

141544

T. C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

YATIRIM FONU

KATILMA BELGELERİ

Doktora Tezi

Tez Danışmanı:
Prof. Dr. Asuman TURANBOY

Burçak YILDIZ DESTANOĞLU

Ankara 2004

T. C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

YATIRIM FONU
KATILMA BELGELERİ

Doktora Tezi

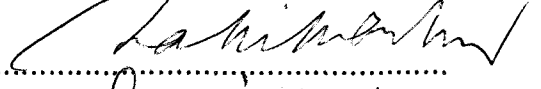
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Asuman TURANBOY

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı

İmzası

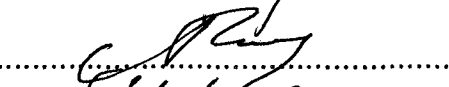
Prof. Dr. Sakir Akman




Prof. Dr. Senkar Çeltek



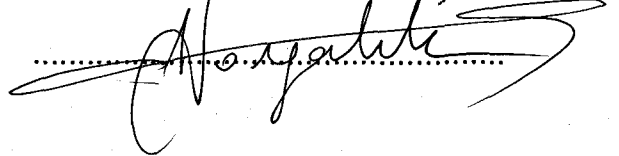
Prof. Dr. Asuman Turanboy



Doç. Dr. İsmail Kırca



Doç. Dr. Ayhan İnegöl



Tez Sınavı Tarihi 22.09.2004

İÇİNDEKİLER

BİBLİYOGRAFYA.....	XI
İÇİNDEKİLER.....	XXVIII

GİRİŞ

§ 1. KONUNUN SUNULMASI.....	1
§ 2. İNCELEME YÖNTEMİ	5

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONU KATILMA BELGESİ KAVRAMI

§ 1. TANIM.....	12
§ 2. ŞEKİL.....	13
§ 3. SAĞLADIĞI AVANTAJLAR.....	15
I. Kollektif Yatırım Kavramı	15
II. Ekonomik Fonksiyonu	18
1. Tasarruf Sahipleri Açısından	18
2. Ülke Ekonomisi Açısından	23
§ 4. ÜLKEMİZDEKİ UYGULAMA.....	24
§ 5. YATIRIM ORTAKLIĞI HİSSE SENETLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI.....	27
§ 6. KATILMA BELGELERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER.....	32
I. Çeşitli Hukuk Sistemlerindeki Düzenlemeler	32
1. Kıta Avrupası Sisteminde	32
A- Alman Hukukunda	32
B- İsviçre Hukukunda.....	33
C- Avusturya Hukukunda	35
2. Anglosakson Sisteminde.....	36
A- Terminoloji Sorunu	36
B- İngiliz Hukukunda	40
C- ABD Hukukunda.....	42

3. Avrupa Birliği Sisteminde	45
II. Türk Hukukundaki Düzenlemeler	47

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONU KATILMA BELGELERİNİN HUKUKİ NİTELİK VE ÖZELLİKLERİ

§ 1. HUKUKİ NİTELİKLERİ	53
I. Kıymetli Evrak Niteliği	53
1. Katılma Belgelerine Tebliğ Hükmü İle Kıymetli Evrak Niteliği Verilip Verilemeyeceği Sorunu	53
2. Kıymetli Evrak Çeşitleri Arasındaki Yeri	55
A- Genel Olarak	55
B- Temsil Ettiği Hakkın Niteliğine Göre	55
a- Alacak Senetleri - Eşya Hukuku Senetleri - Hisse Senetleri Ayrımına Göre	55
b- Katılma Senedi Ayrımına Göre	57
C- Hakkın Senetten Önce Var Olup Olmadığı Kistasına Göre	59
D- Düzenlenmesine Neden Olan Hukukî İşlem İle İlgisine Göre	59
E- Hak Sahibini Tespit ve Devir Şekline Göre	60
F- Kamu İtimadına Mazhar Olup Olmadığı Kistasına Göre	62
II. Sermaye Piyasası Aracı Niteliği	63
1. Genel Olarak	63
2. Menkul Kıymet Niteliği Taşıyan Katılma Belgeleri	64
A- Seri: VII No: 4 Tebliği'nden Önceki Durum	65
B- Fon Tipleri	66
C- SerPK m. 3/b'deki Menkul Kıymet Tanımı Açısından Değerlendirme	68
a- Genel Olarak	68
b- Menkul Kıymetin Unsurları Açısından Değerlendirme	69
aa- Ortaklık veya Alacaklılık Sağlaması	69
bb- Belirli Bir Meblağı Temsil Etmesi	70

cc- Yatırım Aracı Olarak Kullanılması	72
dd- Dönemsel Gelir Getirmesi	73
ee- Mislî Nitelikte Olması	74
ff- Seri Hâlinde Çıkarılması	75
gg- Üzerindeki İbarelerin Aynı Olması	76
c- Şartlarının Kurul'ca Belirlenmiş Olması	76
D- Kurul'un Belirli Katılma Belgelerini Menkul Kıymet Olarak Niteliğinden İlişkin Değerlendirme	77
a- Genel Olarak	77
b- Kurul'un SerPK m. 3/b'de Öngörülen Yetkisinin Niteliği	78
c- Kurul'un Belirli Katılma Belgelerini Menkul Kıymet Olarak Niteliğinden Nedeni	80
3. Diğer Sermaye Piyasası Aracı Niteliği Taşıyan Katılma Belgeleri	82
§ 2. ÖZELLİKLERİ	83
I. İtibarî Değerinin Bulunmaması	83
II. Kaydî Değer Olması	85
1. Kaydî Değer Kavramı ve Kaydî Değere Geçiş Aşamaları	85
2. Hukukumuzda Kaydî Değere İlişkin Düzenlemeler	87
3. Katılma Belgelerinin Kaydî Değere Uygunluğu ve Uygulamadaki Durum	92
4. Katılma Belgelerinin Kaydî Tutulma Esasları	94
5. Merkezî Kayıt Kuruluşu'ndaki Kayıtların Etkisi	96
6. Katılma Belgelerinin Kaydî Tutulmasının Sonuçları	97
A- Fizikî Olarak Basılmamaları ve Geçiş Dönemi Uygulamaları	98
B- Hak-Senet Bağlılığının Bulunmaması	100
C- İyiniyetle İktisapları	101

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONU KATILMA BELGELERİNİN İHRACI

§ 1. GENEL OLARAK	103
§ 2. HALKA ARZI	105

I. Halka Arz Kavramı	105
II. Katılma Belgelerinin Kurul Kaydına Alınması.....	106
1. Kayda Alınma Zorunluluğu ve Bu Zorunluluğa Uyulmamasının Sonuçları	106
2. Kayda Alınma Başvurusu	107
A- Kuruluşta Kayda Alınma İçin Aranılan Ön Şartlar	107
B- Başvuru Şartları	108
3. Kayda Alınma Belgesi	109
III. İzahnamenin Tescil ve İlânı	111
1. İzahnamenin Onaylanması	111
2. İzahnamenin Onaylanmasından Sonraki İşlemler	112
IV. Sirkülerin İlânı	113
V. Satış	115
VI. Satış Sonrası İşlemler	117
VII. Halka Arz Aşamasındaki İlân ve Reklâmlara İlişkin Esaslar.....	117
§ 3. TAHSİSLİ SATIŞI	118
I. Tahsisli Satış ve Özel Fon Kavramları	118
II. Tahsisli Satış Yönteminin Aşamaları	120

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KOLLEKTİF YATIRIM SÖZLEŞMESİ

§ 1. KAVRAM	122
§ 2. TARAFLARI	125
§ 3. ÖZELLİKLERİ.....	129
I. Diğer Kollektif Yatırım Sözleşmelerinden Bağımsız Olması	129
II. İltihakî Sözleşme	131
III. Sürekli Sözleşme	132
IV. İsimli Sözleşme	132
V. İnançlı Sözleşme	133
§ 4. HUKUKÎ NİTELİĞİ.....	134
§ 5. İÇTÜZÜK İLE İLİŞKİSİ	136

I. İçtüzük.....	136
1. Kavram	136
2. Hukukî Niteliği.....	138
II. İçtüzükle Kollektif Yatırım Sözleşmesi Arasındaki İlişki	139
1. Genel Olarak	139
2. Tebliğ m. 18 Hükümünün Değerlendirilmesi	140
§ 6. KATILMA BELGESİ SAHİBİNİN KOLLEKTİF YATIRIM	
SÖZLEŞMESİNDEN DOĞAN HAKLARI VE BORCU	145
I. Hakları.....	146
1. Genel Olarak	146
2. Geri Satım Hakkı.....	148
A- Genel Olarak	148
B- Hukukî Niteliği.....	152
a- Yenilik Doğurucu Hak Niteliği	152
b- Alım (İştira) Hakkı İle Karşılaştırılması.....	153
3. Kâr Payı Alma Hakkı	153
4. Bilgi Alma Hakkı	156
5. Tasfiye Payı Alma Hakkı.....	159
6. Katılma Belgesinin Teslimini Talep Hakkı	160
7. Fonların Birleşmesi Hâlinde Katılma Belgesinin	
Değiştirilmesini Talep Hakkı	161
II. Borcu.....	162
§ 7. SONA ERMESİ.....	162

BEŞİNCİ BÖLÜM
YATIRIM FONU KATILMA BELGELERİNİN
HUKUKİ İŞLEMLERE KONU OLMASI

§ 1. SATIM SÖZLEŞMESİNE KONU OLMASI	164
I. Birinci El Piyasada Alım-Satımı	164

1. Doğrudan Kurucu İle Akdedilen Satım Sözleşmeleri	164
A- Fon Kurucusundan Katılma Belgesi Satın Alınması.....	164
a- Birinci El Piyasa İşlemi Niteliği.....	164
b- İhraç Fiyatının Tespiti	166
aa- Değerleme İşlemi	166
bb- Değerleme Esasları.....	167
cc- Değerleme Sonrası İşlemler	169
c- Alım Talimatı Verilmesi.....	171
d- Alım Talimatının Verildiği Saatin Alım Fiyatının Tespitine Etkisi.....	172
e- Marj Uygulaması.....	173
f- Alım Talimatının Yerine Getirilmesi.....	174
g- Alım Talimatına İlişkin Sayısal Örnek.....	176
B- Fon Kurucusuna Katılma Belgesinin Geri Satılması.....	178
a- Geri Satım Talimatı Verilmesi	178
b- Geri Satım Talimatı Verilmeden Önce Kurucuya Bildirimde Bulunulması	178
c- Geri Satın Alma Fiyatının Tespitine İlişkin Esaslar.....	179
d- Geri Satım Talimatının Verildiği Saatin Geri Satım Fiyatının Tespitine Etkisi.....	180
d- Geri Satımda Komisyon Uygulaması.....	181
e- Geri Satım Talimatının Yerine Getirilmesi.....	182
C- Alım-Satımın Durdurulması	183
2. Aracı Kuruluşlar Aracılığıyla Akdedilen Satım Sözleşmeleri.....	184
II. İkinci El Piyasada Alım-Satımı.....	185
1. Borsa Dışında Alım-Satımı.....	185
2. Borsada Alım-Satımı	186
A- Katılma Belgelerinin Borsada İşlem Görmesi	188
B- Seri: VII No: 10 Tebliği Açısından Durum	188
a- Genel Olarak	188
b- Katılma Belgelerinin Borsada İşlem Görmesi İçin Aranan Şartlar	189

aa- Menkul Kıymet Niteliği Taşınması	189
bb- İçtüzükte Belirtilmiş Olması	189
cc- Borsa Kotuna Alınması	190
dd- Aracılık Sözleşmesi Akdedilmesi	190
c- Borsada İşlem Gören Katılma Belgelerinin Satım Fiyatının Tespiti	191
d- Uygulamadaki Durum	191
C- Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Seri: VII No: 23 Tebliği Açısından Durum	192
III. Devrin Gerçekleştirilmesi	195
1. Mislen Toplu Saklama Uygulamasında	195
A- Devrin Şekli	195
B- Devrin Sonuçları	197
a- Kurucuya Devredilmesinin Sonuçları	197
b- Başka Bir Tasarruf Sahibine Devredilmesinin Sonuçları	198
2. Kaydî Değer Uygulamasında	198
§ 2. REHİN HAKKINA KONU OLMASI	202
I. Mislen Toplu Saklama Uygulamasında	202
II. Kaydî Değer Uygulamasında	203
§ 3. CEBRÎ İCRAYA KONU OLMASI	204
I. Mislen Toplu Saklama Uygulamasında	204
II. Kaydî Değer Uygulamasında	205
SONUÇ VE ÖNERİLER	206
ÖZET	230
ABSTRACT	233

EKLER

EK I. Yatırım Fonu İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği	235
EK II. Tutar Artırımı Katılma Belgesi Örneği	236

EK III. Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:VII No:10).....	237
EK IV. Yatırım Fonu Standart İçtüzük Metni.....	266
EK V. Yatırım Fonu İlk Halka Arz İzahname Metni	284
EK VI. Yatırım Fonu İlk Halka Arz Sirküler Metni.....	290



BİBLİYOGRAFYA*

- ABDALA, Martin E.** : Das Recht des Investmentfonds: Ein Vergleich der Deutschen Investmentgeschäfte und der Amerikanischen Mutual Funds, Frankfurt 2001.
- AKÇAY, Cevdet** : “Kriz Dönemlerinde Yatırım Fonları”, I. Ulusal Yatırım Fonları Konferansı (24 Ekim 2001), www.kyd.org.tr [12. 04. 2004].
- AKSOY, Murat Uğur** : “Yatırım Ortaklıklarının Temel Kavramları Üzerine”, İktisat ve Maliye 1974, C. XX, S. 11, s. 412-418.
- : “Yatırım Ortaklıklarının Almanya’daki Gelişimi ve Kuruluşu”, İktisat ve Maliye 1974, C. XXI, S. 2, s. 66-73.
- : “Alman Yatırım Ortaklıklarında Yatırım Fonu”, İktisat ve Maliye 1974, C. XXI, S. 6, s. 152-157.
- ARKAN, Sabih** : Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976.
- : Ticarî İşletme Hukuku, 7. Baskı, Ankara 2004.
- ATA, Özgür** : “İMKB’nin Gelişimi İçin Alternatif Bir Piyasa Modeli: Borsada İşlem Gören Yatırım Fonları (Exchange Traded Funds)”, Active 2003, Yıl: 5, S. 29, s. 46-52.
- ATAMER, Yeşim M.** : Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Sorunu Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, 2. Baskı, İstanbul 2001.
- AYAYDIN, Aydın** : Yatırım Fonları Performans Değerlendirmesi, İstanbul 1993.

* Birden çok eserinden yararlanılan yazarlara yapılan atıflarda kullanılan kısaltmalar, parantez içinde gösterilmiştir.

- AYTAÇ, Zühtü** : “Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları”, Türkiye’de Sermaye Piyasası, Araçlar ve Kuruluşlar, Seminer Tebliğleri - Tartışmalar - Panel, İstanbul 1984, s. 247-291.
(Yatırım Ortaklıkları)
- : Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988. (Hisse Senetleri)
- BAUMANN, Max** : Praktische Probleme der Nutzniessung an Aktien, Obligationen und Anlagefonds - Anteilscheinen, Zürich 1980.
- BAUMOL, William J./
GOLDFELD, Stephen M./
GORDON, Lilli A./
KOEHN, Michael F.** : The Economics of Mutual Fund Markets: Competition Versus Regulation, Boston, Dordrecht, London 1990.
- BAUR, Jürgen** : Investmentgesetze, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) und Gesetz über den Vertrieb Ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus Ausländischen Investmentanteilen (Auslandinvestment - Gesetz - AusInvestmG), Kommentar nebst Länderübersicht EG/EWR-Staaten, Japan, Schweiz, USA, 1. Teilband, 2. Auflage, Berlin, New York 1997.
(Investmentgesetze)
- : Handbuch Das Kapitalanlagerechts, (Hrsg.: ASSMAN, Heinz-Dieter/SCHÜTZE, Rolf A.), 2. Auflage, München 1997. [BAUR (ASSMAN/SCHÜTZE)]
- BOZER, Ali** : Bankacılar İçin Kıymetli Evrak Hukuku Bilgisi, 7. Baskı, Ankara 1986.
- BRUNNER, Christopher** : Wertrechte - Nicht Verurkundete Rechte mit Gleicher Funktion wie Wertpapiere: ein Beitrag zur Rechtlichen Erfassung des Effektingiroverkehrs, Bern 1996.

- CANARIS, Claus-Wilhelm** : Bankvertragsrecht, 2. Auflage, Berlin, New York 1982.
- CHRISTEN, Christian** : Der Kollektivanlagevertrag (Art. 6 AFG), Zürich 2002.
- CORNICK, Timothy C./
BARKER, Bridget C./
DORAN, Nigel L./
ROBINSON, Stephen C.** : Collective Investment Schemes, The Law and Practice, Vol. 1, London 1996.
- ÇEKER, Mustafa** : “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydî Değer Haline Getirilmesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998, s. 89-145.
- DİRİKKAN, Hanife** : “Tacirler Arası İhbar ve İhtarlar”, DEÜHFD 2002, C. IV, S. 1, s. 39-73.
- DOMANIÇ, Hayri** : Kıymetli Evrak Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi, C. IV, İstanbul 1990.
- Du PASQUIER, Shelby/
RAYROUX, François** : Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, (Hrsg.: VOGT, Nedim Peter/WATTER, Rolf), Basel, Genf, München 1999.
[Du PASQUIER/RAYROUX (VOGT/WATTER)]
- DWYER, Paula/
BORRUS, Amy/
YOUNG, Lauren** : “The Coming Mutual-Fund Reforms, As Mutual-Fund Abuses Mount, Regulators and Lawmakers Promise Tough New Rules”, (November 10, 2003), http://www.businessweek.com/print/magazine/content/03_45/b3857125_mz020.htm?mz [12. 04. 2004].
- ELLER, Roland** : Kapitalanlagen in Investmentfonds, Stuttgart 1993.
- ERDOĞAN, Oral/
ÖZER, Levent** : Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İstanbul 1998.
- EREN, Fikret** : Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, 8. Baskı, İstanbul 2003.

- ERKAN, Nurhan/
MANAVGAT, Çağlar** : “Kaydi Değer Sisteminin Başlıca Yabancı Ülke Uygulamaları”, Yayınlanmamış SPK Proje Çalışması, Ankara 1998.
- ERTAŞ, Vahdettin/
TUNCEL, Kürşat/
TEKER, Bahadır** : Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması, Ankara 1997.
- FABOZZI, Frank J./
MODIGLIANI, Franco** : Capital Markets: Institutions and Instruments, 2nd Edition, New Jersey 1996.
- FEHR, Kurt** : Das Neue Anlagefondsgesetz - Ziel Erreicht?, Bern, Stuttgart, Wien 1998.
- FERMAN, Cumhur** : “Investment Trust: Tarifi, Sermaye Tekevvünü ve Sermaye Piyasasının Gelişimdeki Rolü”, II. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Bildiriler - Tartışmalar, 2. Kısım, Investment Trust (1961), Ankara 1963, s. 13-23.
- FINK, Matthew** : “Mutual Fund Regulation, Forging A New Federal And State Partnership”, <http://www.ici.org/pdf/per02-01.pdf> [04. 04. 2004].
- FÖRSTER, Wolfgang/
HERTRAMPF, Urte** : Das Recht der Investmentfonds, Europarechtlicher Rahmen und Nationale Gesetzgebung, 3. Auflage, Luchterhand 2000.
- FROST, A. J./
HAGER, D. P.** : A General Introduction to Institutional Investment, Oxford, London, Melbourne, Auckland 1988.
- GART, Alan** : An Analysis of the New Financial Institutions, Changing Technologies, Financial Structures, Distribution Systems and Deregulation, New York, Westport, Connecticut, London 1989.

- GHANDI, Jamshed** : “Investment Companies and the Development of Capital Markets”, The Role, Regulation and Operation of Investment Companies, Proceedings of the OECD - CMB Conference, Ankara 1988, s. 3-17.
- GLÄBE, Rüdiger** : Der Schutz der Zertifikats-Inhaber von Investmentgesellschaften, Hain 1975.
- GÜRLESEL, Can Fuat/
ALKİN, Kerem/
UZUNOĞLU, Sadi** : Avrupa Sermaye Piyasaları, Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası, İstanbul 1997.
- GÜRSOY, Kemal Tahir** : Mukayeseli Hukukda, Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, Ankara 1977.
- GÜRSOY, Kemal T./
EREN, Fikret/
CANSEL, Erol** : Türk Eşya Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1984.
- HATISARU, Songül** : “Yatırımcı Fonlardaki Demokrasiyi Sevdi”, Milliyet 04.12.2003, s. 8.
- HAZEN, Thomas Lee** : The Law of Securities Regulation, 3rd Edition, St. Paul, Minn. 1996.
- HEIDINGER, Markus** : Das Neue Investmentfondsrecht, InvFG-Nov 1998, Wien 1998.
- Investment Company
Institute (ICI)** : “U. S. Mutual Fund Developments, 1990-2000”, http://www.ici.org/pdf/01fb_ch3.pdf [12. 04. 2004].
- : “Organization and Features of Mutual Funds”, Chapter 1, 2002 Mutual Fund Fact Book, 42nd Edition, A Guide to Trends and Statistics in the Mutual Fund Industry, http://www.ici.org/funds/abt/2002_factbook.pdf [12.04.2004].

- : “U. S. Mutual Fund Developments in 2001”, Chapter 3, 2002 Mutual Fund Fact Book, 42nd Edition, A Guide to Trends and Statistics in the Mutual Fund Industry, http://www.ici.org/funds/abt/2002_factbook.pdf [12.04.2004].
- : “A Guide to Understanding Mutual Funds”, http://www.ici.org/statements/inv/bro_understanding_mfs.html [12. 04. 2004].
- : “A Guide to Unit Investment Trusts”, http://www.ici.org/funds/inv/bro_g2_uits.html [12.05.2004].
- : “Frequently Asked Questions About Exchange-Traded Funds”, (March 2004), http://www.ici.org/funds/abt/faqs_etfs.html [12.04.2004].

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)

- : Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul 2001. (Kılavuz)
- : “Piyasalar”, <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar.htm> [12.04.2004].

- KALPSÜZ, Turgut** : Deniz Ticareti Hukuku, C. I, Giriş - Gemi, Ankara 1971.
- KAPLAN, İbrahim** : Banka Sözleşmeleri Hukuku, C. I, Ankara 1996.
- KARACABEY, Argun** : A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi, Ankara 1998.
- KARAKAŞ, Tülay** : Portföy Yönetimi Sözleşmesi, Ankara 2000.
- KARAYALÇIN, Yaşar** : Ticaret Hukuku, C. III, Ticarî Senetler (Kambiyo Senetleri), 4. Baskı, Ankara 1970.

- KARSLI, Muharrem** : Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, 5. Baskı, İstanbul 2004.
- KINACIOĞLU, Naci** : Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Baskı, Ankara 1999.
- KIRMAN, Ahmet** : Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Vergilendirme, Ankara 1990. (Yatırım Fonları)
- : Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme Esasları, Ankara 1999. (Katılma Belgeleri)
- KIDWELL, David S./
PETERSON, Richard L./
BLACKWELL, David W.** : Financial Institutions, Markets and Money, 5th Edition, Fort Worth 1993.
- KORUYAN, Adil** : “Sermaye Piyasasında Kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerindeki Etkisi”, Prof. Dr. İsmail Türk’e Armağan, Ankara 1996, s. 161-179.
- KURU, Baki** : Bankalardaki Mevduatın ve Diğer Alacakların Haczi, 2. Baskı, Ankara 2002.
- Kurumsal Yatırımcı
Yöneticileri Derneği
(KYD)** : “Kurumsal Yatırımcıların Ülke Kalkınması ve Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri”, (Kasım 2000), http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/kurumsalrapor.doc [12. 04. 2004]. (Kurumsal Yatırımcılar)
- : “2001 Yılı Faaliyet Raporu”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/mevzuat_raporlar.asp [12. 04. 2004]. (2001 Yılı Faaliyet Raporu)
- : “2002 Yılı Faaliyet Raporu”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/mevzuat_raporlar.asp [12. 04. 2004].
- : “2003 Yılı Faaliyet Raporu”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/mevzuat_raporlar.asp [12. 04. 2004].

- : “2004 Yılı Faaliyet Raporu”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/faaliyet2004.doc [10.05.2004].
(2004 Yılı Faaliyet Raporu)
- : “Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının İdeal Vergileme Sistemi Nasıl Olmalıdır?”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/vergi.asp [12. 04. 2004].
(İdeal Vergileme Sistemi)
- : “Yatırımcı”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/yatirimci.asp [12. 04. 2004].
- : “Vergi”, www.kyd.org.tr/vergi.asp [12. 04. 2004].
- : “Yatırım Fonları Kılavuzu”, http://www.kyd.org.tr/yatirim_fonlari_klavuzu.asp [12. 04. 2004].
- : “Exchange Traded Funds (ETF’s) - Borsada İşlem Gören Fonlar”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/etf.doc [12. 04.2004].

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal

- : Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması, Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi, Ankara 1999.

KÜMPEL, Siegfried

- : Bank-und Kapitalmarkt recht, 2. Auflage, Köln 2000.

LAVINE, Alan

- : 50 Ways to Mutual Fund Profits, Chicago, London, Singapore 1996.

MANAVGAT, Çağlar

- : “Menkul Kıymetlerin Merkezî Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukukî Niteliğine Etkisi”, Batider 1996, C. XVIII, S. 4, s. 129-141.
- : “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD 2001, C. 50, S. 2, s. 159-191. (Kaydî Sistem)

- Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)** : “Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesine Doğru...”, MKK Danışma ve Görüş Raporu, http://www.mkk.com.tr/Genel/MKK_Danisma%20ve%20Gorus%20Raporu.pdf [12.04.2004]. (Danışma ve Görüş Raporu)
- : “Yasal Süreç”, http://www.mkk.com.tr/Genel/Kaydi_gecis.html [14.04.2004].
- MURADOĞLU, Dündar** : “Investment Trust’ler”, III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası (1963), Ankara 1964, s. 373-389.
- NOMER, N. Füsun** : “Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi ile Kurucu Arasındaki Hukukî İlişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukukî Durumu”, Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı, C. I, İstanbul 2002, s. 595-622. (Yatırım Fonları)
- : Yatırım Ortaklıkları, 2. Baskı, İstanbul 2003. (Yatırım Ortaklıkları)
- OĞUZMAN, M. Kemal/ ÖZ, Turgut** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 3. Baskı, İstanbul 2000.
- OKAT, Yalçın Özge** : “Kollektif Yatırım Modellerine İlişkin AT ve Ülkemiz Düzenlemelerinin Karşılaştırılması ve Yeni Bir Kollektif Yatırım Modeli Olarak Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları (Investment Companies with Variable Capital)”, SPK Yeterlik Etüdü, (Ankara 2000), http://www.spk.gov.tr/yayinlar/arastirma_raporlari/kye/ookat.pdf [12. 04. 2004].
- OLGUN, Raif** : “Investment Trust’ler”, III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası (1963), Ankara 1964, s. 393-420.
- ÖNGÜT, İbrahim** : “Yatırım Şirketleri ve Yatırım Fonları”, İktisat ve Maliye 1967, C. XIV, S. 2, s. 55-69.

- ÖZSUNAY, Ergun** : Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, İstanbul 1968.
- ÖZTAN, Fırat** : Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1997.
- ÖZTÜRK, Gülay** : İnançlı İşlemler, Ankara 1998.
- PAWLEY, Michael/
WINSTONE, David/
BENTLEY, Patrick** : UK Financial Institutions and Markets, Houndmills, Basingstoke, Hampshire, London 1991.
- POROY, Reha/
EREM, Turgut S.** : “Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Hukukî Tedbirler”, Sermaye Piyasası Etüdü, Bölüm II, Hukukî Araştırma, Ankara 1964, s. 41-190.
- POROY, Reha/
TEKİNALP, Ünal** : Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 15. Baskı, İstanbul 2001.
- PULAŞLI, Hasan** : Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Baskı, İstanbul 2001.
- REİSOĞLU, Seza** : Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Bankalar, Aracılık Faaliyetleri, Yatırım Fonları, Ankara 1982.
- : “Kağıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak” Tebliği’nden Sonraki Tartışmalar, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 261-262.
- REUTER, Gerhard** : Investmentfonds und die Rechtsstellung der Anteilhaber, Frankfurt 1965.
- ROSE, Peter S.** : Money and Capital Markets, The Financial System in Increasingly Global Economy, 5th Edition, Burr Ridge, Illionis, Boston, Massachusetts, Sidney 1994.

- ROSE, Peter S./
FRASER, Donald R.** : Financial Institutions, Understanding and Managing Financial Services, 3rd Edition, Homewood, Illionis 1988.
- SAK, Güven/
SÜNGÜ, Sevtap** : “Turkish Experience in Mutual Funds”, The Role, Regulation and Operation of Investment Companies, Proceedings of the OECD - CMB Conference, Ankara 1988, s. 109-143.
- Sermaye Piyasası Kurulu
(SPK)** : “Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12. 04. 2004].
- : “Menkul Kıymet Yatırım Fonları, Genel Duyurular ve İlanlar”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/genel_duyurular/istanbul_olaylari_20112003.htm [12.04.2004].
- : “2002 Yılı Faaliyet Raporu”, [http://www.spk.gov.tr/yayinlar/faaliyetraporu/2002_faaliyet_raporu_\(14072003\).pdf](http://www.spk.gov.tr/yayinlar/faaliyetraporu/2002_faaliyet_raporu_(14072003).pdf) [12. 04. 2004]. (2002 Yılı Faaliyet Raporu)
- : “Securities Mutual Funds - Brief Guide”, <http://www.cmb.gov.tr/kyd/yf/yf.htm> [02.06.2004].
- : “Sürekli Bilgilendirme”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf [12.04.2004].
- : “Merkezi Kayıt Kuruluşu”, Sermaye Piyasaları Değerlendirme Toplantısı (15 Aralık 2003), Sunumlar, <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/seminerkonferans/SermayePiyasalarıDeğerlendirmeToplantısı2003/mkk.pdf> [12. 04. 2004]. (Merkezî Kayıt Kuruluşu)
- : “Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Tebliğ Yayınlandı”, http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi_13042004.html [13. 04. 2004].

- : “Yatırım Fonu İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği”,
http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf
[12. 04. 2004].
- : “Tutar Artırımı Katılma Belgesi Örneği”,
http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf,
[12.04.2004].
- : “Yatırım Fonu Standart İçtüzük Metni”,
http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/Basvuru_Surecleri/mkyf_kurulus_ictuzukmetni.doc [12. 04. 2004].
- : “Yatırım Fonu İlk Halka Arz İzahname Metni”,
http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf
[12. 04. 2004].
- : “Yatırım Fonu İlk Halka Arz Sirküler Metni”,
http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf
[12. 04. 2004].
- SIEBERER, Marcus** : Das Europäische Investmentrecht und das
Investmentfondsgesetz 1993, Wien 1996.
- SIN, Kam Fin** : The Legal Nature of the Unit Trust, Oxford 1997.
- SUMER, Ayşe** : “Portföy Yönetim Şirketlerinin Hukukî Sorumluluğu
ve Sorumluluk Davaları”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e
Armağan, İstanbul 1998, s. 525-550.
- : Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat,
3. Baskı, İstanbul 2002.
- SÜNGÜ, Sevtap** : “Dünyada Yatırım Fonları”, Türkiye’de Yatırım
Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel),
İstanbul 1989, s. 29-46.
- Takasbank** : “2002 Faaliyet Raporu”, <http://www.takasbank.com.tr/tr/Frapor/TAKASBANK.pdf> [12. 04. 2004].

