesaplama yönteminde gerçekleşmemiş sermaye kazançlarının dağıtılması engellenmek istemiştir.

Doğaldır ki kar dağıtımından sonra fonun net aktif değeri azalacağı için katılma belgelerinin fiyatları düşecektir. Bu açıdan dağıtılacak kar için sınır getirilebilir.

Dağıtılmayan kar ise ayrı bir hesapta izlenebilir veya karşılık olarak ayrılabilir. Kanun böyle bir karşılığı veya yedek akçeyi öngörmemiştir. Katılma belgelerinin geri alınmış fiyatlarının tespiti esasları tartışılırken ele alınan nedenlere ilaveten fonun belirli bir kar payını garantilemek için yedek akçe veya karşılık ayrılmasına içtüzükte yer verilebilmelidir.

Eğer böyle bir düzenlemeye gidilirse amacı, kullanım yerleri ve kullanım koşulları içtüzüğe açıkça dahil edilmelidir ki, olası yanlış ve kasıtlı kullanımların önüne geçilebilsin. Ayrıca Kore’de ayrılan yedek akçelerin kullanımı için gerekli olan Bakanlık izni gibi bir izin şart konulabilir.

5.3.2.7. Kurucu Bankanın Yönetici Sıfatıyla Fondan Alacağı Ücret ve Başka Menfaatler ile Gider Karşılıklarının Tespiti Esasları

a) Bankanın yönetici sıfatıyla alacağı ücret, bankanın fon varlıklarını yönetme, saklama, alıp satma, kar payı veya faizleri tahsil etme v.s. işlemleri karşılığı olarak fondan sağladığı çıkardır. Alınan ücretle banka fon yönetim kurulu ve onların personelinin de ücretlerini öder yani onlar için fondan ayrıca talepte bulunulamaz.

Yönetim ücretinin, fonun bütün katılımcılarınca eşit olarak üstlenilmesi ve yönetiminde yönettiği fonun büyüklüğüyle ilgili bir ücret alması için yönetim ücreti fon portföyünün günlük toplam değerinin belli bir oranı olarak ifade edilmeli, her gün hesaplanıp ayrılmalı haftalık veya aylık bazda bankaya ödenmelidir .

b) Diğer Menfaatler başlığı altında ise yönetim ücreti dışındaki ödemeler toplanmıştır. Bu ödemeler ise içtüzükte yazılı olmak kaydıyla verimlilik ücreti (performance fee) gibi yönetimi ödüllendirici bir ücret olabilecektir. Kore de uygulanan verimlilik ücreti portföyün değerindeki artışın belli bir oranıdır.

Banka fon kurup, yönetirken yukarıda tartışılan çıkarlardan başka dolaylı çıkarlarda sağlayabilir. Örneğin, fonun sigortasını yapan ortaklık

bankanın iştiraki olabilir. Bir görüşe göre bu tür çıkarların veya ilişkilerin belirlenmesi gerekir⁽⁶²⁾.

İçtüzükte, özellikle yukarıdaki çıkar ilişkilerinin gösterilmesi, fonun yönetimine açıklık (şeffaflık) getirecektir.

c) Gider karşılıkları başlığı altında ise, katılma belgelerinin geri alınması ve karın tespiti ve dağıtılması bölümlerinde tartışılan karşılıklara veya bir anlamda yedek akçelere yer verilmektedir.

5.3.2.8. Fonun Hesap Dönemi

Fon içtüzüğünde hesap dönemi açıkça belirtilmelidir. Kanun hesap döneminin süresini veya başlangıç ve bitişini belirlememiştir. Bu durumda Vergi Usul Kanun'undaki hesap dönemi ile bağlı kalma zorunluluğu yoktur. Fon on iki (12) aydan kısa süreleri hesap dönemi olarak alabilir, buna göre de kar dağıtabilir. Ancak ülkemizdeki anonim şirketler kar dağıtımını yıllık bazda yaptıklarından fonların üçer aylık veya altışar aylık kar dağıtımları anonim şirketlerin kar dağıttıkları dönemlerle diğer dönemler arasında farklılık gösterir. Bu nedenle fonların hesap dönemlerini yıl olarak seçmelerinde uygulama kolaylığı vardır.

5.3.2.9. Fonun Süresi

Fonlar, Kanun'un sona ermelerini düzenlerken belirttiği gibi süreli veya süresiz olarak kurulabilirler, ancak; süreli ise süre, süresiz ise süresizlik fon içtüzüğünde açıkça yer almalıdır.

5.3.2.10. Fonla İlgili Bilgilerin Açıklanması

Türkiye Ticaret Sicili Gazetesiyle yapılmasının yanında halka duyuruda kullanılacak diğer araçların içtüzükte yerelması gerekir. Böylece

⁶² Tekinalp Ü.(1982),s.121.

katılımcılar veya yatırımcılar fonla ilgili açıklanan bilgileri nerelerde bulabileceklerini bilebileceklerdir.

5.3.2.11. Fona Katılma ve Ayrılma Şartları

Fon sözleşmesine katılma, katılma belgelerini elde etmekle gerçekleşir. Fon katılma belgeleri, fondan "temsil ettiği değer tam olarak nakden ödenerek" satılarak elde edilebilir (40.7. Madde).

Katılma belgeleri hamiline yazılı olduğu takdirde, bu belgeleri devralan herhangi bir yatırımcı fona katılmış sayılır. Emre yazılı olduğunda da belgeler kıymetli evrakın devir şekillerine uygun devredeceği için fonun bu işlemlere müdahalesi söz konusu olamaz.⁽⁶³⁾

Bu nedenle de hükmün fona katılmak isteyen veya ayrılmak (payını geri satmak) isteyen herhangi bir katılımcının ne yapmasını ve hangi şube v.s. gitmesi gerektiğinin belirlenmesini istediği açıktır.

5.3.2.12. Fonun Tasfiye Şekli

Fonun tasfiye şekli deyimi içine, tasfiye memurlarının kimler olduğu veya nasıl tayin edilecekleri, nasıl işlem yapacakları ve fon unvanım nasıl kullanacakları, tasfiye memurlarının fon yönetimi ile ilişkileri girer.⁽⁶⁴⁾ Bu nedenle içtüzükte bu noktaların açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Kanun ise sadece fonun hangi hallerde sona ereceğini belirtmiştir (43. ve 44. Maddeler).

Ayrıca fon içtüzüğünde tasfiyenin nasıl yapılacağı belirtilmelidir. Fon varlıkları nasıl nakde çevrileceği borçların nasıl ödeneceği ve kalanın katılımcılar arasında payları arasında bölüştürülüp nasıl dağıtılacağına yer verilmelidir.

⁶³ Aynı eser s.122.

⁶⁴ Aynı eser s.123.

Bakanlık bu konuda içtüzüğe bazı hususların konulmasını isteyebilir. Çünkü Kanunun 37.2. Maddesine göre Bakanlık “gerekli gördüğü diğer hususların” konulmasını isteyebilir.

5.4. SÖZLEŞMENİN TARAFLARI

Yukarıda da tartışıldığı gibi Türk sisteminde sözleşmenin iki tarafı vardır. Birincisi kurucu, yönetici ve saklayıcı banka, ikincisi ise katılma belgesi alarak fona katılan katılımcılar.

5.4.1. Banka

Fon içtüzüğünü hazırlayıp, fon tutarı kadar avans tahsis ederek, portföy oluşturan ve buna karşılık olarak katılma belgelerini halka arz eden banka katılımcıların vekili durumundadır (35.3.Madde).

Ser.P.K. kurucunun banka olmasından başka, sermaye v.b. gibi bir zorunluluk getirmemiş ama fon katılımcılarına güven sağlamak için aynı banka tarafından kurulan fonların tutarları toplamının banka "ödenmiş sermaye ve yedek akçelerinin toplamını" aşamaması sınırını getirmiştir.

5.4.1.1. Bankanın Görevleri

Kanun ve katılımcıların vekili olarak bankanın görevleri esas olarak iki başlık altında ele alınabilir:

- a) Banka fona katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetecek ve temsil edecektir (35.3.. Madde).
- b) Banka fon varlığını koruyacak ve saklayacaktır (35.3. Madde).

5.4.1.2. Bankanın Hakları

Bankanın MKYF'yi yönetirken kullandığı haklar, hem kanundan hem de içtüzükten kaynaklanmaktadır. Söz konusu haklar üç ana grupta toplanabilir.

a. Fonu Yönetim Hakkı: Tanım gereği MKYF'ler katılma belgesi sahipleri hesabına, kurucu banka tarafından yönetilir. Herhangi bir portföyün yönetimi ise portföye hangi menkul kıymetlerin dahil edileceği, hangilerinin çıkarılacağı, dahil edilenlerin teslim alınması çıkarılanların teslim edilmesi, temettü ve faizlerin tahsil edilmesi "karın tespiti ve dağıtımının yapılmasını içerir.

Katılımcıların fon üzerinde, yatırımlarını da değişiklik isteme v.b. hakları yoktur. Çünkü içtüzük bankaca hazırlanmakta ve katılımcı katılmaktadır. Bu nedenle banka katılımcıların direktifleriyle hareket etmez.

b. Oy Hakkı: Banka fon portföyüne inançlı mülkiyet ilkelerine göre sahiptir. Bu sahiplikten doğan haklardan biri de portföydeki hisse senetlerinin sahip olduğu oy haklarının kullanılmasıdır. Zaten Ser.P.K.'din 41.i. Maddesinde söz konusu hakların bankanın yetkili temsilcilerince kullanılacağı açıkça belirtilmektedir.

c. Ücret Hakkı: Banka fon katılımcılarına sürekli bir şekilde portföy işletmeciliği hizmetleri sunmaktadır. Banka, bu hizmetlerinin karşılığı olarak bir ücret alacaktır. "Ser.P.K.' da fon içtüzüğünde yer alması zorunlu konuları düzenlerken bankanın alacağı "ücretin de kesin olarak belirlenmesini istemiştir (37.g. Madde).

Alınacak olan bu ücret sadece yönetim ücreti alabileceği gibi verimlilik ücreti de veya buna benzer bir ücrette içtüzükte yazılı olmak kaydıyla talep edilebilir. Bakanlık Kanun'un 37.2. Maddesinden doğan yetkisiyle bu ilave ücret konusunu düzenleyebilir.

5.4.1.3. Bankanın Sorumluluğu

Fon kurucusu ve yöneticisi banka "...fonu, belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde" yönetip, temsil edecektir (35.3. Madde). Görüldüğü gibi Kanun katılma belgesi sahiplerinin çıkarlarının korunmasını esas almıştır.

Banka'nın katılımcılara karşı sorumluluğu üç başlık altında ele alınabilir.

a. Sadakat Borcu: Yatırım fonları inançlı mülkiyet esasına göre kuruldukları ve katılımcıların gerek fon yönetiminde, gerekse fonla ilgili diğer konularda yönetime müdahale edici veya kararları belirleyici hiçbir imkânları olmadığı için yönetim her şeyden önce onların haklarını korumak durumundadır.

Yönetici banka, yöneticileri ve çalışanları katılımcılar gibi iktisadi birimdirler. Bu nedenle fonun çıkarları ile bu kişilerin çıkarları arasında her zaman çıkar çatışması olabilir.

Kanun çıkar çatışmasını engellemek, hiç olmazsa azaltmak için çeşitli kısıtlamalara ve yaptırımlara başvurmuştur. Birinci grup kısıtlamalar, fonun yatırım yapabileceği menkul kıymetlerle ilgilidir.

i. "Yönetici banka fonun portföyünden, fon da yönetici bankanın portföyünden borsaya kote edilmiş olanlar dışında menkul kıymet satın alamaz. Fon, hiçbir nedenle yönetici bankanın hisse senedi ve tahvillerini satın alamaz" (41.b. Madde). Fıkranın 1. cümlesi ile, fon yöneticisi bankanın portföyündeki getirisiz, satış şansı olmayan menkul kıymetleri fon portföyüne aktarması veya bu menkul kıymetleri gerçek değerinden yüksek fiyatla fona satması engellenmek istenmiştir. Ancak borsa fiyatlarının suni olarak veya anlaşmalı bir şekilde oluşturulması yüzünden maddenin aşılması olanaklıdır. Bu nedenle bu tür işlemlerin denetim altına alınmasında yarar vardır.

Fıkranın 2. cümlesi ise fonun, yönetici bankanın ihraçcısı olduğu menkul kıymetlere yatırım yapmasını yasaklamıştır. Bu yasak, bankanın fon malvarlığı, fonun amacı dışında kendisinin finansman kaynağı olarak

kullanılmasını engellemek istemiştir. Ayrıca fon portföyündeki menkul kıymetlere bağlı hakları yönetici bankanın kullanması, bankanın kendi genel kurulunda bu oyların veya diğer haklarının kullanımı problem yaratacaktır.

ii. "Yönetici banka fon portföyüne sermayesinin % 10 undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışındaki hissedarlarının; idare meclisi başkan ve üyelerinin, genel müdür ve müdür yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin % 25'inden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerini alamaz. Yönetici bankanın iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı fon portföyünün % 20'sini geçemez" (41.c. Madde). Kanun bu kısıtlamayla fon varlıklarının kendi büyük ortaklarının ve yöneticilerinin etkin olduğu şirketlerine kaynak sağlanması, bu tür ilişkilerin yaratacağı çıkar çatışmalarını ve bu kişilere dolaylı çıkar sağlanmasını engellemek istemiştir.

Fıkranın son cümlesi ile banka iştiraklerince çıkarılacak menkul kıymetlerin fon portföyünün toplamının % 20'sini aşması yasaklanmıştır. Bu yasaklamanın amacı da fon varlıklarının banka iştiraklerince ve dolayısıyla banka tarafından sınırsız, bir finansman kaynağı olarak kullanılmasını engellemektir.

Ancak Kanun "iştirakler" den bahsetmektedir. Bu açıdan söz konusu kısıtlama bankanın bütün iştirakleri için geçerli olacaktır. Ama kısıtlamanın dolaylı iştirakleri kapsayıp kapsamadığı ise açık değildir.

% 20 oranı, fon portföy toplam değerine uygulanacağı için söz konusu menkul kıymetlerin değerlendirme anındaki değerleri esas alınmalıdır.

Bu çıkar ilişkilerinin yatırımcılar ve kamu tarafından bilenebilmesi için de söz konusu kişilerin malvarlıklarını veya bu ilişkilerini açıklamalarında yarar vardır. Hamiline yazılı hisse senetlerinin yoğun olduğu bir piyasada bu ilişkilerin pay defterleri üzerinden tespit edilmesi ise hemen hemen imkânsızdır.