- TANDOĞAN, Halûk** : Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, C. II, 3. Baskı, Ankara 1987.
- TANÖR, Reha** : Türk Sermaye Piyasası, C. I, Taraflar, İstanbul 1999. (C. I)
- : Türk Sermaye Piyasası, C. II, Halka Arz, İstanbul 2000. (C. II)
- TEKBAŞ, Şükrü** : “Türkiye’de Yatırım Fonları’nın Karşılaştığı Sorunlar ve Bunların Çözüm Yolları”, Türkiye’de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel), İstanbul 1989, s. 116-127.
- TEKİL, Fahiman** : Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 1994.
- TEKİNALP, Ünal** : “Yatırım Ortaklıklarının Düzenlenmesinde Temel Alınabilecek İki Model ve Türk Sistemi”, İktisat ve Maliye 1970, C. XVII, S. 9, s. 386-392.
- : “Sermaye Piyasasının Hukukî Yönü ve Sorunları, Çeşitli Tasarılar Üzerinde Genel Olarak Bir İnceleme”, İÜHFM 1973, 50. Yıl Özel Sayısı, C. 38, s. 445-482. (Tasarılar)
- : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982. (Sermaye Piyasası)
- : Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 1988.
- : “Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru”, Batider 1988, C. XIV, S. 3, s. 1-16. (Evraksız Kıymetli Evrak)
- : “Nama Yazılı Kaydî Payların Devrinde Merkezî Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği”, Prof. Dr. Tahir Çağa’nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 537-543. (Merkezî Kayıt Kuruluşu)

- : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, (POROY, Reha/
TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin), 9. Baskı,
İstanbul 2003.
[TEKİNALP (POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU)]
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi** : İştirâ, Vefa ve Şu'fa Hakları, İstanbul 1987.
- TEKİNAY, Selâhattin S./ AKMAN, Sermet/ BURCUOĞLU, Halûk/ ALTOP, Atillâ** : Borçlar Hukuku, 7. Baskı, İstanbul 1993.
- TEVFİK, Gürman** : Dünyada ve Türkiye'de Yatırım Fonları, Teori ve Uygulama, Ankara 1995. (Yatırım Fonları)
- TORUN, Osman Nuri** : "Investment Trust'ın Kuruluşu, Fonksiyonları, Tesirleri", II. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Bildiriler - Tartışmalar, 2. Kısım, Investment Trust (1961), Ankara 1963, s. 1-7.
- TUNCER, Selâhattin** : "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu", Türkiye'de Sermaye Piyasası, Araçlar ve Kuruluşlar, Seminer Tebliğleri - Tartışmalar - Panel, İstanbul 1984, s. 231-243. (Menkul Kıymetler Yatırım Fonu)
- : "Türkiye'de Yatırım Fonları", Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel), İstanbul 1989, s. 47-92. (Türkiye'de Yatırım Fonları)
- TURANBOY, Asuman** : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998. (Varakasız)
- : "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydî Değer Düzenlemesi", AÜHFD 1999, C. 48, S. 1-4, s. 39-55. (Kaydî Değer)

- : Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması, Ankara 2002. (Halka Açık Banka)
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB)** : “Takas ve Operasyon İşlemleri”, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Kılavuzu, (Haziran 2003), http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/takas_ve_operasyon_islemleri.pdf [12. 04. 2004].
- : “Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları”, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitimi, (Mart 2004), http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/menkul_diger_arac_temel.pdf [12. 04. 2004]. (Menkul Kıymetler)
- ULUSOY, Yılmaz** : Sermaye Piyasası Kanunu, Yorum ve Açıklaması, Ankara 1981.
- UPTON , Robert C.** : Mutual Funds Explained, Revised Edition, Burr Ridge, Illinois 1995.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : Menkul Kıymetler, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Ankara 1988. (Menkul Kıymetler)
- : “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2001, C. V, S. 1-2, s. 1-19. (Kaydileştirme)
- VAROL, Reyhan** : “Menkul Kıymetlerin Kaydi Değer Haline Getirilmesi (Kaydileştirme)”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 231-235.
- VAUGHAN, John W.** : The Regulation of Unit Trusts, London 1990.
- VURAL, Güven** : Yatırım Ortaklıkları, Ankara 1978.

- WINZELER, Christoph** : Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, (Hrsg.: VOGT, Nedim Peter/WATTER, Rolf), Basel, Genf, München 1999.
[WINZELER (VOGT/WATTER)]
- YALVAÇ, Faruk** : Bankacılık Terimleri Sözlüğü, 4. Baskı, Ankara 1997.
- YASAMAN, Hamdi** : İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkânları, İstanbul 1980.
(Yatırım Fonları)
- : Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992.
(Borsa Hukuku)
- YAVUZ, Cevdet** : Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C. II, 2. Baskı, İstanbul 1993.
- YÜKSEL, Ali Sait/
RODOPLU, Gültekin** : Sermaye Piyasası, İstanbul 1980.
- ZARAKOLU, Avni** : “Türkiye’de Sermaye Piyasasını Geliştirme Âleti Olarak Investment Trust”, II. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Bildiriler - Tartışmalar, 2. Kısım, Investment Trust (1961), Ankara 1963, s. 57-68.

http://europa.eu.int/eur-lex/en/consleg/pdf/1985/en_1985L0611_do_001.pdf

[12.04.2004]

<http://www.admin.ch/ch/d/sr/9/951.31.de.pdf> [12. 04. 2004]

http://www.admin.ch/ch/d/sr/951_311/index.html [12.06.2004].

<http://www.bafin.de/gesetze/kagg.htm> [12. 04. 2004]

<http://www.bafin.de/gesetze/wphg.htm> [12.06.2004]

http://www.fsa.gov.uk/handbook/legal_instruments/2004/2004_34.pdf [03.05.2004]

<http://www.hmso.gov.uk/acts/acts2000/20000008.htm> [12. 04. 2004]

http://www.isbank.com.tr/menkulu_yatirim.html [12.04.2004].

<http://www.kyd.org.tr> [12.04.2004].

<http://www.law.uc.edu/CCL/33Act> [12. 04. 2004]

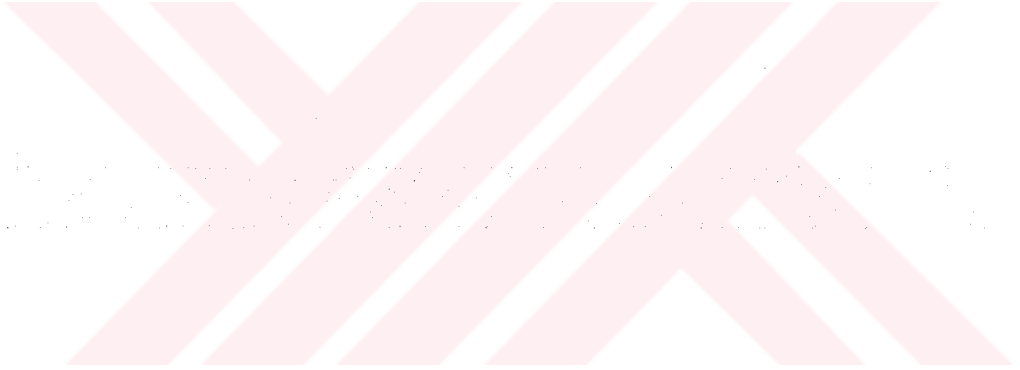
<http://www.law.uc.edu/CCL/34Act> [12. 04. 2004]

<http://www.law.uc.edu/CCL/InvCoAct> [12. 04. 2004]

http://www.rcm.at/de/ucits_0204.contentpar.0002.file1.tmp/InvFG_0204.pdf
[14.05.2004].

<http://www.sec.gov/answers/nav.htm> [12.04.2004]

<http://www.takasbank.com.tr> [12.06.2004]



KISALTMALAR

aAFG	Altes Anlagefondsgesetz
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Abs.	Absatz
AFG	Anlagefondsgesetz
AFV	Anlagefondsverordnung
Art.	Artikel
A.Ş.	Anonim şirket
aşa.	Aşağıda
ATRG	Avrupa Topluluğu Resmî Gazetesi (Official Journal)
AÜHFD	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
b.	Bent
BATİDER	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BK	Borçlar Kanunu
bkz.	Bakınız
c.	Cümle
C.	Cilt
DEÜHFD	Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
dn.	Dipnot
E.	Esas
FSMA	The Financial Services and Markets Act
HGK	Hukuk Genel Kurulu
Hrsg.	Herausgeber
ICA	Investment Company Act
InvFG	Investmentfondsgesetz
İİK	İcra ve İflâs Kanunu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İÜHFM	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
K.	Karar

KAGG	Gesetz Über Kapitalanlagegesellschaften
Karş.	Karşılaştırımız
KHK	Kanun Hükümünde Kararname
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
KYD	Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
L.	Legislation
m.	Madde
MK	Medenî Kanun
MKK	Merkezî Kayıt Kuruluşu
OGAW	Organismen für Gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
RG.	Resmî Gazete
s.	Sayfa
S.	Sayı
Sec.	Section
SerPK	Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
Tebliğ	Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 10)
TL	Türk Lirası
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
vd.	Ve devamı
vol.	Volume
YKD	Yargıtay Kararları Dergisi
yuk.	Yukarıda

GİRİŞ

§ 1. KONUNUN SUNULMASI

Tasarruf sahiplerinin temel amacı; birikimlerini en az riskle, en yüksek geliri getirecek şekilde değerlendirmektir. Ancak tasarruf sahiplerinin böyle bir yatırımı gerçekleştirebilmeleri için, belli bir düzeyde ekonomi bilgisini haiz olmaları, yerinde değerlendirmeler yaparak doğru yatırım araçlarını seçmeleri gerekmektedir. Söz konusu zorluklar nedeniyle, uygulamada küçük tasarruf sahipleri, sermaye piyasası araçları yerine, -daha az uzmanlık gerektiren- faize dayalı yatırım araçlarına, altına, dövize ya da gayrimenkule yönelmektedirler.

Üstelik tasarruf sahiplerinin doğru yatırım araçları seçmeleri de, arzu edilen nitelikte bir yatırımın gerçekleşmesi için, tek başına yeterli olmamaktadır. Şöyle ki; tasarruf sahiplerinin, yatırım yaptıktan sonra da, ekonomik ve siyasî gelişmeleri yakından takip etmeleri, gerekli gördükleri önlemleri almaları, yatırımın gerektirdiği tahsil ve ödeme yükümlülüklerini yerine getirmek için zaman ayırıp, çaba sarfetmeleri gerekmektedir. Ayrıca, bireysel yatırımlarda birikim miktarı sınırlı olduğundan, tasarruf sahipleri birikimlerini ya tek bir yatırım aracına yatırmakta ya da az sayıda yatırım aracı arasında paylaştırmaktadırlar. Bunun sonucu olarak da risk artmakta, yatırım yapılan araçlarda meydana gelen dalgalanmalar, tasarruf sahiplerinin getirilerini büyük oranda etkilemektedir.

İşte bireysel yatırımdaki bu zorlukların bertaraf edilerek, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerinin ehil eller aracılığıyla sermaye piyasasına aktarılması amacıyla, kollektif yatırım kavramı ortaya çıkmıştır. Anılan yatırım türünde, kollektif yatırım kuruluşu adı verilen profesyonel kuruluşlar, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir araya toplayarak, ortak bir portföy oluşturmakta ve bu portföydeki birikimlerle, getirisi yüksek sermaye piyasası araçları satın almaktadırlar. Söz konusu araçlardan elde edilen gelir de, tasarruf sahiplerine kâr payı olarak dağıtılmaktadır.

Kollektif yatırım kuruluşlarının tipik örneğini, yatırım fonları oluşturmaktadır. Anılan kuruluşlar; tasarruf sahiplerinin birikimlerinin, sermaye piyasası araçları ve/veya kıymetli madenlerden oluşan fon portföyüne aktarılması, bu portföyün de, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet hükümleri çerçevesinde, tasarruf sahipleri hesabına işletilmesi esaslarına dayanmaktadır.

Yatırım fonları, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini sermaye piyasasındaki verimli yatırımlara yönlendirme fonksiyonunu ise, katılma belgeleri aracılığı ile yerine getirmektedirler. Katılma belgesi, yatırım fonuna katılarak birikimlerini fon portföyüne aktaran tasarruf sahiplerine, bu katılımı temsilen verilen belgeyi ifade etmektedir. Anılan belge, tasarruf sahibinin kaç fon payı satın alarak, fona ne oranda katıldığını göstermektedir. Ayrıca, tasarruf sahibinin fondan talep edebileceği haklar da, kıymetli evrak niteliğindeki bu belgeye bağlanmıştır.

Katılma belgeleri aracılığıyla yatırım yapılması, tasarruf sahiplerine büyük kolaylıklar ve avantajlar sağlamaktadır. Anılan belgeler; özellikle küçük tasarruf sahipleri için basit, pratik ve güvenli bir yatırım seçeneği sunmaktadır. Şöyle ki; bu belgeler aracılığıyla, tasarruf sahiplerinin birikimleri, profesyonel ve uzman kuruluşlar tarafından değerlendirilmektedir. Böylelikle de, tasarruf sahipleri, bireysel yatırımın pek çok külfetinden kurtulmaktadırlar. Yatırım fonlarında fon portföyü, “riskin dağıtılması ilkesi” çerçevesinde, çeşitli sermaye piyasası araçlarından oluştuğundan, katılma belgeleri aracılığı ile yapılan yatırımlarda risk, diğer yatırım seçeneklerine oranla çok düşük düzeyde kalmaktadır. Ayrıca, bu belgelerde belli bir vadenin ya da asgarî yatırım miktarının bulunmaması da, tasarruf sahiplerine kısa veya belirsiz süreler yahut düşük meblağlar için yatırım yapma olanağı tanımaktadır.

Katılma belgelerinin en önemli özelliği, belge sahiplerine, kurucudan bu belgeleri geri satın almasını talep hakkı tanınmasıdır. Geri satım olanağı sayesinde, katılma belgesi sahipleri, fona aktardıkları birikimlerini diledikleri anda nakde çevirebildiklerinden, anılan belgeler, tasarruf sahiplerinin yatırımlarına büyük ölçüde likidite kazandırmaktadır.

Katılma belgeleri aracılığıyla toplanan birikimler ile fon portföyüne sermaye piyasası araçları satın alınmakta; böylelikle sermaye piyasalarına sürekli kaynak

sağlanmaktadır. Bu nedenle, katılma belgelerinin, ülke ekonomisi açısından da büyük önemi bulunmaktadır.

Taşıdıkları önem nedeniyle, yatırım fonları aracılığıyla yatırım yapılması, Devlet tarafından da teşvik edilmiş; bu amaçla katılma belgelerine çeşitli vergi muafiyetleri tanınmıştır. Böylelikle, ülkemizde katılma belgeleri aracılığıyla yapılan yatırım miktarı artmış; yatırım fonları toplam portföy büyüklüğü, azımsanamayacak bir büyüklüğe ulaşmıştır. Özellikle küçük tasarruf sahiplerine hitap eden bu yatırım araçları, sermaye piyasalarına duyulan güvensizliği de azaltmaya başlamıştır.

Katılma belgeleri, diğer kıymetli evrak ve menkul kıymet tiplerinden esaslı farklılıklar gösteren, kendine mahsus özellikleri olan yatırım araçlarıdır. Örneğin ihraççısı tarafından geri satın alınabilmesi, itibarî değerinin bulunmaması, sadece bu belgelerde görülen özelliklerdir. Bunun yanı sıra, katılma belgeleri, menkul kıymet-diger sermaye piyasası aracı ayırımı ve Kurul'un bir senet tipine menkul kıymet niteliği tanıma yetkisinin kapsamı açısından da önem arz etmektedir.

Yatırım fonlarına ilişkin esasları düzenleyen Seri: VII No: 10 Tebliği'nde, katılma belgelerinin kaydî tutulacağı belirtilmiştir. Kaydileştirme kurumu, hukukumuz için yeni bir kavram olup, gerekli alt yapı tamamlanmadığından, henüz kaydî sistem uygulamasına başlanmamıştır. Ancak katılma belgeleri, kaydileştirilmede öncelikli sermaye piyasası araçlarından olup; bu belgelerin kaydî işlem görme süreci, diğer pek çok sermaye piyasası aracına örnek teşkil edecektir.

Katılma belgelerinin özellik arz ettiği bir diğer husus da, bu belgelerin uygulamada fiilen kaydî gibi işlem görmeleridir. Anılan belgeler, Takasbank'ta mislen toplu saklama esaslarına göre saklanmakta olup; fona katılan tasarruf sahiplerine katılma belgesi teslim edilmemektedir. Bu durum ise, kıymetli evrak hukukunun temel ilkelerine aykırı bir durum yaratmakta; söz konusu belgelerin gerek devrinde gerekse rehni ve icra yoluyla takibinde kıymetli evraka ilişkin hükümlerin uygulanmasını güçleştirmekte ya da olanaksız kılmaktadır. Çalışmamızda, uygulamadaki durum da dikkate alınarak, katılma belgeleri, hem mislen toplu saklama esasları hem de yakın zamanda geçilecek olan kaydî sistem esasları açısından incelenmiştir.

Bunun yanı sıra, katılma belgeleri, birinci el piyasa-ikinci el piyasa tanımlarına yeni anlamlar yükledikleri için önem taşımaktadır. Anılan belgeler, ayrıca, borsada işlem görebilmeleri itibariyle de özellik arz etmektedir; zira, nitelikleri borsaya uygun olmamakla birlikte, belirli şartları taşıyan katılma belgelerinin borsada işlem görmelerine izin verilmiştir. Söz konusu husus, Kurul'un Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Seri: VII No: 23 Tebliği'ni yayımlaması ile tekrar gündeme gelmiştir.

Avrupa Birliği'nde, yatırım fonları ve katılma belgelerine ilişkin temel esaslar, 85/611 sayılı Yönerge ile belirlenmiş olup; üye ülkeler, iç hukuk düzenlemelerinde, Yönerge'ye uyum için gereken değişiklikleri yapmışlardır. Söz konusu Yönerge, ülkemiz henüz Avrupa Birliği'ne üye ülke statüsü kazanmadığından, Türkiye'de yerleşik yatırım fonlarına uygulanmamaktadır. Bununla birlikte Avrupa Birliği ile ülkemiz arasındaki bütünleşme çalışmalarında Gümrük Birliği'nin ardından gerçekleştirilmesi hedeflenen ikinci aşama, mal ve hizmetlerin serbest dolaşımıdır. Bu aşamanın gerçekleşmesi ile birlikte, Birlik üyesi ülkelerin sermaye piyasası araçları Türk sermaye piyasasında, Türk sermaye piyasası araçları da üye ülkelerin sermaye piyasalarında serbestçe işlem görecektir. Söz konusu hedeflerin gerçekleşmesinin temel gereği ise, sermaye piyasası hukukumuzun Birlik mevzuatına uyumlaştırılmasıdır. Bu doğrultuda, yatırım fonları ve katılma belgelerine ilişkin mevzuatımızın Yönerge ile uyum içinde olmasına özen gösterilmiştir. Çalışmamızda, yatırım fonları hukukumuz açısından önem arz eden bu Yönerge de işlenmiştir.

Katılma belgeleri, kıymetli evrak nitelikleri itibariyle kıymetli evrak hukukunun, sermaye piyasası aracı olmaları itibariyle ise, sermaye piyasası hukukunun konusuna girmektedir. Bunun yanı sıra, söz konusu belgeler, belli durumlarda banka hukuku kapsamında da değerlendirilebilmektedirler. Şöyle ki; hukukumuzda fon kurabilecek kişiler tahdidî olarak sayılmış olup; bunlar arasında en önemli yeri, bankalar almaktadır. Kurucunun banka olduğu durumlarda, katılma belgesi satın alan tasarruf sahibi ile kurucu arasındaki sözleşme, aynı zamanda banka sözleşmesi niteliği de kazanmaktadır.

Ancak pek çok hukuk dalı açısından bu denli önem arz etmelerine rağmen, katılma belgeleri, bugüne kadar, yeterince incelenmemiştir. Yatırım fonlarına ilişkin temel eserlerde, katılma belgelerine yüzeysel olarak değinilmişse de, bunların pek çoğu, Sermaye Piyasası Kanunu'nun kabulünden önce kaleme alınmış eserler olup, güncelliklerini yitirmişlerdir.

§ 2. İNCELEME YÖNTEMİ

Çalışmamızda, spesifik olarak yatırım fonu katılma belgelerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Katılma belgeleri, pek çok bilim ve hukuk dalını ilgilendirmekle birlikte, çalışmamızda, bu belgeler, kıymetli evrak hukuku ve sermaye piyasası hukuku açısından ele alınmıştır.

Hukukumuzda yatırım fonları, doktrin ve uygulayıcılar tarafından; menkul kıymet yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, yabancı yatırım fonları ve borsa yatırım fonları şeklinde tasnif edilmektedir. Bunlardan emeklilik yatırım fonları ve yabancı yatırım fonlarına ilişkin düzenlemelerde, katılma belgesi değil, fon payı kavramı temel alınmıştır. Borsa yatırım fonları, borsa yatırım fonu katılma belgesi olarak adlandırılan özel bir menkul kıymet türü ihraç etmektedirler. Bunlar dışında kalan ve Seri: VII No: 10 Tebliği'nin kapsamına giren fonlar ise, doktrin ve uygulamada, menkul kıymet yatırım fonları olarak adlandırılmaktadır. Ancak bu fonların portföyünde, menkul kıymetlerin yanı sıra, diğer sermaye piyasası araçları ile altın ve başka kıymetli madenler de bulunabilmektedir. Bu itibarla, söz konusu fonların menkul kıymet yatırım fonu, ihraç ettikleri belgelerin ise, menkul kıymet yatırım fonu katılma belgeleri olarak adlandırılmaları, kanaatimizce isabetli değildir. Anılan nedenlerden dolayı, çalışmamızda, menkul kıymet yatırım fonu veya menkul kıymet yatırım fonu katılma belgesi kavramları kullanılmamıştır.

Çalışmamız, esas olarak, Seri: VII No: 10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği hükümleri uyarınca ihraç edilen yatırım fonu katılma belgelerini temel almaktadır. Aksi belirtilmedikçe, çalışmamızda kullanılan Tebliğ ifadesi ile Seri: VII No: 10 Tebliği; yatırım fonu ya da fon ifadesi ile, Seri: VII No: 10 Tebliği'nde düzenlenen yatırım fonları; yatırım fonu katılma belgesi ya da sadece katılma belgesi ifadesi ile ise, Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35'de düzenlenen belgeler kastedilmektedir.

Yukarıda da belirtildiği gibi, çalışmamızda katılma belgeleri, esas olarak, kıymetli evrak hukuku ve sermaye piyasası hukuku açısından ele alınmıştır. Ancak anılan belgeler, yatırım aracı olmaları itibarıyla, ülke ekonomisi açısından da büyük önem arz etmektedirler. Çalışmamızda, katılma belgelerinin ülke ekonomisi üzerindeki etkileri, yüzeysel biçimde de olsa, incelenmiştir. Ayrıca anılan belgelerin tasarruf sahipleri tarafından büyük rağbet görmesinin öncelikli nedeni, vergilendirilmelerindeki avantajlardır. Bu itibarla, çalışmamızda, katılma belgelerine ilişkin olarak, vergi hukukundaki düzenlemelere de, ayrıntıya girmeden değinilmiştir.

Çalışmamız, yatırım fonlarını değil, bu sermaye piyasası kurumları tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarını konu edinmektedir. Dolayısıyla, çalışmamızda yatırım fonları ile ilgili kavramlar incelenmemiştir. Bununla birlikte, konunun bütünlüğünün sağlanabilmesi için gerektiği ölçüde, yatırım fonlarının temel özellik ve kavramlarına, yüzeysel olarak değinilmiş; atıflar yoluyla okuyucu, yatırım fonlarıyla ilgili güncel bilgiye yönlendirilmiştir.

“Yatırım fonu katılma belgeleri” başlıklı çalışmamızda, “Giriş” ile “Sonuç ve Öneriler” bölümleri dışında, beş bölüm bulunmaktadır. Birinci bölüm, genel olarak yatırım fonu kavramının tanımlanmasına ayrılmıştır. Bu bölümde ilk olarak, anılan belgelerin tanımı yapılmış, şekil şartlarına değinilmiştir. Ardından katılma belgeleri ile yapılan yatırımın tipik örneğini teşkil ettiği kolektif yatırım kavramı anlatılmıştır. Daha sonra ise, bu belgelerin sağladığı avantajlar, hem tasarruf sahipleri hem de ülke ekonomisi açısından incelenmiştir.

Çalışmamızda mümkün olduğu ölçüde, teori ile uygulamanın bir arada ele alınması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, birinci bölümde, ülkemizdeki katılma belgesi uygulamasına değinilmiştir. Söz konusu hususa ilişkin olarak, güncel istatistiklere yer verilmiş; diğer ülkelerdeki durum ile ülkemiz uygulaması karşılaştırılmıştır.

Birinci bölümde ayrıca, katılma belgelerinin büyük benzerlik gösterdiği yatırım ortaklığı hisse senetleri, bu belgelerle karşılaştırılmalı biçimde incelenmiş, iki yatırım aracının ortak ve farklı yönleri ortaya konmuştur.

Birinci bölümde son olarak, katılma belgelerine ilişkin çeşitli hukuk sistemlerindeki düzenlemeler, ana hatları ile ele alınmıştır. Bu kapsamda ilkin, Kıta Avrupası hukuk sistemi incelenmiş; anılan hukuk sistemine tâbi ülkelerden Almanya,

İsviçre ve Avusturya'nın konu ile ilgili düzenlemelerine değinilmiştir. Ardından yatırım fonlarının menşeyini teşkil eden Anglosakson hukuk sistemi üzerinde durulmuştur. Anglosakson hukuk sistemi ile Kıta Avrupası hukuk sistemi ve dolayısıyla Türk hukuk sistemi arasında, yatırım fonlarına ilişkin temel farklılıklar bulunmaktadır. Dolayısıyla, Anglosakson hukuk sistemindeki düzenlemelerin ve kavramların gerekli uyumlaştırma yapılmadan dilimize çevrilmesi, karışıklığa yol açmaktadır. Bu itibarla, çalışmamızda ilk olarak, anılan hukuk sistemleri arasındaki terminoloji farklılığından kaynaklanan sorun çözülmeye çalışılmış; ardından da İngiliz ve ABD hukuk sistemlerindeki kanunlar ele alınmıştır. Bu bölümde, ayrıca, Avrupa Birliği sistemindeki düzenlemeler incelenmiş; yatırım fonları hakkındaki temel düzenleme olan 85/611 sayılı Yönerge üzerinde durulmuştur. Birinci bölümde son olarak, Türk hukukunda katılma belgelerine uygulanan düzenlemeler sayılmış; ayrıntılar sonraki bölümlere bırakılarak, konu, yüzeysel olarak incelenmiştir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde, katılma belgelerinin hukukî nitelik ve özellikleri incelenmiştir. Bu bölümde, anılan belgelerin hukukî nitelikleri kapsamında, kıymetli evrak, sermaye piyasası aracı ve menkul kıymet-diğer sermaye piyasası aracı nitelikleri üzerinde durulmuştur. Katılma belgelerinin kıymetli evrak niteliğine ilişkin olarak, öncelikle, bu belgelere kıymetli evrak niteliğinin tebliğ hükmü ile tanınması konusu üzerinde durulmuş; anılan belgelerin kıymetli evrakın kapalı sayıda olduğu yönündeki görüş karşısındaki durumu ele alınmıştır. Ardından katılma belgelerinin kıymetli evrak çeşitleri içindeki yeri saptanmıştır. Bu bağlamda, anılan belgeler; temsil ettiği hakkın niteliğine göre, hakkın senetten önce var olup olmadığı kıstasına göre, düzenlenmesine neden olan hukukî işlem ile ilgisine göre, hak sahibini tespit ve devir şekline göre ve son olarak da kamu itimadına mahzar olup olmadığı kıstasına göre değerlendirilmiştir.

Katılma belgelerinin hukukî nitelikleri kapsamında, ayrıca, bu belgelerin sermaye piyasası aracı nitelikleri anlatılmış; anılan belgeler, sermaye piyasası aracı kavramının alt dalları olan menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı kavramları açısından da incelenmiştir. Hukukumuzda sadece "içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri", menkul kıymet sayılmaktadır. Çalışmamızda öncelikle, bu belgelerin menkul kıymet niteliklerine ilişkin olarak doktrinde yaşanan tartışmalar ve

hukukumuzdaki düzenlemeler anlatılmış; söz konusu hususların açıklanabilmesi için gerekli görülen fon tipleri ayırımına değinilmiştir. Daha sonra da, katılma belgeleri, Sermaye Piyasası Kanunu'nda (m. 3/b) sayılan menkul kıymet unsurları açısından ele alınmıştır. Bu kapsamda, Kurul'un bir sermaye piyasası aracına menkul kıymet niteliği tanıma yetkisi üzerinde durulmuş; Kurul'un sadece belirli katılma belgelerine menkul kıymet niteliği tanıyarak, bu belgelerin kendi içinde yaptığı ayırımın yerinde olup olmadığı hususu değerlendirilmiştir. Katılma belgelerinin hukukî niteliklerine ilişkin olarak, ayrıca, diğer sermaye piyasası aracı niteliği taşıyan katılma belgeleri de incelenmiştir.

Çalışmamızın ikinci bölümünün ikinci kısmı, katılma belgelerinin özelliklerine ayrılmıştır. Bu kısımda öncelikle, katılma belgelerinde itibarî değer bulunmaması konusuna değinilmiş; ardından da anılan belgelerin kaydı değer olma özelliği, ayrıntılı biçimde incelenmiştir. Kaydî sistem kurumunun hukukumuz açısından yeni olması ve kıymetli evrak hukuku kuralları ile çatışması nedeniyle, çalışmamızda önce kaydî değer kavramı ile kaydî değere geçiş aşamalarına, ardından da hukukumuzdaki kaydî değere ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Daha sonra ise, Seri: VII No: 10 Tebliği'nde kaydî olarak tutulacağı belirtilen katılma belgelerinin kaydî değere uygunluğu sorunu tartışılmış ve uygulamadaki durum anlatılmıştır.

Hukukumuzda her ne kadar katılma belgelerinin kaydî olarak tutulacağı belirtilmişse de, anılan belgelerin kaydî tutulması için, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu yönde bir karar alması gerekmektedir. Kurul ve Merkezî Kayıt Kuruluşu, katılma belgelerinin kaydıleştirilmesi hususunu gündemlerine almış olup, kısa süre içinde Kurul'un bu yönde bir karar vermesi beklenmektedir. Günümüzde katılma belgelerinde temsil edilen fon payları, yakın bir gelecekte, katılma belgesine (senede) bağlanmadan, tamamen kaydî olarak işlem göreceklidir. Anılan sistemin getireceği yenilikleri ve sorunları şimdiden öngörebilmek amacıyla, çalışmamızda katılma belgelerinin kaydî tutulma esasları, Merkezî Kayıt Kuruluşu'na tescilin etkileri ile kaydî tutulmanın sonuçlarının incelenmesi de gerekli görülmüştür. Söz konusu hususlar incelenirken, katılma belgesi kavramını ifade etmek üzere, "kaydı katılma belgesi (fon payı)" ibaresi kullanılmıştır. Bunun yanı sıra, her ne kadar Merkezî Kayıt Kuruluşu ile ilgili mevzuatta "sicil" kavramı değil, "kayıt" kavramı benimsenmişse de; çalışmamızda, bir "haklar sicili" olan bu kuruluşun işleyişi

anlatılırken, her iki kavramın birlikte kullanılması uygun görülmüştür. Kaydî sisteme ilişkin olarak belirtilmesi gereken son husus; katılma belgelerinin kaydî tutulmaları hâlinde, çalışmamızda yer alan esasa ilişkin verilen bilgilerin, bu aşamadan sonra katılma belgeleri için değil, fon payı için geçerli olacaktır.

Çalışmamızın üçüncü bölümü, katılma belgelerinin ihracına ayrılmıştır. Bu bölümde konu, katılma belgelerinin ihraç yöntemlerinden halka arz ve tahsisli satış yöntemleri temel alınarak, ikili bir ayırım çerçevesinde incelenmiştir. Ancak sayılan ihraç yöntemlerinden uygulamada yaygın olanı, halka arz yöntemi olduğu için, çalışmamızda bu yöneme daha geniş yer verilmiştir. Bu kapsamda önce halka arz kavramı incelenmiş; ardından Kurul kaydına alınma zorunluluğu, bu zorunluluğa uyulmamasının sonuçları ile kayda alınma başvurusu konuları ele alınmıştır. Daha sonra ise, halka arzın diğer aşamaları olan izahnamenin tescil ve ilânı, sirkülerin ilânı, satış ve satış sonrası işlemler incelenmiştir. Bu kapsamda halka arz aşamasındaki ilân ve reklâmlara ilişkin esaslar da anlatılmıştır. Çalışmamızın üçüncü bölümünde son olarak, katılma belgelerinin tahsisli satış yöntemi ile ihracı konusu ele alınmış; tahsisli satış ve özel fon kavramlarının açıklanmasının ardından, bu ihraç yönteminin halka arzdan farklılıkları üzerinde durulmuştur.