İkinci grup kısıtlamalar ise katılımcılara yanıltıcı veya yanlış bilgi verilmesiyle ilgilidir. "Katılma belgelerinin satışı sırasında, fon içtüzüğü ya

da başka belgelerle, payların değerini etkileyecek önemli hususlarda alıcılara yapılan yazılı açıklamaların doğruluğundan yönetici ve aracı bankalar birlikte sorumludur." (41.f.Madde).Bu sorumluluk belirlemesiyle yöneticilerin veya aracı bankaların şu veya bu nedenle katılımcıları yanıltmaya yönelik eylem ve açıklamaları engellemek istemiştir.

Bütün bu düzenlemelere karşın Kanun, yöneticilerin ve yetkili görevlilerin veya bunların akrabalarının fon ile olan veya olabilecek olan ilişkilerini düzenlememiştir.

Ayrıca hisse senetlerinin borsada kesikli işlem görmesinden dolayı fon portföyü kimi zaman düşük kimi zamanda yüksek değerelebilecektir. Konuyla ilgilenen bir kişi, fon veya banka yöneticisi veya çalışanları, kendileri veya çıkar birliği olan kişilerin fon katılma belgelerini yatırım yapmaları veya elden çıkarmaları gibi telkinlerle haksız kazançlar elde edebileceklerdir. Kanun'un bu konuda da düzenlemeleri yoktur.

Sözleşmeden Doğan Borçlar: Fon içtüzüğü, fon yönetici ve kurucusu olan bankanın fonu yönetme ilke ve görevlerini içeren bir sözleşmedir. Fon yönetimi kanun ve içtüzük hükümlerine göre fon portföyünü yönetirken doğacak zararlardan sorumlu değildir. Çünkü fon kar edebileceği gibi zarar da edebilir. Ancak fon yönetimi, kanun ve içtüzüğün yanlış uygulanmasından veya yönetimin hatalarından doğan zararlardan sorumludur. Zaten Ser.P.K. "Banka ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere bu Kanunda hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanunun vekalet Akdî" hükümlerinin uygulanacağını getirmektedir.

MKYF'nin dayandığı sözleşme bir şekilde vekâlet sözleşmesidir. Bu sözleşmeyle "vekil, sözleşme uyarınca kendisine yükletilen işin yürütülmesini veya üzerine aldığı işin yerine getirilmesini borçlanır" (Borçlar Kanunu M. 386, f.I). Vekil (Banka) bu sözleşme ile katılma belgesi sahipleri adına fon varlıklarını yönetme, ve onların çıkarlarını koruma borcu yani Borçlar Kanunu 97.1. Maddeye göre bir şey yapma borcu altına girer. Bu borcunu gereği gibi yerine getirmemezse alacaklı, katılma

belgesi sahibi, sahipleri tek tek veya toplu olarak her türlü tazminat davası açma hakkına sahiptirler.

b. Fon Hesaplarını Tutma ve Hesap Verme Borcu: Banka fon işlemleriyle ilgili hesapları ve defterleri tutmakla yükümlüdür. Banka kurup yönettiği bütün fonların hesaplarını ayrı hesaplarda izlemek ve ayrı muhasebe tutmak zorundadır. Her fon için her hesap yılının bitiminden itibaren en geç 3 (üç) ay içinde fonun durumu, portföyün terkibi ve dönem içindeki gelişmeleri içeren bir hesap raporu hazırlar ve Kurul'a verir (42.1. Madde).

Ayrıca banka kurup yönettiği fonların yıllık hesap raporunun bir özetini ilan etmekle yükümlüdür. İlanlarda bulunması gereken hususlar ise şunlardır:

- i. Fonun giderleri,
- ii. Hasılat hesabının özeti,
- iii. Portföydeki menkul kıymetlerin cins, miktar ve değerleri,
- iv. Fonun diğer varlıkları ile bunların bir önceki yıldaki durumları,
- v. Dönem içinde ihraç edilen ve geri alınan katılma belgesi sayıları (42.2. Madde).

Ser.P.K.'ya göre MKYF "şirket türünde kurulamadığı için yöneticilerin yaptıkları işlerin bir genel kurul tarafından onaylanması veya denetçiler tarafından ortaklar adına denetlenmesi mümkün değildir. Fon yönetimi yukarıdaki raporları açıklayacaktır. Katılımcıların çıkarları zarar görmüşse "Sözleşmeden Doğan Borçlar" başlığı altında açıklanmaya çalışıldığı gibi katılımcılar tarafından dava edilebilecektir.

Kamunun Ser.P.K.'nın ilgili maddelerinden doğan denetleme yetkisi ise ileride Fonların Denetlemesi bölümünde ele alınacaktır.

5.4.2. Katılımcılar

Fon yönetimine güvenerek paralarını inançlı mülkiyet esası ve riskin dağıtılması esaslarına göre menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla fona teslim etmeleri nedeniyle Kanun katılımcıların korunmasını düzenlemenin ana noktası olarak ele almıştır.

Katılımcıların hakları şu şekilde sıralanabilir:

a. Katılma Belgesi Satın Alma Hakkı: Her yatırımcı fonun elinde katılma belgesi olması ve katılma belgesinin temsil ettiği değeri tam ve nakden ödemek koşuluyla katılma belgelerini satın alabilir (40.7. Madde).

b. Katılma Belgelerini Geri Satış Hakları: Katılma belgesi satın alarak fona katılan herhangi bir yatırımcı bu sözleşmeyi heran feshedebilir. Fesih katılma belgelerinin geri satılmasıyla olur. Fon bu satışta (geri satın alımda) katılma belgesinin temsil ettiği değeri katılımcıya ödemek zorundadır (41.g. Madde).

c. Bilgi Alma Hakkı: Katılımcı yukarıda da değinildiği gibi fon yönetimine katılmamakta ve yönetimin kararlarını doğrudan etkileyememektedir. Öte yandan, bankanın parasını nasıl yönettiğini bilmesi de hakkıdır. Ancak Ser.P.K. katılımcıların istedikleri anda veya kısa aralıklarla hazırlanan raporlardan fon hakkında bilgi alma hakkı açıkça düzenlememiştir. Kanun'a göre banka, Fonun hesap raporunu (Hesap raporunun içeriği bankanın "Defter Tutma ve Hesap Verme Yükümlülüğü" başlığı altında incelenmiştir.) her hesap yılın bitiminden itibaren 3 ay içinde açıklayacaktır. Bu süre herhangi bir katılımcının fonu değerlendirmesi için uzun bir süredir. Bankanın daha kısa sürelerle rapor hazırlaması ve bunu katılımcıların incelemesine sunmasında yarar vardır. Zaten Bk. M. 392'ye göre vekil vekâlet verenin istemi üzerine yapmış olduğu işin hesabını vermek zorundadır.

d. Kardan ve Tasfiyeden Pay Alma Hakkı: Yatırım fonlarının birincil amacı yatırımcıların paralarıyla menkul kıymetler portföyü işleterek, onların yatırımlarının değerlendirilmesini veya gelir elde etmelerini

sağlamaktır. Eğer fon kar dağıtmayı değil biriktirmeyi amaçlıyorsa katılımcı kardan payım pay fiyatına yansımış olarak katılma belgesini geri sattığında alacaktır. Fonun amacı kar dağıtmak ise katılımcı fonun dağıtılabılır karından sahip olduğu pay kadar kar payı alabilecektir.

Ser.P.K. 43.1..Maddeye göre yönetici bankanın iflası veya tasfiyesi veya fon süresinin bitiminde fon borçları ödendikten sonra kalan fon katılımcılarının sahip oldukları oranda paylaşılır.

e. Sözleşmenin Yerine Getirilmesini ve Tazminat İsteme

Hakkı: Ser.P.K.'ya göre ikili bir yapıda kurulan MKYF'lerin içtüzüğü fon sözleşmesi yerinedir. Bu nedenle kanun ve sözleşmenin gereğince veya yeterince yerine getirilmemesi halinde, eylem veya eylemsizlik bütün katılımcıların çıkarlarına zarar verse de sözleşmenin niteliğinden dolayı bütün yatırımcıların toplu olarak veya tek tek tazminat isteme hakları vardır.

5.5. SÖZLEŞMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER

Fon faaliyetlerinin çerçevesini çizen içtüzüğün gerek tarafların gerekse içeriğinin değişmesi zorunluluğu yüzünden değişmesi gündeme gelebilir.

5.5.1. İchtüzüğün İçeriğinin Değişmesi

Banka, fon içtüzüğünü belli ekonomik koşullar çerçevesinde hazırlar, risk dağılımı ve yatırım yapılacak menkul kıymet türlerini belirler. Ancak zaman içinde ekonomik koşullar değişebilir. Daha önceden belirlenen risk dağılımı ve yatırım politikaları ise yeni koşullara uygun olmaktan uzak hale gelebilir. Bu durumda içtüzüğün değiştirilmesinin zorunluluğu gündeme gelir.

Yönetici bankanın tek taraflı olarak fon içtüzüğünü değiştirmesi katılımcıların çıkarlarına ters düşebilir. Kanun katılımcıların çıkarlarını

korumak ve piyasada istikrarı sağlamak amacıyla içtüzüğün değiştirilmesini özellikle düzenlemiştir.

Fon tutarının artırılması ve fon süresinin uzatılmasına yönelik içtüzük değişikliği Bakanlığın iznine bağlanmıştır (38.2. Madde). Söz konusu değişiklik Bakanlığın izninden sonra yönetici bankanın merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve ilan olunduktan sonra yürürlüğe girer (38.1. Madde).

İçtüzükteki diğer değişiklikler ise bankanın haklı nedenlere dayanarak yapacağı talep üzerine, merkezin bulunduğu yerin Ticaret Mahkemesi kararı ile yapılabilir. Mahkemeye başvurmadan önce Bakanlığın uygun görüşü alınır. Mahkeme gerekli görürse katılma belgesi sahiplerine bir ay ara ile iki kez ilan etmek suretiyle belirleyeceği gün ve saatte değişikliğe karşı olanların dinleneceğini bildirir. Karşı olanlar görüşlerini bu tarihe kadar yazılı olarak da bildirebilirler. (38.1. Madde). Mahkeme kararı ilan edilir. Eğer değişiklik yapılmışsa değişiklik ticaret siciline tescil olunur.

Kanun'un içtüzük değişikliğinde fon tutarının artırılması ve sürenin uzatılmasını diğer değişikliklerden ayrı olarak düzenlenmesinin iki ayrı nedeni olduğu söylenebilir. Bunlardan birincisi, piyasada denetimsiz ve sınırsız katılma belgesi arzını engellemek ve kontrol altına almak, ikincisi ise artırım veya uzatma işlemine hız kazandırmaktır.

5.5.2. Tarafların Değişmesi

Fon sözleşmesinin taraflarından biri olan katılımcılar her zaman sözleşmeden vazgeçip fondan ayrılabilirler. Herhangi bir katılımcının ayrılması yerine yenisinin katılması fonda veya geri kalanların çıkarlarında hiçbir etki meydana getirmez. Zaten fona katılıp ayrılmak yatırım fonlarının ve iltihakî sözleşmenin genel ilkelerindendir.

Yönetici bankanın değişmesi ise sözleşmeyi hazırlayan, fonu yöneten ve sözleşmenin bir tarafını, tüm katılımcılara karşı oluşturulan olması nedeniyle önemlidir. Değişmesi ise Ser.P.K. tarafından özel olarak

düzenlenmiş ve değişme ancak bir tek durum için uygun görülmüştür. "Yönetici bankanın iflası veya tasfiyesi halinde Maliye Bakanlığı, yatırım fonunun yönetim ve muhafazasını uygun göreceği bir bankaya verebilir (43. I. Madde). Görüldüğü gibi bu değişme isteğe bağlı değil, aksine katılımcıların çıkarlarının korunması amacıyla bir zorunluluktur.

5.6. FONLARIN DENETLENMESİ

5.6.1. İç Denetim

Yatırım fonları, ABD yatırım fonları gibi şirket yapısında kurulmadığı için ortaklar veya katılımcılar adına bir iç denetim söz konusu değildir.

İsviçre yatırım fonlarından farklı olarak, ikili bir yapıda yani mutemet olmadan kuruldukları içinde de mutemedin denetimi yoktur.

Ancak yatırım fonu yöneticisi banka fon işlemleri hakkında daha detaylı bilgi almak veya kendi açısından denetleyebilmek için bir denetçi atayabilir. Ama bu denetçi tarafından yapılan denetlemeler katılımcılar adına olmadığı için iç denetim sayılmaz.

5.6.2. Dış Denetim

Katılımcıların çıkarlarının korunması güven ortamının sağlanması görevi Kanunla SPK ve Bakanlığa verilmiştir. Kurul denetçileri yatırım fonlarının bütün işlemleriyle birlikte, bankaların fonlarla ilişkili işlemlerini de denetleyebileceklerdir (45.1. Madde). Kurulun gerekli, görmesi ve Bakanlığın onaylaması halinde bu denetlemeler Maliye Müfettişleri, Hesap Uzmanları ve Bankalar Yeminli Murakıplarınca yapılabilecektir. (45.2. Madde).

Son olarak Bakanlık SPK'nın talebi olmaksızın da bu denetlemeleri yaptırabilecektir (45.3. Madde).

İsviçre yatırım fonları üzerinde Federal Bankacılık Komisyonu'nun denetim yetkisinin en önemli sonucu yönetici ortaklığın işlem ehliyetini iptal edebilmesidir. Bu yetkiyle fonların ve fon yönetimlerinin denetiminde kamuya büyük bir güç verilmiştir. Ülkemizde ise böyle bir yetki ne Bakanlığa ne de Kurul'a tanınmamıştır.

5.7. FONLARIN SONA ERİŞİ

Yatırım fonları ya fesih ya da infisah yoluyla sona ererler.

5.7.1. Fesih Sebepleri

a. Yönetici ve Kurucu Bankanın Fesih Kararı: Fon süresiz olarak kurulmuşsa yönetici banka Bakanlıktan izin alarak ve 6 ay önceden feshi ihbar ederek fonu sona erdirebilir (44.b. Madde).

b. Mahkeme Kararı: Yönetici banka haklı sebeplerin varlığı halinde merkezinin bulunduğu yer Ticaret Mahkemesine başvurarak fesih talebinde bulunabilir. Bakanlığın görüşü alındıktan sonra Mahkeme fesih kararı verebilir (44. c. Madde).

5.7.2. İnfisah Sebepleri

a. Sürenin Dolması: İç tüzükte belirlenen fon süresi dolunca fon kendiliğinden sona erer (44. a. Madde).

b. Bankanın İflası veya Tasfiyesi: Bankanın çeşitli nedenlerle iflası veya tasfiyesi halinde Bakanlığın fonun yönetimini devralacak bir banka bulamaması veya fonun devamını katılma belgesi sahiplerinin yararına görmemesi halinde fon sona erer (43.2. Madde). Bakanlığın fonun başka bir bankaya devir kararını iflas veya tasfiye kararından sonra 15 gün içinde vermek zorundadır.