Çalışmamızın dördüncü bölümünde, katılma belgesi sahibi ile kurucu arasında akdedilen kollektif yatırım sözleşmesi konu edilmiştir. Anılan sözleşme, uygulamada çok sık akdedilmekle birlikte, bugüne kadar yeterince incelenmemiştir. Bu bölümde öncelikle, kollektif yatırım sözleşmesi tanımlanmış; tarafları belirtilmiştir. Ardından da, anılan sözleşmenin diğer kollektif yatırım sözleşmelerinden bağımsız olması, iltihakî, sürekli, isimsiz ve inançlı sözleşme özellikleri anlatılmıştır. Bu bölümde ayrıca, kollektif yatırım sözleşmesinin hukukî niteliği üzerinde durulmuştur.

Çalışmamızın kollektif yatırım sözleşmesine ayrılan dördüncü bölümünde, uygulamada anılan sözleşmeyle sıklıkla karıştırılan içtüzük kavramına da yer verilmiştir. Bu kapsamda öncelikle, içtüzük kavramı ve bu kavramın hukukî niteliği irdelenmiş; ardından da içtüzükle kollektif yatırım sözleşmesi arasındaki ilişki ele alınmıştır. Yatırım fonundaki ilgililer arasında kurulan hukukî ilişkileri ve bu ilişkilerin hukukî niteliklerini konu edinen Seri: VII No: 10 Tebliği m. 18 hükmünün özensiz biçimde kaleme alınmış ifadesi, anılan hukukî ilişkilerin niteliklerinin yanlış

anlaşılmasına ve belirsizliğe yol açmıştır. Söz konusu belirsizliğin giderilmesi amacıyla, çalışmamızda, Tebliğ m. 18 hükmü değerlendirilmiş; katılma belgesi satın alarak fona katılan tasarruf sahiplerinin, bu katılım nedeniyle kurdukları hukukî ilişkiler incelenmiştir.

Katılma belgesinin sahibine tanıdığı haklar ve borçlar, katılma belgesi sahibi ile kurucu arasında akdedilen kolektif yatırım sözleşmesinden doğdukları için, çalışmamızın dördüncü bölümünde ele alınmıştır. Bu kapsamda, ilkin katılma belgesi sahibinin geri satım hakkı açıklanmış; söz konusu hakkın yenilik doğurucu hak niteliği ve alım (iştirah) hakkından farkları üzerinde durulmuştur. Katılma belgesi sahibinin hakları kapsamında, ayrıca, kâr payı, bilgi ve tasfiye payı alma hakları ile katılma belgesinin teslimini ve fonların birleştirilmesi hâlinde katılma belgesinin değiştirilmesini talep hakları incelenmiştir. Dördüncü bölümde son olarak, katılma belgesi sahibinin kolektif yatırım sözleşmesinden doğan borcu ile kolektif yatırım sözleşmesinin sona ermesi konuları işlenmiştir.

Çalışmamızın beşinci bölümü, katılma belgelerinin konu edildiği hukukî işlemlere ayrılmıştır. Bu bölümde ilk olarak, katılma belgelerinin satımı konusu incelenmiştir. Çalışmamızda, anılan satım sözleşmeleri, birinci el-ikinci el piyasa ayırımı temel alınarak sınıflandırılmıştır. Birinci el piyasada akdedilen satım sözleşmeleri ise, doğrudan kurucu ile akdedilenler ve aracı kuruluşlar aracılığıyla akdedilenler şeklinde ikiye ayrılarak incelenmiştir. Doğrudan kurucu ile akdedilen satım sözleşmeleri kapsamında, ilk olarak, kurucudan katılma belgesi satın alınması konusu ele alınmıştır. Bu hususa ilişkin olarak öncelikle, anılan işlemin birinci el piyasa işlemi niteliği tartışılmış; ardından ihraç fiyatının tespiti için gereken değerlendirme konusuna değinilmiştir. Daha sonra ise, alım talimatı verilmesi, alım fiyatının tespiti, marj uygulaması, alım talimatının yerine getirilmesine ilişkin esaslar anlatılmıştır.

Uygulamada küçük tasarruf sahipleri, genellikle B tipi likit fonların katılma belgelerini tercih etmektedirler. Söz konusu tercihin nedenlerinden biri, anılan belgelerin, diğerlerine oranla daha az risk içermesidir. Bunun yanı sıra, B tipi likit fonlar dışında kalan yatırım fonlarının katılma belgelerinin alım-geri satım fiyatlarının saptanması ve ödeme/taahhüt esaslarının bu katılma belgelerine göre daha karmaşık olması da, söz konusu tercihin nedenlerindedir. Bu itibarla, çalışmamızda

anılan esasların açık bir şekilde ortaya konmasına özen gösterilmiş; konu, sayısal örneklerle açıklanmıştır.

Doğrudan kurucu ile akdedilen satım sözleşmeleri kapsamında, ayrıca, katılma belgesinin kurucuya geri satılması konusu da incelenmiştir. Geri satım konusuna ilişkin olarak; geri satım talimatı, ihbar süresi, geri satım fiyatının tespiti ile komisyon uygulaması ve geri satım talimatının yerine getirilmesine ilişkin esaslar anlatılmıştır. Bu kapsam dahilinde, son olarak, olağanüstü durumlarda alım-geri satımın durdurulması konusu işlenmiştir.

Çalışmamızın beşinci bölümünde, ayrıca, aracı kuruluşlar aracılığıyla akdedilen satım sözleşmeleri ile ikinci el piyasada katılma belgesi alım-satımı konusuna da yer verilmiştir. Katılma belgelerinin ikinci el piyasada alım-satımı konusu, sistematik olması açısından, borsa dışında akdedilen ve borsada akdedilen satım sözleşmeleri şeklinde ikili bir ayırıma gidilerek işlenmiştir. Katılma belgelerinin borsada alım-satımı konusu, önce, çalışmamızda temel aldığımız Seri: VII No: 10 Tebliği açısından ele alınmış; ardından, karşılaştırma olanağı tanınması amacıyla Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Seri: VII No: 23 Tebliği yönünden değerlendirilmiştir. Katılma belgelerinin konu edildiği satım sözleşmelerine ilişkin incelediğimiz son husus, bu sözleşmelerin ifası aşamasında devrin gerçekleştirilmesi şeklindedir. Devir konusu, öncelikle, uygulamada hâlen kullanılmakta olan mislen toplu saklama sistemi çerçevesinde değerlendirilmiş; bu kapsamda devir şekli ile devrin sonuçları açıklanmıştır. Ardından da, katılma belgelerinin yakın zamanda geçilmesi plânlanan kaydî sistem esaslarına göre devri konusu üzerinde durulmuştur. Bu bağlamda, kaydî sisteme gerekli hukukî düzenlemeler kabul edilmeden geçilmesi hâlinde, katılma belgelerinin devrinde yaşanacak sorunlara dikkat çekilmiş, söz konusu hususa ilişkin önerilerde bulunulmuştur.

Çalışmamızın beşinci bölümünde son olarak, katılma belgeleri üzerinde rehin hakkı kurulması ve bu belgelerin cebrî icra yoluyla takibi konularına yer verilmiştir. Anılan hususlar da, ilkin, uygulanmakta olan mislen toplu saklama esaslarına göre; daha sonra ise, yakın zamanda geçilmesi plânlanan kaydî sistemde uygulanacak esaslara göre incelenmiştir.

Çalışmamız, “Sonuç ve Öneriler” kısmının ardından, Türkçe ve İngilizce özetlerle tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONU KATILMA BELGESİ KAVRAMI

§ 1. TANIM

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun'la değişik 37. maddesinde, yatırım fonlarının “halktan *katılma belgeleri* karşılığında toplanan paralarla kurulan malvarlığı” olduğu belirtilmiş; ancak katılma belgesi kavramı tanımlanmamıştır.

Yatırım fonu katılma belgelerinin tanımı, Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) m. 37-38'e dayanılarak çıkarılan Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 10) m. 35'de yapılmıştır¹. Bu düzenlemeye göre yatırım fonu katılma belgesi; “belge sahibinin, kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren, kıymetli evrak niteliğinde, kaydî değer olarak tutulan senedi” ifade etmektedir.

Yatırım fonu katılma belgesi ya da kısaca katılma belgesi², fon payını temsil eden kıymetli evraktır. Anonim ortaklıklarda esas sermayenin paylardan oluşması gibi, yatırım fonlarında da fon portföyü, içtüzükte öngörülen sayıda fon payından oluşmaktadır. Katılma belgesinde, belge sahibinin fona kaç pay ile katıldığı gösterilmektedir³ (Tebliğ m. 35).

¹ RG. 19.12.1996, S. 22852. Ayrıca bkz. aşağıda Ek III, s. 237 vd. Çalışmamızda “Tebliğ” ifadesi, aksi belirtilmedikçe, Seri: VII No: 10 Tebliği'ni ifade edecek şekilde kullanılacaktır.

² Doktrinde bazı yazarlar, bu belgeleri ifade etmek için farklı terimler kullanmışlardır. Örneğin TUNCER ve ÖNGÜT, bu belgeleri “iştirak sertifikası”; YÜKSEL ve RODOPLU, “yatırım sertifikası”, POROY ve TEKİNALP ise, “katılma senedi” olarak adlandırmışlardır. Bkz. ÖNGÜT, İbrahim: “Yatırım Şirketleri ve Yatırım Fonları”, İktisat ve Maliye 1967, C. XIV, S. 2, s. 58; YÜKSEL, Ali Sait/RODOPLU, Gültekin: Sermaye Piyasası, İstanbul 1980, s. 206; TUNCER, Selâhattin: “Menkul Kıymetler Yatırım Fonu”, Türkiye'de Sermaye Piyasası, Araçlar ve Kuruluşlar, Seminer Tebliğleri - Tartışmalar - Panel, İstanbul 1984, s. 232; POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal: Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 15. Baskı, İstanbul 2001, s. 6.

³ Katılma belgesinde gösterilen fon payı sayısı, katılma belgesinin ihraç ve geri satın alma değerinin tespitinde önem taşımaktadır. Ayrıca, katılma belgesi sahiplerine ödenecek kâr payı ile tasfiye payı da, katılma belgesinin içerdiği fon payı sayısına göre saptanmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. aşağıda s. 153 vd., 159, 166 vd., 179.

Adından da anlaşıldığı üzere, katılma belgeleri, belge sahibinin fona yatırım yaptığını, fon payını iktisap ederek, fona “katıldığını” gösteren belgelerdir. Söz konusu katılma işleminin temelinde, belge sahibi ile kurucu arasında akdedilen kollektif yatırım sözleşmesi bulunmaktadır⁴. Belge sahibinin anılan sözleşme uyarınca kurucuya karşı ileri sürebileceği haklar ve borçlar, katılma belgesinde temsil edilmektedir (Tebliğ m. 35).

Söz konusu hakların başında, katılma belgesi sahibinin, kurucudan bu belgeleri geri satın almasını talep etme hakkı gelmektedir (Tebliğ m. 37). Katılma belgelerinin karakteristik özelliklerinden biri olan bu hak, anılan belgelere büyük ölçüde likidite kazandırmaktadır⁵.

Katılma belgeleri, ayrıca, kâr payı hakkını, bir başka deyişle, fonun kazancına katılma hakkını da içermektedir. Belge sahibinin bilgi alma hakkı ile fonun sona ermesi hâlinde talep edebileceği tasfiye payı hakkı ise, katılma belgesinde temsil edilen diğer haklardandır⁶ (Tebliğ m. 46, 47, 53/III).

§ 2. ŞEKİL

Katılma belgelerinin şekli hakkında, Sermaye Piyasası Kanunu’nda ya da Tebliğ’de herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir⁷. Bununla birlikte Kurul, ilk

⁴ Kollektif yatırım sözleşmesi ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. aşa. s. 122 vd.

⁵ Bu hususta bkz. aşa. s. 21-22, 148 vd.

⁶ Katılma belgesi sahibinin kollektif yatırım sözleşmesinden doğan hakları ve borcu ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. aşa. s. 145 vd.

⁷ Buna karşın mülga Seri: VII No: 2 Tebliği m. 19/II’de, katılma belgelerinin şekil şartları düzenlenmişti. Anılan hükümde; “katılma belgesinde fon içtüzüğünün tam metni, kurucunun yetkili imzaları, Kurul’ca kayda alınma tarihi ve sayısı ile bu kayda alınmanın kamunun tekeffülü ya da resmî teminat anlamına gelmeyeceği ibaresinin yer alacağı” belirtilmişti. Söz konusu Tebliğ’in 20. maddesinde ise, katılma belgelerinin basılacağı kağıtlar gösterilmiş; bu belgelerin ancak silinti, kazıntı ve tahrifata karşı hassasiyeti olan kağıtlar ile filigranlı kağıtlara basılabileceği ifade edilmişti (RG. 31.07.1992, S. 21301 Mükerrer).

Ancak Seri: VII No: 2 Tebliği’ni yürürlükten kaldıran Seri: VII No: 10 Tebliği’nde katılma belgelerinin şekil şartlarına değinilmemiştir. Bunun nedeni, anılan Tebliğ’de katılma belgelerinin kaydı olarak tutulması esasının benimsenmesi ve dolayısıyla bu belgelerin fiziken basılmayacağı düşüncesinden hareket edilmesidir. Bu hususta bkz. aşa. s. 60 vd., 85 vd.

halka arz ve tutar artırımını katılma belgesi örneklerini yayımlamıştır⁸. Buna göre, katılma belgesinde, kurucunun adı, fonun tipi ve türü gösterilmektedir. Katılma belgesinde, ayrıca, belgenin kaçınıcı tertip olarak ihraç edildiği hususu ile seri numarasına da yer verilmektedir.

Katılma belgesinde, temsil edilen fon payı⁹ sayısının¹⁰ gösterilmesi zorunludur. Bu belgelerin; 10, 50, 100, 200, 500, 1.000, 5.000, 10.000, 50.000, 100.000, 500.000, 1.000.000, 2.000.000 adet fon payını içerecek şekilde ihraç edilebilmeleri mümkündür¹¹.

Katılma belgesinin, belge sahibinin fon kurucusuna karşı sahip olduğu hakları temsil ettiği hususu, senet metninde açıkça ifade edilmektedir. Katılma belgesinde, ayrıca, fon içtüzüğünün¹² tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi (TTSG)'nde ilân tarihleri de belirtilmektedir. Bunun yanı sıra, içtüzüğün tam metninin, katılma belgesinin arka sayfasında yer alması zorunludur¹³.

⁸ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK): "İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf [12.04.2004], ayrıca bkz. aşağı Ek I, s. 235; "Tutar Artırımı Katılma Belgesi Örneği", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf, [12.04.2004], ayrıca bkz. aşağı Ek II, s. 236.

⁹ SPK tarafından yayımlanan katılma belgesi örneğinde, "katılma payı" ifadesi kullanılmıştır.

¹⁰ Türk hukuk sisteminde, katılma belgesinde kısmi/kesirli payın temsili söz konusu değildir. İsviçre hukuk sisteminde de söz konusu duruma izin verilmediği hususunda bkz. FEHR, Kurt: Das Neue Anlagefondsgesetz - Ziel Erreicht?, Bern, Stuttgart, Wien 1998, s. 25, dn. 53. Buna karşın Avusturya hukukunda, § 5 Abs. 3 Investmentfondsgesetz (InvFG) hükmünde 2003 yılında yapılan değişiklikle, kesirli fon payının temsiline izin verilmiştir.

¹¹ SPK: "Yatırım Fonu Standart İçtüzük Metni", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/Basvuru_Surecleri/mkyf_kurulus_ictuzukmetni.doc, [12.04.2004], m. 4. 3. Ayrıca bkz. aşağı Ek IV, s. 266 vd.

Buna karşın Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun'la değiştirilmesinden önceki şeklinde (m. 40/IV), katılma belgesinde temsil edilebilecek fon payı sayısı ve fon payı değeri, küçük tasarruf sahiplerinin katılımını teşvik etmek için sınırlanmıştı. Anılan düzenleme ile, ilk katılma belgelerinin ihracı sırasında, katılma payı sayısının, bir payın ihraç değerinin 50 bin lirayı geçmeyecek şekilde tespit edilmesi zorunlu kılınmıştı (Bu sınırlamanın eleştirisi için bkz. ÜNAL, Oğuz Kürşat: Menkul Kıymetler, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Ankara 1988, s. 147). Ancak söz konusu düzenleme, 3794 sayılı Kanun'la kaldırılmıştır. Yürürlükteki mevzuatta, katılma belgesinde 2.000.000 adete kadar fon payının temsiline izin verilmiş; fon pay değeri ve katılma belgesi değerine ise herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

¹² Fon içtüzüğü hakkındaki açıklamalar için bkz. aşağı s. 136 vd.

¹³ Bkz. SPK, İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği, aşağı Ek I, s. 235. Bu durum, katılma belgesinin illi nitelikte kıymetli evrak olduğunu göstermektedir. Bkz. aşağı s. 59-60.

Katılma belgesinde, anılan belgenin Kurul kaydına alınma tarihi ve kayıt numarası da gösterilmektedir. Belgede, “katılma belgelerinin kayda alınmış olmasının, bu belgelerin veya fonun, Kurul tarafından ya da kamuca tekeffül edildiği anlamına gelmeyeceği”, bir başka deyişle kayda alınmanın resmî bir teminat niteliği taşımadığı hususu da, açıkça ifade edilmektedir.

Kurul tarafından yayımlanan katılma belgesi örneğine göre, bu belgeler, hamile yazılı olarak düzenlenmektedir¹⁴. Katılma belgesinde, kurucuyu temsilen, kurucunun genel müdürü ve genel müdür yardımcısının imzasının bulunması şarttır. Ancak söz konusu imza şartı, çok sayıda tedavüle çıkarılan kıymetli evrakta mekanik imzaya izin veren Borçlar Kanunu (BK) m. 14/II hükmü uyarınca, mekanik imza ile de yerine getirilebilmektedir.

Tutar artırımı nedeniyle ihraç edilen katılma belgelerinde ise, ilk halka arz katılma belgelerindeki kayıtların yanı sıra, bu belgenin tutar artırımı nedeniyle ihraç edildiği hususu ile fon tutarına da yer verilmektedir.

§ 3. SAĞLADIĞI AVANTAJLAR

I. Kollektif Yatırım Kavramı

Küçük tasarruf sahipleri, birikimlerini kendilerine sürekli gelir sağlayacak ve piyasanın risklerinden en az düzeyde etkilenecek yatırım araçları ile değerlendirmeyi amaçlamaktadırlar. Ancak; ekonominin teknik kurallarına vâkıf olmayan küçük tasarruf sahiplerinin, ekonomik ve siyasî gelişmelerin yatırımlara etkilerini öngörerek, uygun yatırım araçlarını seçmeleri güçlük arz etmektedir.

Üstelik küçük tasarruf sahiplerinin doğru yatırım araçlarını seçmeleri de, arzu edilen nitelikte bir yatırımın gerçekleşmesi için tek başına yeterli olmamaktadır. Zira; yatırım yapıldıktan sonra ekonomik, malî ve hukukî gelişmelerin yakından takip edilmesi, bu gelişmelerin yatırımlara etkilerinin değerlendirilerek, (varsa) ihtiyaç

¹⁴ Katılma belgelerinde hak sahibini devir ve tespit şekline ilişkin açıklamalar için bkz. aşa. s. 60 vd.

duyulan önlemlerin alınması gerekmektedir. Ayrıca, küçük tasarruf sahipleri, yaptıkları yatırımın gerektirdiği yükümlülükleri yerine getirmek için özel bir zaman ayırmak ve çaba sarfetmek zorunda kalmaktadırlar. Örneğin bu kişilerin, tahvillerin faizlerini tahsil etmeleri ya da hisse (pay) senedini satın aldıkları anonim ortaklığın genel kurulunda oy kullanmaları gerekmektedir.

Ayrıca, tasarruf sahiplerinin bireysel olarak yaptıkları yatırımlarda, yatırıma konu olan miktarın düşük olması da, bazı sorunları beraberinde getirmektedir. Şöyle ki; verimli bir yatırım yapılabilmesi, çoğu zaman, küçük tasarruf sahiplerinin birikimleriyle karşılayamayacakları kadar yüksek miktarlarda sermayeye ihtiyaç göstermektedir. Üstelik, bireysel yatırıma konu miktar, çeşitli yatırım araçlarına paylaştırılmaya yeterli olmadığından, tasarruf sahipleri ya tek bir araca ya da az sayıda araca yatırım yapabilmektedirler. Bunun sonucu olarak da, risk yeterince dağıtılamamakta ve yatırım yapılan araçlarda meydana gelen dalgalanmalar, tasarruf sahiplerini büyük oranda etkilemektedir.

Bireysel yatırımın doğurduğu bu zorluklar, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir araya toplayarak, ortak bir portföy oluşturan ve bu portföyü verimli yatırımlara yönlendiren profesyonel kuruluşların ortaya çıkmasına neden olmuştur¹⁵. Teknik hususları değerlendirebilen, yatırım faaliyetlerinin işleyiş şeklini bilen, uzman kadrolara sahip bu kuruluşlara “kollektif yatırım kuruluşu” adı verilmektedir.

¹⁵ Kollektif yatırım kuruluşları aracılığıyla yatırım yapma fikri, 19. yüzyıla kadar uzanmaktadır. Bu kuruluşlar başlangıçta, yatırım ortaklıkları biçiminde şekillenmiş olup; ilk yatırım ortaklığı 1822’de Belçika’da kurulmuştur. Bugünkü anlamda ilk yatırım fonu ise, 1924 yılında ABD’de, “Massachusetts Investors Fund” adıyla kurulmuştur. ABD’de 1929 ekonomik bunalımının ardından kabul edilen federal kanunlarla yatırım fonlarına yatırım yapan küçük tasarruf sahiplerini koruyucu önlemlerin alınması, halkın bu kurumlara olan ilgisini artırmıştır. Kıta Avrupası hukukunda ise, yatırım fonları aracılığıyla yapılan yatırımlarda asıl gelişim, İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra yaşanmıştır.

Kollektif yatırım kuruluşlarının, özellikle de yatırım fonlarının tarihsel gelişimi için bkz. OLGUN, Raif: “Investment Trust’ler”, III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası (1963), Ankara 1964, s. 395; GÜRSOY, Kemal Tahir: Mukayeseli Hukukta, Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, Ankara 1977, s. 15; VURAL, Güven: Yatırım Ortaklıkları, Ankara 1978, s. 27; YASAMAN, Hamdi: İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkânları, İstanbul 1980, s. 36; KIDWELL, David S./PETERSON, Richard L./BLACKWELL, David W.: Financial Institutions, Markets and Money, 5th Edition, Fort Worth 1993, s. 636; SIN, Kam Fan: The Legal Nature of the Unit Trust, Oxford 1997, s. 7 vd.

Doktrinde bu kuruluşlar, “kurumsal yatırımcı” ya da “yatırımcı kuruluş” olarak da adlandırılmaktadır¹⁶.

Kollektif yatırım kuruluşları, öncelikle küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir araya getirmekte; bunlarla getirisi yüksek sermaye piyasası araçları satın alarak, bir portföy¹⁷ oluşturmaktadırlar. Söz konusu araçlardan elde edilen gelirden, kollektif yatırım kuruluşunun masrafları düşüldükten sonra kalan miktar da, katılan tasarruf sahiplerine kâr payı olarak dağıtılmaktadır¹⁸.

Başlıca kollektif yatırım kuruluşları; yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıdır. Bunlardan yatırım fonları, SerPK m. 37/I’de; “katılma belgeleri karşılığında halktan toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenler portföyü¹⁹ işletmek amacıyla kurulan malvarlığı” şeklinde tanımlanmıştır²⁰. Tüzel kişiliği bulunmayan bu malvarlığı, Kanun’da tahdidî olarak sayılmış kuruluşlar tarafından

¹⁶ Bkz. ERDOĞAN, Oral/ÖZER, Levent: Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İstanbul 1998, s. 3; KARSLI, Muharrem: Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, 5. Baskı, İstanbul 2004, s. 34.

Portföyleri sadece devredilebilir nitelikli sermaye piyasası araçlarından oluşan kollektif yatırım kuruluşları, Avrupa Birliği’nin 85/611 sayılı Yönergesi ile düzenlenmiştir. Söz konusu nitelikteki kuruluşlar, bu Yönerge’nin İngilizce metninde UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*), Almanca metninde ise OGAW (*Organismen für Gemeinsame Anlagen in Wertpapieren*) terimleri ile ifade edilmiştir. 85/611 sayılı Yönerge ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. aşa. s. 45 vd.

¹⁷ Sermaye piyasası hukukunda kullanılan anlamıyla portföy kavramı; işletilmek veya yönetilmek amacıyla bir araya getirilen sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan varlık grubunu ifade etmektedir. Bkz. KARAKAŞ, Tülay: Portföy Yönetimi Sözleşmesi, Ankara 2000, s. 6; SPK: “Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12.04.2004].

¹⁸ Kollektif yatırım kuruluşlarının işleyişi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP, Ünal: “Yatırım Ortaklıklarının Düzenlenmesinde Temel Alınabilecek İki Model ve Türk Sistemi”, İktisat ve Maliye 1970, C. XVII, S. 9, s. 388; GÜRİSOY, s. 1; YÜKSEL/RODOPLU, s. 204; AYTAÇ, Zühtü: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 249 vd.; ERDOĞAN/ÖZER, s. 3.

¹⁹ SerPK m. 37 hükmüne göre; yatırım fonlarının portföyü, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşabilmektedir. Ancak Seri: VII No: 10 Tebliği, yatırım fonları portföyüne sadece sermaye piyasası araçları ile kıymetli madenlerin alınabileceğini belirtmiş; buna karşın portföyde gayrimenkul bulunmasına izin vermemiştir. Portföye dahil edilebilecek varlıklar için bkz. Tebliğ m. 4.

²⁰ Yatırım fonları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. GÜRİSOY, s. 1 vd.; YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 67 vd.; TEKİNALP, Ünal: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s. 79 vd.; TEVFIK, Gürman: Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları, Teori ve Uygulama, Ankara 1995, s. 1 vd.

kurulmakta²¹; yatırım fonunun portföyündeki varlıklar ise, inançlı mülkiyet esasları çerçevesinde kurucuya ait olmaktadır²² (SerPK m. 37/II; Tebliğ m. 4, 6).

Yatırım fonları, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini verimli yatırımlara yönlendirme fonksiyonunu, katılma belgeleri aracılığı ile yerine getirmektedirler. Yatırımlarını fon aracılığıyla değerlendirmek isteyen küçük tasarruf sahipleri, katılma belgeleri satın alarak, birikimlerini fon portföyüne aktarmaktadırlar. Fon yöneticisinin profesyonel ve bilinçli yatırımları sonucu fon portföyünde meydana gelen artışlar, katılma belgesinin değerini de artırmakta; bu yolla, belge sahibi gelir elde etmektedir.

II. Ekonomik Fonksiyonu

1. Tasarruf Sahipleri Açısından

Katılma belgelerinin öncelikli fonksiyonu, küçük tasarruf sahibinin birikimlerinin profesyonel ve uzman bir ekip aracılığıyla verimli alanlara yönlendirilmesini sağlamaktır (Profesyonel Yönetim İlkesi). Portföyün kurumsallaşmış, profesyonel bir ekip ile yönetilmesinin gerektirdiği yüksek maliyet, katılma belgesi sahipleri arasında, fon payları oranında bölüşülmektedir. Bu yolla, katılma belgesi sahibi, birikimlerini, bireysel olarak portföy yönetim ortaklığı ile portföy yönetim sözleşmesi akdetmesi hâlinde ödemek zorunda kalacağı ücret ve

²¹ Yatırım fonu kurabilecek kişiler için bkz. aşa. s. 125 vd.

²² Bkz. aşa. "İnançlı Sözleşme" başlığı altındaki açıklamalar, s. 133 vd.

Yatırım fonlarının tüzel kişiliğinin bulunmadığı hukuk sistemlerinde, fon portföyüne dahil sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin kime ait olacağı sorunu ortaya çıkmaktadır. İsviçre hukukunda bu soruna ilişkin olarak inançlı mülkiyet (Art. 11 Abs. 1 Anlagefondsgesetz), Avusturya hukukunda müşterek mülkiyet sistemi (§ 5 InvFG) benimsenirken; Alman hukukunda yöneticiye inançlı mülkiyet ile müşterek mülkiyet sistemleri arasında seçim yapma hakkı tanınmıştır (§ 6 Abs. 1, § 15 Abs. 3 Gesetz Über Kapitalanlagegesellschaften). Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. GÜRİSOY, s. 57; YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 150; SIEBERER, Marcus: Das Europäische Investmentrecht und das Investmentfondsgesetz 1993, Wien 1996, s. 209-210; BAUR, Jürgen: Investmentgesetze, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) und Gesetz über den Vertrieb Ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus Ausländischen Investmentanteilen (Auslandinvestment-Gesetz-AusInvestmG), Kommentar nebst Länderübersicht EG/EWR-Staaten, Japan, Schweiz, USA, 1. Teilband, 2. Auflage, Berlin, New York 1997, s. 209; CANARIS, Claus-Wilhelm: Bankvertragsrecht, 2. Auflage, Berlin, New York 1982, s. 1213; KÜMPEL, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Auflage, Köln 2000, s. 1144-1145; NOMER, N. Fusun: "Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi ile Kurucu Arasındaki Hukukî İlişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukukî Durumu", Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı, C. I, İstanbul 2002, s. 612 vd.

masraflara oranla çok cüz'î miktarlar karşılığında, uzman bir ekip eliyle değerlendirme olanağına kavuşmaktadır²³.

Katılma belgesi aracılığıyla yapılan yatırımın bir diğer fonksiyonu da, tasarruf sahiplerini ekonomik ve malî gelişmeler ile mevzuattaki değişiklikleri takip etme külfetinden kurtarmasıdır. Fon yöneticisi, uzman ve profesyonel kadrosu aracılığıyla gelişmeleri değerlendirmekte; gerekli gördüğü durumlarda, fon portföyüne dahil sermaye piyasası araçlarını elden çıkarıp, daha kârlı gördükleri ile değiştirmektedir.

Yönetici, ayrıca, portföye dahil sermaye piyasası araçlarının vadelerini takip etmekte; bu araçlara ilişkin kupon, faiz, kâr payı gibi ödemeleri tahsil etmektedir. Böylelikle, katılma belgesi sahibinin, sermaye piyasası araçlarının vade takibi ile tahsili için zaman ayırmasına ve çaba göstermesine de gerek kalmamaktadır.

Bireysel yatırımlarda küçük tasarruf sahipleri, menkul kıymet alım-satımı sırasında, belli masraflara katılmak veya aracı kuruluşlara komisyon ödemek zorundadırlar. Buna karşın, yatırım fonları aracılığıyla menkul kıymet alım-satımında, fon yöneticileri, bireysel yatırım yapan tasarruf sahiplerinin ödedikleri orandan daha düşük oranda komisyon ödemektedirler. Bu da, katılma belgesi aracılığıyla yapılan yatırımın maliyetini düşürmekte; katılma belgesi sahiplerinin gelirini artırmaktadır²⁴.

Üstelik katılma belgeleri sayesinde, küçük tasarruf sahiplerinin birikimleri, bu kişilerin bireysel birikimleriyle karşılayamayacakları yüksek meblağlı menkul kıymetlere ya da kolaylıkla ulaşamayacakları yabancı sermaye piyasası araçlarına aktarılabilir²⁵.

²³ AYAYDIN, Aydın: Yatırım Fonları Performans Değerlendirmesi, İstanbul 1993, s. 15; TEVFİK, s. 138.

²⁴ ERTAŞ, Vahdetin/TUNCEL, Kürşat/TEKER, Bahadır: Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması, Ankara 1997, s. 17; HATISARU, Songül: "Yatırımcı Fonlardaki Demokrasiyi Sevdik", Milliyet 04.12.2003, s. 8. Ayrıca bkz. Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (KYD): "Yatırımcı", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/yatirimci.asp [12.04.2004].

²⁵ TEVFİK, s. 3.