Kanun, fonun sona ermesine yol açan nedenleri tek tek saymıştır. Bu açıdan fon içtüzüğünde Kanun'daki sona erme nedenlerine ayrı yer verilmeyecektir.

Fesih kararından sonra ise "katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınamaz" (44.3. Madde).

5.8. FONUN TASFİYESİ

Ser.P.K. fonun tasfiyesini ve tasfiye ilkelerinin düzenlenmesini fon içtüzüğüne bırakmıştır (44.2. Madde). Bu nedenle her içtüzükte fonun tasfiye şekline, fon malvarlığının, nasıl paraya çevrileceğine, borçların nasıl ödeneceğine, tasfiye bakiyesinin katılımcılara nasıl dağıtılacağına yer verilmelidir.

"Fonun tasfiye şekli" deyiminden ise, "tasfiye memurlarının kimler olduğu veya nasıl tayin edilecekleri, nasıl işlem yapacakları ve fon unvanını nasıl kullanacakları, tasfiye memurlarının ⁽⁶⁵⁾ fon yönetimi ile ilişkileri" anlaşılmalıdır. Ancak bankanın iflası veya tasfiyesi dışında fonun tasfiyesinde banka, katılımcıların vekili olarak fonu tasfiye eder.

Diğer halde ise fonu kimin tasfiye edileceği yukarıdaki gibi belirlenmelidir. Bu durumda atanacak tasfiye memurlarının seçiminden Bakanlığa veya SPK'ya yetki verilmelidir.

5.9. CEZALAR

Ser.P.K., genel olarak cezai hükümlerini düzenlerken yatırım fonlarına ilişkin cezaları da düzenlemiştir. Cezalar işlenen fiilin derecesine göre ikiye ayrılmıştır. Birincisi; "fiilin önem ve mahiyetine göre ayrı ayrı veya birlikte hüküm olunmak üzere yüz bin liradan bir milyon liraya kadar ağır para cezası ve 1 aydan 2 yıla kadar hapis" cezalarıdır. Bu cezaların uygulanacağı kişiler ise şunlardır:

⁶⁵ Tekinalp Ü.(1982),s 123

a) Bu Kanun hükümleri gereğince hazırlanacak katılma belgesi gibi belgelerde ve menkul kıymetlerin arz ve satışı ile ilgili olarak yapılan yazılı açıklama ve ilanlarda, menkul kıymetlerin değerlerini etkileyecek önemli hususlarda gerçeğe aykırı veya noksan bilgi verenler.

b) Bu Kanuna göre, Bakanlık ve Kurul tarafından istenecek bilgileri vermeyen veya gerçeğe aykırı olarak verenlerle; görevlendirilecek denetim görevlilerinin istedikleri bilgileri vermeyen veya aykırı olarak verenler, defter ve belgeleri bu görevlilere ibraz etmeyen, saklayan, yok eden veya bunların görevlerini yapmalarını engelleyenler (47.a.(I). Madde).

İkinci tür cezalar ise daha hafif fiiller için düzenlenen ve "50 bin liradan 500 bin liraya kadar olan ağır para" cezalarıdır. Bu cezaların uygulanacağı kişiler de şunlardır:

c) Katılma paylarının ihraç ve geri satın alınma değerlerini Kurul tarafından belirlenecek şekilde halka ilan etmeyenler,

d) Katılma belgesinde fon içtüzüğünün tam metnini ve bankanın yetkili imzalarını bulundurmamaları,

e) Katılma belgelerini, temsil ettiği değerlerin tam olarak vb. nakden ödenmeden satanlar,

f) Ser.P.K.'nın 41. maddesindeki yönetim ilkelerini ihlal edenler;

g) Ser.P.K.'nın 42. maddesinde düzenlenen "hesap raporu ve ilanı" ile ilgili yükümlülükleri yerine getirmeyenler.

h) "Bu Kanunda yazılı yetkilere dayanarak çıkarılan yönetmelik ve tebliğlere, genel ve özel nitelikteki kararlara, standart ve formlara, idari emir ve yasaklara aykırı hareket edenler" (47.h. Madde).

5.10. YATIRIMLARI VE YÖNETİM İLKELERİ

5.10.1. Yatırım Konuları

Menkul Kıymetler yatırım Fonları "menkul kıymetler portföyü işletmek amacıyla" (35.1. Madde) kurulabildikleri ve başka amaçlarla kurulabilmelerine izin verilmediği için (36.2. Madde), 3.h. maddesindeki tanım dışındaki kıymetli evraklara yatırım yapamayacaklardır. Bu tanıma göre menkul kıymet; "ortaklık veya alacaklılık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden; hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları" gibi kıymetlerdir. SPK'nın Seri: V, No: I Tebliğinin 2. maddesinde de ayrıca Ser.P.K.'nın uygulanması açısından menkul kıymetler şu şekilde sayılmıştır:

- i. Hisse Senetleri ve Geçici İlmühaberleri,
- ii. Tahvil,
- iii. İntifa Senedi,
- iv. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri,
- v. Hazine Bonoları, Devlet ve Diğer Kamu Tüzel Kişilerinin Tahvil ve Bonoları ve
- vi. Tertip Halinde Çıkarılan ve 2 Yıl veya daha uzun vadeli İpotekli Borç ve İrat Senetleri.

Bilindiği gibi ülkemizde yatırımcıların enflasyondan korunması için "Gayrimenkul Yatırım Fonları" önerilmektedir. Ülkemizdeki yatırım fonları düzenlemelerinde buna kesinlikle imkân verilmemiştir. Çünkü menkul kıymet yatırım fonu adıyla kurulan fonlar sadece menkul kıymetlere yatırım yapabileceklerdir. Ancak bu adı kullanmadan da kurulmasını yasaklayan bir hüküm yoktur. Gayrimenkul yatırım fonlarının ülkemizdeki kurulabilme imkânları ise ileride ayrıca ele alınmıştır.

5.10.2. Yönetim İlkeleri ve Yatırım Kısıtları

MKYF'ler inançlı mülkiyet esasına göre kurulduklarından yönetimleri ve yatırımları için kanun koyucu kısıtlar getirmiştir. Bu

kısıtlamalar ile MKYF'lerin belirli ilkelerle yönetilmeleri, risk dağılımlarının asgari ilkeleri ve fon malvarlığı korunmak, yönetici bankanın veya onun büyük pay sahiplerinin ve önde gelen yöneticilerinin olası suistimallerine engel olmak fon amaçlarına uygun olmayan işlemleri yasaklamak ve fon hesaplarının açıklığı ve fon malvarlığı ile hesaplarının bağımsızlığı sağlanmak istenmiştir. Söz konusu ilkeler Ser.P.K.'nın 41. maddesinde sayılmıştır. Doğaldır ki fon kurucusu katılımcılara sunmak istediği risk dağılımıyla ilgili yeni kısıtlar ve ilkeleri bu genel kısıtlar çerçevesinde içtüzüğe koyabilir. Bu madde de belirlenen 'yönetim ilkeleri' şunlardır:

a. Katılımcılar paralarını kendileri gibi iktisadi bir birim olan kurucu bankaya Ser.P.K. ve içtüzük hükümlerine göre, yönetilmesi için emanet etmektedirler. Bu nedenle Kanun fon malvarlığının amaç dışı kullanımını, rehin edilmesini yasaklamış, bankanın malvarlığından ayrılmasını getirmiştir. Ser.P.K.'ye göre "Yatırım fonunun mal varlığı, yönetici bankanın fon içtüzüğü ve bu Kanundan doğan yükümlülükleri yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon mal varlığı rehin edilemez veya teminat gösterilemez. Aksine, yapılan işlem, pay sahipleri bakımından hükümsüzdür. Fon üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez" (41. a. Madde).

Fon malvarlığının rehin edilememesi yasağı maddenin amacından fon malvarlığının tümü veya malvarlığına dahil olan tek tek varlıklar için geçerli olduğu gibi ve bu varlıklar teminat olarak başkasına teslim edilmeyecektir.

b. Yönetici banka ile katılımcılar arasında fon yönetimi dolayısıyla doğabilecek çıkar çatışmalarının engellenebilmesi için fon yönetim ilkeleri içine bu tür kısıtlamalar getirilmiştir⁽⁶⁶⁾.

c. Yönetim ilkelerinin önemli bir kısmı ve MKYF'lerin birincil amaçları olan risk dağıtımı ile ilgilidir. Bu ilke portföyün, kabul edilen risk ve gelir ikilemine göre olabildiğince çeşitli menkul kıymetlerden oluşturulmasını gerektirir. Bu nedenle Kanun genel ilkelerini koymuş,

⁶⁶ Bu ilkelerin tartışılması için bakınız bu çalışma s. 137

daha etraflı risk dağılımını ise içtüzüğe bırakmıştır. Kanunun getirdiği genel sınırlamalar ise şunlardır:

i. "Yatırım fonları, portföy değerlerinin % 20'sinden fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatıramaz. Bu sınır portföy değerinin değişmesi veya opsiyon haklarının kullanılması nedeniyle aşıldığı takdirde, fazla kısmın en geç altı ay içinde tasfiyesi gerekir. Belirtilen süre içinde elden çıkarmanın, imkânsız olduğu veya büyük zarar doğuracağının belgelenmesi halinde süre Kurul tarafından azami üç ay uzatılabilir" (41.d. Madde).

ii. "Yatırım fonları, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 10'undan fazlasına sahip olamazlar" (41.d. Madde). Bu cümle ile Kanun hem risk dağılımının sağlanmasına yönelmiş, hem de fonların şirketler üzerinde denetim kurmalarını engellemek istemiştir. Bu tür bir kısıtlamanın olmaması halinde fonlar, ellerinde biriken büyük paraların belli firmalara yatırılmasıyla holdingleşebileceklerdir.

iii. Ayrıca fon portföyündeki hisse senetlerine ilişkin hakları bankanın kullanılması, bankanın o şirketleri kendi isteğine göre zorlamasına imkân yaratır. Fon malvarlığının bu şekilde kullanılması ise fonun varlıklarının amaç dışı kullanılması demektir.

iv. Yatırım fonlarının risk dağılımının sağlanması amacıyla başka yatırım fonlarının katılma belgelerine yatırım yapmaları yasaklanmıştır (41.d. Madde)

Bu yasaklamayla katılımcılar, herhangi bir fonun yatırım yaptığı fonun yatırım politikalarını benimsedikleri takdirde ona yatırım yapabilecekleridir. Ayrıca bir tek yatırım için katılımcılardan birden çok yönetim ücreti alınması bu şekilde engellenmiştir.

Yasaklamayla, fonlar tarafından toplanan paraların yatırım fonları endüstrisinin içinde sıkışıp kalmaması, Kanun'un amacına uygun olarak endüstriye yönelmesi sağlanmak istenmiştir.

Ayrıca MKYF'lerin ihraç ettikleri katılma belgeleri, menkul kıymet olarak değil kıymetli evrak olarak ele alınmaktadır (40.1. Madde).

d. Fon yönetiminin fon portföyüne satın aldığı menkul kıymetlerin fiyatlarında sorun çıkmaması ve katılımcıların aleyhine satın alımların yapılmaması için "fon hesabına borsa rayiç değerinin üzerinde menkul kıymet" satın alımı veya benzer şekilde (rayiç değerinin altında) satımı yasaklanmıştır (41.e. Madde).

e. Fon katılımcılarına güven sağlamak ve sınırsız tutarlarla fon kurulması engellenmek istenmiştir. Bu amaçla, herhangi bir bankanın kurabileceği fonların fon tutarları toplamının bankanın ödenmiş sermaye ve yedek akçeleri toplamıyla sınırlanmıştır (41. k. Madde). Ancak bu toplamlar, fonların kuruluşlarındaki veya fon tutarlarının artırılması sonucu oluşan fon tutarlarının toplamı olarak ele alınmalıdır. Aksi halde fonların değer kazanması halinde banka fonların bazılarını veya bir kısmını tasfiye etmek zorunda kalacaktır.

f. Bazı hallerde MKYF'nin ayırdığı nakit veya nakit benzeri değerler fonun ihtiyacını karşılayamaz, portföydeki diğer değerlerin satılması da fonu zarara sokacaksa, yönetici banka fon hesabına fonun malvarlığının % 10'unu aşmamak kaydıyla kredi almak için Kurul'dan izin isteyebilir (41. h. Madde).

g. Katılımcıların katılma belgelerini her an geri satabilmeleri, Bakanlığın geri alımı bazı istisnai hallerde erteleyebilmesi (41.g. Madde); katılma belgelerinin satışı sırasında değerlerini etkileyeceği yazılı belgelerden bankanın ve aracı bankaların sorumluluğu (41.f. Madde); fon portföyündeki menkul kıymetlere ilişkin oy haklarının yönetici bankanın yetkili temsilcileri veya istisnai hallerde ve yazılı talimatla yetki verdiği kişiler tarafından kullanılması (41.i.Madde) ve bankanın birden fazla fon kurabilmesi ve bunlara ilişkin hesapları ve malvarlıklarını birbirinden ayrı tutması (41. j. Madde) konularındaki yönetim ilkeleri ise yukarıda ilgili oldukları başlıklar altında incelenmişti.

6. TÜRKİYE'DE MKYF'LERE İLİŞKİN SORUNLAR

Menkul kıymetler yatırım fonlarına ilişkin gerek hukuki düzenlemelerde gerekse fonların işleyişi ile ilgili olarak sermaye piyasasının niteliğinde çeşitli problem ve eksiklikler vardır. Çalışmanın bu bölümünde söz konusu problem ve eksiklikler ele alınarak tartışılmaya çalışılmış ve bu tartışmaların ışığında bir Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Kanunu Taslağı geliştirilmeye çalışılmıştır.

6.1. HUKUKİ DÜZENLEMELERDEN DOĞAN SORUNLAR

6.1.1. Yeni Yasal Düzenleme Gereği

Türk menkul kıymetler yatırım fonların 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunun içindeki yeri cezai sorumlulukları içeren maddeyle birlikte toplam 11 maddeden oluşmaktadır. Hâlbuki MKYF'ye ilişkin maddelerin alındığı İsviçre Yatırım Fonları Hakkında Federal Kanun 50 maddeden oluşmaktadır. Daha geniş bir düzenlemeden kaynaklanan ama daha dar bir şekilde yapılan düzenlemelerin birincilerine göre daha eksik olacağı açıktır. Bu nedenle daha geniş ve açık düzenleme gerektiği düşünülmektedir.