Katılma belgeleri ile yapılan yatırımların bir diğer fonksiyonu da, riskin azaltılmasını sağlamaktır. Gerçekten de, fon yöneticisi, fon portföyünü, getirisi yüksek sermaye piyasası araçlarına “riskin dağıtılması ilkesi” çerçevesinde paylaşmaktadır (Tebliğ m. 4, 6). Söz konusu ilkeye göre, yönetici, farklı ihraççılar tarafından ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmakta; böylelikle portföydeki birikimi, sabit getirili veya dövizle endeksli sermaye piyasası araçları ya da hisse senetleri ile çeşitlendirmektedir. Bunun yanı sıra, değişik sektörlerde çalışan ya da farklı coğrafi bölgelerde faaliyet gösteren ihraççıların sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılması da, riskin paylaşılmasına yardımcı olmaktadır²⁶. Ayrıca portföy değerinin belli bir oranından fazlasının, tek bir ihraççının sermaye piyasası araçlarına yatırılmasına ya da bir ortaklığın paylarının belirli oranından fazlasının portföye dahil edilmesine de izin verilmemektedir (Tebliğ m. 42). Anılan yöntemler sayesinde, belli bir sektöre ya da belli bir sermaye piyasası aracına münhasır şekilde ortaya çıkan riskler, fon portföyündeki yatırım araçlarını mümkün olduğunca az oranda etkilemekte; böylelikle de, tasarruf sahiplerinin birikimleri, en düşük riskle en yüksek geliri getirmektedir.

Portföyü oluşturan sermaye piyasası araçlarının niteliğine bağlı olarak, yatırım fonlarının farklı düzeylerde risk taşıyan pek çok türü ve tipi bulunmaktadır²⁷. Söz konusu çeşitlilik sayesinde, katılma belgeleri, risk-getiri kıstasları bakımından farklı tercihleri olan tasarruf sahiplerinin beklentilerine cevap verebilmektedir. Buna göre örneğin, A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri, portföy değerinin aylık ortalama bazda en az %25’ini hisse senedine yatırmış fonlar tarafından ihraç edildiklerinden; borsadaki fiyat dalgalanmalarından büyük oranda etkilenmektedirler. Dolayısıyla, yüksek getiri elde etmeyi amaçlayan, fakat buna paralel olarak da daha çok riski göze alan yatırımcılar, A tipi fonların katılma belgelerini tercih etmektedirler. Risk düzeyinin en düşük düzeyde kalmasını arzu eden, bununla

²⁶ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 81; LAVINE, Alan: 50 Ways to Mutual Fund Profits, Chicago, London, Singapore 1996, s. 8 vd.; FÖRSTER, Wolfgang/HERTRAMPF, Urte: Das Recht der Investmentfonds, Europarechtlicher Rahmen und Nationale Gesetzgebung, 3. Auflage, Luchterhand 2001, s. 3-4.

²⁷ Yatırım fonlarının tür ve tipleri için bkz. aşa. s. 66 ve dn. 201.

birlikte getirinin diğer yatırım araçlarına oranla daha az olmasını kabul eden tasarruf sahipleri ise, B tipi yatırım fonlarının katılma belgelerini satın almaktadırlar²⁸.

Farklı tür ve tiplerde ihraç ediliyor olmaları sayesinde, katılma belgeleri, aynı zamanda, piyasa şartlarına ilişkin değişik beklentileri bulunan tasarruf sahiplerinin ihtiyaçlarını da karşılamaktadır. Örneğin, hisse senedi fiyatlarının yükseleceği beklentisi içinde olan tasarruf sahipleri, hisse senedi türündeki yatırım fonlarının katılma belgelerine yatırım yapmaktadırlar. Buna karşın, borsa endeksinin düşeceği kanısında olan tasarruf sahipleri, tahvil ve para piyasası türündeki yatırım fonlarının katılma belgelerini tercih etmektedirler²⁹. Böylelikle tasarruf sahipleri, piyasaya ilişkin beklentilerine göre, farklı yatırım araçları yerine, yatırım fonlarının farklı tür ve tiplerine yatırım yapabilmektedirler.

Katılma belgelerinin bir diğer fonksiyonu da, yatırımlara likidite kazandırmasıdır. Talep üzerine kurucunun katılma belgelerini geri satın alma zorunluluğu bulunması, belge sahibine, ikinci el piyasada alıcı aramasına gerek kalmaksızın, katılma belgesini nakde çevirme olanağı tanımaktadır. Bu avantaj, katılma belgelerine, sermaye piyasası araçları arasında en kolay nakde çevrilebilir, bir başka deyişle, “en likit araç” niteliği kazandırmaktadır³⁰. Katılma belgesi alım-geri satımının -kurucuların bilgi işlem sistemlerinin uygun olduğu durumlarda- yılın her günü ve günün her saati, ATM makineleri veya interaktif telefon hatları aracılığıyla ya da internet bankacılığı işlemleri ile gerçekleştirilebilmesi de, söz konusu araçların likiditesini artırmaktadır.

²⁸ Örneğin 2003 yılında A tipi fon endeks getirisi ortalama %60,88 iken; B tipi fon endeks getirisi ortalama %34,09 olmuştur. Bilgi için bkz. KYD: “2004 Yılı Faaliyet Raporu”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/faaliyet2004.doc, [10.05.2004], s. 6.

²⁹ Bkz. aşa. s. 66-67, dn. 201.

³⁰ GHANDI, Jamshed: “Investment Companies and the Development of Capital Markets”, The Role, Regulation and Operation of Investment Companies, Proceedings of the OECD - CMB Conference, Ankara 1988, s. 6.

Ayrıca katılma belgelerinde belirli bir vadeyi bekleme zorunluluğu bulunmamakta, bu durum ise, söz konusu yatırım araçlarını, özellikle belirsiz süreli yatırım yapan tasarruf sahipleri için cazip kılmaktadır. Alım-geri satım fiyatlarının - kural olarak- aynı olması da, bu belgeleri kısa süre için elinde bulunduran tasarruf sahiplerinin zarara uğramalarını önlemektedir³¹.

Söz konusu olanaklar sayesinde, katılma belgeleri, özellikle diğer araçlara – örneğin mevduata ya da döviz- yatırım yapılamayacak kadar düşük meblağlar³² veya kısa süreler³³ için tercih edilmektedir.

Bunun yanı sıra, katılma belgeleri, pek çok sermaye aracına göre daha güvenilir niteliklidir. Şöyle ki; hukukumuzda fonun tüzel kişiliği bulunmamasına karşın, “malvarlığının korunması” ilkesi uyarınca, kanun koyucu, fonun malvarlığını kurucudan ayırmıştır (SerPK m. 37/II, c. 1). Bu itibarla, yatırım fonunun malvarlığı, kurucunun Kanun'dan, Tebliğ'den ve fon içtüzüğünden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon malvarlığı rehne konu edilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez (SerPK m. 37/II, m. 38/V). Bu itibarla örneğin, bir banka tarafından kurulmuş yatırım fonunda, kurucu bankaya Bankalar Kanunu hükümleri çerçevesinde el konulmuş olsa dahi, bundan katılma belgesi sahipleri

³¹ HATISARU, s. 8. Ayrıca bkz. aşa. “Geri Satımda Komisyon Uygulaması” başlığı altındaki açıklamalar, s. 181.

³² Yatırım fonlarının bütün katılma belgesi sahiplerine, yatırım yaptıkları miktara bağlı olmaksızın, aynı oranda getiriyi ve hizmeti sunmaları, küçük tasarruf sahipleri üzerinde olumlu bir “psikolojik etki” yaratmaktadır. Anılan nedenlerden ötürü, katılma belgelerinin “en demokratik yatırım aracı” olarak nitelendirilmesi hakkında bkz. HATISARU, s. 8.

³³ TEVFİK, s. 4; ERTAŞ/TUNCEL/TEKER, s. 15; ERDOĞAN/ÖZER, s. 113. Karş. ELLER, Roland: Kapitalanlagen in Investmentfonds, Stuttgart 1993, s. 35; UPTON, Robert C.: Mutual Funds Explained, Revised Edition, Burr Ridge, Illinois 1995, s. 3.

etkilenmemektedir³⁴. Ayrıca, kanun koyucu tarafından, portföyün korunması için, pek çok önlem de alınmıştır³⁵ (Tebliğ m. 4/II, m. 8, m. 40, 52).

Bu itibarla, katılma belgeleri, özellikle küçük³⁶ tasarruf sahipleri açısından basit, pratik ve güvenli bir yatırım seçeneği oluşturmaktadır³⁷.

2. Ülke Ekonomisi Açısından

Katılma belgeleri aracılığı ile yatırım yapılması, tasarruf sahipleri açısından olduğu kadar, ülke ekonomisi açısından da önem taşımaktadır. Bilindiği üzere, ülkemizde yaşanan kronik enflasyon, ekonomik istikrarsızlık gibi sorunlar ile mevzuatın ve özellikle vergi düzenlemelerinin sık sık değiştirilmesi, küçük tasarruf sahiplerinde, sermaye piyasalarına karşı bir güvensizlik yaratmıştır. Bu nedenle de, küçük tasarruf sahipleri, birikimlerini, genellikle, sermaye piyasası araçları yerine, faize dayalı yatırım araçları (mevduat, tahvil, repo vs.), döviz, altın gibi araçlar ile değerlendirmektedirler³⁸. Ancak söz konusu araçların çoğu, sermaye piyasalarının gelişimine katkı sağlamamaktadır.

³⁴ HATISARU, s. 8.

³⁵ Katılma belgesi sahibi yatırımcıların korunması hakkında bkz. KÜÇÜKSÖZEN, Cemal: Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması, Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999, s. 164.

³⁶ Nitekim, Aralık 2003 itibariyle, ülkemizde katılma belgelerine yatırım yapanların %78'inin birikimi, 5 milyar TL'nin altındadır. Bkz. HATISARU, s. 8.

³⁷ Doktrinde, ayrıca, katılma belgelerinin siyasi fonksiyonu bulunduğu da ileri sürülmektedir. Söz konusu belgelerin, mülkiyetin çok sayıda kişi arasında dağıtılmasına olanak tanıdıklarını, bu yolla sermaye sahipliği kavramının toplumun her kesimine yayıldığını belirten bazı yazarlar, böylelikle "halk kapitalizmi"nin sağlandığını savunmaktadırlar. Bkz. YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 63; ERDOĞAN/ÖZER, s. 3.

³⁸ Katılma belgeleri, yatırım araçları tasnifinde, portföye dayalı yatırım aracı grubuna dahil edilmektedir. Bkz. KORUYAN, Adil: "Sermaye Piyasasında Kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerindeki Etkisi", Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan, Ankara 1996, s. 173.

Katılma belgeleri aracılığıyla toplanan birikimler ise, fon portföyüne sermaye piyasası araçları satın alınması için kullanılmakta; böylelikle sermaye piyasalarına sürekli kaynak sağlanmaktadır³⁹. Fon portföyüne özel sektör tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının satın alınması hâlinde, özel sektöre kaynak aktarımı gerçekleşmekte; fon portföyünün kamu borçlanma araçları ile değerlendirilmesi hâlinde ise, bütçe açıklarının finansmanına katkı sağlanmaktadır⁴⁰.

Bunun yanı sıra, katılma belgeleri aracılığıyla yapılan yatırımın, sermaye piyasalarının gelişimine dolaylı etkileri de bulunmaktadır. Şöyle ki; diğer kurumsal yatırımcılar gibi, yatırım fonları da, uzun vadeli yatırımcı kimlikleri sayesinde, piyasada bir çeşit “düzenleyici” konumundadırlar⁴¹. Bu itibarla, yatırım fonları, sermaye piyasalarında arz ve talep dengesini sağlayarak, aşırı fiyat dalgalanmalarının önünde engel oluşturmaktadırlar. Ayrıca; fon portföyü ile borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarına yatırım yapıldığı ölçüde, borsadaki alım-satım hacmi de genişlemektedir⁴².

§ 4. ÜLKEMİZDEKİ UYGULAMA

Ülkemizde sermaye piyasalarının hukukî ve kurumsal alt yapısı, katılma belgeleri aracılığıyla yatırım yapılması için oldukça elverişlidir. Özellikle vergi

³⁹ Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. FERMAN, Cumhuriyet: “Investment Trust: Tarifi, Sermaye Tekevvünü ve Sermaye Piyasasının Gelişimindeki Rolü”, II. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Bildiriler - Tartışmalar, 2. Kısım, Investment Trust (1961), Ankara 1963, s. 21-22; ZARAKOLU, Avni: “Türkiye’de Sermaye Piyasasını Geliştirme Aleti Olarak Investment Trust”, II. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Bildiriler - Tartışmalar, 2. Kısım, Investment Trust (1961), Ankara 1963, s. 63.

⁴⁰ ERTAŞ/TUNCEL/TEKER, s. 18.

⁴¹ ERDOĞAN/ÖZER, s. 108; AKÇAY, Cevdet: “Kriz Dönemlerinde Yatırım Fonları”, I. Ulusal Yatırım Fonları Konferansı (24 Ekim 2001), www.kyd.org.tr [12.04.2004]; KYD: “Yatırımcı”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/yatirimci.asp [12.04.2004].

⁴² Bu konuda bkz. YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 62.

mevzuatımızın, bu belgelere çeşitli muafiyetler tanınması⁴³; yatırım fonları aracılığıyla yatırım yapılmasını büyük oranda teşvik etmektedir⁴⁴. Bu sayede, ilki 1987 yılında⁴⁵

⁴³ Gelir Vergisi Kanunu'na 4444 sayılı Kanun m. 3'le eklenen geçici 55. madde, gerçek kişi vergi mükelleflerinin 01.01.1999-31.12.2004 tarihleri arasında katılma belgelerini fona geri satarak elde ettikleri kâr paylarını, fon tipi ve yatırım miktarı ne olursa olsun, beyanname kapsamı dışında bırakmıştır (193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, RG. 06.01.1961, S. 10700; 4444 sayılı Kanun, RG. 14.08.1999, S. 23786; 5035 sayılı Kanun m. 48/4-h, RG. 02.01.2004, S. 25334 Mükerrer). Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi hâlinde bile, katılma belgesi kâr payı gelirleri, beyannameye dahil edilmemektedir.

Tüzel kişi vergi mükelleflerinin A ve B tipi yatırım fonlarının katılma belgelerinden elde ettikleri kârlarını ise, kurum kazancına dahil ederek vergilendirmeleri gerekmektedir. Söz konusu gelirler, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 4369 sayılı Kanun m. 57 ile değişik 25. maddesi gereğince, %30 oranında kurumlar vergisine tâbidir. Bununla birlikte, portföyünün en az %51'ini devamlı olarak Türk hisse senetlerine yatan A tipi yatırım fonlarının katılma belgelerinin, 4369 sayılı Kanun m. 6'yla değişik Vergi Usul Kanunu m. 279 uyarınca yıl sonlarında değerlendirme dışı bırakılması nedeniyle, tüzel kişi vergi mükelleflerine, bu tür fonların katılma belgelerinden elde ettikleri gelirlerin vergilerini diledikleri sürece erteleme olanağı tanınmıştır (213 sayılı Vergi Usul Kanunu, RG. 10.01.1961, S. 10703; 4369 sayılı Kanun, RG. 29.07.1990, S. 23417). Katılma belgelerinden elde edilen kâr paylarının vergilendirilmesi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. KIRMAN Ahmet: Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme Esasları, Ankara 1999, s. 54 vd.; KYD: "Vergi", www.kyd.org.tr/vergi.asp [12.04.2004]; SPK: "Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12.04.2004]. Ayrıca bkz. aşa. dn. 205.

⁴⁴ Gerçek kişi vergi mükelleflerinin, katılma belgelerinden elde ettikleri fon gelirlerinin vergi kapsamından çıkartılması, bu belgeleri, diğer yatırım araçlarına göre avantajlı duruma getirdiğinden, isabetli olmuştur. Ancak söz konusu hususa, geçici maddeler yerine kalıcı düzenlemelerde yer verilmesi ve anılan belgelere sürekli bir muafiyet tanınması daha uygun olacaktır. Bu konudaki eleştiriler için bkz. KYD: "Kurumsal Yatırımcıların Ülke Kalkınması ve Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri", (Kasım 2000), http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/kurumsalrapor.doc, [12.04.2004], s. 5; "Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının İdeal Vergileme Sistemi Nasıl Olmalıdır?", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/vergi.asp, [12.04.2004], s. 3. Ayrıca vergi muafiyetinin etkisi hakkında bkz. aşa. dn. 45, 52.

⁴⁵ Ülkemizde ilk yatırım fonu, Türkiye İş Bankası tarafından kurulmuş olup; bu fonun katılma belgeleri 13.07.1987 tarihinde halka arz edilmiştir.

Yatırım fonlarının hukukumuzda 1981 yılında SerPK ile girmesine rağmen, ilk yatırım fonunun kurulması için 1987'ye kadar beklenmesinin çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi, 1987'ye kadar, fon portföy kazançlarına stopaj vergisinin uygulanmasıdır. Söz konusu uygulamanın kaldırılmasının ardından, katılma belgeleri, cazip bir yatırım aracı hâline dönüşmüştür. Bunun yanı sıra, sermaye piyasasının 1981'de yatırım fonları için hazır olmaması ve ancak belirli bir gelişim süreci sonunda hazır hâle gelebilmesi de, doktrin tarafından, bir diğer gecikme nedeni olarak gösterilmektedir. Mevzuat gereği, yatırım fonu portföyüne dahil menkul kıymetlerin borsa rayiç bedeli üzerinden satın alınması zorunluluğu bulunması nedeniyle, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kuruluşunun beklenmesi ve Kurul'un ilgili Tebliğ'i (13.12.1986 tarihli Seri: VII No: 1 Tebliğ'i'ni) çıkarımda gecikmesi ise, diğer nedenlerdir. Bu konuda bkz. SAK, Güven/SÜNGÜ, Sevtap: "Turkish Experience in Mutual Funds", The Role, Regulation and Operation of Investment Companies, Proceedings of the OECD - CMB Conference, Ankara 1988, s. 124; TUNCER, Selâhattin: "Türkiye'de Yatırım Fonları", Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel), İstanbul 1989, s. 83-84; KARACABEY, Argun: A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi, Ankara 1998, s. 79; karşı. TEKBAŞ, Şükrü: "Türkiye'de Yatırım Fonları'nın Karşılaştığı Sorunlar ve Bunların Çözüm Yolları", Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel), İstanbul 1989, s. 116-118.

kurulan yatırım fonları⁴⁶ hızlı bir gelişim göstermiştir⁴⁷. Günümüzde yatırım fonları toplam portföy büyüklüğü, azımsanamayacak bir büyüklüğe ulaşmıştır⁴⁸. Özellikle son yıllarda, yatırım fonları sektörünün büyüme trendi gösterdiği göze çarpmaktadır⁴⁹.

Ancak ülkemizin mevcut potansiyeli göz önüne alındığında ve diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, katılma belgeleri aracılığıyla yapılan yatırımın henüz arzu edilen

⁴⁶ Bununla birlikte, ülkemizde, Sermaye Piyasası Kanunu'nun kabulünden önce, kanunî dayanaktan yoksun bir yatırım fonu denemesi gerçekleşmiştir. Meban Yatırım Fonu adıyla kurulan kuruluş, "iştirak belgeleri"ni halka arz etmiştir. Bu konuda bkz. TUNCER, Türkiye'de Yatırım Fonları, s. 57.

⁴⁷ 2003 sonu itibarıyla, yatırım fonlarının toplam portföy büyüklüğünün milli gelire oranı, % 5,5 düzeyindedir. Bkz. KYD, 2004 Yılı Faaliyet Raporu, s. 6.

⁴⁸ 11.05.2004 itibarıyla, ülkemizdeki yatırım fonu sayısı ve fon portföy değeri toplamı, aşağıda gösterilmiştir:

(1 ABD \$ = 1.526.878 TL)	Adedi	Değeri (milyon TL)	Değeri (milyon \$)
A Tipi Yatırım Fonları	125	775.905.943	508
B Tipi Yatırım Fonları	120	23.436.208.059	15.349
TOPLAM	245	24.212.114.002	15.857

Bkz. www.kyd.org.tr [11.05.2004]. Türkiye'de yatırım fonları portföy büyüklüğünün 1997-2003 yılları arasındaki gelişimi, milyon \$ cinsinden aşağıda gösterilmiştir:

	1997	1998	%	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%	2003	%
A Tipi	337	229	-32	527	130	754	43	319	-58	264	-17	552	109
B Tipi	586	876	49	1740	99	2099	21	2876	37	5379	87	13418	149

Aralık 2000 itibarıyla, ülkemizde katılma belgesi sahibi sayısı, A tipi yatırım fonlarında 90.644 ve B tipi fonlarında 446.060 iken; bu sayı Aralık 2001 itibarıyla, A tipi yatırım fonlarında 74.524'e düşmüş, B tipi yatırım fonlarında ise 820.071'e yükselmiştir. Aralık 2003 itibarıyla, ülkemizdeki toplam katılma belgesi sahibi sayısı, 2,223 milyon kişidir.

Bu konudaki istatistikler ve değerlendirmeler için bkz. KYD: Kurumsal Yatırımcılar, s. 3; "2001 Yılı Faaliyet Raporu", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/mevzuat_raporlar.asp, [12.04.2004], s. 4; "2002 Yılı Faaliyet Raporu", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/mevzuat_raporlar.asp, [12.04.2004], s. 6; SPK: "2002 Yılı Faaliyet Raporu", [http://www.spk.gov.tr/yayinlar/faaliyetraporu/2002_faaliyet_raporu_\(14072003\).pdf](http://www.spk.gov.tr/yayinlar/faaliyetraporu/2002_faaliyet_raporu_(14072003).pdf), [12.04.2004], s. 29, 44 vd.; KYD: "2003 Yılı Faaliyet Raporu", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/mevzuat_raporlar.asp, [12.04.2004], s. 6; 2004 Yılı Faaliyet Raporu, s. 9; HATISARU, s. 8.

⁴⁹ 2003 yılında gözlenen hızlı büyüme, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) endekslerinin artışı ve ABD Dolarının Türk Lirası karşısında değer kaybetmesi ile açıklanmaktadır. Bkz. KYD, 2004 Yılı Faaliyet Raporu, s. 9.

seviyeye ulaşmadığı görülmektedir⁵⁰. Bu durumun temel nedeni, katılma belgelerinin ülkemizde, küçük tasarruf sahipleri tarafından yeterince tanınmamasıdır⁵¹. Ayrıca, ülkemizde vergi mevzuatının sık sık değiştirilmesi, yüksek enflasyon gibi nedenler, tasarruf sahiplerinde, diğer sermaye piyasası araçlarına olduğu gibi, katılma belgelerine karşı da bir güvensizlik oluşmasına yol açmıştır. Bunun sonucu olarak da, tasarruf sahipleri, sermaye piyasalarına katkı sağlamayan mevduat, döviz, altın gibi yatırım araçlarını tercih etmektedirler⁵².

§ 5. YATIRIM ORTAKLIĞI HİSSE SENETLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Kollektif yatırım kuruluşlarından yatırım ortaklıkları; “sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri işletmek amacıyla, kayıtlı sermaye esasına göre kurulan anonim ortaklıklar” şeklinde tanımlanmaktadır (SerPK m. 35/I; Seri: VI No: 4 sayılı Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği⁵³ m. 3). Anılan kuruluşlar, yatırım fonlarına büyük ölçüde benzerlik

⁵⁰ Eylül 2003 itibariyle, bazı ülkelerde milyon \$ cinsinden yatırım fonu portföy büyüklükleri, aşağıdaki gibidir: ABD: 6948; Almanya: 247,6; Fransa: 1032,8; İngiltere: 342; Lüksemburg: 976; Yunanistan: 34,9; Türkiye: 11,4. Eylül 2003 itibariyle, dünyada yatırım fonları portföy büyüklükleri toplamı 12,83 trilyon \$'dır.

Eylül 2003 itibariyle, bazı ülkelerde yatırım fonu sayısı, aşağıdaki gibidir: ABD: 8243; Almanya: 1070; Fransa: 7884; İngiltere: 1683; Lüksemburg: 6673; Yunanistan: 263; Türkiye: 241. Eylül 2003 itibariyle, dünyada yatırım fonu sayısı toplamı, 54.120'dir.

Konuyla ilgili istatistikler için bkz. Investment Company Institute (ICI): “U. S. Mutual Fund Developments, 1990-2000”, http://www.ici.org/pdf/01fb_ch3.pdf [12.04.2004]; “U. S. Mutual Fund Developments in 2001”, 2002 Mutual Fund Fact Book, 42nd Edition, A Guide to Trends and Statistics in the Mutual Fund Industry, http://www.ici.org/funds/abt/2002_factbook.pdf [12.04.2004]; AKÇAY, Cevdet: “Kriz Dönemlerinde Yatırım Fonları”, I. Ulusal Yatırım Fonları Konferansı (24 Ekim 2001), www.kyd.org.tr [12.04.2004]; KYD: “2002 Faaliyet Raporu”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/mevzuat_raporlar.asp, [12.04.2004], s. 3; “2003 Faaliyet Raporu”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/mevzuat_raporlar.asp, [12.04.2004], s. 3; 2004 Yılı Faaliyet Raporu, s. 5.

⁵¹ Bu konuda bkz. KYD: “Yatırımcı”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/yatirimci.asp [12.04.2004].

⁵² Oysa gelişmiş ülkelerde, sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırım, toplam yatırımın büyük kısmını oluşturmaktadır. Hane halkı tasarruflarında sermaye piyasası araçlarının oranı, 1996 yılı itibariyle, ABD'de %85, Fransa'da %66 ve Almanya'da %57'dir.

Bu oranların yüksekliği; söz konusu araçların, tüm dünyada, farklı boyutlarda da olsa devlet desteğine sahip olmalarına ve vergisel yönden avantajlar sağlanarak, teşvik edilmelerine bağlanmaktadır. Bunun yanı sıra, iletişim alanındaki teknolojik gelişmeler sonucu, anılan araçlara daha kolay ulaşılabilmesi de, söz konusu eğilimin diğer nedenleri arasında sayılmaktadır. Bu konuda ayrıntılı bilgi ve istatistikler için bkz. KYD, Kurumsal Yatırımcılar, s. 3-4.

⁵³ RG. 31.07.1992, S. 21301 Mükerrer.

göstermektedir. Her iki tip kollektif yatırım kuruluşu da, tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir elde toplayan, bunlarla riskin dağıtılması esaslarına uygun biçimde portföy oluşturan ve söz konusu portföyü uzman kadro eliyle işleten sermaye piyasası kurumlarıdır (SerPK m. 32).

Kıta Avrupası hukuk sisteminde, bu iki kuruluş arasındaki temel fark, şekillendikleri hukukî yapıda kendini göstermektedir. Yatırım ortaklıkları, bir ortaklık çatısı altında kurulduklarından, Kıta Avrupası hukuk sisteminde, “Ortaklığa Dayanan Model (*Gesellschaftstyp*)” olarak adlandırılmaktadırlar⁵⁴. Bu itibarla, anılan kuruluşlarla tasarruf sahipleri (hisse senedi sahipleri) arasında, ortaklık ilişkisi bulunmaktadır. Bir diğer belirleyici kıstas da, yatırım ortaklıklarının tüzel kişiliği haiz olmaları nedeniyle, portföyün bu kuruluşların mülkiyetinde bulunmasıdır⁵⁵.

Yatırım fonları ise, tüzel kişiliği haiz olmayan malvarlıklarıdır. Bu fonlarda, tasarruf sahibi ile kurucu arasında “ortaklık ilişkisi” değil, kollektif yatırım sözleşmesinden doğan “sözleşme ilişkisi” bulunmaktadır. Dolayısıyla, tasarruf (katılma belgesi) sahipleri, fonun ya da kurucu ortaklığın ortağı konumunda değildirler. Yatırım fonlarında, fonun tüzel kişiliği bulunmadığından, portföyün mülkiyeti, ya inançlı mülkiyet esaslarına göre kurucuya ya da müşterek mülkiyet esasları çerçevesinde tasarruf (katılma belgesi) sahiplerine ait olmaktadır⁵⁶. Bu nedenle yatırım fonları, Kıta Avrupası hukuk sisteminde “Sözleşmeye Dayanan Model (*Vertragstyp*)” olarak adlandırılmaktadır⁵⁷.

⁵⁴ VURAL, s. 22; AYTAÇ, Zühtü: “Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları”, Türkiye’de Sermaye Piyasası, Araçlar ve Kuruluşlar, Seminer Tebliği - Tartışmalar - Panel, İstanbul 1984, s. 250; FÖRSTER/HERTRAMPF, s. 6.

⁵⁵ VURAL, s. 22-24; AYTAÇ, Yatırım Ortaklıkları, s. 250; KÜMPEL, s. 1556-1559; FÖRSTER/HERTRAMPF, s. 7.

⁵⁶ Fon portföyüne dahil menkul kıymetlerin mülkiyetinin kime ait olacağı sorununa ilişkin tartışmalar için bkz. yuk. dn. 22.

⁵⁷ Bkz. yuk. dn. 55’teki yazarlar. İki kuruluş arasındaki bir diğer farklılık da, yatırım ortaklıklarının bir türü olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföyünde gayrimenkul bulunabilmesine karşın, yatırım fonlarında buna izin verilmemiş olmasıdır (Seri: VI No: 11 Tebliği m. 4/a, RG. 06.11.1998, S. 23517; Seri: VII No: 10 Tebliği m. 4). Bkz. yuk. dn. 19.

Yatırım ortaklıkları, anonim ortaklık tipinde kurulduklarından, ortaklık paylarını temsilen hisse senedi⁵⁸ ihraç etmektedirler. Yatırım fonları ise, anonim ya da paylı komandit ortaklık niteliği taşımadıklarından, hisse senedi ihraç edemezler. Bunun yerine, kanun koyucu, yatırım fonlarında, kuruculara, fon paylarını temsilen katılma belgesi ihraç etme olanağı tanımıştır.

Yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen hisse senetleri ile yatırım fonlarınınca ihraç edilen katılma belgeleri, pek çok ortak özelliğe sahiptir. Her iki yatırım aracı tipi de, portföyün belirli oranını temsil etmekte; portföyün değerinde artış gerçekleşmesi hâlinde, belge sahibine kâr payı kazandırmaktadır. Sermaye piyasası aracı olmaları itibariyle, anılan araçların ihraç ve satım usulleri de ortaktır. Bunun yanı sıra, kural olarak, her iki araç da, borsada işlem görebilmektedir⁵⁹.

Sayılan ortak özellikler nedeniyle, katılma belgeleri, sermaye piyasası araçları içerisinde, en çok yatırım ortaklığı hisse senetlerine benzerlik göstermektedir. Anılan durum, özellikle küçük tasarruf sahipleri tarafından yatırım ortaklığı hisse senetleri ile yatırım fonu katılma belgelerinin karıştırılması ihtimalini de beraberinde getirmektedir. Bu nedenle, çalışmamızda, yatırım fonu katılma belgelerinin yatırım ortaklığı hisse senetlerinden farklarının incelenmesine gerek görülmüştür.

Yatırım ortaklığı hisse senetleri ile katılma belgeleri arasındaki öncelikli fark; yatırım ortaklığı hisse senetlerinde, ortaklık paylarının temsil edilmesidir⁶⁰. Buna karşın katılma belgeleri, fon portföyünün birim sayıya bölünmüş hâli olan fon payını temsil etmektedirler.

⁵⁸ “Pay” ve “hisse” terimleri eş anlamlı olmakla birlikte, çalışmamızda, anonim ortaklıklara ilişkin olarak –“yatırım fonu payı” terimi ile paralellik arz etmesi için- “pay” terimi kullanılmıştır. Buna karşın, pay terimiyle yeknesaklık sağlayacak olan “pay senedi” teriminin değil, SerPK’da ve Kurul’un yayımladığı tebliğlerde kabul edildiği şekilde “hisse senedi” teriminin kullanılması uygun görülmüştür.

⁵⁹ Borsada işlem gören katılma belgeleri için bkz. aşa. s. 186 vd.

⁶⁰ Ortaklık payı, esas sermayenin belirli sayıda birim değere bölünmüş olan parçasını ifade etmektedir. Bkz. TEKİNALP, Ünal (POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin): Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 9. Baskı, İstanbul 2003, s. 439.

Her iki araç da, senet sahibinin haklarını ve borçlarını temsil etmektedir. Yatırım ortaklığı hisse senetlerinde, senet sahibinin hak ve yükümlülükleri ortaklık esas sözleşmesinden doğmaktadır. Buna karşın, katılma belgelerinde, kurucu ile katılma belgesi sahibi arasında akdedilen kollektif yatırım sözleşmesi⁶¹, belgede temsil edilen hak ve yükümlülüklerin doğuş nedenidir.