Bu yetersizlikten hareketle Ser.P.K. Fon içtüzüğünde nelerin bulunacağını sayarken "Maliye Bakanlığının gerekli gördüğü diğer hususlar" (37.2. Madde) diyerek bu noktalarda doğabilecek eksikliklerin giderilmesini Bakanlığa bırakmıştır.

6.1.2. Bankaların Tekeli

Ser.P.K.'ya göre MKYF'ler sadece bankalar tarafından kurulup yönetilebilecektir (35.2.Madde), Bankalara verilen bu tekel hakkı, onların

mevduat toplama, kredi verme, şirketlere iştirak etme, kendilerine bir menkul kıymetler portföyü oluşturma, aracı kurum faaliyetlerine eklenen altıncı bir faaliyet alanıdır. Bu kadar birbirinin içine girmiş faaliyet alanlarının arasında çatışmaların olması kaçınılmazdır.

Piyanın gelişmesi halinde bankaların mali piyasadaki kesin hâkimiyetini getirebilecektir. Bankaların, MKYF'leri kendi faaliyetleri açısından anlamsız veya yetersiz olarak değerlendirmeleri halinde, fon faaliyetlerine başlamaları veya onlardan vazgeçmeleri iktisadi olarak anlamlı olmasına rağmen katılımcılar, yatırımcılar ve genel ekonomik koşullar açısından anlamsız olabilir. Hatta zararlı da olabilir⁽⁶⁷⁾.

Söz konusu nedenlerle MKYF'lerin kuruluşundaki banka tekelinin kaldırılması ve rekabetin artırılması ve böylece başka kuruluşlara hak tanınması hem piyanın teşviki, hem de istikrarı açısından önemlidir.

6.1.3. İkili Yapı Yerine Üçlü Yapının Getirilmesi

Batı ülkelerinde MKYF'ler, genellikle yönetici, mutemet ve katılımcılardan oluşan bir üçlü yapıyla kurulmakta ve faaliyet göstermektedirler.

Uzmanlaşmanın yanında, üçlü yapının en önemli avantajı yönetici kurumun fonla ilgili faaliyetlerinin mutemet firma veya banka tarafından denetlenebilmesidir. Yöneticilik ile mutemetliğin aynı kuruluşta birleşmesinde bu denetimin yapılamayacağı açıktır. Bu nedenle üçlü yapıya geçilmesi gerekmektedir. Üçlü yapıya geçilmesi halinde de üç eleman arasındaki ilişkilerin çok iyi düzenlenmesi zorunludur.

6.1.4. Para Piyasası Fonlarının Kurulabilirliği

Amerika'da para piyasası yatırım fonlarının hızlı gelişmesinin en büyük nedeni olarak, bankaların mevduata verebilecekleri faizlerin bir üst

⁶⁷ Bu nedenlerle Kore'de yatırım fonu yöneticisi şirketlerin aracılık yapmaları yasaklanmıştır.

sınırı olması ve bu nedenle de para piyasası fonlarının yatırımcılara para piyasasının getirilerine ulaşabilme olanağı vermesi gösterilmektedir ⁽⁶⁸⁾.

Türkiye’de de mevduat faiz oranlarında sınırların olduğu, en azından Merkez Bankası tarafından belirlendiği düşünülürse para piyasası araçlarına yatırım yapan fonların gelişme olanağı olduğu söylenebilir.

Para piyasası fonlarının kurulmasının önünde biri yasal diğeri de mevcut araçlar yönünden gelen iki önemli engel vardır.

Birinci engel; 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun menkul kıymet tanımlamasından kaynaklanmaktadır. Çünkü fonlar sadece ve sadece menkul kıymetlere yatırım yapabileceklerdir. Söz konusu menkul kıymetlerden başka kıymetlere örneğin kısa vadeli kıymetlere yatırım yapmaları imkânsızdır.

Bu durumda kurulacak olan para piyasası fonları, Kanun’un uygulamasında menkul kıymet sayılan yalnız Hazine bonolarına yatırım yapabileceklerdir. Diğer kıymetli evraklardan banka bonoları, mevduat sertifikaları Kanun’un uygulamasında menkul kıymet sayılmadıkları için MKYF’lerin yatırımları içine dahil edilemezler, (Seri: III, No. 3, 2. Madde ve Seri: V. No. I,3. Madde).

Ancak; 30 Ekim 1986 tarih ve 19266 mükerrer sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 86/11130 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla düzenlenen finansman bonoları (commercial paper), aynı kararın Madde 1.b.’sine göre menkul kıymet sayıldıkları için MKYF’ler bu kıymetlere yatırım yapabileceklerdir. Finansman bonoları piyasasının gelişmesi para piyasası fonlarının da gelişmesine yol açabilecektir.

İkinci engel ise; araçlar yönünden gelen, sermaye piyasasında hem tutar hem de çeşit olarak yeterli araç olmamasıdır.

Finansman bonoları bu çalışmanın yapıldığı tarihte henüz ihraç edilmedikleri için para piyasası fonlarının yatırım yapabilecekleri potansiyel menkul kıymet sayısı Devlet tahvilleri ve Hazine bonoları olarak

⁶⁸ Bkz. Bu çalışma, s. 25

iki, potansiyel tutar ise Haziran 1986 itibariyle 1342.6 milyon TL.'dir.
(Tablo: 7).

TABLO: 7-DEVLET TAHVİLİ VE HAZİNE BONOSU İHRAÇLARI (Milyar TL.)							
	11980	11981	11982	11983	11984	11985	11986 (6)
Devlet Tahvili	339,5	330,6	559,4	1183,8	1194,5	6656,8	5535,7
Hazine Bonosu	77,8	221,0	445,7	-n.a.	4460,8	9995,5	8806,9

Kaynak: SPK

Amerikan para piyasası fonlarının yatırım yapabildiği menkul kıymet çeşitleriyle Türk MKYF'lerinin yatırım yapabilecekleri menkul kıymet sayısı karşılaştırıldığında Türk para piyasası fonlarının faaliyet alanının çok dar olacağı söylenebilir.

6.1.5. Gayrimenkul, Yatırım Fonlarının Kurulabilirliği

Gayrimenkul yatırımlarının enflasyona karşı tasarrufları en iyi koruyucu yatırım alternatif olduğu görüşünden hareketle 'Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF)'nin düzenlenmesi' ve kurulması önerilmektedir⁽⁶⁹⁾.

ABD'de GYF'ler esas olarak doğrudan gayrimenkule, gayrimenkulle ipoteklendirilmiş borç araçlarına (mortgage bonds,) veya bunların ikisine de yatırım yapabilirler.

⁶⁹ Tınıç S.(1986)

Ülkemizde birinci türde bir MKYF veya MKYO kurmanın imkanı yoktur. Çünkü Ser.P.K., her iki tür kurumun ancak ve ancak menkul kıymetlere yatırım yapabileceklerini belirtmiştir. Bu nedenle GYF'lerin ikinci türü şeklinde kurulan GYF'ler gayrimenkulle ipoteklendirilmiş borç araçlarına yatırım yapabilirler. Ancak bunların yatırım yapabileceği ipotekli borç ve irat senetlerinin ihracının henüz düzenlenmemiş ve dolayısıyla ihraç edilmemiş olması kuruluşlarının maddi koşullarını ortadan kaldırmaktadır.

Türk Ticaret Kanunu'nun 271. maddesine göre "Anonim şirketler kanunen yasak olmayan her türlü iktisadi maksat ve konular için" kurulabileceklerine göre gayrimenkullere yatırım yapmak üzere bir anonim şirket kurulabilir. Bu şirket kuruluşunda halka açık olarak kurulabileceği gibi daha sonra da halka açılabilir.

Tasarruflarım gayrimenkullere yatırım yaparak değerlendirmek isteyen yatırımcılar bu yola başvurabilirler ama MKYO veya MKYF adını veya "aynı anlama gelen başka bir ibareyi ticaret unvanlarında veya ilan ve reklamlarında kullanamazlar"(34.5.ve 35.2. Maddeler).

6.1.6. MKYF'lerin Vergi Kanunları Karşısındaki Durumları⁽⁷⁰⁾

Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nın 2. maddesine göre "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan Menkul Kıymet Yatırım Fonları bu Kanununun ve Gelir Vergisi Kanunu'nun uygulanmasında sermaye şirketi sayılırlar." Bu nedenle MKYF'ler, KVK'ye ve katılımcılarının gelir vergisi kesintileri açısından da GVK'ye tabi olacaklardır.

Menkul kıymetler portföyü işletmek amacıyla kurulan MKYF'lerin kazançları da doğal olarak portföy işletmeciliğinden doğar, SPK'nın Seri VI, No: I Tebliği'nin 1.3. Madde de yapılan tanıma göre, portföy işletmeciliği, "menkul kıymetlerin getirilerinden ve kıymet artışlarından

⁷⁰ Soydemir S.(1985) b ve (1985) c.

yararlanmak ve bu senetlere bağılı hakları kullanmak ve hizmetleri yapmak amacına yönelik bir faaliyet türü"dür.

KVK 8.12 Madde hükmüne göre "Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları" Kurumlar Vergisinden müstesnadır.

GVK 94.1. Maddeye göre de MKYF yönetenler, kurumlar vergisinden müstesna olan kazançlarından katılımcılara yapılacak olan dağıtımlardan katılımcıların gelir vergisine mahsuben vergi tevkifatı yapacaklardır.

Bu durumda MKYF'ler birinci olarak; portföylerindeki devlet tahvili, hazine bonosu, nama veya hamiline yazılı tahvil faizlerini ve gelir ortaklığı senetlerinin gelirlerini nakden ve hesaben ödedikleri sırada Gelir Vergisi tevkifatı yapacaklardır.

GVK 84.9 Maddeye göre, her nevi tahvil hazine bonosu faizleri ile gelir ortaklığı senetlerinin gelirleri (ana para itfa bedeli hariç) MKYF'lere ödenirken ihraççı kurum vergi tevkifatı yapmayacağı için bu konuda çifte vergileme problemi söz konusu olmayacaktır.

Bakanlar Kurulu, GVK.94. Maddenin son fıkrasının verdiği yetkiyle yukarıda sayılan gelirlerden yapılacak vergi tevkifatı oranlarını belirlerken hazine bonosu ve devlet tahvili faizlerinden tevkifat yapılmamasını 25.03.1986 tarih ve 86/10508 sayılı kararıyla kararlaştırmıştır.

Gelir ortaklığı senetlerinin gelirlerinden sıfır "0" ve diğer tahvil faizlerinden de % 10 oranında tevkifat yapılması ise Bakanlar Kurulu'nun 20.12.1985 tarih ve 85/10175 sayılı Kararıyla kararlaştırılmıştır.

Fonlar portföylerinde yer alan hisse senetlerinin sağladığı temettü kazançlarını dağıtırken de tevkifat yapmayacaklardır. Çünkü temettü kazançları KVK 8. Madde hükmüne göre Vergi Alacağının kaldırılması ve GVK. 85. Maddeye göre, kar paylarının beyannameye dahil edilmekten, çıkarılması nedeniyle kurumlar vergisinden müstesna kazançlar arasından çıkarılmıştır.

3239 sayılı Kanunla GVK mükerrer 80; Maddenin değiştirilen 2. bendi hükmüyle borsaya kayıtlı olmak kaydıyla bu menkul kıymetlerin alım satımlarından doğan değer artışı kazançları da vergiye tabi gelir olmaktan çıkarılmıştır. Bu nedenle de KV'den muaf olmaları söz konusu olmayacak dolayısıyla da bu kazançlar dağıtılırken tevkifat yapılmayacaktır.

6.2. SERMAYE PİYASASININ GELİŞMİŞLİK DÜZEYİNDEN DOĞAN SORUNLAR

Menkul kıymet yatırım fonları katılma belgelerini satışlarında veya geri alışlarında günlük rayiç bedel üzerinden işlem yapmak zorundadır. Günlük fiyat uygulanabilmesi için ise fon portföyündeki menkul kıymetlerin değerlerinin her gün belirlenmesi gerekir ⁽⁷¹⁾.

Bu değerlemenin fonun gerçek değerini gösterebilmesi için aktif bir ikincil piyasanın varlığı gereklidir. İkincil piyasa, hem fon portföyüne menkul kıymet alımlarında, hem de fon değerinin tespitinde gerçek piyasa fiyatlarının oluşmasını sağladığı için katılımcıların çıkarlarının korunmasına yardımcı olur.

6.2.1. İkincil Piyasanın Gelişmemesinin Değerlemede Doğurabileceği Sorunlar ve Değerleme Yöntemleri

6.2.1.1. Hisse Senetlerinin Değerlenmesi

Yönetici banka, fon portföyüne borsa rayiç değerinin üstünde menkul kıymet satın alamaz ve fona ait kıymetleri de bu fiyattan aşağıya satamaz (41.e.Madde). Ancak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında 400'den fazla şirket kote olmuş olmasına rağmen 1986 yılının ilk altı ayında, ayda bir veya daha fazla günde hisse senetleri işlem gören şirket sayısı 50'ye ulaşamamıştır (TABLO:8).

⁷¹ Bir MKYF'nin portföy değerlemesi ve fon işlemleri için Ek:2'ye bakılabilir.

TABLO:8- AYDA BİR VEYA DAHA FAZLA GÜN İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI			
	1.Pazar	2.Pazar	Toplam
Ocak 1986	40	8	48
Şubat1986	37	9	46
Mart 1986	35	13	48
Nisan 1986	34	13	47
Mayıs 1986	33	12	45
Haziran 1986	34	9	43

Kaynak:SPK

Bu şartlar altında örneğin, son bir aydır hiç işlem görmeyen hisse senedinin değerlemesi veya alım satım fiyatının tespit edilmesi zor olacak ve tespit edilen fiyat da gerçeği yansıtmayabilecektir. Ayrıca Borsa Yönetmeliğinin 35. maddesi gereğince fiyatın önceki fiyattan % 15 oranında farklı olamaması fon portföy değerlerinin gerçeğe yakın değerlemesinin önünde bir engel olmaktadır.

Bu şekilde, değerlendirmede ortaya çıkan bazı problemler, piyasayı çok yakından takip eden spekülasyoncuların işine yarayabilecektir. Onlar portföylerindeki hisse senetleri gerçek değerinden daha az değerlendirilen fonlara yatırım yaparak bu hisse senetlerinin gerçek değerlerine yaklaşımları halinde aşırı karlar elde edebileceklerdir.

6.2.1.2. Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Değerlenmesi

Sabit getirili menkul kıymetlerin getirileri bellidir. Bu nedenle piyasa faiz hadlerindeki oynamalar sabit getirili menkul kıymetlerin değerlerini etkiler. Örneğin piyasa faiz oranlarının yükselmesi bu tür

menkul kıymetlerin değerlerini düşürür. Faizlerin düşmesi ise değerlerini artırır.

Sabit getirili menkul kıymetlerin değerlemesinde üç tür yöntem izlenebilir.

Tahakkuk Eden Faiz Yöntemi: Bu yöntemde göre tahviller ana para + tahakkuk etmiş net ⁽⁷²⁾ faiz üzerinden değerlendirilirler.

Ancak bazı durumlarda fon, portföyündeki tahvilleri satmak zorunda kalabilir. Eğer satış sırasında piyasa faizleri yükselmiş ise fonun tahvilleri satışı dolayısıyla elde ettiği para fon değerinin belirlenmesi sırasında hesaplanan tutardan düşük olacaktır. Bu durumda tahvillerin satışından önce katılma belgelerini geri satan katılımcılar karlı çıkacaklardır. Faizlerin düşmesi halinde de doğal olarak tersi olacaktır. Bu yöntemin kullanımı son derece basittir.

İskonto Yöntemi: Vade bilimindeki tahvil değerinin cari faiz oranı ile iskonto edilerek, bugünkü değerinin (değerleme tarihindeki) tespit edilmesiyle yapılır. Bu şekildeki değerlemeyle tahvilin vadesinin bitiminde elde edilen para arasında, tahvilin vadesi süresince piyasa faiz oranları değişmişse fark olacaktır. Bu farklılıkta tahakkuk yönteminde tartışılan sakıncayı doğuracaktır.

İskonto yönteminin uygulanması halinde ise vergi tevkifatı hergün fon değeri hesaplanırken tahvillerin tahakkuk eden faizlerinden hesaplanıp, ödenecek vergi tevkifatları olarak ayrılmalıdır.

Karışık Yöntem: Bu yöntem, yukarıda açıklanmaya çalışılan iki yöntemin birbiri peşi sıra uygulanmasıdır. Amerikan para piyasası yatırım fonlarınca uygulanan yöntemin uygulanması karışık yöntemin bir örneği olarak ele alınabilir. Sabit getirili menkul kıymetin vadesine çok yakın bir süreye kadar (60 ile 120 gün) "İskonto yöntemi" daha sonra da "tahakkuk

⁷² Net faiz kavramının kullanılmasının nedeni, 3239 sayılı Kanunla MKYF'ye ödenen tahvil faizlerinden gelir vergisi tevkifatı yapılmayacaktır. Ama fon kar dağıtırken faiz gelirleri için vergi tevkifatı yapacaktır. Katılma belgelerini tevkifattan önce satanların sonrakiler aleyhine ve tevkifatsız gelir elde etmelerinin engellenebilmesi için tahakkuk etmiş faize tevkifat yapılarak net faizin kullanılması daha uygun olacaktır.

yöntemi"nin kullanılması, daha dengeli bir değerleme yapılmasını getirecektir.

6.2.1.3. Gelir Ortaklığı Senetlerinin Değerlemesi

Kamu kurum ve kuruluşlarına ait altyapı tesislerinin gelirlerine gerçek ve tüzel şahısların ortak olmaları için çıkarılan gelir ortaklığı senetlerinin gelirleri önceden kesin olarak belli değildir. Çünkü gelir ortaklığı sahiplerinin gelirleri ihraçları sırasında söz konusu tesislerin gelirlerinin belli bir/payıyla sınırlanmaktadır. Bu nedenle fon portföyüne dahil gelir ortaklığı senetlerinin değerlendirilmesi için iki yöntem önerilebilir.

Söz konusu ortaklığı senedinin çıkarılmasına aracılık eden kuruluşların değerlendirme gününde ilan ettikleri alım fiyatlarının aritmetik ortalaması senedin değeri olarak alınabilir.

Daha çok birinci yöntemin uygulanmadığı yani alım fiyatlarının bulunmadığı günlerde beklenen gelirin, işleyen gün sayısına göre anaparaya eklenmesiyle değerlendirme yapılabilir.

Ancak beklenen gelir, aracılardan alım fiyatlarından çok sapmalı olursa fonun değerlemesinde dolayısıyla katılma belgelerini önce satanlarla fonda kalanlar arasında fiyatlama açısından büyük fark yaratılacaktır.

Bu nedenle gelir ortaklığı senetlerinin değerlemesinde en azında birinci yöntemle ikinci yöntem arasında bir ilişki kurulması günler arasındaki farklılıkları yumuşatabilecektir.

6.2.2. İkincil Piyasanın Gelişmemiş Olmaması Yüzünden Fon Portföylerinin Likit Olması Sorunu

Katılma belgesi sahipleri Kanun gereği belgelerini her an fona geri satabileceklerdir, itfa için getirilen katılma belgelerinin değerinin geri ödenebilmesi için fon portföyünün bir kısmının, nakit veya nakde kolayca çevrilebilir kıymetlerden oluşturulması gerekir. Diğer menkul kıymetlerin

hem nakde çevrilebilmesi için hem de fon değerinin günlük olarak belirlenebilmesi için gelişmiş bir ikinci piyasanın varlığı önemlidir.

Bu önemden, hareketle açık-sonlu fonlar yerine kapalı-sonlu fonların (Menkul Kıymet Yatırım Ortaklarının-MKYO) kurulması önerilmiştir⁽⁷³⁾. Yatırım ortaklıkları itfa olayıyla yüz yüze olmadıkları için portföylerinde daha uzun vadeli menkul kıymet tutabilirler. Ancak MKYO'nun ortakları pay senetlerini borsa da satarak nakde çevirebileceklerdir. MKYO'nun pay senetlerinin değeri portföy değerinden bağımsız olarak değerlendirilmeyeceği gibi nakite çevrilebilmeleri de yine ikincil piyasanın gelişmişliğine bağlıdır.

Bu nedenle her iki kurumsal yatırım kuruluşu aşağı yukarı aynı sorunlarla karşı karşıyadır.

6.3. FONLARIN TASFİYESİNİN DOĞURDUĞU SORUNLAR

Ser.P.K.'ya göre MKYF'ler süreli olarak da kurulabilirler Fonların süreli olması ise esas olarak kar dağıtımı sorunları için önerilmektedir. Ancak, fonun süresinin bitiminde, portföyü nakite çevrilir borçları ödendikten sonra kalan katılma belgesi sahipleri arasında payları oranında bölünecektir. Hacim olarak büyük olmayan borsaya bir günde milyarlık değerlerin sürülmesi hem piyasadaki dengeleri bozacak, hem de menkul değerlerin ucuza satılması yüzünden de katılma belgesi sahipleri zarar görecektir.

Bu durumda portföy değerinin korunması için yapılabilecek tek şey kurucu-yönetici bankanın söz konusu menkul kıymetleri kendi portföyüne borsa değerinden dahil etmesidir. Fon portföyünde büyük değerlere ulaşan menkul kıymetlerin özellikle hisse senetlerinin banka tarafından satın alınması ise bankayı oldukça güç durumda bırakabileceği de açıktır.

⁷³ OECD-SPK, Çeşme Konferansı 1985, 1.Çalışma Grubu Raporu

Tabi ki böyle bir zamanda söz konusu menkul kıymetleri ucuza kapmak isteyen spekülâtorlerde çıkacaktır.

Bu nedenlerle, süreli fon kurulmasından belli bir süre vazgeçilmelidir. Ancak borsanın işlem hacmi çok büyük değerlere ulaştığında ve ikincil piyasa geliştiğinde süreli fon kurulması sağlıklı olacaktır.

Süreli fonların tasfiyesinde doğan bu sorunlar, fonun başka nedenlerle tasfiyesinde de doğacaktır.

6.4. MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU KANUNU TASLAĞI⁽⁷⁴⁾

Madde: 1

Menkul Kıymetler Yatırım Fonu

Menkul Kıymetler Yatırım Fonu (bundan sonra "fon" olarak kullanılacaktır), bu Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanacak paralarla, belge sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığına denir.

Fon, fon yönetimi tarafından yönetilir

Madde: 2

Fon Yönetimi

Fon yönetiminin yatırım fonu işleriyle uğraşması SPK'nın iznine bağlıdır.

⁷⁴ Bu Taslak hazırlanırken yukarıda ele alınan sorunların çözümlenebilmesi düşüncesiyle beraber İsviçre Yatırım Fonları Hakkında Federal Kanun'dan yararlanılmıştır.

İzin ancak bankalara, tasarruf sandıklarına (T.C. Emekli Sandığı, SSK v.b.) veya amacı yalnızca yatırım fonunun idaresinden ibaret olan bir anonim şirkete verilebilir.

Fon yöneticisinin amacı yalnızca yatırım fonu idaresinden ibaret olan bir anonim şirket olması halinde, sermayesi en az 1.000.000.000.- (Bir milyar) Türk Lirası olmalıdır.

Madde: 3

Fon Yönetiminin Öz Sermayesi

Fon yönetiminin öz sermayesi ile onun tarafından yönetilen mal varlıkları arasında uygun bir oran mevcut olmalıdır.

Fon yönetimi, sözü edilen öz sermayesini kendisinin yönettiği fona ait katılma belgelerine yatıramaz.

Bakanlar Kurulu fon yönetiminin öz sermayesinin kendi tarafından yönetilen fonların değerleri toplamının % 20'sine kadar çıkarılmasını emredebilir.

Madde: 4

Emanetçi

Fon yönetimi bir banka değilse, emanetçi (saklayıcı) bir banka ile çalışması zorunludur.

Emanetçi bankanın faaliyetlere katılımı SPK'nın iznine tabidir.

Madde: 5

Yatırımlar

Fonun paralarıyla ancak 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinde tanımlanan ve Sermaye Piyasası Kurulunun

(Bundan sonra Kurul olarak anılacaktır.) belirlediği diğer kıymetli evraklara yatırım yapabilirler.

Fon yönetimi fon adına;

Emtiyayı temsil eden senetlere;

Bizzat fon yönetimi veya onun işbirliği yaptığı bir banka fon yönetimi tarafından yönetilen yatırım fonlarına ait katılma belgelerine;

Bizzat fon yönetimi tarafından ihraç edilmiş olan diğer kıymetli evrak veya menkul değerlere ve

Başka fonların ihraç ettikleri katılma belgelerine yatırım yapamaz.

Madde: 6

Fon Aktiflerinin Dağılımı

Fonun tüm aktiflerinin % 7.5'den fazlası bir ihraçcının menkul kıymetlerine yatırılmaz. Rüçhan hakkının kullanılması ve bedelsiz hisse senedi dağıtımı nedeniyle aşıldığında fazla kısım en geç 6 (altı) ay içinde elden çıkarılmalıdır. Bu sürede elden çıkarma mümkün değilse veya çıkarıldığında büyük zarar doğuracaksa süre Kurul tarafından en çok 3 (üç) ay uzatılabilir.

Fon, herhangi bir şirketin oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 10'undan fazlasına sahip olamaz.

Aynı yönetim tarafından yönetilen fonlar hep birlikte aynı şirketin oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin % 15'inden fazlasına sahip olamazlar.

Fon yönetimi, fon portföyüne, sermayesinin % 10'undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışındaki hissedarlarının, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin % 25 inden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerini alamaz. Fon portföyünün % 20'si fon

yönetiminin doğrudan ve ikinci dereceden dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerine yatırılmaz.

Bu maddedeki oranlar her işlemde tekrar hesaplanır.

Bu maddedeki oranlar Devletin ve Kamu kuruluşlarının ihraç ettikleri menkul kıymetler için uygulanmaz.

Madde: 7

Borçlanma

Fonun toplam borçları, toplam aktiflerinin % 20'sini aşamaz. Aşıldığında, fazlalık en geç bir ay içinde tasfiye edilir.

Fon yönetimi ancak istisnai hallerde Kurul'un izniyle fon hesabına kredi alabilir. Bu kredinin alınması ve geri ödenmesi hakkında Kurul'a bilgi verilir.

Madde: 8

Likitide

Fon aktiflerinin belirli bir kısmı katılma belgelerinin itfaları için nakit veya her an pazarlanabilir menkul kıymetlerden oluşturulmalıdır.

Madde: 9

Birlikte Yatırım Sözleşmesi

Birlikte yatırım sözleşmesiyle fon idaresi, yatırımcıya karşı, onun yapmış olduğu ödeme oranında, fona katılmasını sağlama, aldığı parayı bir ücret karşılığında kanun ve fon tüzüğü gereğince yönetme borcu altına girer. Fon yönetimi, yatırımcıya katılma belgesi vermeye ve istemesi halinde, onu net aktif değerinden geri satın almaya mecburdur.

Eğer fon yönetimine, bu Kanunda ve fon sözleşmesinde başka bir hüküm yoksa Borçlar Kanunu'nun Vekâlet Sözleşmesine ilişkin maddeleri uygulanır.

Madde: 10

Fon Sözleşmesi

Fon sözleşmesi, fon yönetimi ve eğer yönetim banka değilse bir emanetçi bankayla birlikte düzenlenir ve Noter tarafından tasdik edilip Kurul tarafından onaylandıktan sonra, fon yönetiminin merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescil ve ilan olunur,

Fon sözleşmesi ilan olunduktan sonra fon yönetimi fonun başlangıç tutan kadar/avans tahsis eder. Bu avans ile menkul kıymetler portföyü oluşturulur ve katılma belgeleri halka arz edilir. Fon yönetimi katılma belgelerinin satış hasılatından verdiği avansı geri alır.

Verdiği avansı geri alıncaya kadar katılma belgelerinin sahibidir ve belgelerin gelirlerinden yararlanır. Ancak fon yönetimi kendi elindeki belgeleri 6 ay içinde tasfiye etmek zorundadır.

Fon sözleşmesi, katılma belgesi satın alan her yatırımcıya verilmek üzere sunulmak zorundadır.