Portföydeki artışlardan kâr payı ve tasfiye payı alma hakkı gibi malî haklar ile aydınlatıcı haklar kapsamındaki bilgi alma hakkını, her iki araç da sağlamaktadır. Ancak sayılan hakların yanı sıra, yatırım ortaklığı hisse senedinde; oy hakkı, genel kurula katılma, bu kurulda konuşma ve öneride bulunma hakları gibi “yönetime katılma hakları” da temsil edilmektedir. Söz konusu haklar, yatırım ortaklıklarında hisse senedi sahiplerine, ortaklığın yönetim ve yatırım politikasını etkileme olanağı vermektedir. Buna karşılık, yönetime katılma hakları ve bu hakların sağladığı olanaklar, katılma belgelerinde bulunmamaktadır⁶².

Katılma belgeleri ile yatırım ortaklığı hisse senetleri arasındaki bir diğer esaslı ayrılık ise, geri satın alma hususuna ilişkindir. Yatırım ortaklıklarının kendi hisse senetlerini iktisap etmeleri, Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) 329. maddesi ile yasaklanmıştır⁶³. Bu nedenle, yatırım ortaklığı hisse senedi sahibi, elindeki senedi, ancak bir başka tasarruf sahibine devrederek nakde çevirebilmektedir. Buna karşılık yatırım fonlarında katılma belgesi sahiplerinin talebi üzerine kurucu, bu belgeleri geri satın almak zorundadır⁶⁴ (Tebliğ m. 37/I).

⁶¹ Kollektif yatırım sözleşmesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. aşağıda s. 122 vd.

⁶² Bu hususta bkz. Du PASQUIER, Shelby/RAYROUX, François: Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, (Hrsg.: VOGT, Nedim Peter/WATTER, Rolf), Basel, Genf, München 1999, s. 652.

⁶³ Hukukumuzda hisse senetlerini geri satın alabilen, esas sermayesi muayyen olmayan yatırım ortaklığı modelinin kabul edilmesi yönünde çalışmalar yürütülmektedir. “Değişir sermayeli yatırım ortaklığı” olarak adlandırılan bu model ile birlikte, yatırım fonu - yatırım ortaklığı kavramları arasındaki benzerlik daha da artacaktır. Değişir sermayeli yatırım ortaklığı kavramı hakkında bkz. OKAT, Yalçın Özge: “Kollektif Yatırım Modellerine İlişkin AT ve Ülkemiz Düzenlemelerinin Karşılaştırılması ve Yeni Bir Kollektif Yatırım Modeli Olarak Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları (Investment Companies with Variable Capital)”, SPK Yeterlik Etüdü, (Ankara 2000), <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/arastirmaraporlari/kye/ookat.pdf> [12.04.2004], s. 19 vd.

⁶⁴ Bu farklılık, yatırım ortaklıklarının kapalı uçlu, yatırım fonlarının ise açık uçlu kollektif yatırım kuruluşu olmalarından kaynaklanmaktadır. Açık uçlu - kapalı uçlu kavramları için bkz. aşağıda. “Terminoloji Sorunu” başlığı altındaki açıklamalar, s. 36 vd.

Söz konusu iki araç arasında, itibarî değer hususunda da farklılık bulunmaktadır. TTK m. 399'a göre hisse senetlerinin itibarî değerinin bulunması zorunludur. Yatırım ortaklıklarında pay sahibinin kâra ve tasfiye payına katılma oranı, itibarî değere göre tespit edilmektedir. Buna karşın yatırım fonlarında, katılma belgelerinin itibarî değeri yoktur⁶⁵ (Tebliğ m 46/II). Belge sahiplerinin hak ve borçlarının kapsamı ise, belgede temsil olunan fon payı sayısına göre saptanmaktadır⁶⁶ (Tebliğ m. 36/II, m. 53/III).

Yatırım fonu katılma belgeleri ile yatırım ortaklığı hisse senetleri arasında, ayrıca, fiyatların belirlenmesi yöntemine ilişkin olarak da temel farklılıklar bulunmaktadır. Yatırım ortaklığı hisse senetlerinin fiyatları, gün boyunca gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmektedir⁶⁷; bu nedenle söz konusu fiyatlar, gün içinde değişkenlik gösterebilmektedir. Buna karşılık katılma belgelerinin fiyatı, kural olarak her iş günü itibariyle hesaplanmakta olup⁶⁸; bu fiyat, gün boyunca sabittir⁶⁹ (Tebliğ m. 36/III).

Yatırım ortaklığı hisse senetlerinin fiyatı, yatırım ortaklığı portföyündeki sermaye piyasası araçlarının ve diğer yatırım araçlarının değerinden bağımsızdır. Bir başka deyişle, portföye dahil yatırım araçlarının değeri artarken, yatırım ortaklığı hisse senetlerinin fiyatı düşebilmektedir⁷⁰. Bu durum, yatırım ortaklığı hisse senetlerinin fiyatının, piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmesinin sonucudur. Katılma belgesinin satış fiyatı ise, doğrudan portföydeki yatırım

⁶⁵ Bkz. aşağıda s. 83. Yatırım ortaklığı hisse senetleri ile katılma belgelerinin itibarî değer yönünden karşılaştırılması için bkz. NOMER, Füsun N.: Yatırım Ortaklıkları, 2. Baskı, İstanbul 2003, s. 151 vd.

⁶⁶ Bu hususta bkz. aşağıda s. 153, 159.

⁶⁷ Seri: VI No: 4 sayılı Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 20: "Sermaye artırımlarında, rüçhan hakkı kullanıldıktan sonra kalan tüm paylar, nominal değerinin altında olmamak üzere *piyasa fiyatı* ile halka arz edilir".

⁶⁸ Hesaplama için bkz. aşağıda s. 166 vd.

⁶⁹ Bu hususta bkz. TEVFİK, s. 5 vd; KYD: "Yatırımcı", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/yatirimci.asp [12.04.2004].

Ayrıca; yatırım ortaklığı hisse senetleri, portföyün toplam defter değerine göre iskontolu veya primli olarak satılabilirken; katılma belgelerinde bu olanak bulunmamaktadır. Bkz. KYD: "Yatırımcı", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/yatirimci.asp [12.04.2004].

⁷⁰ SÜNGÜ, Sevtap: "Dünyada Yatırım Fonları", Türkiye'de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler (Tebliğler ve Panel), İstanbul 1989, s. 33.

araçlarının değerine orantılıdır; çünkü söz konusu belgelerin satış fiyatı, portföye dahil varlıkların günlük olarak hesaplanan toplam değerinin, fon payı sayısına bölünmesi ile bulunmaktadır⁷¹.

§ 6. KATILMA BELGELERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER

I. Çeşitli Hukuk Sistemlerindeki Düzenlemeler

1. Kıta Avrupası Sisteminde

A- Alman Hukukunda

Alman hukukunda katılma belgeleri, 1970 tarihli *Gesetz Über Kapitalanlagegesellschaften*⁷² (Yatırım Fonu Yöneticileri Hakkında Kanun) ile düzenlenmiştir⁷³. Anılan Kanun'a (KAGG) göre; yatırım fonlarında, tasarruf sahiplerinin fon portföyüne katıldığını gösteren ve bu kişilerin fon yöneticisine karşı sahip oldukları hakları temsil eden katılma belgeleri ihraç edilmektedir (§ 1, 18). “*Der Anteilschein/Anteilscheine*”⁷⁴ olarak adlandırılan bu belgeler, hukukumuzdaki katılma belgelerine büyük ölçüde benzerlik göstermektedir.

⁷¹ Fiyat tespiti konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. aşağıda s. 166 vd.

⁷² Kanun metni için bkz. <http://www.bafin.de/gesetze/kagg.htm> [12.04.2004].

Bu Kanun, Anglosakson hukukunda doğmuş bir kurum olan yatırım fonlarını, anılan hukuk sisteminin etkisi altında kalmaksızın Alman hukukuna başarıyla uyarlaması ve Kıta Avrupası hukuk sistemi ile uyum içinde olması nedeniyle, doktrinde beğeni toplamıştır. Bu itibarla, hukukumuzda yatırım fonlarına ilişkin olarak ortaya çıkan sorunların çözülmesi amacıyla, Anglosakson hukukuna tâbi ülkelerin kanunlarından önce, *Gesetz Über Kapitalanlagegesellschaften*'den yararlanılması gerektiği savunulmuştur. Bu konuda bkz. AKSOY, Murat Uğur: “Yatırım Ortaklıklarının Almanya'daki Gelişimi ve Kuruluşu”, İktisat ve Maliye 1974, C. XXI, S. 2, s. 66.

⁷³ Alman hukukunda yatırım fonlarını düzenleyen bu Kanun'da “yatırım fonu” terimi kullanılmamış; yatırım fonunu ifade etmek üzere, “fon yöneticilerinin (*die Kapitalanlagegesellschaft*) yönettiği ayrı malvarlığı (*das Sondervermögen*)” terimi tercih edilmiştir. Alman hukukunda yatırım fonlarını ifade eden “*Anlagefonds*”, “*Kapitalanlagefonds*”, “*Investmentfonds*” terimleri ise, doktrin tarafından kabul edilmiştir. Bkz. BAUR, Jürgen: *Handbuch Das Kapitalanlagerechts*, (Hrsg.: ASSMAN, Heinz-Dieter/SCHÜTZE, Rolf A.), 2. Auflage, München 1997, s. 717; KÜMPEL, s. 1562; ABDALA, Martin E.: *Das Recht des Investmentfonds: Ein Vergleich der Deutschen Investmentgeschäfte und der Amerikanischen Mutual Funds*, Frankfurt 2001, s. 51. Ayrıca bkz. aşağıda dn. 378, 379, 382, 411, 433.

⁷⁴ Kanun'da “*der Anteilschein/Anteilscheine*” terimi kullanılmakla birlikte, doktrinde bu belgeleri “*das Investmentzertifikat/Investmentzertifikate*” terimi ile ifade eden yazarlar da bulunmaktadır. Bkz. CANARIS, s. 1187; ELLER, s. 149; BAUR, *Investmentgesetze*, s. 209; KÜMPEL, s. 1183, 1564.

Alman hukukunda, tasarruf sahibinin yöneticiye⁷⁵ karşı sahip olduğu haklar, katılma belgesi ile teminat altına alınmıştır (§ 18 KAGG). İtibarî değeri bulunmayan bu belgeler, nama ya da hamile yazılı olarak düzenlenebilmektedir⁷⁶. Söz konusu belgenin, yöneticinin ve saklayıcının (saklama bankasının) yetkili temsilcileri tarafından imzalanması, geçerlik şartı olarak kabul edilmiştir⁷⁷. Bununla birlikte, söz konusu imzaların mekanik olarak atılmasına izin verilmiştir⁷⁸ (§ 18 KAGG).

KAGG'da katılma belgesi sahiplerinin hakları da düzenlenmiştir. Bu kapsamda; katılma belgesi sahibinin geri satım hakkı, § 11'de; bilgi alma hakkı çerçevesinde yayımlanması zorunlu olan periyodik raporlar ise, § 25'de hükme bağlanmıştır. Anılan Kanun'da katılma belgesi sahibinin korunması amacıyla, portföyün güvence altına alınmasını sağlayacak çeşitli önlemlere de yer verilmiştir (§ 8, 10, 12).

Yatırım fonları tarafından ihraç edilen katılma belgelerinin kıymetli evrak niteliğine, KAGG'da değinilmemiştir. Buna karşın 1998 tarihli *Gesetz Über den Wertpapierhandel/Wertpapierhandelsgesetz* (Kıymetli Evrak Ticareti Hakkında Kanun)'de, bu belgelerin kıymetli evrak niteliği taşıdığı hususu, açıkça ifade edilmiştir⁷⁹ (§ 2 Abs. 1).

B- İsviçre Hukukunda

İsviçre hukukunda yatırım fonları, 1994 tarihli *Anlagefondsgesetz/Bundesgesetz über die Anlagefonds* (Yatırım Fonları Hakkında Kanun) ile

⁷⁵ Alman hukukunda yatırım fonundaki ilgililer: yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahipleridir. Hukukumuzdaki düzenlemelerden farklı olarak, Alman hukukunda kurucu kavramı bulunmamaktadır. Bkz. aşa. dn. 373. Aynı yönde bkz. İsviçre hukukundaki düzenlemeler, aşa. s. 143 vd.

⁷⁶ Alman uygulamasında bu belgeler, çoğunlukla hamile yazılı olarak ihraç edilmektedir. Bkz. BAUR (ASSMAN/SCHÜTZE), s. 751.

⁷⁷ Bkz. aşa. dn. 379, 382.

⁷⁸ Alman hukukunda katılma belgeleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. FÖRSTER/HERTRAMPF, s. 37.

⁷⁹ Kanun metni için bkz. <http://www.bafin.de/gesetze/wphg.htm> [12.06.2004].

düzenlenmiştir⁸⁰. Kanun'da (AFG), fon payı (*der Anteil*) kavramı esas alınmış; buna karşın katılma belgesi (*der Anteilschein*) kavramı üzerinde hemen hiç durulmamıştır.

Buna karşın, AFG ile yürürlükten kaldırılan 1966 tarihli *Anlagefondsgesetz*'de (Yatırım Fonları Hakkında Kanun), katılma belgesi kavramına geniş yer verilmekte idi⁸¹. Anılan Kanun'da (aAFG), katılma belgesi; "yatırımcının fon payının karşılığını ödemekle fon yöneticisine⁸² karşı kazandığı alacak hakkını temsil eden, itibarî değeri bulunmayan, kıymetli evrak niteliğinde belge" şeklinde tanımlanmaktaydı (Art. 20 Abs. 2 aAFG). Ancak 1994 tarihinde yapılan mevzuat değişikliğinde, söz konusu tanım, Kanun'dan çıkarılmıştır. Bu değişikliğin temelinde, kıymetli evrakın kaydıleştirilmesi yönünde yapılan çalışmalar yatmaktadır⁸³. AFG'de katılma belgesi yerine fon payı kavramının temel alınması, İsviçre doktrininde de olumlu karşılanmış ve bu değişikliğin kaydıleştirme çalışmaları ile uyum içinde olduğu vurgulanmıştır⁸⁴.

AFG hükümlerine göre, katılma belgesi ihracı zorunlu değildir. Bununla birlikte, yatırım fonuna katılan tasarruf sahibinin kendisine katılma belgesi verilmesini talep etme hakkı bulunmaktadır (Art. 23 Abs. 4). Bu talep üzerine, Art. 24 Abs. 2 AFV [*Verordnung über die Anlagefonds/ Anlagefondsverordnung* (Yatırım Fonları Hakkında Yönetmelik)] hükmü uyarınca, saklayıcı (saklama bankası) tarafından, tasarruf sahibinin haklarını temsil eden katılma belgesi ihraç edilmektedir⁸⁵. Söz konusu belge, itibarî değeri bulunmayan, kıymetli evrak niteliğinde bir belge olup; emre ya da hamile yazılı olarak düzenlenebilmektedir.

⁸⁰ Kanun metni için bkz. <http://www.admin.ch/ch/d/sr/9/951.31.de.pdf> [12.04.2004].

⁸¹ Bu Kanun metninin Türkçe'ye çevirisi için bkz. GÜRSOY, s. 269 vd.

⁸² İsviçre hukukunda yatırım fonlarında yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinden oluşan üçlü bir yapı kabul edilmiş olup; kurucu kavramı bulunmamaktadır. Bkz. aşa. s. 143.

⁸³ Kaydıleştirme kavramı ile ilgili açıklamalar için bkz. aşa. s. 85 vd.

⁸⁴ BRUNNER, Christopher: Wertrechte-Nicht Verurkundete Rechte Mit Gleicher Funktion Wie Wertpapiere: Ein Beitrag Zur Rechtlichen Erfassung Des Effektingiroverkehrs, Bern 1996, s. 172-173; FEHR, s. 25.

⁸⁵ Yönetmelik metni için bkz. http://www.admin.ch/ch/d/sr/951_311/index.html [12.06.2004]. Alman hukukunda da katılma belgesinin saklayıcı tarafından ihraç edildiği hususunda bkz. aşa. dn. 313, 382.

C- Avusturya Hukukunda

Avusturya'da yatırım fonları ve katılma belgeleri, 1993 tarihli *Investmentfondsgesetz/Bundesgesetz Über Kapitalanlagefonds* (Yatırım Fonları Hakkında Kanun) ile düzenlenmiş; bu Kanun'da 1998 ve 2003 yıllarında, Avrupa Birliği mevzuatına uyum amacıyla esaslı değişiklikler yapılmıştır⁸⁶.

InvFG, katılma belgesi (*Fondsanteilscheine*)⁸⁷ kavramına geniş yer vermiştir. § 5 InvFG'de bu belgeler, "yatırımcının fon portföyü üzerindeki müşterek mülkiyet payı ile yönetici⁸⁸ ortaklığa ve saklama bankasına karşı sahip olduğu hakları temsil eden, kıymetli evrak niteliğindeki belge" şeklinde tanımlanmıştır.

Katılma belgelerinin kıymetli evrak niteliği taşıdığı hususu, § 5 InvFG'de açıkça hükme bağlanmıştır. Bu hükümde ayrıca, katılma belgelerinin, nama ya da hamile yazılı olabileceği belirtilmiş; söz konusu belgelerin yönetici ve saklayıcı (saklama bankası) tarafından imzalanması da şart koşulmuştur.

Avusturya hukukunda, katılma belgeleri, henüz kaydıleştirilmemiştir. Nitekim InvFG'da da, bu Kanun'un fizikî olarak basılmış katılma belgelerine uygulanacağı belirtilmiştir (§ 5 Abs. 5 InvFG). Bununla birlikte, söz konusu belgelerinin toplu senet⁸⁹ (*Sammelverkunden*) biçiminde düzenlenmesine olanak tanınmıştır (§ 5 Abs. 5 InvFG).

⁸⁶ Kanun metni için bkz. http://www.rcm.at/de/ucits_0204.contentpar.0002.file1.tmp/InvFG_0204.pdf [14.05.2004].

⁸⁷ 1993 tarihli InvFG ile yürürlükten kaldırılan 1963 tarihli *Investmentfondsgesetz*'de, bu belgeler, "*Investmentzertifikate*" terimi ile ifade edilmekte idi. Bkz. HEIDINGER, Markus: Das Neue Investmentfondsrecht, InvFG-Nov 1998, Wien 1998, s. 63. Ancak anılan Kanun yürürlükten kaldırılmasına ve yeni Kanun'da "*Fondsanteilscheine*" terimi benimsenmiş olmasına rağmen, doktrinde "*Investmentzertifikate*" ve "*Investmentanteilscheine*" terimlerinin kullanılmasına devam edilmektedir. Bkz. SIEBERER, s. 211.

⁸⁸ Avusturya hukukunda, yatırım fonlarında yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinden oluşan üçlü bir yapı kabul edilmiş olup; kurucu kavramı bulunmamaktadır. Aynı yönde bkz. yuk. dn. 75, 82, aşağı s. 143 vd. Ayrıca bkz. aşağı dn. 373.

⁸⁹ Toplu senet kavramı için bkz. aşağı s. 85 vd.

2. Anglosakson Sisteminde

A- Terminoloji Sorunu

Anglosakson hukuk sisteminde, yatırım ortaklığı (*investment company*)⁹⁰ kavramı, Kıta Avrupası hukuk sisteminde ve dolayısıyla Türk hukukunda kullanılan yatırım ortaklığı kavramından daha geniş kapsamlı bir kolektif yatırım modelini ifade etmektedir. Şöyle ki; bu hukuk sisteminde, yatırım ortaklığı kavramı, Kıta Avrupası hukukunda kullanılan yatırım ortaklığı kavramının yanı sıra, Kıta Avrupası hukukunda “yatırım fonu” olarak nitelendirilen kolektif yatırım kuruluşları ile Türk hukukunda düzenlenmemiş diğer bazı kolektif yatırım modellerini de kapsayan, bir üst kavram olarak kullanılmaktadır⁹¹.

Anglosakson hukuk sistemindeki anlamıyla (geniş anlamda) “yatırım ortaklıkları”nın ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarından hangilerinin hukukumuzdaki katılma belgelerine benzerlik gösterdiğini saptamak için, öncelikle bu sistemdeki kolektif yatırım kuruluşlarından hangilerinin Kıta Avrupası hukuk sisteminde kullanılan anlamıyla yatırım fonu sayılabileceğinin belirlenmesi gerekmektedir. Ancak bu durum da, büyük güçlük arz etmektedir; çünkü Kıta Avrupası hukuk sisteminde yatırım fonları ile yatırım ortaklıklarını ayırmakta kullanılan temel kıstaslar, Anglosakson hukuk sistemine uymamaktadır.

⁹⁰ “*Investment trust*” ve “*investment fund*” terimleri de “*investment company*” terimi ile eş anlamlı olmakla birlikte, günümüzde bu terimler sık kullanılmamaktadır.

⁹¹ Bu durum, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları SerPK ile düzenlenene kadar, “*investment company/investment trust*” terimlerinin dilimize nasıl tercüme edileceğine ilişkin olarak, Türk hukukunda belirsizlik yaşanmasına yol açmıştır. Gerçekten de, Sermaye Piyasası Kanunu’nun kabulünden önce kaleme alınmış bilimsel eserlerde, bu kavramlar, dilimize; “yatırım fonu”, “yatırım ortaklığı” ya da “yatırım tröstü” olarak çevrilmiştir. Bu itibarla, söz konusu eserlerde geçen yatırım fonu ve yatırım ortaklığı kavramlarının, günümüzde SerPK hükümleri çerçevesinde kabul edilen yatırım fonu ve yatırım ortaklığı kavramlarından daha geniş kapsamlı olarak kullanıldığı hususu gözardı edilmemelidir. *Investment trust/investment company* kavramlarının dilimize “yatırım şirketi” olarak çevirisi için bkz. OLGUN, s. 393; “yatırım ortaklığı” olarak çevirisi için bkz AKSOY, Murat Uğur: “Yatırım Ortaklıklarının Temel Kavramları Üzerine”, İktisat ve Maliye 1974, C. XX, S. 11, s. 413 vd.; “yatırım tröstü” olarak çevirisi için bkz. MURADOĞLU, Dündar: “Investment Trust’ler”, III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası (1963), Ankara 1964, s. 373.

Örneğin, Anglosakson hukuk sistemindeki kollektif yatırım kuruluşlarına, Kıta Avrupası hukukundaki temel kıstas olan “Ortaklığa Dayanan-Sözleşmeye Dayanan Model” kıstasını uygulamaya olanak yoktur⁹². Yukarıda da belirtildiği gibi, Kıta Avrupası hukuk sisteminde, ortaklık çatısı altında kurulan ve tüzel kişiliği bulunan, bu itibarla da portföyün mülkiyetine sahip olan kollektif yatırım kuruluşları, yatırım ortaklığı olarak adlandırılmaktadır. Buna karşın, sözleşme temeline dayanan ve tüzel kişiliği bulunmayan kuruluşlar, yatırım ortaklığı olarak nitelendirilmektedir. Oysa, Anglosakson hukuk sisteminde, portföy işleten ve anonim ortaklık tipinde kurulmuş bazı kollektif yatırım kuruluşlarına da, ihraç ettikleri hisse senetlerini geri satın alma zorunluluğu yüklenmiştir. Bir başka deyişle, Kıta Avrupası hukuk sisteminde yatırım fonlarına münhasır olan “ihraç ettiği araçları geri satın alma” özelliği, Anglosakson hukukunda, ilk bakışta yatırım ortaklıklarına benzetilebilecek bazı ortaklık tiplerinde de bulunmaktadır. Dolayısıyla, Anglosakson hukuk sistemindeki kollektif yatırım kuruluşlarından ortaklık temeline dayanan, tüzel kişiliğe sahip olan ve hisse senedi ihraç eden bazı kuruluşlar, hukukumuzda “yatırım fonu” olarak adlandırılan kollektif yatırım modelinin özelliklerini taşımaktadırlar.

Anglosakson hukuk sistemindeki kollektif yatırım kuruluşlarından hangilerinin Kıta Avrupası hukuk sisteminde kullanılan anlamıyla yatırım fonu sayılabileceği belirlenirken, ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını geri satın alma kıstası temel alınarak bir sonuca varmak mümkündür. Anglosakson hukukunda üst kavram olan yatırım ortaklığı kavramı; ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını geri satın alma kıstası temel alınarak, kapalı uçlu (kapalı sonlu/*closed end investment companies*) ve açık uçlu (açık sonlu/*open end investment companies*) yatırım ortaklıkları biçiminde sınıflandırılmıştır⁹³.

Kapalı uçlu yatırım ortaklıkları, ihraç ettikleri hisse senetlerini geri satın alamayan kollektif yatırım kuruluşlarıdır. Hamil, bu ortaklıkların hisse senedini,

⁹² Ortaklığa Dayanan Model - Sözleşmeye Dayanan Model ayırımı için bkz. yuk. s. 28.

⁹³ Bu ayırımı, günümüzde Kıta Avrupası hukuk sisteminde de kullanılmaya başlanmıştır. Bkz. BAUR (ASSMAN/SCHÜTZE), s. 752; KÜMPEL, s. 1183.

ancak bir başka tasarruf sahibine devrederek nakde çevirebilmektedir. Kapalı uçlu yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin fiyatları, gün boyunca gerçekleşen arz ve talebe göre tespit edilmektedir.

Kapalı uçlu yatırım ortaklıkları, sabit sermayeli kurulmuş olup; sınırlı sayıda hisse senedi ihraç etmektedirler. Bu tip ortaklıklarda talep üzerine yeni hisse senedi ihraç edilebilmesi için, ya sermaye artırımı yapılması ya da -kayıtlı sermaye sisteminin benimsendiği durumlarda- sermayenin tavan sermayeye çıkarılması gerekmektedir⁹⁴. Ortaklık, kendi katılma belgelerini geri satın almadığından, sermayenin azalması da söz konusu olmamaktadır.

ABD hukukunda “*closed end investment company*”, İngiliz hukukunda “*investment trust*” olarak adlandırılan kapalı uçlu yatırım ortaklığı modelinin Türk hukukundaki karşılığı, SerPK m. 35-36’da düzenlenen yatırım ortaklığı kavramıdır⁹⁵. Bu nedenle anılan kuruluşların ihraç ettikleri araçlar, hukukumuzdaki yatırım ortaklıklarının hisse senetlerine benzerlik göstermekte olup; çalışma alanımız dışında kalmaktadır.

Açık uçlu yatırım ortaklıkları ise, ihraç ettikleri katılma belgesi veya hisse senetlerini, senet sahiplerinin talebi üzerine geri satın almak zorunda olan kolektif yatırım kuruluşlarıdır⁹⁶. Bu kuruluşların temelinde ortaklık, sözleşme ya da *trust*⁹⁷

⁹⁴ GÜRİSOY, s. 5; VURAL s. 73; KIDWELL/PETERSON/BLACKWELL, s. 636; ROSE, Peter S.: Money and Capital Markets, The Financial System in Increasingly Global Economy, 5th Edition, Burr Ridge, Illionis, Boston, Massachusetts, Sidney 1994, s. 170; ERTAŞ/TUNCEL/TEKER, s. 12.

⁹⁵ TEVFİK, s. 137; KARSLI, s. 151.

⁹⁶ Tasarruf sahiplerine, ellerindeki katılma belgesi ve hisse senetlerini, alıcı aramalarına gerek kalmaksızın, diledikleri anda nakde çevirme olanağı tanıdığı için, bu tür ortaklıkların ihraç ettiği sermaye piyasası araçları, küçük tasarruf sahipleri için, kapalı uçlu yatırım ortaklıklarının hisse senetlerine göre daha caziptir.

⁹⁷ Anglosakson hukuk sisteminde kabul edilen ve hukukumuzdaki inançlı işleme benzerlik gösteren trust kavramı için bkz. ÖZSUNAY, Ergun: Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, İstanbul 1968, s. 247 vd.

kurumu bulunabilmektedir. Temelindeki hukukî kuruma göre, bu kuruluşların bazılarının tüzel kişiliği varken, bazıları tüzel kişiliği haiz değildir. Ayrıca, açık uçlu yatırım ortaklıklarından bir kısmı katılma belgesi, bir kısmı da hisse senedi ihraç etmektedir.

Açık uçlu yatırım ortaklıklarının katılma belgelerini ya da hisse senetlerini geri satın almaları hâlinde, sermaye bir miktar azalmaktadır. Ayrıca, bu tür yatırım ortaklıklarında, sermaye artırımını gerekmeksizin, fonun pay sayısı artırılabilir; yeni katılma belgeleri ya da hisse senetleri ihraç edilebilmektedir. Bu nedenle açık uçlu yatırım ortaklıklarının sermayesi, -kapalı uçlu yatırım ortaklıklarından farklı olarak- sabit değil, değişkendir⁹⁸.

Açık uçlu yatırım ortaklıklarının ihraç ettikleri katılma belgeleri ya da hisse senetlerinin fiyat hesaplamaları da, kapalı uçlu yatırım ortaklıklarından farklılık göstermektedir. Açık uçlu yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin ya da katılma belgelerinin fiyatı, portföye dahil varlıkların piyasa kapanış zamanındaki gerçek değerlerine göre belirlenmektedir. Her iş günü sonu itibarıyla hesaplanan ve ilân edilen bu fiyat, ertesi iş günü boyunca sabit kalmaktadır⁹⁹.

Hukukumuzdaki yatırım fonları, Anglosakson hukukundaki açık uçlu yatırım ortaklığı modellerine büyük ölçüde benzerlik göstermektedir¹⁰⁰. Gerek geri satın alınabilir nitelikte sermaye piyasası araçları (*redeemable security*) ihraç etme özellikleri, gerekse bu araçların fiyatlarının hesaplanması yöntemi, hukukumuzdaki yatırım fonları ile Anglosakson hukukundaki açık uçlu yatırım ortaklıklarında

⁹⁸ GÜRİSOY, s. 5; ERTAŞ/TUNCEL/TEKER, s. 12. Ayrıca bkz. aşağıda s. 101.

⁹⁹ BAUMOL, William J./GOLDFELD, Stephen M./GORDON, Lilli A./KOEHN, Michael F.: *The Economics of Mutual Fund Markets: Competition Versus Regulation*, Boston, Dordrecht, London 1990, s. 15; PAWLEY, Michael/WINSTONE, David/BENTLEY, Patrick: *UK Financial Institutions and Markets*, Houndmills, Basingstoke, Hampshire, London 1991, s. 106; KIDWELL/PETERSON/BLACKWELL, s. 634; ROSE, s. 169.

¹⁰⁰ TEVFİK, s. 137; TANÖR, Reha: *Türk Sermaye Piyasası, C. I, Taraflar*, İstanbul 1999, s. 217. Karş. KIRMAN, Ahmet: *Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Vergilendirme*, Ankara 1990, s. 9; ERDOĞAN/ÖZER, s. 7. Ayrıca bkz. aşağıda dn. 101.

aynıdır¹⁰¹. Bu nedenle çalışmamızda, katılma belgelerinin Anglosakson hukuk sistemindeki görünümü incelenirken, açık uçlu yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen katılma belgeleri ve hisse senetleri temel alınacaktır.

B- İngiliz Hukukunda

İngiliz hukukunda yatırım fonları, 2000 tarihli *The Financial Services and Markets Act/FSMA* (Finansal Hizmetler ve Piyasalar Hakkında Kanun)¹⁰² ile düzenlenmiştir¹⁰³. Genel olarak yatırım konusunu düzenleyen bu Kanun'un kolektif yatırım modellerine ilişkin 17. bölümünde, “*open end investment company*” ve “*unit trust*” biçiminde iki tür açık uçlu yatırım ortaklığına yer verilmiştir.

¹⁰¹ Bununla birlikte, Anglosakson hukuk sisteminde, açık uçlu yatırım ortaklıklarının sermayeleri sabit olmadığından; bu yatırım ortaklıkları, sermaye artırımı yapılmasına gerek kalmaksızın, yeni hisse senetleri ya da katılma belgeleri ihraç edebilmektedirler. Hukukumuzda ise, yatırım fonları kurulurken hazırlanan içtüzükte, fon tutarı ve fon pay sayısı gösterildiğinden, daha sonra yeni katılma belgeleri ihraç edilebilmesi için, içtüzüğün ilgili hükümlerinin değiştirilerek, tutar artırımı yapılması gerekmektedir. Anılan durumu gerekçe gösteren KIRMAN ve KARSLI, hukukumuzdaki yatırım fonlarını kapalı uçlu yatırım ortaklık olarak nitelendirmişlerdir (Bkz. KIRMAN, Yatırım Fonları, s. 9; KARSLI, s. 175). Ancak bu görüşe katılmaya olanak bulunmamaktadır; çünkü açık uçlu-kapalı uçlu yatırım ortaklığı ayırımında temel kıstas, ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını geri satın alma kıstasıdır. Nitekim ABD’de yatırım ortaklıklarını düzenleyen *Investment Company Act*’de yer alan açık uçlu-kapalı uçlu yatırım ortaklığı ayırımında da, sadece geri satın alma kıstası esas alınmıştır (Sec. 5).