Madde: 11

Fon Sözleşmesinin Kapsamı

1. Taraf olanların hak ve yükümlülükleri fon tüzüğünde açıkça gösterilir.

2. Fon sözleşmesi özellikle şu hususlar hakkında hüküm ihtiva etmelidir.

a) Fonun unvanı, fon yönetiminin unvanı, ikametgahı, gerektiği takdirde emanetçi bankanın unvanı, ikametgahı, görevleri,

- b) Başlangıçtaki fon tutarı,
 - c) Yatırım politikasının ana hatları ve portföye alınacak menkul kıymetlerinin seçilmesi ilkeleri,
 - d) Katılma belgelerinin satış ve geri satın alma bedellerinin ne suretle hesaplanacağı ve portföy değerlemesinin esasları ,
 - e) Safı kar ile fona ait değerlerin satışından elde edilen kazançların ne şekilde kullanılacağı,
 - f) Katılma belgelerinin ihraç ve geri safın alınmasıyla ilgili ücretler de dahil olmak üzere, fon idaresiyle emanetçi ban-kaya yapılacak bütün ödemelerin niteliğı, hesaplanma şekli ve ayrıca yatırımlara ilişkin özel masraflar,
 - g) Fonun hesap dönemi,
 - h) Varsa fonun süresi,
 - i) Fon sözleşmesi, ile .hesap raporlarının elde edilebileceğı ve bunların¹ görülebileceğı yerler,
 - j) Fonun faaliyet raporlarının ve diğeri ilgili ilanların yapılış şekli,
3. Maliye Bakanlığı, gerektiğinde fon sözleşmesine alabileceğı menkul kıymetlerin belli borsalarda kote edilmiş veya alınıp satılır olması şartını koyabilir. Kurul da gerekli gördüğü diğeri hususların sözleşmeye dahil edilmesini isteyebilir.

Madde : 12

Fon Sözleşmesinin Değıştirilmesi

Fon sözleşmesi, fon yöneticisinin haklı nedenlere dayanarak yapacağı talep üzerine merkezinin bulunduğu yerin Ticaret Mahkemesi kararı ile yapılabilir. Mahkemeye başvurmadan önce tüzük değışikliği hakkında Kurulundan uygun görüş alınması gerekir.

Mahkeme gerekli görürse katılma belgesi sahiplerine bir ay ara ile iki kez ilan etmek suretiyle belirleyeceği gün ve saatte değişikliğe karşı olanların dinleneceklerini bildirir. Karşı alanlar, söz konusu güne kadar görüşlerini yazılı olarak da mahkemeye verebilirler.

Mahkemenin vereceği karar ilan edilir. Değişiklik yapılmışsa ticaret siciline tescil olunur.

Madde : 13

Yatırım Fonunun Yönetimi

a) Esaslar

1.Fon yönetimi, emanetçi bankanın hak vb yükümlülükleri saklı kalmak kaydıyla, yatırım fonunu katılma belgesi sahiplerinin hesabına ve kendi adına bağımsız olarak yönetir; özellikle menkul kıymetlerin alınması ve satılması, nakit mevcudu, katılma belgelerinin ihracı hakkında karar verir ve bunların ihraç bedellerini, dağıtılacak kar miktarını saptar. Tazminat davası açma hakkı da dahil olmak üzere, fon ile ilgili bütün hakları kullanır.

2.Fon malları teminat maksadıyla temlik olunamaz, üzerlerine rehin hakkı tesis edilemez.

3.Yeni çıkarılan katılma belgelerinin ihraç bedelleri, ihraç zamanındaki fon varlığının piyasa değerine göre tedavüldeki katılma belgeleri sayısına bölünmek-suretiyle hesaplanır.

Madde : 14

Fon Malvarlığının Saklanması

1. Fona ait bütün menkul değerler ile fonun diğer varlıklarına ilişkin ispat belgeleri, fona ait oldukları belirlenmek suretiyle emanetçi banka da saklanır.

2. Emanetçi bankanın bunlar üzerinde herhangi bir tasarruf hakkı yoktur.

Madde : 15

Sadakat Borcu

1. Fon yönetimi, fon işlerini yürütürken, yatırımcıların çıkarlarını korumak zorundadır.

2. Fon sözleşmesinde yazılı olan ücretler dışında, fon idaresi, fona ait şey veya hakların temlik veya iktisabı dolayısıyla, gerek kendisi, gerekse bir başkası için, her ne suretle olursa olsun mali bir çıkar sağlayamaz veya böyle bir istemde bulunamaz.

3. Borsa rayiç bedelinden yapılan menkul değer alım-satımı hariç olmak üzere fon yönetimi, fon portföyünden bir değer alamayacağı gibi, kendisinde olanı ona temlik edemez.

4. Fon yönetiminin yönetim kurulu, üyeleri ve yöneticileri genel müdür ve genel müdür yardımcıları, fon yönetiminin ortakları ve bunların 3'üncü dereceden kan ve sihri akrabaları ve bu kimselerin ilgili bulundukları şirketler hakkında da aynı kural uygulanır.

Madde :16

Defter Tutma ve Hesap Verme

1. Fon yönetimi, yönettiği her fonun hesabını ayrı ayrı tutmak zorundadır.

2. Fon yönetimi, her fon için, hesap döneminin bitiminden itibaren üç (3) ay içerisinde o hesap yılının sonucu hakkında bir faaliyet raporu yayınlamak zorundadır, bu rapor şu bilgileri içermelidir.

a) Fona ait malların piyasa değeri ile fonun hesap sonucu ve safi karın kullanılış şekli;

b) Hesap dönemi içinde geri satın alınmış veya ihraç edilmiş olanlarla, tedavül eden katılma belgelerinin bedeli;

c) Fon malvarlığının piyasa değeri üzerinden bilançosu ile bir katılma belgesinin hesap döneminin son günündeki değeri;

d) Hesap dönemi içerisinde, fon yönetimi tarafından, fon hesabına yapılmış olan satışlar ve geri satın almalar; satılmış veya geri satın alınmış olan münferit senetlerle birlikte taşınmazlara ilişkin alım-satımlarda birer birer gösterilir.

e) Hesap dönemi içerisinde fon yönetimini meşgul eden iktisadi ve hukuki önemi olan olaylar; özellikle, fon tüzüğünde yapılması teklif edilen veya yapılmış olan değişikliklerle, kanun veya tüzüğün yorumu ile ilgili önemli sorunlar hakkında bilgiler.

f) Yukarıda a-d bendlerinde sözü geçen hususlar üzerindeki Yeminli Mali Müşavirin düzenlediği rapor.

3. Fon yönetimi bu raporu on yıl süreyle merkezinde yatırımcıların incelemelerine hazır bulundurmak zorundadır.

4. Gerçek dışı kazançların dağıtılmasını önlemek ve defterlerin ve muhasebenin açık ve düzgün tutulmasını sağlamak için Kurul gerekli olan düzenlemeyi yapar.

Madde : 17

Fon Yönetiminin Hakları

1. Fon ,yönetiminin sözleşmenin öngördüklerini talep etme hakkı vardır; fon yönetimi aynı zamanda birlikte yatırım sözleşmesin! ifasından doğan yükümlülüklerden kendisinin kurtarılmasını ve bu yükümlülüklerin ifası dolayısıyla yapmış olduğu masrafların kendisine ödenmesini isteyebilir.

2. Fon yönetiminin bu alacakları fon varlığından ödenir; yatırımcılar şahsen sorumlu olmazlar.

Madde : 18

Fon Malvarlığının Ayrılması

1. Fon yönetiminin iflası halinde, 16. maddenin öngördüğü haklar saklı kalmak kaydıyla, fona ait mallar, iflas masasından, yatırımcılar faydasına, olarak ayırt edilir.
2. Fon yönetiminin, birlikte yatırım sözleşmesinin icrasından ileri gelmeyen borçları fonun alacakları ile mahsup edilemez.

Madde : 19

Emanetçi Banka

1. Kanun veya fon sözleşmesi gereği bir emanetçi banka birlikte yatırım sözleşmesinde taraf ise, bu banka, fon mallarını saklamak ve kanun veya fon sözleşmesine aykırı bir yatırımın yapılmasını önlemek için gerekli olanı yapmak zorundadır. Emanetçi banka, yönetici kurum emirlerini kanun ve fon sözleşmesine aykırı bulur ve yöneticiyle anlaşamazlarsa, taraflardan biri Kurul'a başvurabilir. Kurul'un kararı karan kesindir.
2. Emanetçi banka bu amaçla, fona ait bütün ödeme işleriyle katılma belgelerinin ihracına ve onların geri satın alınması işlemlerini yapar.
3. Fon yönetimi ile ilgili hak ve sorumluluk hükümleri emanetçi banka içinde uygulanır. Eğer aynı fon için birden fazla emanetçi banka görev almışsa, bunlar yatırımcılara karşı müteselsilen sorumlu olurlar.

Madde : 20

Emanetçi Bankanın Değişmesi

1. Emanetçi banka, sonradan yükümlülüklerinin ifasını, bütün hak ve borçları ile birlikte bir başka bankaya devredebilir.

2. Eski ve yeni banka arasında yapılacak bu devir sözleşmesinin yazılı olması, fon yönetimi ve Kurul tarafından onaylanması gereklidir.

3. Yeni emanetçi bankanın Kanuni niteliklere haiz olması ve fonun devamında da yatırımcıların faydasının bulunması halinde Kurul, emanetçi bankanın değiştirilmesini onaylar.

Madde : 21

Katılma Belgesi

1. Yatırımcı, gerekli olan parayı ödemekle, fonun malvarlığına ve karlarına katılma hususunda, fon idaresine karşı, bir alacak hakkı iktisap eder.

2. Yatırımcının hakkı, üzerinde itibari değeri gösterilmeyen, katılma belgesiyle belgelenir; bu belgede bir veya daha ziyade paylar gösterilebilir; nama veya hamiline yazılı olabilir, nama yazılı bir katılma belgesi, kanundan ötürü emre yazılı senet niteliğindedir.

3. Bedeli peşinen ve nakit olarak ödenmedikçe, katılma belgesi ihraç edilemez.

4. Fon tüzüğüne Kurul tarafından belirlenecek olan kısımları katılma belgesine yazılır ve fon idaresiyle, mevcut olduğu takdirde, emanetçi banka tarafından imzalanır.

Madde : 22

Katılma Belgesini Geri Satma Hakkı

1. Yatırımcı, birlikte yatırım sözleşmesinden her zaman vazgeçebilir; yatırım belgesini geri vermesi karşılığında, fondaki hissesinin kendisine para olarak ödenmesini isteyebilir.

2. Gerekli geri satın almaları yapmak için, yeteri kadar nakit para olmadığı zaman, fondaki yatırım konusu olan değerler paraya çevrilebilir.

3. Geri satın alma bedeli, ihraç fiyatının tespitine ilişkin esaslar ve geri satın alma günündeki fon rayiç değerine göre hesaplanır.

4. Geri satın alma bedelleri, yatırımcıya en geç 5 iş günü içinde nakit olarak ödenmelidir.

5. Olağanüstü durumlarda, denetim makamı, fon idaresine bir veya birkaç defa yatırım belgelerinin geri alınmasını geciktirmesi yetkisini verebilir.

Madde : 23

Bilgi isteme Hakkı

1. Geçmiş senelerin işlemleri üzerinde daha fazla bilgi almada veya bir katılma belgesinin ihraç veya geri satın alma bedellerinin hesap edilmesine ilişkin kuralları öğrenmede haklı bir menfaati olduğunu inanılır bir surette ispatlayan bir yatırımcıya, fon yönetimi, gerekli bilgileri verme ile yükümlüdür.

2. Fon yönetimi, defterlerini ve muhabere evrakını yatırımcıya göstermek yükümlülüğü altında değildir.

3. Hakim, açıklığa kavuşmasının gerekli bulunduğu hallerde Yeminli Mali Müşavir'in araştırma yapmasına ve yatırımcıya, bu husus hakkında bilgi vermesine müsaade edebilir.

Madde : 24

Sözleşmenin Yerine Getirilmesini İsteme Hakkı

1. Fon yönetimi sözleşmeden doğan borçlarını yerine getirmez veya bu borçlarını gereği surette yapmazsa, sonuçları bütün yatırımcılar üzerinde etkiler meydana getirirse bile, her yatırımcı bir ifa davası açabilir.

2. Fon yönetimi ve/veya 15. maddesinin 4. bendinde sayılan kişiler, fondan haksız olarak mali değeri olan kıymetleri zimmetine

geçirmiş veya fonu mali çıkarlardan yoksun etmiş iseler, her yatırımcı, veya Kurul bu çıkarın fona geri verilmesini dava edebilir.

Madde : 25

Fon İdaresinin Sorumluluğu

1. Taahhütlerine aykırı hareket suretiyle, fonu zarara sokan fon yönetimi ve fon yönetiminin yönetim kurulu üyeleri ve yönetici kurum yatırımcıya karşı bu yüzden meydana gelen zararlardan ötürü, hiç bir kusurları olmadığını ispat etmedikçe, müteselsilen sorumludurlar.
2. Fon yönetimi, yanındaki yardımcı kişilerin eylemlerinden ötürü, sanki bu eylemler kendi eyleymiş gibi sorumlu olur.
3. Bu sorumluluk sınırlanamaz.

Madde : 26

Diğer Kişilerin Sorumluluğu

1. İnceleme veya fon varlıklarını saklama ya da fon mallarının değerlerinin takdiri ve tasfiyesi işi verilmiş olan kimseler, yatırımcıya karşı, üstlendikleri görevleri sadık ve itinalı bir surette ifa etmekten dolayı sorumludur.
2. Bir yatırım fonu hakkında halka yapılan duyurularda isteyerek veya ihmal suretiyle ya da kanunun icaplarına uymayan bilgiler veren veya böyle bir bilgiyi yayan kişiler, meydana gelen zarardan ötürü, fona karşı sorumludurlar.

Madde : 27

Ortak Hükümler

1. Kanuna veya sözleşmeye göre aynı zarardan sorumlu olan birden ziyade kişilerin sorumlulukları, müteselsil sorumluluktur; hakim bunlar arasındaki rücuya, gerek olup olmadığı gerekiyorsa oranını takdir yoluyla belli eder.

2. Tazminat isteme hakkı, zararın meydana gelmesi gününden itibaren, on sene içerisinde ve her halde 21. madde gereğince yapılan geri satın almadan itibaren bir sene sonra zaman aşımına uğrar.

Madde : 27

Görevli Mahkeme

1. Yatırımcının fon yönetimi ile emanetçi banka ve 15. maddenin 4. bendinde ve 25. maddede sözü edilen kişiler aleyhine açacağı tazminat davaları, fon yönetiminin ikametgahının bulunduğu yer mahkemesinde açılır.

2. Birlikte yatırım sözleşmesinden doğan anlaşmazlıkların hakem yoluyla giderilmesi önceden sözleşme ile kabul edilemez.

Madde : 28

Fonun Sona Ermesi :Sona Eriş Sebepleri

1. Bir yatırım fonu, aşağıdaki sebeplerden dolayı sona erer.

a) Eğer yatırım fonu belli bir süre için kurulmuş ise, bu müddetin sana ermesi veya fon yönetiminin ya da emanetçi bankanın isteği üzerine, 12. maddede yazılı önemli sebeplere dayanılarak belli sürenin bitiminden önce, hakim kararıyla, veya

b) Yatırım fonu, fon sözleşmesine göre süresiz olarak kurulmuş ise; sözleşmenin bir başka hüküm ihtiva etmemesi halinde, fon veya emanetçi banka, altı ay evvel haber vermek suretiyle

her zaman feshi ihbar edebilirler.

c) Eğer fon yönetimi veya emanetçi banka, faaliyette bulunma hakkını yitirmiş ve yerine de yeni bir fon yönetimi ya da emanetçi bir banka getirilmemiş ise, Kurul'un kararıyla;

2. Feshetme ve sona erme kararı, Ticaret Sicil Gazetesiyle, fon sözleşmesinin öngördüğü yöntemle uyularak yayınlanır .

Madde : 29 .