Üstelik fon içtüzüğü değişikliği için Bakanlık’ın uygun görüşünü ve mahkeme kararını zorunlu kılan SerPK m. 38 hükmününün 3794 sayılı Kanun’la değiştirilip, Sermaye Piyasası Kurulu’nun kamunun aydınlatılması esasları çerçevesinde yapacağı bir incelemenin yeterli görülmesinin ardından, yatırım fonlarının yeni katılma belgesi ihraç edebilmeleri, büyük oranda kolaylaştırılmıştır. Anılan nedenlerden dolayı, hukukumuzda yatırım fonlarının açık uçlu olduğunun kabulü gerekmektedir.

Hukukumuzdaki yatırım fonlarının, katılma belgelerini geri satın alabilmeleri nedeniyle açık uçlu yatırım ortaklıklarının, sabit sermayeli oldukları için de kapalı uçlu yatırım ortaklıklarının özelliklerini taşıdıkları; bu nedenle de “yarı açık uçlu/kısmî açık uçlu” olarak nitelendirilebilecekleri yönündeki görüş için bkz. SAK/SÜNGÜ, s. 122; TUNCER, Türkiye’de Yatırım Fonları, s. 109; NOMER, Yatırım Ortaklıkları, s. 12.

¹⁰² Kanun metni için bkz. <http://www.hmso.gov.uk/acts/acts2000/20000008.htm> [12.04.2004]. Ayrıca bkz. New Collective Investment Schemes Sourcebook (Consequential Amendments) Instrument 2004, http://www.fsa.gov.uk/handbook/legal_instruments/2004/2004_34.pdf [03.05.2004].

¹⁰³ 85/611 sayılı Yönerge’nin kabul edilmesinin ardından, İngiliz hukukunda, anılan Yönerge’ye uyum sağlanması amacıyla köklü değişiklikler yapılmıştır. Bu doğrultuda önce, 1986 yılında *The Financial Services Act* kabul edilmiştir. Açık uçlu yatırım ortaklıklarına, 2000 yılına kadar, bu Kanun ile 1958 tarihli *Prevention of Fraud Act* uygulanmıştır. Ancak 2000 yılında kabul edilen *The Financial Services and Markets Act*, adı geçen iki Kanunu yürürlükten kaldırmıştır.

Bunlardan “*open end investment company*”, tüzel kişiliği bulunan, kayıtlı sermayeli, kendi hisse senetlerini iktisap edebilen ortaklıklardır; bir başka deyişle tüzel kişiliği bulunan yatırım fonlarıdır (FSMA Sec. 236, 262-263). ABD hukuku menşeli olan ve İngiliz hukukuna 1997 yılında giren bu ortaklık tipi, daha çok emeklilik fonları için kullanılmaktadır¹⁰⁴.

İngiliz hukukunda, temelinde *trust* kurumu bulunan, esnek portföylü¹⁰⁵ açık uçlu yatırım ortaklıkları ise, “*unit trust*” olarak adlandırılmaktadır (FSMA Sec. 237, 242 vd.). Bu hukuk sisteminde, *unit trust* şeklinde kurulan yatırım fonlarının fon payını ifade etmek için “*unit*”, katılma belgelerini ifade etmek için de “*unit*” ya da “*unit certificate*” terimleri kullanılmaktadır¹⁰⁶. Söz konusu belgeler, hukukumuzdaki katılma belgelerine büyük ölçüde benzerlik göstermektedir.

İngiliz hukukunda, *unit trust* şeklinde kurulan kuruluşların, katılma belgesi (*unit certificate*) ihraç etmeleri zorunlu değildir. Fona katılan tasarruf sahibi (*the participant/the unit holder*), bu nitelikte bir belge olmadan da haklarını kullanabilmektedir¹⁰⁷. Bununla birlikte, talep üzerine, fon payını temsilen katılma belgesi ihraç edilebilmektedir¹⁰⁸ [FSMA Sec. 237(2), 246; Schedule 2, Sec. 16].

¹⁰⁴ CORNICK, Timothy C./BARKER, Bridget C./DORAN, Nigel L./ROBINSON, Stephen C.: *Collective Investment Schemes, The Law and Practice*, Vol. 1, London 1996, s. 320.

¹⁰⁵ Anglosakson hukuk sisteminde yatırım ortaklıkları, yönetime tanınan hareket özgürlüğü ve takdir kıstasına göre; sabit portföylü ve esnek portföylü yatırım ortaklıkları biçiminde sınıflandırılmaktadır. Bunlardan esnek portföylü yatırım ortaklıklarında, yönetici, portföyü kanunî kısıtlamalar ile esas sözleşmedeki ya da içtüzükteki esaslar elverdiği ölçüde, kendi takdir ve işletme yöntemine göre çeşitlendirebilmektedir. Buna karşılık sabit portföylü yatırım ortaklıklarında, portföyün içeriği ile ne tür senetlerin alınacağı hususu, yatırım ortaklığı kurulurken ayrıntılı biçimde belirlenmiş olup, yöneticinin bunlarda değişiklik yapabilmesi mümkün değildir. Bkz. TORUN, Osman Nuri: “Investment Trust’ın Kuruluşu, Fonksiyonları, Tesirleri”, II. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Bildiriler - Tartışmalar, 2. Kısım, Investment Trust (1961), Ankara 1963, s. 3 vd.; VURAL, s. 81.

¹⁰⁶ FSMA Sec. 237 (2), 246. Ayrıca bkz. FROST, A. J./HAGER, D. P.: *A General Introduction to Institutional Investment*, Oxford, London, Melbourne, Auckland 1988, s. 119; VAUGHAM, John W.: *The Regulation of Unit Trusts*, London 1990, s. 63 vd.; PAWLEY/WINSTONE/BENTLEY, s. 105; SIN, s. 25.

¹⁰⁷ VAUGHAM, s. 63.

¹⁰⁸ Ayrıca bkz. *New Collective Investment Schemes Sourcebook (Consequential Amendments) Instrument 2004, Annex N*, http://www.fsa.gov.uk/handbook/legal_instruments/2004/2004_34.pdf, [03.05.2004], s. 42.

FSMA, katılma belgelerinin halka arzını da düzenlemiştir. Bu itibarla, söz konusu belgelerin halka arzına, menkul kıymetlerin halka arzını düzenleyen ve genel nitelik taşıyan *The Public Offers of Securities Regulation Act* (Menkul Kıymetlerin Halka Arzını Düzenleyen Kanun) uygulanmamaktadır¹⁰⁹.

C- ABD Hukukunda

ABD hukukunda yatırım ortaklıkları, esas olarak, 1940 tarihli *Investment Company Act* (Yatırım Ortaklıkları Hakkında Kanun) ile düzenlenmiştir¹¹⁰. Anılan Kanun'a konu olan kolektif yatırım modellerinden "*unit investment trust*" ile "*open end investment company*", açık uçlu nitelik taşımaktadır.

Bunlardan "*unit investment trust*"¹¹¹ olarak adlandırılan modelin temelinde, *trust* kurumu bulunmaktadır. ABD hukukunda *unit investment trust*'lar, sabit portföylü¹¹² olarak kurulmaktadır. Bu kuruluşların portföyü, sadece kamu borçlanma senetleri ile ortaklık tahvillerinden oluşmaktadır. Söz konusu kuruluşlar, portföylerindeki senetlerin vadeleri dolunca sona erecek şekilde, belirli süreli olarak kurulmakta ve öngörülen süre dolduğunda, portföy tasfiye edilmektedir¹¹³. *Unit investment trust*'lar "*unit*" ya da "*unit certificate*" adı verilen, geri satın alınabilir

¹⁰⁹ İngiliz hukukunda yatırım fonları ve katılma belgeleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. VAUGHAM, s. 67 vd.; CORNICK/BARKER/DORAN/ROBINSON, s. 35; SIN, s. 256 vd.

¹¹⁰ Kanun metni için bkz. <http://www.law.uc.edu/CCL/InvCoAct> [12.04.2004].

¹¹¹ *Investment Company Act*'de "*unit investment trust*" terimi kullanılırken (Sec. 4); doktrinde bazı yazarlar, bu kolektif yatırım kuruluşunu ifade etmek için "*unit trust*" terimini kullanmaktadır. Bkz. GART, Alan: *An Analysis of the New Financial Institutions, Changing Technologies, Financial Structures, Distribution Systems and Deregulation*, New York, Westport, Connecticut, London 1989, s. 201; KIDWELL/PETERSON/BLACKWELL, s. 635; FABOZZI, Frank J./MODIGLIANI, Franco: *Capital Markets: Institutions and Instruments*, 2nd Edition, New Jersey 1996, s. 87.

¹¹² Bkz. yuk. dn. 105.

¹¹³ Bkz. BAUMOL/GOLDFELD/GORDON/KOEHN, s. 14; KIDWELL/PETERSON/BLACKWELL, s. 635; FABOZZI/MODIGLIANI, s. 87; ICI: "Organization and Features of Mutual Funds", http://www.ici.org/funds/abt/2002_facbook.pdf [12.04.2004].

nitelikte katılma belgeleri ihraç etmektedirler. Fon portföyü sabit sermayeli olduğundan, bu belgeler, sınırlı sayıda çıkarılmaktadır¹¹⁴.

“*Open-end investment company*” ya da “*mutual fund*” olarak adlandırılan açık uçlu yatırım ortaklıkları ile yatırımcı arasında ise, ortaklık sözleşmesi bulunmaktadır. Esnek portföylü olan bu kollektif yatırım kuruluşları, katılma belgesi (*unit certificate*) değil, hisse senedi ihraç etmektedirler. Adı geçen hisse senetlerini ifade etmek için, “*mutual fund share*” ya da “*open end investment company share*” terimleri kullanılmaktadır¹¹⁵. İhraççı ortaklık tarafından geri satın alınma zorunluluğu bulunan bu hisse senetleri, Türk hukukundaki katılma belgeleri gibi, özel bir menkul kıymet türü olarak nitelendirilmemiş; genel olarak hisse senedi kavramı içinde, -bir hisse senedi türü olarak- değerlendirilmişlerdir.

ABD’de açık uçlu yatırım fonu katılma belgeleri (*unit certificate*) ve hisse senetleri (*open end investment company share*), hem eyaletlerin iç hukuk düzenlemelerine (federe kanunlara) hem de federal kanunlara tâbi kılınmıştır¹¹⁶. Buna göre, açık uçlu yatırım ortaklıklarının katılma belgeleri ve hisse senetlerinin

¹¹⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. GÜRSOY, s. 6; ICI: “A Guide to Unit Investment Trusts”, http://www.ici.org/funds/inv/bro_g2_uits.html [12.05.2004].

“*Unit*” ve “*unit certificate*” terimlerinin İngiliz ve ABD hukuk sistemlerinde ortak kullanılmasına rağmen, farklı nitelikteki kollektif yatırım kuruluşları tarafından ihraç edilen araçları ifade ettikleri gözden kaçırılmamalıdır.

¹¹⁵ HAZEN, Thomas Lee: *The Law of Securities Regulation*, 3rd Edition, St. Paul, Minn. 1996, s. 980; FABOZZI/MODIGLIANI, s. 84. “*Equity share*” terimi için bkz. KIDWELL/PETERSON/BLACKWELL, s. 39.

Ayrıca Türk yazarlar tarafından katılma belgelerinin İngilizce karşılığı olarak kullanılan “*mutual fund participation certificate*” ya da sadece “*participation certificate*” terimi için bkz. SAK/SÜNGÜ, s. 122; YALVAÇ, Faruk: *Bankacılık Terimleri Sözlüğü*, 4. Baskı, Ankara 1997, s. 397; ayrıca bkz. SPK: “*Securities Mutual Funds - Brief Guide*”, <http://www.cmb.gov.tr/kyd/yf/yf.htm> [02.06.2004]. “*Beneficiary certificate*” terimi için bkz. AYAYDIN, s. 17; “*fund certificate*” terimi için bkz. KARSLI, s. 178.

¹¹⁶ Ancak aynı konunun, iki farklı kanunda düzenleniyor oluşu, uygulamada zorluklar yaratmaktadır. Bu nedenle, yatırım ortaklığının yapısı, işleyişi, reklâm esasları ile izahnamede yer alması gereken hususların federe kanunlardan çıkarılarak, sadece federal kanunların konusu yapılması; buna karşın vergilendirme esaslarının, münhasıran federe kanunlarla düzenlenmesi gerektiği savunulmaktadır. Bkz. FINK, Matthew: “*Mutual Fund Regulation, Forging A New Federal And State Partnership*”, <http://www.ici.org/pdf/per02-01.pdf> [04.04.2004], s. 14.

halka arzı ve alım-satımına ilişkin esaslar, öncelikle ilgili eyaletin *blue-sky laws*¹¹⁷ olarak nitelenen kanunlarına tâbidir¹¹⁸.

Bunun yanı sıra, tüm eyaletler için hüküm ifade eden bazı federal kanunlar da, söz konusu yatırım araçlarına uygulanmaktadır¹¹⁹. Bu kanunlardan ilki, menkul kıymetlerin ihracını düzenleyen 1933 tarihli *The Securities Act* (Menkul Kıymetler Kanunu)'dir¹²⁰. Söz konusu Kanun uyarınca, açık uçlu yatırım ortaklıklarının katılma belgelerinin ve hisse senetlerinin, ihraçtan önce, *The Securities and Exchange Commission* (Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu/Sermaye Piyasası Kurulu) kaydına alınması şarttır (Sec. 6). Anılan Kanun ile, bu araçların kayda alınması aşamasında, tasarruf sahiplerine bilgi verilmesi amacıyla izahname (*prospectus*) yayımlanması da zorunlu kılınmıştır [Sec. 10 (a)]. *The Securities Act*'de, ayrıca, açık uçlu yatırım ortaklıklarının halka arz aşamasında yayımladıkları ilân ve reklâmlar ile izahnamelerin aldatıcı olmamaları, tasarruf sahiplerine yeterli bilgi verecek açıklıkta hazırlanmaları gerektiği ifade edilmiştir (Sec. 11, 134, 156, 434).

Menkul kıymetlerin ihraç edildikten sonra alım-satımını, bir başka deyişle ikinci el piyasada işlem görmesini düzenleyen 1934 tarihli *The Securities Exchange Act* (Menkul Kıymetler Borsası Kanunu) de, açık uçlu yatırım ortaklıklarının katılma belgeleri ve hisse senetlerine uygulanmaktadır¹²¹.

¹¹⁷ ABD hukukunda, halka açık anonim ortaklıklarca ihraç edilen menkul kıymetlerin halka arzı ile menkul kıymet ticareti yapan kişilerin faaliyetlerini düzenleyen kanunlar, "*blue sky laws*" (mavi gök kanunları) olarak adlandırılmaktadır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. ARKAN, Sabih: Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976, s. 89; VURAL, s. 38; KARSLI, s. 606.

¹¹⁸ LAVINE, s. 17; FINK, s. 1.

¹¹⁹ Fon portföyünün likiditesi yüksek menkul kıymetlerden oluşması, fon yönetiminin bu durumu suiistimal etmesi riskini de beraberinde getirmiştir. *Blue sky laws* olarak adlandırılan federe kanunların, söz konusu riski tam anlamıyla önleyememesi ve yatırımcıları yeterince koruyamaması üzerine, menkul kıymetlerin halka arzı ve ticareti konularını düzenleyen federal düzenlemeler kabul edilmiştir. Ayrıca, günümüzde iletişim olanaklarındaki gelişmeler sonucunda, belli bir eyalette kurulan yatırım fonlarının ihraç ettiği hisse senetlerinin kolaylıkla diğer eyaletlerdeki tasarruf sahipleri tarafından satın alınabilmesi de, bu yatırım araçlarının federal kanunlarla düzenlenmesini zorunlu kılmıştır. Bu konuda bkz. ARKAN, s. 89; HAZEN, s. 956; FINK, s. 1 vd.

¹²⁰ Kanun metni için bkz. www.law.uc.edu/CCL/33Act [12.04.2004].

¹²¹ Kanun metni için bkz. www.law.uc.edu/CCL/34Act [12.04.2004].

ABD hukukunda yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarını en geniş kapsamlı biçimde ele alan federal kanun ise, -yukarıda da belirtildiği gibi- 1940 tarihli *The Investment Company Act (ICA)*'dir. Bu Kanun'da, açık uçlu yatırım ortaklıklarının katılma belgelerini ve hisse senetlerini geri satın alma zorunluluğu bulunduğu vurgulanmış; geri satın alma esasları düzenlenmiştir (Sec. 22).

Anılan Kanun'da, ayrıca, kamunun aydınlatılması ilkesine de geniş yer verilmiş; tasarruf sahiplerinin korunmasını sağlamak için, ortaklığa pek çok yükümlülük yüklenmiştir¹²². Bu doğrultuda, bütün yatırım ortaklıklarının, *The Securities and Exchange Commission*'in gözetim ve denetimi altında bulunacakları hükme bağlanmıştır. Ayrıca, yatırım ortaklıklarına periyodik rapor yayımlama zorunluluğu da, bu Kanun ile getirilmiştir (Sec. 30)¹²³.

3. Avrupa Birliği Sisteminde

Avrupa Birliği (AB) hukuk sisteminde katılma belgeleri, Menkul Kıymetlere Yatırım Yapmak Suretiyle Portföy İşleten Kollektif Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Kanun, Yönetmelik ve İdarî Hükümlerin Koordinasyonuna Dair 20 Aralık 1985 tarih ve 85/611/EEC sayılı Yönerge (Direktif) ile düzenlenmiştir¹²⁴.

¹²² ROSE, Peter S./FRASER, Donald R.: *Financial Institutions, Understanding and Managing Financial Services*, 3rd Edition, Homewood, Illinois 1988, s. 643; BAUMOL/GOLDFELD/GORDON/KOEHN, s. 48 vd; LAVINE, s. 16; HAZEN, s. 956-957.

Sayılan kanunların yanı sıra, 1940 tarihli *the Investment Advisers Act* ile 1986 tarihli *Internal Revenue Code* da, açık uçlu yatırım ortaklığı katılma belgesi ve hisse senedi sahiplerini koruyucu hükümler içermektedir.

¹²³ Ancak 2002 yılında ABD'de ortaklıklara ilişkin yaşanan skandalların ardından, yukarıda sayılan federal kanunların yatırımcıları korumada yetersiz kaldığı ve daha sıkı önlemler alınması gerektiği görüşü ortaya çıkmıştır. Bkz. DWYER, Paula/BORRUS, Amy/YOUNG, Lauren: "The Coming Mutual-Fund Reforms, As Mutual-Fund Abuses Mount, Regulators and Lawmakers Promise Tough New Rules", (November 10, 2003), http://www.businessweek.com/print/magazine/content/03_45/b3857125_mz020.htm?mz [12.04.2004].

¹²⁴ Orijinal adı "Council Directive on the Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities" olan Yönerge metni için bkz. http://europa.eu.int/eur-lex/en/consleg/pdf/1985/en_1985L0611_do_001.pdf [12.04.2004]. Ayrıca bkz. ATRG L. 375, 31.12.1985, s. 3-18.

Anılan Yönerge, 88/220 sayılı (ATRG L. 100, 19.04.1988), 95/26 sayılı (ATRG L. 186, 18.07.1995), 2001/107 sayılı (ATRG L. 41, 13.02.2002) ve 2001/108 sayılı (ATRG L. 41, 13.02.2002) Yönergeler ile değişikliğe uğramıştır.

Yönerge'de, esas itibariyle, sadece devredilebilir menkul kıymetlere¹²⁵ yatırım yapan açık uçlu yatırım ortaklıkları ile yatırım fonları düzenlenmektedir (m. 1, 2). Yönerge, üye ülkelerde yerleşik bulunan yatırım fonlarına, katılma belgelerini¹²⁶ Birlik piyasasında halka arz etmeleri¹²⁷ şartıyla uygulanmaktadır.

Topluluk üyesi ülkelerde, kolektif yatırım kuruluşlarının (ve dolayısıyla yatırım fonlarının) yükümlülükleri ve denetimine ilişkin farklı düzenlemeler bulunması, bir üye ülkedeki katılma belgesi sahibinin diğer ülkelerde, kendi ülkesinde sağlanan koruma ile eşit korumadan yararlanmasını önlemekteydi. Anılan durum, farklı ülkelerin kolektif yatırım kuruluşları arasında haksız rekabet doğmasına ve katılma belgesi sahiplerinin bu durumdan zarar görmesine yol açmaktaydı¹²⁸. Farklı üye ülkelerde yerleşik yatırım fonlarının birbirleriyle rekabet edebilecekleri şartları hazırlamak, bunun sonucunda da bir üye ülkede ihraç edilen katılma belgelerinin, tüm üye ülkelerde kolaylıkla pazarlanabilmesine olanak tanımak amacıyla, 85/611 sayılı Yönerge kabul edilmiştir.

Yönerge'nin temel hedefi, bir başka üye ülkede faaliyet gösteren yatırım fonunun katılma belgelerini satın alan tasarruf sahiplerine, en az kendi ülkelerindeki yatırım fonlarının tanıdığı haklara sahip olacakları teminatını vermektir. Diğer bir deyişle, Yönerge, üye ülkelerin yatırım fonlarına ilişkin iç hukuk düzenlemeleri

¹²⁵ Örneğin, açık uçlu bile olsalar, gayrimenkul yatırım fonları ve ortaklıkları, bu Yönerge kapsamına girmemektedir. Ayrıca devredilebilir menkul kıymet kavramı için bkz. aşağıda dn. 190.

¹²⁶ Yönerge'de katılma belgesi değil, fon payı kavramı (İngilizce metinde "unit", Almanca metinde "Anteil" kavramları) temel alınmıştır.

¹²⁷ Bu nedenle katılma belgelerini halka arz etmeksizin, sadece tahsisli satış yoluyla satan özel fon niteliğindeki yatırım fonları, Yönerge kapsamı dışında kalmaktadır. Özel fon kavramı ve tahsisli satış yöntemi için bkz. aşağıda s. 118 vd.

¹²⁸ Bkz. Yönerge Önsözü, http://europa.eu.int/eur-lex/en/consleg/pdf/1985/en_1985L0611_do_001.pdf [12.04.2004].

arasında yeknesaklığı sağlayarak¹²⁹, farklı üye ülkelerdeki katılma belgesi sahiplerine eşit ve etkin güvenceler tanımayı amaçlamaktadır¹³⁰.

Yönerge’de, katılma belgesi sahibinin bilgi alma hakkı kapsamlı biçimde düzenlenmiştir (IV. Bölüm). Bu bağlamda, fon yöneticilerine izahname ve periyodik rapor yayımlama yükümlülüğü getirilmiş; söz konusu belgelerde bulunması gereken hususlar, ayrıntılı biçimde belirtilmiştir (m. 27-35). Bilgi alma hakkının yanı sıra, katılma belgesi sahibinin bu belgeleri fona geri satım hakkı üzerinde de durulmuştur (m. 37). Yönerge’de ayrıca, katılma belgesi sahibini koruyucu hükümlere yer verilmiştir (örneğin m. 4/b. 3, m. 9, 10/b. 2, m. 17/b. 2, m. 19-26 vs.).

II. Türk Hukukundaki Düzenlemeler

Türk sermaye piyasasında yatırım fonlarına ve katılma belgelerine ilişkin hukukî düzenleme ihtiyacı, 1960’lardan itibaren doktrin tarafından dile getirilmeye başlanmıştır¹³¹. Bu doğrultuda üç ayrı kanun tasarısı hazırlanmış; ancak bu tasarılar kanunlaşmamıştır¹³².

Yatırım fonları ve katılma belgeleri, hukukumuzda ilk olarak, 1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile girmiştir¹³³. “Katılma belgesi” başlığı

¹²⁹ Üye ülkelerin sermaye piyasası düzenlemeleri arasında yeknesaklık sağlanması suretiyle ulaşılmak istenen Avrupa Tek Finansal Pazarı hedefi ile ilgili bilgi için bkz. GÜRLESEL, Can Fuat/ALKİN, Kerem/UZUNOĞLU, Sadi: Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası, İstanbul 1997, s. 119.

¹³⁰ Bkz. Yönerge Önsözü, http://europa.eu.int/eur-lex/en/consleg/pdf/1985/en_1985L0611_do_001.pdf [12.04.2004].

¹³¹ POROY, Reha/EREM, Turgut S.: “Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Hukukî Tedbirler”, Sermaye Piyasası Etüdü, Bölüm II, Hukukî Araştırma, Ankara 1964, s. 170; ÖNGÜT, s. 65; TEKİNALP, Ünal: Sermaye Piyasasının Hukukî Yönü ve Sorunları - Çeşitli Tasarılar Üzerinde Genel Olarak Bir İnceleme, İÜHF 1973, 50. Yıl Özel Sayısı, C. 38, s. 445.

¹³² 1963-64 yıllarında hazırlanan Sermaye Piyasası’nın Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı; 1969 yılında hazırlanan Tasarı ve 35 numaralı Geçici Komisyon tarafından hazırlanan Tasarı hakkında bkz. TEKİNALP, Tasarılar, s. 445 vd; GÜRİSOY, s. 255, 293.

¹³³ RG. 30.07.1981, S. 17416.

taşıyan SerPK m. 40'da, bu belge; "belge sahibinin yönetici bankaya¹³⁴ karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç hisse ile katıldığını gösteren, emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilen, kıymetli evrak niteliğinde bir senet" biçiminde tanımlanmıştır.

Söz konusu kanunî düzenlemede, katılma belgelerinin tanımının yanı sıra, temel esaslarına da yer verilmiştir. SerPK m. 40'da katılma belgesinin satışına ilişkin esaslar saptanmış; ayrıca, ihraç ve geri satın alma değerinin hesaplanma yöntemine değinilmiştir.

3794 sayılı Kanun'un kabulünden önceki dönemde, katılma belgelerinin ihracına ve halka arzına, SerPK m. 40'ın yanı sıra, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri: VII No: 1 Tebliği hükümleri de uygulanmaktaydı¹³⁵.

Ancak 1992 yılında 3794 sayılı Kanun'la¹³⁶ SerPK m. 40 hükmü değiştirilmiş; bu değişiklikle birlikte katılma belgelerine ilişkin esaslar, kanunî düzenlemeden çıkarılmıştır¹³⁷. Hâlen yürürlükte bulunan 3794 sayılı Kanun'la değişik SerPK m. 37 ve 38'de, sadece yatırım fonu kavramı ile bu fonların kuruluş ve faaliyet şartları düzenlenmiştir. Bu hükümlerden SerPK m. 37'de, katılma belgelerine ilişkin olarak, "yatırım fonlarının halktan 'katılma belgeleri' karşılığında para toplayacağı" hususunun ifade edilmesi ile yetinilmiştir. Anılan hükümde katılma belgesi kavramı tanımlanmamış; bu belgelerin hukukî niteliğine ya da ihracına değinilmemiştir.

¹³⁴ 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun'la değiştirilmeden önceki şeklinde, yatırım fonlarının sadece bankalar tarafından kurulabileceği kabul edilmekteydi. Anılan düzenlemeye göre, kurucu banka, aynı zamanda portföyü de yönetmekteydi. Bu nedenle katılma belgeleri, -hem kurucu hem de yönetici konumunda bulunan- bankaya karşı olan hakları temsil etmekteydi (m. 35/II). Ayrıca bkz. aş. s. 125 vd., özellikle dn. 399, 435.

¹³⁵ Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin İhracına ve Halka Arzına Dair Esaslar Tebliği, RG. 13.12.1986, S. 19310.

¹³⁶ RG. 13.05.1992, S. 21227.

¹³⁷ 3794 sayılı Kanun'un gerekçesinde bu değişikliğin nedeni açıklanmamıştır. Bkz. TBMM Tutanak Dergisi 1992, C. 10, Dönem: 19, Yasama Yılı: 1, Sıra Sayısı: 64, s. 25 vd.

Söz konusu eksikliği gidermek amacıyla, 1992'de Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 2) yayımlanmıştır. Anılan Tebliğ'in 19. maddesinde katılma belgeleri; "belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren, kıymetli evrak niteliğinde senet" şeklinde tanımlanmıştır. Ayrıca bu hükme 1993 yılında, Seri: VII No: 4 Tebliği¹³⁸ m. 9 hükmü ile, "içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin menkul kıymet sayılacağı" ifadesi eklenmiştir.

Seri: VII No: 2 Tebliği, 1996 yılında kabul edilen Seri: VII No: 10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile yürürlükten kaldırılmıştır. Hâlen yürürlükte bulunan Seri: VII No: 10 Tebliği'nin beşinci bölümü, katılma belgelerine ilişkin hükümlere ayrılmıştır. Tebliğ'in 35. maddesine göre: "katılma belgesi, belge sahibinin, kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup, kaydî değer olarak tutulur".

Seri: VII No: 10 Tebliği'ndeki bu tanım, yürürlükten kaldırılan Seri: VII No: 2 Tebliği'ndeki tanıma göre bazı farklılıklar göstermektedir. Seri: VII No: 2 Tebliği m. 19'da, katılma belgesinin, belge sahibinin kurucu ve saklayıcıya karşı sahip olduğu hakları taşıdığı belirtilirken; Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35'de, bu belgenin, belge sahibinin, sadece kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıdığı ifade edilmiştir¹³⁹.

Seri: VII No: 10 Tebliği'nde yer alan bir diğer farklılık da, katılma belgelerinin kaydî değer olarak tutulacağına ilişkin düzenlemedir. Seri: VII No: 2 Tebliği m. 19'da bu belgelerin emre ya da hamile yazılı olarak düzenlenebilecekleri belirtilmişti. Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35 hükmü kabul edilirken, söz konusu ifade tanımdan çıkarılmış; bunun yerine katılma belgelerinin kaydî değer olarak tutulacağı hususu eklenmiştir¹⁴⁰.

¹³⁸ RG. 24.08.1993, S. 21678.

¹³⁹ Bkz. a.ş.a. s. 125 vd., dn. 435.

¹⁴⁰ Bkz. a.ş.a. s. 60 vd., 85 vd.

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35 hükmü, sermaye piyasası hukukumuzda kaydî değere ilişkin ilk düzenlemelerden birisi olması itibariyle önem taşımaktadır. 1996 yılında Tebliğ hükmü ile öngörülen bu özellik, 1999 yılında tüm sermaye piyasası araçlarını kapsayacak şekilde kanunî düzenlemeye konu olmuştur. 4487 sayılı Kanun'la¹⁴¹ Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen m. 10/A'da, sermaye piyasası araçlarının ve bunlara ilişkin hakların, merkezî kayıt kuruluşu tarafından kayden izleneceği ifade edilmiştir. Ancak hukukumuzda henüz kaydî sisteme geçilmemiştir¹⁴².

Tebliğ m. 35'de katılma belgelerinin hukukî nitelik ve özelliklerine değinilmiştir. Bu hükümde, katılma belgelerinin kıymetli evrak niteliği taşıdığı açıkça ifade edilmiştir. Bu niteleme, katılma belgelerinin, kıymetli evraka ilişkin TTK hükümlerine (m. 557 vd.) tâbi tutulması sonucunu doğurmaktadır¹⁴³.

Katılma belgeleri, ayrıca, sermaye piyasası aracı niteliği de taşımaktadırlar. Sermaye Piyasası Kanunu'nun kapsamını belirleyen m. 2'de; sermaye piyasası araçları ile bu araçların ihracının, halka arzı ve satışının, bunları ihraç veya halka arz edenlerin, ayrıca sermaye piyasası faaliyetlerinin ve sermaye piyasası kurumlarının, SerPK'ya tâbi olacağı ifade edilmiştir. Sermaye piyasası aracı sayılmalarının doğal bir sonucu olarak, katılma belgeleri, Sermaye Piyasası Kanunu'na tâbidir¹⁴⁴.

Tebliğ m. 35, c. 2 hükmüne göre; içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri, menkul kıymet sayılmaktadır. Menkul kıymet sayılmayan katılma belgeleri ise, diğer sermaye piyasası aracı niteliği taşımaktadırlar¹⁴⁵.

¹⁴¹ RG. 18.12.1999, S. 23910.

¹⁴² Bu konudaki açıklamalarımız için bkz. aşağı s. 87 vd.

¹⁴³ Bu konudaki açıklamalar için bkz. aşağı s. 53 vd. Ayrıca bkz. aşağı s. 92 vd., 195 vd.

¹⁴⁴ Bkz. aşağı s. 63 vd.

¹⁴⁵ Bu konuda bkz. aşağı s. 63 vd., 82.

Tebliğ'in dördüncü bölümü, katılma belgelerinin Kurul kaydına alınması konusuna ayrılmıştır. Tebliğ'in, katılma belgelerinin ihraç edilebilmeleri için öncelikle Kurul kaydına alınacakları, izahnamenin tescil, sirkülerin ilân edileceğine ilişkin düzenlemeleri (m. 28-31), SerPK m. 4-10 ile uyum içindedir¹⁴⁶.

Tebliğ'de, katılma belgelerinin alım-geri satımı ile fiyat ve pay değeri tespiti konularına da değinilmiştir. Tebliğ'in 16. maddesine göre, katılma belgelerinin itibarî değeri bulunmamaktadır. Fon pay değeri ise, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin temsil ettiği pay sayısına bölünmesi ile elde edilmektedir¹⁴⁷ (m. 36/II).

Tebliğ'de katılma belgesi sahibi ile kurucu arasındaki hukukî ilişkiye temel teşkil eden kolektif yatırım sözleşmesine, yüzeysel olarak değinilmiştir. Tebliğ'in 18. maddesinde "fon içtüzüğünün, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında, fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması konu alan, genel işlem şartlarını içeren, iltihakî bir sözleşme olduğu" ifade edilmiştir. Ancak anılan düzenleme, pek çok açıdan yanlışlıklar içermektedir. Şöyle ki; söz konusu hüküm, içtüzüğü değil, kolektif yatırım sözleşmesini tanımlamakta olup; saklayıcı ve yönetici, bu sözleşmeye taraf değildir¹⁴⁸.

Tebliğ'de katılma belgesi sahibinin hakları, bağımsız bir başlık altında ele alınmamış; münferit hükümlere serpiştirilmiştir. Belge sahibinin kurucudan katılma belgesini geri satın almasını talep hakkı m. 37'de, tasfiye payı alma hakkı m. 53'de, bilgi alma hakkı da m. 47'de düzenlenmiştir. Katılma belgesi sahibinin kâr payı alma hakkından ise, Tebliğ'de açıkça söz edilmemiştir. Ancak katılma belgesi fiyatının hesaplanma yöntemini düzenleyen m. 36'dan, portföy değerindeki artıştan katılma belgesi sahibinin fon payı oranında yararlanacağı sonucu çıkmaktadır¹⁴⁹.

¹⁴⁶ İhraç aşamaları için bkz. aşa. s. 105 vd.

¹⁴⁷ Bu hususta bkz. aşa. s. 166 vd.

¹⁴⁸ Bu konuda bkz. aşa. s. 125 vd., 140 vd.

¹⁴⁹ Katılma belgesi sahibinin hakları için bkz. aşa. s. 145 vd.

Tebliğ’de ayrıca, katılma belgelerinin alım-satımına aracılık konusu ile bu belgelerin borsada işlem görmesi hususu da düzenlenmiştir¹⁵⁰ (m. 37, 39)

Yatırım fonlarına ve katılma belgelerine ilişkin hukukumuzdaki düzenlemeler, genel olarak, Avrupa Birliği’nin Menkul Kıymetlere Yatırım Yapmak Suretiyle Portföy İşleten Kollektif Yatırım Kuruluşları ile İlgili Kanun, Yönetmelik ve İdarî Hükümlerin Koordinasyonuna İlişkin 85/611/EEC sayılı Yönergesi ile uyum içindedir¹⁵¹. Yönerge, sadece üye ülkelerde yerleşik bulunan yatırım fonlarına ve bunların katılma belgelerine uygulanmaktadır (m. 1). Ülkemiz henüz Avrupa Birliği’ne üye ülke statüsü kazanmadığından, anılan Yönerge hükümleri, Türkiye’de yerleşik yatırım fonlarına uygulanmamaktadır. Bununla birlikte Avrupa Birliği ile ülkemiz arasında mal ve hizmetlerin serbest dolaşımının sağlanması ile birlikte, Birlik üyesi ülkelerin sermaye piyasası araçları Türk sermaye piyasasında, Türk sermaye piyasası araçları da üye ülkelerin sermaye piyasalarında serbestçe işlem görecektir. Söz konusu hedeflerin gerçekleşmesinin temel gereği, sermaye piyasaları mevzuatımızın Birlik mevzuatına uyumlaştırılmasıdır¹⁵². Sermaye piyasamızın Avrupa Birliği sermaye piyasalarına entegrasyonu çalışmaları gereğince, mevzuatımızın 85/611 sayılı Yönerge ile uyum içinde olmasına özen gösterilmiştir.

¹⁵⁰ Bkz. aşa. s. 184, 186 vd.

¹⁵¹ AYAYDIN, s. 13.

¹⁵² GÜRLESEL/ALKİN/UZUNOĞLU, s. 106.

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONU KATILMA BELGELERİNİN HUKUKİ NİTELİK VE ÖZELLİKLERİ

§ 1. HUKUKİ NİTELİKLERİ

I. Kıymetli Evrak Niteliği

1. Katılma Belgelerine Tebliğ Hükümü İle Kıymetli Evrak Niteliği Verilip Verilemeyeceği Sorunu

Katılma belgelerinde, yatırım fonu payları temsil edilmektedir. Anılan belgelerle (senetle) temsil ettikleri fon payları (hak) birbirine bağlanmış olup; fon payları katılma belgelerinden ayrı olarak ileri sürülememekte ve devredilememektedir¹⁵³. Bu itibarla, katılma belgeleri, kıymetli evrakı tanımlayan TTK m. 557’de sayılan şartları sağlamaktadırlar. Bunun yanı sıra, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 10) m. 35 hükmünde de, anılan belgelerin kıymetli evrak niteliği taşıdıkları, açıkça ifade edilmiştir¹⁵⁴.

Katılma belgelerine kıymetli evrak niteliğinin tebliğ hükmüyle tanınması, çalışmamızda, kanunda düzenlenenler dışında kıymetli evrak tipi yaratılıp yaratılamayacağı tartışmasına değinilmesini gerekli kılmaktadır. Doktrinde bazı yazarlar ve Yargıtay, kıymetli evrak tiplerinin sınırlı olmadığı, TTK m. 557’deki şartları sağlayan tüm senet tiplerinin kıymetli evrak olarak değerlendirilebileceği görüşündedirler¹⁵⁵. Anılan görüş uyarınca, katılma belgeleri, TTK m. 557’deki şartları taşımaları nedeniyle, kendiliğinden kıymetli evrak niteliği kazanmaktadırlar.

¹⁵³ Uygulamadaki durum için bkz. s. 85 vd., 92 vd., 195 vd.

¹⁵⁴ 3794 sayılı Kanun’un kabulünden önce, katılma belgelerine kıymetli evrak niteliği, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 40. maddesi ile tanınmıştı. Ancak bu hüküm, 3794 sayılı Kanun’la Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan değişiklik sırasında, Kanun metninden çıkarılmıştır.

¹⁵⁵ KARAYALÇIN Yaşar: Ticaret Hukuku, C. III, Ticarî Senetler (Kambiyo Senetleri), 4. Baskı, Ankara 1970, s. 17, dn. 27; TEKİL, Fahiman: Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 1994, s. 31; ÖZTAN, Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1997, s. 262. Yargıtay’ın görüşü için bkz. s. 156.

Dolayısıyla, bu görüş kabul edildiği takdirde, katılma belgelerine kıymetli evrak niteliğinin kanun hükmü yerine tebliğ hükmüyle tanınmasının herhangi bir sakıncası bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır¹⁵⁶.

Bizim de katıldığımız “kapalı sayı görüşü”ne göre ise, kıymetli evrak niteliğini haiz senet tipleri, kapalı sayıda (*numerus clausus*) olup; -kural olarak- kanunda tahdidî şekilde sayılan senet tiplerinden ibarettir. Bu nedenle de, bir senet tipine kıymetli evrak niteliğinin mutlaka kanun hükmüyle verilmesi şarttır¹⁵⁷. Ancak, anılan görüşü savunan yazarlar, sermaye piyasasındaki uygulamaları göz önünde tutarak, konuya esnek bir bakış açısıyla yaklaşmakta; Kurul tarafından yayımlanan tebliğlerle yeni kıymetli evrak tipleri yaratılabileceği sonucunu da kabul etmektedirler. Bu sonuca gerekçe olarak ise; Sermaye Piyasası Kanunu’nun, Kurul’a, yeni sermaye piyasası aracı ve menkul kıymet tipleri yaratma yetkisi vermiş olmasını göstermektedirler¹⁵⁸.

Sermaye piyasası araçlarının tanımlandığı SerPK m. 3/b hükmünde, sermaye piyasası araçlarının “şartları Kurul’ca belirlenen *kıymetli evrak*” olduğu ifade edilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu’nun görev ve yetkilerini düzenleyen SerPK m. 22/a hükmü ile ise, Kurul’a, “sermaye piyasası araçlarının ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenleme” görevi verilmiştir. Anılan görüşü savunan yazarlar, SerPK m. 3/b ve m. 22/a hükümleri ile Kurul’a sermaye piyasası aracı tipleri yaratma yetkisi tanıdığını; SerPK m. 3/b uyarınca, her sermaye piyasası aracı, kıymetli evrak niteliği taşıdığından, söz konusu yetkinin aynı zamanda kıymetli evrak yaratma

¹⁵⁶ Ancak bu görüşün benimsenmesi hâlinde, hangi senet tiplerinin TTK m. 557 kapsamına girdiği hususunda belirsizlik doğması ve görüş ayrılıklarının ortaya çıkması muhtemeldir. Nitekim böyle bir belirsizlik, bankalarca ihraç edilen hamile yazılı mevduat sertifikalarının (cüzdanlarının) kıymetli evrak niteliği taşıyıp taşımadıkları konusunda yaşanmış; doktrindeki tartışmalar, Yargıtay’ın kanunda düzenlenenler dışında da kıymetli evrak tipi yaratılabileceği görüşüne dayanarak verdiği ve anılan belgeleri kıymetli evrak nitelendirdiği kararı ile sona ermiştir (11. HD, 16.03.1982, E. 1981/5485, K. 1982/1092, YKD 1982, C. 8, S. 5, s. 673-675). Ayrıca menkul kıymetlerin kapalı sayıda olup olmadığı konusundaki tartışma için bkz. aşağıda s. 78 vd

¹⁵⁷ POROY/TEKİNALP, s. 31 vd.

¹⁵⁸ POROY/TEKİNALP, s. 33.

yetkisini de kapsadığını ileri sürmektedirler¹⁵⁹. Bu doğrultuda Kurul, SerPK m. 3/b ve m. 22’de öngörülen yetkisini, katılma belgeleri için, Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35 hükmü ile kullanmıştır. Kısacası, katılma belgelerine kıymetli evrak niteliği, her ne kadar Tebliğ hükmü ile verilmiş ise de, bu Tebliğ SerPK m. 3/b ve m. 22/a hükümlerine dayandığından, kıymetli evrakın kapalı sayıda olduğu yönündeki görüş tarafından kıymetli evrak tipi yaratmak için aranan “kanunda belirtilme şartı”, dolaylı da olsa, yerine getirilmiş sayılmaktadır.

Sonuç olarak, hangi görüş kabul edilirse edilsin, katılma belgelerine kıymetli evrak niteliğinin tebliğ hükmüyle tanınmasının hukuk tekniği açısından bir sakıncası bulunmamaktadır¹⁶⁰.

2. Kıymetli Evrak Çeşitleri Arasındaki Yeri

A- Genel Olarak

Hukukumuzda katılma belgeleri, kıymetli evrak niteliği taşımaktadırlar. Spesifik olarak yatırım fonu katılma belgelerini incelediğimiz bu çalışmada, anılan belgelerin kıymetli evrak çeşitleri içindeki yerine de değinilmesi gerekmektedir.

B- Temsil Ettiği Hakkın Niteliğine Göre

a- Alacak Senetleri - Eşya Hukuku Senetleri - Hisse Senetleri Ayırımına Göre

Doktrinde hâkim çoğunluk, kıymetli evrakı, temsil ettiği hakkın niteliğine göre; alacak senetleri, eşya hukuku senetleri ve hisse senetleri şeklinde üçlü bir

¹⁵⁹ Bkz. dn. 158’deki yazarlar.

Nitekim, oydan yoksun hisse senetleri, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, kâra iştirakli tahvil, katılma intifa senedi, banka bonusu, banka garantili bono, finansman bonusu gibi pek çok sermaye piyasası aracına da, kıymetli evrak niteliği, Kurul’un yayımladığı tebliğlerle kazandırılmıştır. Ayrıca bkz. aşağı s. 78 vd.

¹⁶⁰ Menkul kıymetlerin kapalı sayıda olup olmadığı yönündeki tartışma için bkz. aşağı s. 78 vd.

ayırımı tâbi tutmaktadır¹⁶¹. Bunlardan alacak senetleri, senet alacaklısının senet borçlusundan olan para alacağını; eşya hukuku senetleri, bir aynî hakkı; hisse senetleri ise, ortaklıktan doğan hakları temsil etmektedir.

Katılma belgelerinin, sayılan gruplardan hangisine dahil olduğu hususu, bu belgelerin hamiline sağladığı hakların niteliğine göre saptanmaktadır. Katılma belgelerinin hamiline sağladığı başlıca haklar; geri satım hakkı, kâr payı ve tasfiye payı talep hakkı ile bilgi alma hakkıdır¹⁶².

Hamiline sağladığı haklar bakımından ele alındığında, katılma belgeleri, kıymetli evrak çeşitleri arasında en çok hisse senetlerine benzerlik göstermektedir¹⁶³. Gerçekten de malî haklardan kâr payı ve tasfiye payı alma hakları ile aydınlatıcı hak niteliğindeki bilgi alma hakkını, her iki kıymetli evrak çeşidi de sağlamaktadır. Ancak hisse senetlerinde, sayılan hakların yanı sıra, “ortaklığın yönetimine katılma hakları” olarak değerlendirilen oy kullanma, genel kurula katılma, bu kurulda konuşma ve öneride bulunma hakları da temsil edilmektedir. Yönetime katılma hakları, hisse senetlerinin belirleyici özelliği olup; bu senetlerin, temsil edilen hakkın niteliğine göre yapılan kıymetli evrak tasnifinde ayrı bir grup olarak değerlendirilmesinin temel nedenidir¹⁶⁴. Katılma belgelerinde ise, yönetime katılma hakları bulunmadığından, bu belgelerin senette temsil edilen hakkın niteliğine göre yapılan ayırımlardan, hisse senetleri grubuna dahil edilmesi, kanaatimizce mümkün değildir¹⁶⁵.

Katılma belgelerinin eşya hukuku senedi olarak nitelendirilmesine de olanak bulunmamaktadır; çünkü eşya hukuku senetlerinin temel özelliği, aynî bir hakkı

¹⁶¹ KARAYALÇIN, s. 4 vd.; TEKİL, s. 46; ÖZTAN, s. 168; KINACIOĞLU, Naci: Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Baskı, Ankara 1999, s. 13.

¹⁶² Ayrıntılı bilgi için bkz. aşa. s. 146 vd.

¹⁶³ Katılma belgeleri ile yatırım ortaklığı hisse senetlerinin karşılaştırılması için bkz. yuk. s. 27 vd.

¹⁶⁴ ÖZTAN, s. 169.

¹⁶⁵ Karş. TUNCER, Menkul Kıymetler Yatırım Fonu, s. 232; KIRMAN, Katılma Belgeleri, s. 31; ÖZTAN, s. 189.

temsil etmeleridir. Hukukumuzda olduğu gibi, fon portföyüne dahil menkul kıymetler üzerinde kurucunun inançlı mülkiyetinin bulunduğu hukuk sistemlerinde, katılma belgeleri, sahibine, portföye dahil menkul kıymetler üzerinde mülkiyet hakkı tanımamaktadır¹⁶⁶. Katılma belgelerinde temsil edilen diğer haklar da, aynî hak niteliği taşımamaktadırlar. Anılan nedenlerle, hukukumuzda, katılma belgelerinin eşya hukuku senedi olarak değerlendirilmesi mümkün değildir.

Kanaatimizce, katılma belgeleri, senette temsil edilen hakkın türüne göre yapılan alacak senedi-eşya hukuku senedi-hisse senedi ayırımında, alacak senedi grubuna girmektedir. Bunun temel nedeni; belge sahibinin kâr payı hakkı¹⁶⁷ ile tasfiye payı hakkının, alacak hakkı niteliği taşımasıdır¹⁶⁸.

Üstelik, kıymetli evrakın tamamı, alacak hakkı niteliğinde haklar tanımakta olup; her biri, özünde alacak senedir. Ancak bunlardan alacak haklarının yanında aynî hak da barındıranlar eşya hukuku senedi sınıfında, ortaklıktan doğan haklar içerenler hisse senedi sınıfında sayılmakta; diğerleri ise, en geniş grup olan alacak senedi grubuna dahil edilmektedir¹⁶⁹. Bu itibarla katılma belgeleri, diğer iki grubun temel özelliklerini taşımamaları nedeniyle de, alacak senedi sayılmalıdır.

b- Katılma Senedi Ayırımına Göre

Doktrinde bazı yazarlar, alacak senedi-eşya hukuku senedi-hisse senedi şeklindeki üçlü ayırımın yanı sıra, “katılma hakkını” temel alan alt ayırımlar da kabul

¹⁶⁶ Buna karşın Avusturya hukukunda ve müşterek mülkiyet sisteminin benimsendiği fonlar için Alman hukukunda, katılma belgeleri, aynı hakkı temsil etmektedirler. Bkz. SIEBERER, s. 210; BAUR, Investmentgesetze, s. 209; CANARIS, s. 1213; KÜMPEL, s. 1145. Portföye dahil sermaye piyasası araçları üzerindeki mülkiyet sistemleri için bkz. yuk. dn. 22. Ayrıca bkz. aşa. s. 146.

¹⁶⁷ Katılma belgelerinin sağladığı kâr payının alacak hakkı sayılacağı sonucuna, anonim ortaklık hisse senetlerinin sağladığı kâr payı hakkı ile kıyaslama yapma yoluyla ulaşılabilir. Yargıtay’a göre; bir anonim ortaklıkta genel kurulun kârın dağıtılmasına ilişkin karar alması ile birlikte, kâr payı alma hakkı, alacak hakkına dönüşmektedir (03.06.1992 tarih ve E. 92/11-276, K. 92/365 sayılı HGK kararı için bkz. YKD 1992, C. 18, S. 12, s. 1831-1835). Yatırım fonlarında ise, kâr payı dağıtılması için bir organın karar alması şartı bulunmadığından ve hamil dilediği anda katılma belgesini satarak satım bedelini ve kâr payını talep edebileceğinden, katılma belgelerinde kâr payı hakkı, fon portföyünün değer kazanması ve hamilin belgesini satması ile doğmaktadır. Bkz. aşa. s. 153 vd.

¹⁶⁸ Alacak hakkı, alacaklıya borçludan borçlanmış olduğu edimi talep olanağı tanıyan, mamelekî ve nispi nitelikli bir haktır. Bkz. EREN, Fikret: Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, 8. Baskı, İstanbul 2003, s. 46 vd.

¹⁶⁹ ÖZTAN, s. 168.

etmektedirler. *POROY* ve *TEKİNALP*, alacak senedi-eşya hukuku senedi-hisse senedi şeklindeki ayırımın yanı sıra, başka alt sınıflar da içeren bir sınıflandırma sistemini benimsemekte; bu sınıflandırmada “katılma senetleri” olarak nitelendirdikleri bir sınıfa yer vermektedirler. Hamillerine yararlanmaya yönelik talep hakkı (özellikle de kâra katılma hakkı) sağladığı savunulan bu senetlere örnek olarak ise; katılma intifa senetleri, kâra iştirakli tahvil ve gelir ortaklığı senetleri gösterilmektedir¹⁷⁰. Hamillerine kâr payı talep hakkı (yararlanmaya yönelik talep hakkı) tanıdığı, buna karşılık yönetime katılma hakları vermediği dikkate alındığında, katılma belgelerinin bu sınıf içinde değerlendirilmesi mümkündür.

DOMANIÇ ile *PULAŞLI* da, katılma senedi şeklindeki tasnifi kabul etmektedirler. Ancak adı geçen yazarlar, bu grubu bağımsız bir grup olarak değerlendirmemekte; alacak senedi-eşya hukuku senedi sınıflandırmasında üçüncü grup olan hisse senetlerini geniş yorumlayarak, anılan grubun bir alt dalı olarak ele almaktadırlar.

DOMANIÇ, alacak senedi ve eşya hukuku senedi sınıfının yanında, “ortaklık hisse senetleri ile SerPK düzenlemelerine tâbi olup, kâra ve zarar katılma hakkı veren senetler” şeklinde bir sınıf bulunduğunu kabul etmektedir. Yazar, katılma belgelerini de bu kapsamda saymıştır¹⁷¹.

PULAŞLI ise, alacak senedi ve eşya hukuku senedi sınıfının dışında kalan üçüncü sınıfı “ortaklık hakları veya ortaklık benzeri haklarla ilgili katılma haklarını içeren senetler” şeklinde nitelendirmektedir¹⁷². Yazar, bu gruba, ortaklık hakkı tanıyan hisse senetlerinin yanı sıra; olağan, kurucu ve katılma intifa senetleri gibi, ortaklık benzeri katılma hakları sağlayan kıymetli evrak çeşitlerinin de dahil olduğunu savunmaktadır. *PULAŞLI*, katılma belgesinin bu gruplardan hangisine girdiğini belirtmemiştir. Ancak ortaklık benzeri katılma hakları sağladığı, buna karşılık yönetime katılma hakkı vermediği dikkate alındığında, katılma belgelerinin

¹⁷⁰ *POROY/TEKİNALP*, s. 36. Ancak yazarlar, katılma belgesinin bu gruplardan hangisine girdiğini belirtmemişlerdir.

¹⁷¹ *DOMANIÇ*, Hayri: Kıymetli Evrak Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi, C. IV, İstanbul 1990, s. 48-50.

¹⁷² *PULAŞLI*, Hasan: Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Baskı, İstanbul 2001, s. 15.

de, söz konusu tasnifte, “ortaklık benzeri haklarla ilgili katılma haklarını içeren senetler” başlığı altında değerlendirilmesi mümkündür.

C- Hakkın Senetten Önce Var Olup Olmadığı Kıstasına Göre

Hakkın senetten önce var olup olmadığı kıstasına göre kıymetli evrak; kurucu (ihdasî) ve bildirici (ihbarî) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Hakkın doğması için kıymetli evrakın düzenlenmesinin zorunlu olduğu, bir başka deyişle, hakkın senedin düzenlenmesi ile doğduğu kıymetli evrak, kurucu nitelik taşımaktadır. Buna karşın, hakkın senedin düzenlenmesinden önce var olduğu, senedin daha önce doğmuş bir hakkı temsil ettiği durumlarda, bildirici kıymetli evraktan söz edilmektedir.

Katılma belgelerinde temsil edilen fon payları, yatırım fonunun kurulması ve içtüzüğün tescili ile birlikte doğmakta; daha sonra katılma belgesine (senede) bağlanmaktadır. Bu nedenle fizikî olarak basıldığı durumlarda, anılan belgeler, bildirici nitelik taşımaktadırlar¹⁷³.

D- Düzenlenmesine Neden Olan Hukukî İşlem İle İlgisine Göre

Düzenlenmesine neden olan temel borç ilişkisinin senetten anlaşılabilirdiği ve bu ilişkinin kıymetli evrak ilişkisini etkilediği kıymetli evrak, illî (sebepli) kıymetli evrak olarak değerlendirilmektedir. Buna karşın, senetten temeldeki borç ilişkisinin anlaşılamadığı kıymetli evrak, mücerret (soyut) niteliktedir.

Katılma belgeleri, fon payını temsil etmekte olup; bu durum, senette açıkça belirtilmektedir. Ayrıca, senet metninden katılma belgelerinin fon içtüzüğüne dayanılarak çıkarıldığı da, kolaylıkla anlaşılmaktadır¹⁷⁴. Nitekim, fon içtüzüğünün,

¹⁷³ CANARIS, s. 1215; BAUR, Investmentgesetze, s. 209; KÜMPEL, s. 1565.

¹⁷⁴ Bkz. SPK, İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği, aşa. Ek I, s. 235. Ayrıca bkz. aşa. dn. 416.

katılma belgesine ekli olarak verilmesi zorunluluğu da, söz konusu bağlılığı pekiştirmektedir¹⁷⁵. Bu nedenle, katılma belgelerinin, illî nitelik taşıdıkları açıktır¹⁷⁶.

Katılma belgelerinin illî nitelik taşıması, bu belgelerin geçerliliğinin, temsil ettikleri fon payının varlığına bağlı olması sonucunu doğurmaktadır. Buna göre; fon payının mevcut olmadığı, henüz oluşmadığı, birleşme ile ortadan kalktığı durumlarda, katılma belgesini iktisap eden kişi, iyiniyetli olsa dahi, katılma belgesi sahibi sayılamaz. Bir başka deyişle “fon payının varlığına ilişkin def’iler”, katılma belgesinin iyiniyetli hamiline karşı ileri sürülebilmektedir.

Katılma belgesinin illî nitelik taşımasının bir diğer sonucu da, katılma belgesi sahibinin elde edebileceği hakların, içtüzük hükümleriyle sınırlı olmasıdır¹⁷⁷. Benzer şekilde, içtüzükte yapılan değişiklikler de, kendiliğinden katılma belgesi sahibini bağlamaktadır. Katılma belgesi sahiplerinin, fon içtüzüğünü ve içtüzükte yapılan değişiklikleri bildikleri kabul edilmekte; içtüzüğün sağladığı haklardan daha fazlasını elde ettiğini düşünen katılma belgesi sahiplerinin iyiniyeti korunmamaktadır. Bu nedenle “fon içtüzüğüne ilişkin def’iler” de, katılma belgesinin iyiniyetli hamiline karşı ileri sürülebilmektedir¹⁷⁸.

E- Hak Sahibini Tespit ve Devir Şekline Göre

Sermaye Piyasası Kanunu’nda ya da Tebliğ’de, katılma belgelerinin hak sahibini tespit ve devir şekli düzenlenmemiştir. Buna karşın, 1992 tarihli Seri: VII No: 2 Tebliği’nin katılma belgelerini tanımlayan 19’uncu maddesinde, bu belgelerin emre veya hamile yazılı olarak ihraç edilebilecekleri ifade edilmektedir¹⁷⁹. Söz

¹⁷⁵ Bkz. SPK, İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği, aşa. Ek I, s. 235. Aynı yönde bkz. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3794 sayılı Kanun’la yapılan değişiklikten önceki 40/VI. maddesi.

¹⁷⁶ GÜRİSOY, s. 147.

¹⁷⁷ GÜRİSOY, s. 147; hisse senetleri ile karşılaştırmak için bkz. ÖZTAN, s. 172-173.

¹⁷⁸ Bkz. aşa. “Kamu İtimadına Mazhar Olup Olmadığı Kıstasına Göre” başlığı altında yapılan açıklamalar, s. 62 vd. Ayrıca içtüzüğün genel işlem şartı niteliği hususunda bkz. aşa. s. 138.

¹⁷⁹ Aynı yönde bkz. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3794 sayılı Kanun’la yapılan değişiklikten önceki 40. maddesi.

konusu Tebliğ'i 1996 yılında yürürlükten kaldıran Seri: VII No: 10 Tebliği'nin katılma belgelerini tanımlayan 35. maddesinde, Seri: VII No: 2 Tebliği m. 19'daki tanımın hemen hemen aynısına yer verilmiştir. Ancak söz konusu tanımdan, bu belgelerin "emre veya hamile yazılı olarak düzenlenebileceğine" ilişkin ifade çıkarılmış; bunun yerine "katılma belgelerinin kaydî değer olarak tutulacağı" ibaresi eklenmiştir. Anılan değişiklikten, Seri: VII No: 10 Tebliği'nde, bu belgelerin hak sahibini tespit ve devir şekline ilişkin ifadelere, katılma belgelerinin kaydî değer sistemine geçişinin kolaylaştırılması amacıyla yer verilmediği gibi bir sonuç ortaya çıkmaktadır.

Ancak; nama, emre ya da hamile yazılı olması, bir kıymetli evrakın kaydî değere geçmesine, kural olarak, engel teşkil etmemektedir; çünkü kaydî değer uygulaması, kıymetli evrakın devir şekline değil, misli olma, seri olarak ihraç edilme gibi unsurların varlığına bağlıdır¹⁸⁰.

Katılma belgelerinin devir şekline ilişkin olarak Tebliğ'de açık bir ifade bulunmamakla birlikte, Kurul, bu eksikliği, yayımladığı katılma belgesi örnekleri ile bir ölçüde gidermiştir. Söz konusu örneklerde, katılma belgelerinin, hamile yazılı olarak ihraç edilecekleri gösterilmiştir¹⁸¹.

Katılma belgelerinin hamile yazılı niteliği, bu belgelerin mislen toplu saklama esaslarına göre saklanabilmesine olanak tanımaktadır. Şöyle ki; uygulamada katılma belgeleri fizikî olarak basılmalarına rağmen, katılma belgesi sahiplerine teslim edilmemekte, kurucuda ya da toplu saklama kurumunda/saklayıcıda¹⁸² (Takasbank'ta) tutulmaktadır¹⁸³. Mislen toplu saklanan bu belgelerin devrinde ise, belgeler saklayıcıdan çıkarılıp, devralana teslim edilmemekte; bunun yerine, hamile

¹⁸⁰ Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. TURANBOY Asuman: Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, s. 97.

¹⁸¹ Bkz. SPK, İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği, aşa. Ek I, s. 235.

¹⁸² Toplu saklama kurumunu ifade etmek için, Seri: VII No: 10 Tebliği'nde "saklayıcı" terimi kullanılmıştır. Bu nedenle çalışmamızda, "toplu saklama merkezi" ya da "saklama kurumu" veya – yabancı hukuk sistemlerinde olduğu gibi- "saklama bankası" terimleri yerine, "saklayıcı" terimi kullanılacaktır.

¹⁸³ Bkz. aşa. s. 92 vd.

yazılı kıymetli evrakın devri için TTK m. 559/II gereğince aranan zilyetliğin devri şartı, zilyetliğin havalesi yoluyla sağlanmaktadır. Bu sayede de, katılma belgeleri, adeta kaydî gibi işlem görmektedirler¹⁸⁴.

F- Kamu İtimadına Mazhar Olup Olmadığı Kıstasına Göre

Senedin yarattığı görüntünün korunduğu, bir başka deyişle “görünüşe itimat ilkesi”nin uygulandığı kıymetli evrak, kamu itimadına mazhar olarak nitelendirilmektedir. Bu çeşit kıymetli evrakta; senette yazılı hususların doğruluğuna ve geçerliliğine; senette gösterilmemiş hususların ise var olmadığına güvenen üçüncü kişilerin iyiniyeti korunmaktadır. Hukukumuzda emre ve hamile yazılı kıymetli evrak, kamu itimadına mazhar sayılmakta; buna karşın nama yazılı senetlerin bu nitelikte olmadıkları kabul edilmektedir (TTK m. 571, 737).

Yukarıda da açıklandığı gibi, katılma belgeleri, hamile yazılı olarak ihraç edilmektedir¹⁸⁵. Bu itibarla, katılma belgeleri, kamu itimadına mazhar nitelik taşımaktadırlar. Anılan niteliğin sonucu olarak da, katılma belgesini şeklen hak sahibi olarak görünen zilyetten iyiniyetle iktisap eden hamil korunmakta; borçlu (kurucu), önceki hamillerle arasındaki şahsî ilişkilerden doğan def’ileri, iyiniyetli hamile karşı ileri sürememektedir.