Katılma Belgelerinin Geri Alınması ve Yenisinin Çıkarılmasının Yasaklanması

1. Bir yatırım fonu hakkında, mahkemece feshedilme kararı verildiği veya fon yönetimi ya da emanetçi banka tarafından, feshi ihbar olunduğu takdirde, artık ne katılma belgeleri geri satın alınabilir ne de yenileri ihraç olunabilir.

2. Fon yönetimi veya emanetçi banka, belli süreden önce Fonun sona ermesi talebinde bulunmuş veya fon yönetimi faaliyetiyle ilgili izni kaybetmiş ise, yeni katılma belgesi, ihracı veya katılma belgelerinin geri satın alınması yasağı, fonun sona ermesi isteminin reddine kadar devam eder.

Madde : 30

Tasfiye

1. Fonun sona ermesine karar verildikten sonra fon varlığı satılır.

2. Tasfiye sonucu elde kalanlar katılma belgelerinin iadesi karşılığında, yatırımcılar arasında bölüştürülür.

3. Fon, yönetici kurumun veya emanetçi bankanın iflasları veya faaliyet izinlerini yitirmeleri sonucu dışındaki nedenlerle tasfiye ediliyorsa, tasfiye işlerini yönetici kurum yönetir. Aksi halde Kurul tasfiye işlerini yürütecek kişileri atar.

Madde : 31

Denetim Makamı

Yatırım fonları, Kurul'un denetimine tabidirler.

Madde : 31

İzin ve Onaylar

1. Fon yönetimi ve emanetçi bankanın yatırım fonu işlerini yapabilmeleri Kurul'un iznine bağlı olduğu gibi,

Yeminli Mali Müşavirlerin tanınması, yatırım fonu sözleşmesinin onayı da Kurul'a aittir.

2. Hukuki şartlar var olduğu takdirde Kurul gerekli izni ve onayı verir.

3. Yatırım fonunun ünvanı bazı yanlışlara sebebiyet verecek nitelikte ise örneğin, kullanılan milli, mahalli veya bölgesel alametler söz konusu yatırım fonuyla ilgili değilse Kurul fon sözleşmesini onaylamaz.

Madde : 32

Faaliyetin Denetimi

1. Kurul, yatırım fonunun veya emanetçi bankanın faaliyetlerinin fon sözleşmesi ile bu Kanunun hükümlerine uygunluğunu denetler; fon yönetimi tarafından yapılan ve amaca uygun olmayan tasarrufları inceler.

2. Fon yönetimi, hesap raporu ile yatırımcıların görebilecekleri belgelerle birlikte kendi yıllık hesabını Kurul'a vermeğe mecburdur.

3. Mahkemeler, fon yönetimi, emanetçi banka ile yatırımcılar arasında geçen ve özel hukuka ilişkin kararlarının tam bir metnini derhal Kurul'a tebliğe mecburdurlar.

4. Kurul, fon yönetimiyle emanetçi bankadan fona ait bütün bilgi ve dosyaları isteyebileceği gibi, yatırım fonu ile fon yönetiminin ve emanetçi bankanın (bu işlerini) denetler.

Madde : 33

Kurul'un Alabileceği Önlemler : Genel Olarak

1. Kurul kanun ve fon sözleşmesine aykırılıklar görür veya diğer başka uygun olmayan durumları tespit ederse, bunların hukuka uygun hale getirilmesini, aykırılıkların giderilmesini emreder.

2. Kurul, gerek fon yönetiminden gerekse emanetçi bankadan, yatırımcıların haklarının tehlikeye düşmesi halinde, teminat isteyebilir.

3. Eğer Kurul, hakkında bir ceza hükmünün öngörüldüğü bir olay görürse, ceza davasının açılması için, gerekli makamlar nezdinde icabeden işlemlerin yapılması için yetkili mahkemeye başvurur.

Madde : 34

Verilmiş Olan İzinin Geri Alınması

I. Geri Almanın Sebep ve Sonuçları:

a) Verilen iznin gereklerini yerine getirmeyen veya kanun ya da sözleşmeden doğan ödevlerine ağır surette aykırı hareket etmiş olan fon yönetimiyle emanetçi bankadan, Kurul faaliyete ilişkin izni geri alır.

b) Verilmiş olan izin, fon yönetimi veya emanetçi bankanın iflası halinde hükümden düşer.

c) Faaliyet izninin hükümsüz olmasıyla fon yönetimi, yatırım fonunun varlığı üzerinde tasarruf etme yetkisini kaybeder.

Madde : 35

Bir Yöneticinin Atanması

1) İşlem ehliyetine sahip olmayan fon yönetimi veya emanetçi banka hakkında, denetim makamı, bir yönetici atar ve bu atama keyfiyetini Ticaret Sicil Gazetesiyle ve fon sözleşmesinin öngördüğü yöntemle ilan eder.

2) Atanan yönetici, bir sene içerisinde, yeni fon yönetimini veya emanetçi bankanın belli edilmesini ya da yatırım fonunun feshedilmesini Kuruldan ister.

3) Kurul, yöneticiye verilecek ücreti belli eder ve işlem ehliyetine sahip olmayan fon yönetiminin veya emanetçi bankanın, bu ücret ödemesinden fon yönetimine yapılacak olan iade miktarını tespit eder.

Madde : 36

Fonun Devamı veya Sona Ermesine ilişkin Karar

1) Yatırım fonunun devam etmesinden yatırımcıların önemli faydaları bulunduğu ve bunun için uygun bir fon yönetimi veya emanetçi banka mevcut olduğu takdirde, Kurul birlikte yatırım mukavelesini bütün hak ve yükümlülükleriyle birlikte, yeni bir fon yönetimine veya yeni bir emanetçi bankaya devreder.

2) Aksi halde Kurul, yatırım fonunun feshine karar verir; Tasfiye devresi içinde, işlem ehliyeti mevcut olmayan fon yönetimi veya emanetçi bankanın görevlerini üstlenecek bir yönetici atar.

3) Eskisinin yerine yeni bir fon yönetiminin atanması halinde, yatırım fonuna ait alacaklarla, fon varlıkları üzerindeki mülkiyet hakları, Kanundan ötürü, yeni fon yönetimine geçer.

Madde : 37

Cezai Hükümler : Cürümler

1) Müsaade almadan bir yatırım fonunun, fon yöneticisi veya emanetçi bankası olarak faaliyette bulunan veya tüzüğü onaylanmadan bir yatırım fonu kuranlar;

Bir yatırım fonunun faaliyetleri için, gerçeğe uymayan veya yanıltıcı beyanda bulunanlar, veya bu Kanun'un bu hususla ilgili yasaklarına aykırı hareket edenler;

Hesap verme işlerinde, yatırımcıların grupta inceleyebilecekleri belgelerde yanlış beyanlarda bulunanlar veya esaslı noktaları sukutla geçiştirenler;

Denetim makamına veya yeminli mali müşavirlere yanlış bilgi verenler;

Fon yöneticisi olarak faaliyette bulunanlardan bu Kanun'un müsaade ettiği haller dışında iş görenler;

Yeminli mali müşavir tarafından yapılan incelemeler sırasında veya bu Kanun'un uygulanmasıyla ilgili hükümler gereği yapılan bazı inceleme sonuçlarının bildirilmesinde, görevine ağır surette aykırı hareket edenler; örneğin, düzenlenen raporlarda yanlış bilgi verenler veya önemli olayları sukutla geçiştirenler, kanunen verilmesi gerekli olan bildirmeleri yapmayanlar;

Altı aya kadar ağır hapse ve 50.000.000.-(Elli Milyon) Türk Lirasına kadar para cezasına çarptırılabilir.

2. Fail, ihmal ile bu eylemleri yapmış ise 25.000.000. (Yirmibeş Milyon) Türk Lirasına kadar para cezasına çarptırılabilir

Madde : 38**Kabahatler**

Defterleri usulüne göre tutmayan veya defter, iş mektubu, değer takdiri belge ve tutanaklarını Kanun hükümlerine göre saklamayanlar;

Hesap verme raporlarında Kanun tarafından öngörölmüş olan bilgileri vermeyenlerle, hesap durumlarını hiç veya vaktinde ilan etmeyenler, Kanun tarafından öngörölmüş belgeleri yatırımcıların incelemesine hazır tutmayanlar;

Yeminli Mali Müşavir'in gerekli incelemelerine müsaade etmeyenler, bu büroya veya denetim makamına istenilen dosyaları veya bilgileri vermeyenler;

Bu maddede yazılı cezalara işaret olunmasına rağmen Kurul tarafından kendisine bildirilen hususların gereğini yapmayanlar; 10.000.000 (Onmilyon) Türk Lirasına kadarpara cezasına çarptırılırlar.

EK - I : NET AKTİF DEĞERİN HESAPLANIŞI ⁽⁷⁵⁾

NAD=[Menkul Değerlerin Piyasa Değeri (+) Net Diğer Aktifler (-)
Toplam Yükümlülükler]

Pay Değeri= NAD / Tedavüldeki Pay Sayısı

Satış ücreti olmayan bir fonun bu formülle hesaplanan bir payının net aktif değeri 955.00.-TL. Olsun. Fonun portföyündeki menkul kıymetlerin piyasa değerinin hergün değişmesi nedeniyle söz konusu değer hergün değişecektir.

Örneğimizdeki fonun satış ücreti olan fon olduğunu varsayarsak pay için ödenen miktar değişecektir, şöyle ki, satış ücretinin %8 olduğunu varsayarsak 955.00 TL.'lık payın yatırımcıya sunum fiyatı ⁷⁶;

$955.00 / 0,92 = 1038.04$ TL. 'sı olacaktır.

Bu durumda satış ücreti

$1038.04 - 955.00 = 83.04$ TL. olacaktır. Aynı gün içindeki 1000 payı geri satmak isteyen bir başka yatırımcının elde edeceği miktar ise,

$(1000 \times 955.00) = 955.000$ TL. olacaktır.

Fonun ortaklarına dağıtacağı net gelir ise şu şekilde hesaplanır.

GELİRLER	Bin TL
Temettü	516.200
Faiz	150.000
Toplam Gelirler	666.200
GİDERLER	
Yatırım Danışmanlığı Ücreti	155.000
Yönetim Giderleri	15.400

⁷⁵ Bu Örnek, Soydemir S. (1985)d, sayfa 52 de yer alan örneğin düzeltilmiş halidir.

⁷⁶ Satış ücreti satış değerinin belli bir yüzdesi olarak satış fiyatından alındığı varsayımıyla.

Mutemetlik Ücreti	15.300
Transfer Acentalığı Ücreti	12.000
Kayıt Ücret ve Giderleri	20.500
Denetleme Ücretleri	12.010
Kanuni Giderler	2.570
Baskı Harcamaları	10.530
Amortizasyon	10.240
Diğer Giderler	2.745
Toplam Giderler	256.295
NET GELİR	409.905

Eğer fonun söz konusu andaki tedavül eden pay sayısı 100.000 ise, pay başına gelir 4.099 TL. olacaktır.

EK - 2 : MKYF'NİN İŞLEYİŞİNE BİR ÖRNEK

Çalışmanın bu kısmında örnek bir MKYF oluşturulup aşağıdaki tanım ve varsayımlara göre işleyişi basitleştirilerek açıklanmaya çalışılacaktır.

A- Varsayımlar ve Tanımlar

1. Fon portföyünün değeri, portföydeki menkul kıymetlerin değerlerinin toplamıdır.

2. Portföydeki menkul kıymetlerin değeri;

a) Değerlendirme gününde portföye alınan menkul kıymetler alınış fiyatlarıyla,

b) Değerlendirme gününden önce portföye alınmış menkul kıymetler ise;

(i) Borsada işlem görmesi zorunlu olanlar, değerlendirme gününde borsanın ilan ettiği kapanış fiyatlarıyla,

(ii) Borsada işlem görmesi zorunlu olmayan veya (i)ye göre değerlendirilmesi mümkün olmayanlar, değerlendirme günündeki rayiç fiyatı (kurucu banka dışındaki aracı kurum ve bankaların değerlendirme gününde ilan etmiş oldukları alım fiyatlarının basit aritmetik ortalaması) ile,

(iii) Gelir ortaklığı senetleri, bu senetlerin çıkarılmasına aracılık eden kurumların değerlendirme gününde ilan ettikleri alım fiyatlarının basit aritmetik ortalaması ile,

(iv) Sabit getirili menkul kıymetler ise vade sonundaki değerlerinin, değerlendirme gününden önceki haftada ihaleli devlet tahvili satıcının ortalama faiz oranı ile iskonto edilerek değerlendirilmiştir.

Sabit getirili menkul kıymetlerin değerlendirilmesi;

$$TD = \frac{BF_1 + BA_1}{(1 + i)^{(c/365)}}$$

formülüyle yapılmıştır⁷⁷)

Bu formüldeki semboller;

TD = Sabit getirili menkul kıymetin değerlendirme günündeki değerini,

BF₁ = Vade sonunda ödenmesi gereken ana para tutarını,

BA₁ = Vade sonunda ödenmesi gereken faiz tutarını,

i = Beklenen getiri oranım (yıllık iskonto oranı), ve

c = Değerleme gününden vade sonuna (ilk faiz ödenmesi) kadar geçecek gün sayısını göstermektedir.

3. Fon toplam değeri, fon portföy değerine varsa diğer varlıkların eklenmesi ve borçların düşülmesi suretiyle bulunur.

4. Her payın değeri, fon toplam değerinin dolaşımdaki pay sayısına bölünmesiyle bulunur.

5. Fon'un toplam portföy değerinin en az % 5'ine karşılık bir değer nakit olarak tutulur.

6. Kurucu banka fon toplam değerinin % 0.04'ü kadar yönetim komisyonu alacaktır ve bu her gün ödenecektir.

7. Fon giderleri, fon değerinden ödendikleri gün düşülür.

8. Fon toplam değeri, yönetim komisyonu ve bir payın değeri şu formüllerle hesaplanmaktadır.

A= Fon portföy değeri

B= Fonun nakit dengesi

C= Fonun çeşitli giderleri

D= Kurucu bankanın yönetim komisyonu

E= Fonun toplam değeri

⁷⁷ Karaşin A.G.(1986),s.58

F= Bir payın değeri

G= Tedavüldeki pay sayısı.

E= A+B-C-D

D = 0.0004 E

E = A + B - C - 0.0004E

1.0004 E= (A + B - C)

$$E = \frac{(A + B - C)}{1.0004}$$

$$F = \frac{E}{G}$$

8. Fon gelirleri, tahsil edildiklerinde Fon Gelirleri . hesabına dahil edilmişlerdir. Tahvil ana paraları, ve hisse senedi satış gelirleri ile (o hisse senedinin fona dahil edilen kısmı), katılma belgesi satışlarının tutarlarına da Nakit hesabında yer verilmiştir.

9. Devlet tahvili ve Hazine bonosu dışındaki sabit getirili menkullerden % 10 gelir vergisi tevkifatı faizlerinin işlemiş gün sayısı ile değerlendirilen tutarı üzerinden yapılmış ve değerleme gününde portföyün toplam değerinden düşülmüş. Ödenmesi halinde de Nakit kaleminden indirilmiştir.

Örneğin ilk gününde söz konusu tevkifatın o güne kadarki tutarı, toptan diğer günlerde de günlük olarak düşülmüştür.

Menkul Kıymetin Türü	Küpür Sayısı	Küpür Değeri (TL)	Faiz Oranı (%)	Vadesine Kalan Gün
Hisse senedi A	1000	1300		
Hisse Senedi B	1200	1450		
Hisse senedi C	1500	1150		
Tahvil Özel A	1200	1000	58	4
Tahvil Özel B	1300	1000	55	180
Devlet Tahvili	1200	1000	45	120
Hazine Bonosu	1500	1000	50	3
Gelir Ortaklığı Senedi	1000	1250		200

10. t döneminde hesaplanan pay değeri t+1 günü işlemlerindeki (alım-satım) fiyat olarak ele alınmıştır.

11. Birinci gün tedavüldeki pay sayısı 10.000 (On bin) olan fonun portföyü yukarıdaki gibidir.

B- İşlemler

Aşağıdaki tablo da sonuçları gösterilen işlemler şu şekilde gerçekleşmiştir.

1. Gün: 125.000.-TL. gider yapılmış ve nakit olarak ödenmiştir.
2. Gün: 300 adet pay itfa edilmiş, tutarı nakit olarak ödenmiştir.
3. Gün: 200 adet pay, tekrar satılmış, tutarı nakit olarak tahsil edilmiştir.
4. Gün: Vadesi gelen hazine bonolarının anapara ve faizleri nakit olarak alınmıştır.

Hisse Senedi A' nın ihraççısı firma pay (kupür) başına 400.-TL. temettü dağıtmış ve tutarı nakden tahsil edilmiştir.

5. Gün: Vadesi dolan Tahvil Özel A'nın anapara ve faizi tahsil edilmiş, vergi tevkifatı da yapılarak ödenmiştir.

750 adet Hisse Senedi C. ve 1800 adet yeni tertip Hazine bonosu satın alınmış ve tutarları ödenmiştir.

Portföye ,1.200.-TL.'den satın alınan 300 adet Hisse Senedi A bu günkü borsa kapanış fiyatıyla satılmıştır.

5. Gün sonunda hesap dönemi biten fonun paylarının değeri;

$$\frac{15.774.868}{9.900} = 1.593,4TL. \text{ olmuştur}$$

Fon paylarının değeri 2. günkü değerine göre %15,5 oranında artmıştır.

Fonun dağıtılabılır karı ise 1.846.000-TL. olmuştur. Eğer fon kar dağıtımına giderse pay basma 186,5 TL. kar dağıtacaktır.

Kar dağıtımı sonrasında ise payların değeri ise 1.406,9-TL. olacaktır. Bu değer ise 2. günkü değerine göre % 2'lik bir artış demektir.

1.Gün				
MK.Türü	Adet	Küpür Değeri	Birim	Toplam Tutarı
H.Senedi A	1000		1300	1300000
H.Senedi B	1200		1450	1740000
H.Senedi C	1500		1150	1725000
Tahvil Ö.A	1200	1580	1573.5794	18888295.319
Tahvil Ö. B	1300	1550	1290.4849	16776730.486
D. Tahvili	1200	1450	1283.2625	1539915.017
H.Bonosu	1500	1500	1495.4260	2243139.100

GOS	1000		1250	1250000
Portföy Değeri				13363979,92
Nakit				668198.9962
Fon Gideri				1250000
Fon Gelirleri				0
Faiz				0
Temettü				0
Sermaye Kaz.				0
Yönetim Ücreti				5518.557
Fon Net Değeri				13796392.69
Pay Sayısı				10000
Pay Değeri				1379.639269
Vergi Tevkifatı				105267.6712
Tahvil Ö.A				69027.94520
Tahvil Ö.B				36239.72602
2.Gün				
MK.Türü	Adet	Kupür	Birim	Toplam Tutarı
H.Senedi A	1000		1400	1400000
H.Senedi B	1200		1500	1800000
H.Senedi C	1500		1250	1875000
Tahvil Ö.A	1200	1580	1575,1821	1890218,549
Tahvil Ö. B	1300	1550	1291,7993	1679339,154
D. Tahvili	1200	1450	1284,5695	1541483,422
H.Bonosu	1500	1500	1496,9491	2245423,739
GOS	1000		1600	1600000
Portföy Değeri				14031464,86

Nakit				284513,2432
Fon Gideri				0
Fon Gelirleri				0
Faiz				0
Temettü				0
Sermaye Kaz.				0
Yönetim Ücreti				5682,011370
Fon Net Değeri				14205028,42
Pay Sayısı				9700
Pay Değeri				1464,435920
Vergi Tevkifatı				386,5753424
Tahvil Ö.A				190,6849315
Tahvil Ö.B				195,8904109
3.Gün				
MK.Türü	Adet	Kupür	Birim	Toplam Tutarı
H.Senedi A	1000		1450	1450000
H.Senedi B	1200		1500	1800000
H.Senedi C	1500		1300	1950000
Tahvil Ö.A	1200	1580	1576,7864	1892143,737
Tahvil Ö. B	1300	1550	1293,1150	1681049,562
D. Tahvili	1200	1450	1285,8778	1543053,424
H.Bonosu	1500	1500	1498,4738	2247710,705
GOS	1000		1650	1650000
Portföy Değeri				14213957,42
Nakit				588697,8714
Fon Gideri				0

Fon Gelirleri				0
Faiz				0
Temettü				0
Sermaye Kaz.				0
Yönetim Ücreti				5918,540074
Fon Net Değeri				14796350,18
Pay Sayısı				9900
Pay Değeri				1494,580826
Vergi Tevkifatı				386,5753424
Tahvil Ö.A				190,6849315
Tahvil Ö.B				195,8904109
4.Gün				
MK.Türü	Adet	Kupür	Birim	Toplam Tutarı
H.Senedi A	1000		1350	1350000
H.Senedi B	1200		1550	1860000
H.Senedi C	1500		1375	2062500
Tahvil Ö.A	1200	1580	1578,3924	1894070,887
Tahvil Ö. B	1300	1550	1294,4320	1682761,712
D. Tahvili	1200	1450	1287,1875	1544625,025
H.Bonosu	0	1500	1500	0
GOS	1000		1700	1700000
Portföy Değeri				12093957,62
Nakit				1982697,881
Fon Gideri				0
Fon Gelirleri				1150000
Faiz				750000

Temettü				400000
Sermaye Kaz.				0
Yönetim Ücreti				6088,072343
Fon Net Değeri				15220180,85
Pay Sayısı				9900
Pay Değeri				1537,392005
Vergi Tevkifatı				386,5753424
Tahvil Ö.A				190,6849315
Tahvil Ö.B				195,8904109
5.Gün				
MK.Türü	Adet	Kupür	Birim	Toplam Tutarı
H.Senedi A	700		1375	962500
H.Senedi B	1200		1600	1920000
H.Senedi C	2250		1400	3150000
Tahvil Ö.A	0	1580	1580	0
Tahvil Ö. B	1300	1550	1295,7504	1684475,606
D. Tahvili	1200	1450	1288,4985	1546198,226
H.Bonosu	1800	1500	1245,0483	2241086,972
GOS	1000		1750	1750000
Portföy Değeri				13254260,80
Nakit				681113,0402
Fon Gideri				0
Fon Gelirleri				1846000
Faiz				1446000
Temettü				400000
Sermaye Kaz.				52500

Yönetim Ücreti				6309,947203
Fon Net Değeri				15774868,00
Pay Sayısı				9900
Pay Değeri				1593,42010
Vergi Tevkifatı				195,8904109
Tahvil Ö.A				0
Tahvil Ö.B				195,8904109

KAYNAKLAR

AKGÜÇ, Ö. (1982): Finansal Yönetim, İ.Ü. Yayınları No. 2825, 1982, İSTANBUL.

ARNAUD, A.A. (1983): Investment Trusts Explained; 2 nd. Edition Woodhead-Faulkner Ltd, 1983, CAMBRIDGE.

COOK, T.D. and DUFFIELD J.G. (1979): "Money Market Mutual Funds: A Reaction To Government Regulation or A Lasting Financial Innovation?", in Economic Review, Federal Reserve Bank of Richmond, July/August, 1979, Vol. 65, No: 4.

_____**(1981);** "Short Term Investment Pools", in Instruments of The Money Market, Edited by Cook T.Q. and Summers B.J., Fifth Edition, Federal Reserve Bank of Richmond, 1981, RICHMOND.

DOUGALL, H.E. and GAUMNITZ, J.E. (1980): Capital Markets and Institutions, Prentice Hall Inc, 1980, NEW JERSEY.

ERSEL, H. (1985): "Sermaye Piyasası Açısından Kurumsal Yapı ve Yeni Kurumlar", SPK/AGD Araştırma Raporu No. 37 Haziran 1985, ANKARA

FAMA, E. (1985): "The Costs and Benefits of Financial Institutions" Basılmamış Çalışma.

FERRI, M.G. And KIDWELL, D.S. (1986): "Overview of the Financial System", in Handbook of Financial Markets, Securities, Options And Futures, Edited by Fabozzi, F.J. And. Zarb, F.G., Second Edition, Dou Jones-Iruin 1986, Home Wood, ILLINOIS.

GÜRSOY, K.T. (1977): Mukayeseli Hukukta Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma.Enstitüsü, 1977, ANKARA.

GÜLTEKİN, B. (1986): "Money Market Mutual Funds: The U.S. Experience"; Dünya Para ve Sermaye Piyasaları ve Türkiye Seminerinde Sunulan Tebliğ, 29-30 Mayıs 1986, İSTANBUL.

ICI (1985): 1985 Mutual Funds Fact Book. Investment Company Institute 1985, WASHINGTON D.C.

JACOB, N.L. and PETTIT R.R., (1984): Investments, Richard D. Irvin Inc. 1985, Homewood, ILLINOIS.

JOSEPH, A.R.(1984): Account Executive Training Program Registration Series F., Lesson Fifteen, Merrill Lynch 1984, NEW YORK.

JOHNSON,T.E., (1983): Investment Principles, Prentice Hall Inc. 1983, NEW JERSEY.

KARAŞİN, A.G. (1986): Sermaye Piyasası Analizleri. SPK Yayınları Yayın No. 4, 1986, ANKARA

KARSLI, M. (1986): "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları", Para ve Sermaye Piyasası, Eylül 1986, İSTANBUL.

KAUFMAN, G.G.(1983): The U.S. Financial System ; Money, Markets and Institutions, Second Edition, Prentice Hall, 1983 ENGLEWOOD CLIFFS.

KIDWELL, D.S. AND PETERSON, R.L.(1984): Financial Institutions. Markets and Money, 2nd Edition; The Dryden Press, 1984, CHICAGO.

KSE (1982): Introduction To the Korean Securities Market. 1982 Korea Stock Exchange, 1982, SEOUL.

KUZNETS, S. (1961): Capital in the American Economy : Its Formation and Financing, Princeton, 1961, NEW JERSEY.

LOLL AND BUCKLEY (1981): The Over The Counter Securities Markets. Prentice Hall, Inc. 1981, NEW JERSEY.

MEIER, H.B. (1983) : Suiss Capital Markets, Euromoney Publications; 1983, LONDDN

MURPY, N.B. (1981): "Commertial Banking" in Financial Handbook, 5 Edition, Edited by Altman, E.I., John Uiley and Sons, 19B1, NEW YORK

OECD (1972) : Standard Rules For The Operations of Institutions For Collective Investment in Securities, DECD, 1972, PARİS.

OECD (1986): "EEC Directives an Collective Investment" Camittee on Financial Markets, Haziran 19B6, PARİS.

REILY, F.K. (19B2) ; Investments, CBS College Publishing, 19B2, NEW YORK.

SHIM, S.M. (1986): "Problems And Tasks of Developing Capital Markets in An Inflationary Economy", OECD-SPK 19B6 ABANT Konferansında Sunulan Tebliğ, 19B6, ABANT.

SOYDEMİR, S.(1985)a: "Risk En Azlamasına Dayalı Bir Portföy Oluşturulmasına ilişkin Bir Deneme", SPK/AGD Araştırma Raporu, No: 47, Kasım 1985, ANKARA.

SOYDEMİR, S. (1985)b: "Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi", SPK/AGD Araştırma Raporu, No: 46, Kasım 1985, ANKARA.

SOYDEMİR, S. (1985)c: "Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapan 3239 Sayılı Kanun'un Sermaye Piyasasına Getirdikleri", SPK/AGD Araştırma Raporu No: 49, Aralık 19B5, ANKARA.

SOYDEMİR, S. (1985)d: "Yatırım Fonları (Mutual Funds)", SPK/AGD Araştırma Raporu, No. 42, ANKARA.

TEKİNALP, Ü. (19B2): Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları ES Yayınları, 1982, İSTANBUL.

TEKİNALP, U. , R. POROY ve ÇAMOĞLU (1982): Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku; İ.Ü. Yayınları, No. 2899, 1982, İSTANBUL.

TINIÇ, S. (1986): "An Introduction to Investment Companies and Some Observations on the Feasibility of Organizing Mutual Funds in

Turkey", Dünya Para ve Sermaye Piyasaları ve Türkiye Semineri, Tebliğ; 29-30 Mayıs 1986, İSTANBUL.

YASAMAN, H. (1980): İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulama İmkanları; MEBAN Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.ş.; 1980, İSTANBUL.

VAN HORNE, J.C. (1984): Financial Markets And Flows; 2nd Edition, Prentice-Hall, Inc., 1984, ENGLEWOOD CLIFFS,