Kıymetli evrakın kamu itimadına mazhar olması, illî ya da mücerret niteliğinden bağımsızdır¹⁸⁶. Bununla birlikte, iyiniyetli hamile karşı ileri sürülebilecek def’iler konusunda, her iki özelliğin birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. İyiniyetli hamile karşı, katılma belgesinin kamu itimadına mazhar olması nedeniyle ileri sürülemeyecek bazı def’iler, bu belgenin illî olması nedeniyle ileri sürülebilmektedir.

Buna göre; bir katılma belgesinde, senette yazılı hususlara güvenen - iyiniyetli- hamile, söz konusu katılma belgesinde temsil edilen fon payının mevcut olmadığı, henüz oluşmadığı, birleşme ile ortadan kalktığı gibi, fon payının varlığına

¹⁸⁴ Katılma belgelerinin devri hakkında bkz. aşa. s. 195.

¹⁸⁵ Bkz. yuk. s. 60 vd.

¹⁸⁶ ÖZTAN, s. 175.

ilişkin def'iler ileri sürülebilmektedir. Bunun yanı sıra, katılma belgesi ile fon içtüzüğü arasındaki illiyet bağı nedeniyle, fon içtüzüğüne ilişkin def'iler de, iyiniyetli hamile ileri sürülebilmektedir¹⁸⁷. Zira, katılma belgelerinin illî nitelikleri gereğince, hamillerden bu belgelerin fon payını temsil ettiğini, ayrıca kendilerinin de fon içtüzüğü ve içtüzükte yapılan değişikliklerle bağlı olduklarını bilmeleri beklenmektedir¹⁸⁸.

II. Sermaye Piyasası Aracı Niteliği

1. Genel Olarak

Sermaye piyasası aracı kavramı, Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlanmamış; sadece m. 3/b'de, bu kavramın menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını da kapsayan bir üst kavram olduğu ifade edilmiştir. Bu kavram, doktrinde ise, "sermaye piyasasında ihraca, halka arza ve ikincil piyasalardaki işlemlere konu olan, şartları sermaye piyasasına özgü hukuk normlarınınca belirlenen araçlar" şeklinde tanımlanmaktadır¹⁸⁹.

Katılma belgelerine ilişkin hükümleri düzenleyen Seri: VII No: 10 Tebliği'nde, bu belgelerin sermaye piyasası aracı niteliğine değinilmemiştir. Bununla birlikte, şartları Kurul'ca belirlendiğinden ve ihraçları ile halka arzları Kurul denetimine tâbi olduğundan, söz konusu belgeler, sermaye piyasası aracı niteliği taşımaktadırlar¹⁹⁰.

¹⁸⁷ Hisse senetlerinde iyiniyetli hamile karşı ileri sürülebilecek def'ilerle karşılaştırmak için bkz. TEKİNALP (POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU), s. 624.

¹⁸⁸ Bkz. aşa. s. 138 vd.

¹⁸⁹ TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, C. II, Halka Arz, İstanbul 2000, s. 81 vd.

¹⁹⁰ Avrupa Birliği mevzuatında (örneğin 93/22 sayılı Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetlerine İlişkin Yönerge'de), devredilebilir menkul kıymet kavramı temel alınmakta; katılma belgeleri ise, bu kapsamda sayılmamaktaydı (m. 1/4). Ancak sermaye piyasalarındaki büyük gelişim ve menkul kıymet kavramının bu gelişmeler karşısında yetersiz kalması üzerine, devredilebilir menkul kıymet kavramı, yerini daha geniş bir kavram olan "finansal araç (*financial instrument*)" kavramına bırakmıştır. Bu kapsamda, yatırım fonu katılma belgeleri de, finansal araç olarak nitelendirilmiştir. Bkz. 2003/6 sayılı İçerden Öğrenenlerin İşlemleri ve Piyasa Manipülasyonu Hakkında Yönerge m. 3 (ATRG L. 096, 12.04.2003); 2002/47 sayılı Malî Teminat Düzenlemeleri Hakkında Yönerge, m. 2/e (ATRG L. 168, 27.06.2002).

Üstelik, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin menkul kıymet niteliği taşıdıkları hususu, Tebliğ'de açıkça ifade edilmiştir (m. 35, c. 2). Menkul kıymetlerin tamamı, sermaye piyasası aracı sayıldıklarından, anılan belgelerin de bu niteliği taşımaları doğaldır (SerPK m. 3/b). Bunlar dışında kalan katılma belgeleri ise, sermaye piyasası aracı kavramının öbür alt sınıfı olan "diğer sermaye piyasası araçları" kapsamında değerlendirilmektedir¹⁹¹.

2. Menkul Kıymet Niteliği Taşıyan Katılma Belgeleri

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35, c. 2 hükmüne göre; içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörölmüş olan A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri, menkul kıymet sayılmaktadır. Anılan katılma belgelerinin menkul kıymet niteliği taşıdığı hususu, sermaye piyasası hukukumuzda ilk olarak 1993'te Seri: VII No: 4 Tebliği ile girmiştir. Ancak söz konusu düzenleme kabul edilene kadar, doktrinde katılma belgelerinin menkul kıymet niteliğine ilişkin tartışmalar yaşanmıştır.

Aşağıda öncelikle 1993 tarihli Seri: VII No: 4 Tebliği'nden önceki duruma değinilecek; ardından da, menkul kıymet niteliği bakımından önem arz eden fon tipleri ayırımı incelenecektir.

A- Seri: VII No: 4 Tebliği'nden Önceki Durum

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun'la değiştirilmeden önceki 40. maddesinde, katılma belgelerinin kıymetli evrak niteliği taşıdığı hususu belirtilmiş; ancak menkul kıymet niteliğine değinilmemiştir. Buna karşılık, aracılık faaliyetleri ve aracı kuruluşlara ilişkin esasları düzenleyen Seri: V No: 1

¹⁹¹ Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı kavramları için bkz. aşa. s. 64 vd., 82.

Tebliğinde¹⁹², yatırım fonu katılma belgeleri, “menkul kıymet sayılmayan kıymetli evrak” kapsamında değerlendirilmiştir¹⁹³ (m. 3).

Katılma belgelerinin menkul kıymet sayılmayacağına ilişkin bu düzenleme, doktrinde bazı yazarlarca eleştirilmiştir; katılma belgelerinin menkul kıymet niteliği taşıdığı görüşü savunulmuştur¹⁹⁴. Buna karşılık, Seri: V No: 1 Tebliği’ndeki düzenlemeyi isabetli bulan karşı görüş; menkul kıymetin unsurlarından birinin de “itibarî değer taşıma” unsuru¹⁹⁵ olduğunu, katılma belgelerinde söz konusu unsurun bulunmadığını, dolayısıyla da, bu belgelerin zaten menkul kıymet sayılmayacaklarını iddia etmiştir. Anılan görüşe göre; o tarihte yürürlükte olan Kanun metninde (Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3794 sayılı Kanun’la değiştirilmeden önceki 40 maddesinde), katılma belgelerinin menkul kıymet niteliğinden bahsedilmemiş olması da, bu yorumu desteklemektedir¹⁹⁶.

Katılma belgelerini, “menkul kıymet sayılmayan kıymetli evrak” kapsamında değerlendiren Seri: V No: 1 Tebliği, 1992 tarihinde Aracılık Faaliyetinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik m. 53 hükmü ile yürürlükten kaldırılmıştır¹⁹⁷. Aynı yıl Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 2) çıkarılmış; ancak anılan Tebliğ’de

¹⁹² RG. 29.06.1982, S. 17739.

¹⁹³ Bu dönemde, katılma belgelerinin menkul kıymet niteliği taşıyıp taşıyamaması, söz konusu belgelerin kimin tarafından halka arz edileceği hususunun tespiti bakımından önem taşımaktaydı. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3794 sayılı Kanun’la değiştirilmeden önceki hâlinde, menkul kıymetlerin bankalar ve aracı kurumlar tarafından halka arz edilebileceği, bunun dışında kalan evrakın halka arzının ise, sadece bankalarca yapılabileceği hükme bağlanmıştı (m. 31/c). Anılan düzenleme karşısında, bankalar yanında aracı kurumlar (borsa bankerleri) tarafından da halka arz edilebilmeleri için, katılma belgelerinin menkul kıymet sayılmaları gerekmekte idi. Bu konuda bkz. ULUSOY, Yılmaz: Sermaye Piyasası Kanunu, Yorum ve Açıklaması, Ankara 1981, s. 159; REİSOĞLU, Seza: Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Bankalar, Aracılık Faaliyetleri, Yatırım Fonları, Ankara 1982, s. 25.

¹⁹⁴ BOZER, Ali: Bankacılar İçin Kıymetli Evrak Hukuku Bilgisi, 7. Baskı, Ankara 1986, s. 214.

¹⁹⁵ İtibarî değer konusunda bkz. aşa. s. 83.

¹⁹⁶ AYTAÇ, Hisse Senetleri, s. 47, dn. 15; s. 55.

¹⁹⁷ RG. 31.01.1992, S. 21128.

Anılan Yönetmelik’te, aracı kurumlarının faaliyetlerinin, *sermaye piyasası araçlarının* halka arzını kapsadığı kabul edilmiştir. Bu düzenleme ile birlikte, katılma belgeleri, menkul kıymet sayılıp sayılmadıklarına bakılmaksızın, sermaye piyasası aracı olmaları itibarıyla, aracı kurumların faaliyetleri kapsamına dahil edilmişlerdir. Böylelikle söz konusu belgelerin menkul kıymet niteliğine ilişkin tartışma da, önemini kaybetmiştir.

katılma belgelerinin menkul kıymet niteliğine ilişkin bir düzenlemeye yer verilmemiştir.

Katılma belgelerinin menkul kıymet niteliği taşıyıp taşımadığı konusundaki belirsizlik, 1993'de Kurul'un SerPK m. 3/b ve 22/a'da öngörülen "menkul kıymetlerin şartlarını belirleme" görevini, katılma belgeleri için yerine getirmesi ile son bulmuştur. Seri: VII No: 4 Tebliği ile Seri: VII No: 2 Tebliği m. 19 hükmüne, "içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin menkul kıymet sayılacağı" ifadesi eklenmiştir. Söz konusu düzenlemeye, Seri: VII No: 2 Tebliği'ni yürürlükten kaldıran ve hâlen yürürlükte bulunan Seri: VII No: 10 Tebliği'nde de yer verilmiştir¹⁹⁸ (m. 35).

B- Fon Tipleri

Yatırım fonlarının, fon portföy değerinin belirli oranının hisse senetlerine yatırılmış olup olmamasına göre iki tipi bulunmaktadır¹⁹⁹. Portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'i, devamlı olarak, Türkiye'de kurulmuş anonim ortaklıkların²⁰⁰ hisse senetlerine yatırılmış olan fonlar, A tipi olarak nitelendirilmektedir (Tebliğ m. 5/III). A tipi dışında kalan tüm yatırım fonları ise, B tipi niteliği taşımaktadır²⁰¹. Yatırım fonu tipinin, fon içtüzüğünde belirtilmesi şarttır²⁰² (Tebliğ m. 17/a).

¹⁹⁸ Günümüzde menkul kıymet kavramının önemini yitirdiğine ilişkin bkz. yuk. dn. 190.

¹⁹⁹ Yatırım ortaklıklarında da A tipi - B tipi ayırımı yapılmaktadır. Bkz. Seri: VI no: 4 Tebliği m. 3.

²⁰⁰ Mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan kamu iktisadî teşebbüsleri (KİT'ler) de, bu kapsamdadır.

²⁰¹ Fon tipi kavramı, fon türünden farklı bir kavramdır. Fon türü, fon portföyünün en az %51'inin devamlı olarak yatırıldığı sermaye piyasası aracının niteliğine göre belirlenmektedir. Örneğin tahvil ve bono türü, altın ve diğer kıymetli madenler türü (Tebliğ m. 5/I).

²⁰² KIRMAN, fon tipinin içtüzüğe yazılmasının tipin belirlenmesinde kurucu etkisi bulunduğunu; örneğin portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'i devamlı olarak hisse senetlerine yatırılmış bir fonun içtüzüğünde, bu fonun A tipi olduğu belirtilmediği takdirde, söz konusu fonun A tipi değil, B tipi sayılacağını savunmaktadır. Bkz. Katılma Belgeleri, s. 19. Ancak Tebliğ m. 17/a hükmüne göre, içtüzükte fon tipinin gösterilmesi zorunludur. Fon tipinin açıkça gösterilmemesi hâlinde, zaten içtüzük tescil edilmeyeceğinden, katılma belgesi ihracı için aranan "içtüzüğün tescili" ön şartı da yerine getirilmiş sayılmayacaktır. Bu nedenle, uygulamada böyle bir olasılık bulunmamaktadır (Tebliğ m. 19, 22/a).

Yatırım fonlarının farklı tiplerde ihraç edilmeleri, risk-getiri kıstasları bakımından farklı tercihleri olan yatırımcıların bu beklentilerine cevap verilmesini sağlamaya yöneliktir. Örneğin, A tipi yatırım fonları, genellikle, yüksek getiri elde etmeyi amaçlayan; fakat buna paralel olarak da yüksek riski göze alan yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Risk düzeyinin en düşük düzeyde kalmasını arzu eden yatırımcılar ise, getirinin diğer yatırım araçlarına nispeten daha az olmasını göze alarak, B tipi yatırım fonlarının katılma belgelerini satın almayı yeğlemektedirler²⁰³.

Kanun koyucu, hisse senedi piyasasının kurumsallaşmasını sağlamak amacıyla, A tipi yatırım fonlarının kurulmasını teşvik etmektedir²⁰⁴. Bu doğrultuda, vergi mevzuatımızda, A tipi yatırım fonlarının kurucularına²⁰⁵ ve katılma belgesi sahiplerine²⁰⁶ çeşitli vergi kolaylıkları sağlanmıştır²⁰⁷. Ancak bu teşviklere rağmen, A tipi fonların portföy büyüklükleri, B tipi fonlara oranla çok düşük seviyededir²⁰⁸.

²⁰³ ERTAŞ/TUNCEL/TEKER, s. 15.

²⁰⁴ KARACABEY, s. 218.

²⁰⁵ 3946 sayılı Kanun m. 30 ile değişik 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu m. 8/VI, a ve b bentleri uyarınca, gerek A tipi gerekse B tipi yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları, kurumlar vergisinden istisna tutulmuştur (3946 sayılı Kanun, RG. 30.12.1993, S. 21804 Mükerrer; 5422 sayılı Kanun, RG. 10.06.1949, S. 7229). Ancak, yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarından, gelir vergisi stopajı kesilmektedir. B tipi yatırım fonlarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden, Gelir Vergisi Kanunu m. 94/VI, a, ii uyarınca, % 11 oranında stopaj kesilmekte; A tipi fonların portföy işletmeciliği kazançları ise, m. 94/VI, a, i uyarınca % 0 oranında stopaja tâbi tutulmaktadır. Bir başka deyişle, A tipi yatırım fonlarından gelir vergisi alınmamaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. TEVFIK, s. 67; ERTAŞ/TUNCEL/TEKER, s. 15; KIRMAN, Katılma Belgeleri, s. 47 vd.; KYD: "Vergi", www.kyd.org.tr/vergi.asp [12.04.2004]; İdeal Vergileme Sistemi, s. 3; SPK: "Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12.04.2004].

²⁰⁶ A tipi yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinden tüzel kişi vergi mükelleflerinin, fon gelirlerinin vergilerini erteleme olanakları bulunduğu hususunda bkz. yuk. dn. 43.

²⁰⁷ Bunun yanı sıra, A tipi fonlara repo yapma yetkisi de tanınmıştır. Bu tipteki fonlar, katılma belgesi geri dönüşlerinde oluşan nakit ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, İMKB repo ve ters repo piyasasından repo yapabilmektedirler. Ancak repo ve ters repo yapılacak miktar, bu fonların portföylerinde yer alan repo işlemine konu olabilecek menkul kıymetlerin rayiç bedelinin % 10'unu aşamaz (Tebliğ m. 43/c).

²⁰⁸ Bkz. yuk. dn. 48.

C- SerPK m. 3/b'deki Menkul Kıymet Tanımı Açısından Değerlendirme

a- Genel Olarak

Katılma belgelerinin menkul kıymet niteliği, doktrinde tartışmalara yol açmış; bu belgelerde menkul kıymetin unsurlarının bulunup bulunmadığı konusunda görüş ayrılıkları oluşmuştur. Anılan tartışmalar, Tebliğ'in, belirli katılma belgelerini menkul kıymet olarak nitelendiren düzenlemesi ile sona ermiş görünmektedir. Bununla birlikte, doktrindeki bazı yazarların SerPK m. 3/b'deki kıstaslara ilişkin yorumları temel alındığında, (Tebliğ hükmüne rağmen) bugün dahi, anılan belgelerin menkul kıymet niteliği konusunda belirsizlikler doğabilmektedir.

Aşağıda ele alındığı üzere, katılma belgeleri, diğer sermaye piyasası araçlarında bulunmayan, kendine mahsus özellikleri haizdir. Bu itibarla, söz konusu yatırım aracının tipik bir menkul kıymet tipi olduğunu söylemek mümkün değildir. Özellikle SerPK m. 3/b'de yer alan "menkul kıymetin belli bir değeri taşıması" unsuru, katılma belgelerinin niteliğine uygun değildir.

Ancak Kurul, belirli katılma belgelerini menkul kıymet saymıştır. SerPK m. 3/b'deki unsurları sağlayamayan bir sermaye piyasası aracı tipine Kurul'un menkul kıymet niteliğini kazandırması mümkün olmadığından, katılma belgelerinin SerPK m. 3/b'deki kalıba sokulması zorunludur. Bunun için de, SerPK m. 3/b'deki bazı unsurlara ilişkin olarak, âdeta zorlama yorumlar yapmak gerekmektedir.

Kısacası; gerek SerPK m. 3/b'deki unsurlar, gerekse doktrindeki bazı yazarların bunlara verdikleri anlam, katılma belgelerinin niteliklerine tam anlamıyla uymamaktadır. Menkul kıymetlerin bir kısmının yakında kaydıleştirileceği hususu da göz önünde tutularak, SerPK m. 3/b hükmünde sayılan bazı unsurların yeniden değerlendirilmesi şarttır. Ancak böyle bir değişiklik yapılana kadar da, söz konusu unsurları, esnek biçimde ve ihtiyaçlara uygun yorumlamak zorunludur²⁰⁹.

²⁰⁹ Bkz. a.ş.a. s. 71 vd.

b- Menkul Kıymetin Unsurları Açısından Değerlendirme

3794 sayılı Kanun'la değişik SerPK m. 3/b hükmüne göre, menkul kıymet; “ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri hâlinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul’ca belirlenen kıymetli evrakı” ifade etmektedir. Kurul, katılma belgelerinin bir kısmını menkul kıymet saymıştır. Kurul’un sadece belirli katılma belgeleri için yaptığı bu nitelendirmenin nedenlerini ve yerindeliğini değerlendirebilmek için, menkul kıymetin unsurlarını, katılma belgeleri açısından incelemek uygun olacaktır.

Bu değerlendirme, menkul kıymet niteliği tanınan katılma belgeleri ile diğer katılma belgeleri arasında herhangi bir farklılık bulunup bulunmadığını saptamak açısından da önem taşımaktadır.

aa- Ortaklık veya Alacaklılık Sağlaması

SerPK m. 3/b hükmüne göre, bir kıymetli evrakın menkul kıymet sayılabilmesi için, temelinde ortaklık ilişkisi ya da alacak hakkı bulunması gerekmektedir. Katılma belgesi sahibi, kurucu anonim ortaklığın pay sahibi değildir; bir başka deyişle, aralarında ortaklık ilişkisi yoktur. Katılma belgelerinin iktisap edilmesi, tasarruf sahibi ile kurucu arasında kurulan kollektif yatırım sözleşmesi²¹⁰ çerçevesinde gerçekleşmektedir. Anılan sözleşme, katılma belgesi sahibine, ortaklığa benzer haklar sağlamakla birlikte, ortaklık kavramının belirleyici unsuru olan “yönetime katılma haklarını” tanımamaktadır. Dolayısıyla katılma belgesi sahibi ile kurucu arasındaki ilişkiyi, ortaklık ilişkisi olarak değerlendirmeye olanak

²¹⁰ Bkz. aşa. s. 122 vd.

bulunmamaktadır²¹¹. Buna karşılık katılma belgelerinin temsil ettiği haklardan kâr payı ve tasfiye payı alma hakları, alacak hakkı niteliği taşımaktadır²¹². Bu itibarla, SerPK m. 3/b'deki söz konusu unsurun “alacaklılık sağlama” kısmı, katılma belgeleri için gerçekleşmiş olmaktadır.

bb- Belirli Bir Meblağı Temsil Etmesi

Menkul kıymetin temel unsurlarından biri olan “belli bir meblağı temsil etme” unsuru, doktrinde, “menkul kıymetin belli bir miktar üzerinden düzenlenmesi ve itibarî değer taşıması gerektiği” şeklinde yorumlanmaktadır²¹³. Anılan yoruma dayanılarak da, itibarî değer taşımadıkları için katılma belgelerinde bu unsurun bulunmadığı ve bu nedenle de söz konusu belgelerin menkul kıymet sayılamayacakları savunulmuştur²¹⁴.

Bununla birlikte, kanaatimizce, SerPK m. 3/b'de düzenlenen “belli bir meblağı temsil etme” unsurunun, doktrinde ileri sürüldüğü gibi, menkul kıymetin “itibarî değer taşıması gereğini” ifade ettiği şeklindeki görüş kabul edilemez. Çünkü, bu görüşün kabul edilmesi, katılma belgelerinin itibarî değerinin bulunmadığına

²¹¹ Bu konudaki açıklamalar için bkz. yuk. s. 27 vd., aşağı s. 122 vd.

²¹² Bu konuda bkz. yuk. dn. 167.

²¹³ AYTAÇ, Hisse Senetleri, s. 47, dn. 15; ÖZTAN, s. 186. Aynı yönde bkz. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB): “Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları”, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitimi, (Mart 2004), http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/menkul_diger_arac_temel.pdf, [12.04.2004], s. 6 vd.

Bir diğer görüş ise, SerPK m. 3/b'de kullanılan “ortaklık veya alacaklılık sağlama” ve “belli bir meblağı temsil etme” unsurlarını birlikte ele almaktadır. *TEKİNALP* tarafından savunulan bu görüşe göre; söz konusu unsurlar, menkul kıymetin ödeme ve kredi vasıtası olarak kullanılmama, bir başka deyişle “devamlı nitelikteki sermaye yatırımlarına hizmet etme” özelliğine işaret etmektedir. Bkz. Sermaye Piyasası, s. 12-14.

²¹⁴ AYTAÇ, Hisse Senetleri, s. 47, dn. 15.

Ancak Kurul, Seri: VII No: 2 Tebliği ve takip eden tebliğlerle, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerine menkul kıymet niteliği tanımıştır. İtibarî değer taşımayan bu belgelerin menkul kıymet sayılması, katılma belgelerinin “belirli bir meblağı temsil edip etmediği” konusunda doktrinde yaşanan tartışmaları da sona erdirmiştir. Bkz. yuk. s. 65 vd.

işaret eden Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/II, c. 1 hükmü nedeniyle, söz konusu belgelerin menkul kıymet sayılmaması sonucuna yol açacaktır²¹⁵.

Kanaatimizce, katılma belgelerinin menkul kıymet sayılabilmesi için, belli bir meblağı temsil etme unsuru, -zorlama bir yorumla da olsa- “hesaplanabilir bir değeri temsil etme” şeklinde anlaşılmalıdır. Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35 hükmüne göre, katılma belgelerinde, temsil edilen fon payı sayısı gösterilmektedir. Belgenin değeri de, fon payının değeri ile temsil edilen fon pay sayısının çarpımı ile kolaylıkla tespit edilebilmektedir²¹⁶. Bu nedenle, katılma belgesinde belli bir meblağ gösterilmiş olmasa dahi, hesaplanabilir bir meblağ temsil edilmiş olmaktadır.

Nitekim, kanaatimizce, Kurul da, anılan belgelere menkul kıymet niteliği verirken, SerPK m. 3/b’de öngörülen “belli bir meblağı temsil etme” unsurunu, doktrinde ileri sürüldüğü gibi “senet üzerinde yazılı itibarî değer” şeklinde yorumlamamıştır. Çünkü, bir kıymetli evrak tipinin menkul kıymet sayılması için, sadece Kurul tarafından şartlarının belirlenmesi ve “menkul kıymet” olarak nitelendirilmesi yeterli olmayıp; aynı zamanda anılan senet tipinde SerPK m. 3/b’de sayılan tüm unsurların ve bu kapsamda “belirli bir meblağı temsil etme” unsurunun da bulunması gereklidir. Bir başka deyişle, Kurul, SerPK m. 3/b’deki unsurları sağlayamayan bir kıymetli evrak tipini, menkul kıymet olarak nitelendiremez²¹⁷. Bu itibarla, Kurul’un itibarî değer taşıyamalarına rağmen, belirli katılma belgelerine menkul kıymet niteliği tanınması, bu belgelerde SerPK m. 3/b’de sayılan tüm unsurların ve dolayısıyla “belirli bir meblağı temsil etme unsurunun” da bulunduğunu göstermektedir.

²¹⁵ Bkz. aşağıda s. 83 vd.

²¹⁶ Hesaplama yöntemi için bkz. aşağıda s. 166 vd.

²¹⁷ Bkz. aşağıda s. 78 vd.

cc- Yatırım Aracı Olarak Kullanılması

Yatırım amacı taşıması ve yatırım aracı olarak kullanılması, sadece menkul kıymetlerin değil, tüm sermaye piyasası araçlarının belirleyici unsurudur²¹⁸. SerPK m. 3/b’de sözü edilen bu kıstas ile, kredi ve ödeme aracı olarak kullanılan para piyasası araçlarının, menkul kıymet kavramının kapsamı dışında bırakılması amaçlanmıştır.

Yatırım fonları, katılma belgesi bedelleriyle oluşturulan portföyü işleten *kollektif yatırım kuruluşlarıdır*²¹⁹ (SerPK m. 37/I). Bu kollektif yatırım kuruluşlarının ihraç ettiği katılma belgeleri de, doğal olarak, yatırım amacı taşımaktadır. Üstelik, şartları Kurul’ca belirlendiğinden ve ihracı ile halka arzları Kurul’un denetimine tâbi olduğundan, katılma belgeleri, para piyasası aracı değil, sermaye piyasası aracı niteliğini haizdirler.

Katılma belgelerinde belirli bir vade bulunmamakta; hamil, bu belgeyi dilediği zaman nakde çevirebileceği gibi, orta ya da uzun vadeli olarak da elinde tutabilmektedir. Ancak kısa vadeli kullanılması dahi, katılma belgelerinin menkul kıymet niteliğini etkilememektedir; çünkü yatırımın vadesinin uzunluğu, bir kıymetli evrakın yatırım aracı niteliğinin saptanmasında önem taşımamaktadır²²⁰.

²¹⁸ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 14, 16.

²¹⁹ Bu konuda bkz. yuk. s. 15 vd.; aşağı s. 122 vd.

²²⁰ Menkul kıymet kavramını tanımlayan SerPK m. 3/b hükmünün 3794 sayılı Kanun’la değiştirilmeden önceki hâlinde “yatırım aracı olma” unsuruna yer verilmemişti. Ancak aracılık faaliyetlerine ve aracı kurumlara ilişkin esasları düzenleyen Seri: V No: 1 Tebliği’nin “Kanun’un uygulamasında menkul kıymet” başlığını taşıyan 2’nci maddesinde, “orta ve uzun vadeli yatırım aracı olarak kullanılma” kıstası aranmaktaydı. Bu nedenle 3794 sayılı Kanun’un kabulüne kadar yazılan eserlerde, menkul kıymetin unsurlarından olan yatırımın “orta ve uzun vadeli” olması gereğine işaret edilmiş; kısa vadeli kıymetli evrakın menkul kıymet kapsamına girmeyeceği savunulmuştur. 3794 sayılı Kanun’la ise SerPK m. 3/b hükmü değiştirilmiş; menkul kıymet tanımına “yatırım aracı olarak kullanılma” kıstası eklenmiştir. Kanun’da yatırımın orta ya da uzun vadeli olması gereğinin belirtilmemiş olmasından, Seri: V No: 1 Tebliği m. 2’deki yaklaşımın terkedildiği ve kısa vadeli yatırım araçlarının dahi, menkul kıymet niteliği için yeterli sayılabileceği sonucu çıkmaktadır. Kısa vadeli olan kâr ve zarar ortaklığı belgeleri ile finansman bonolarına menkul kıymet niteliği tanınması da, bu durumu teyit etmektedir. Karş. ÖZTAN, s. 186. Menkul kıymetlere ilişkin olarak “sonsuz vadeli” kavramı ve unsuru için bkz. KARSLI, s. 333.

dd- Dönemsel Gelir Getirmesi

Gelir getirme kıstası, sadece menkul kıymetlerin değil, tüm sermaye piyasası araçlarının edinilmesinde temel nedendir. SerPK m. 3/b’de menkul kıymetlere ilişkin olarak bu unsura yer verilmesindeki amaç ise, kredi ve ödeme amacı taşıyan para piyasası araçlarının, menkul kıymet kapsamı dışında bırakılmasıdır²²¹. Tüm sermaye piyasası araçları ve menkul kıymetler gibi, katılma belgeleri de, gelir getirme amacına yöneliktir.

Menkul kıymetlerin sağladığı gelir; faiz veya kâr payı şeklinde olabilmektedir. Katılma belgelerinde ise, gelir, hamilin kâr payı şeklinde ortaya çıkmaktadır²²².

Hisse senetlerinde kâr payı dağıtımının anonim ortaklığın kâr elde etmesi erteleyici şartına bağlı olması gibi, katılma belgelerinin gelir getirmesi de, fon portföyünün değerinin artması ve katılma belgesinin satılması erteleyici şartlarına bağlıdır. Ancak, bir menkul kıymette, gelir getirme unsurunun erteleyici şarta bağlanmış olması, söz konusu unsurun bulunmadığı anlamına gelmemektedir²²³. Bu nedenle, katılma belgelerinde kâr payının ancak fon portföyünün değer kazanması ve bu belgenin satılması şartıyla doğması, gelir getirme unsurunun varlığını etkilemez. Benzer şekilde, fon portföyünün değer kazanmadığı gerekçesiyle kâr payının ödenmediği durumlarda da, katılma belgesinin gelir getirme unsurunun bulunmadığı ileri sürülemez.

Dönemsellik unsuru ise; gelirin oluşması için, belli bir zamanın geçmesi gereğine işaret etmektedir. Dönemsel olması, gelirin periyodik aralıklarla²²⁴ ve birden çok defa ödeneceği anlamına gelmemektedir. Bu itibarla, katılma

²²¹ ÖZTAN, s. 186.

²²² Kâr payı alma hakkı için bkz. aşa. s. 153 vd.

²²³ ÜNAL, Menkul Kıymetler, s. 19. Bkz. yuk. dn. 167.

²²⁴ Karş. KARSLI, s. 336; TSPAKB, Menkul Kıymetler, s. 6 vd.

belgelerinde, kâr payının, katılma belgesinin elden çıkarılması hâlinde, satım bedelinin içinde ve bir defada ödenmesi, bu unsurun varlığını etkilememektedir.

ee- Misli Nitelikte Olması

Misli nitelikte olması, menkul kıymetin yerini, aynı cinsten bir diğer menkul kıymetin alabileceğini, bir başka deyişle, yerine ikame olanağının bulunduğunu ifade etmektedir²²⁵. Misli nitelikleri gereği, birbirlerinin yerine ikame edilebilen menkul kıymetlerin, aynı hukukî temele (ortaklık veya alacaklılık ilişkisine) dayanmaları gerekmektedir. Bunun yanı sıra, aynı ihraççı tarafından ihraç edilmiş olmaları, aynı cins hak ve borçları temsil etmeleri de şarttır²²⁶.

Yatırım fonunun ihraç ettiği her bir katılma belgesi, aynı hukukî temel ilişkiden (içtüzükten) kaynaklanmakta; bütünün (fon portföyünün) belirli orandaki parçasını (fon payını) temsil etmektedir. Katılma belgeleri; gerek unsurları, gerek sağladığı haklar ve yüklediği borçlar, gerekse borçlusunu (kurucu) itibariyle aynıdır. Bu durum, anılan belgelerin birbirlerinin yerine ikame edilebilmelerine olanak sağlamakta; söz konusu araçlara, misli nitelik kazandırmaktadır.

Katılma belgelerinin ayrı tertipler²²⁷ hâlinde çıkarılmaları ya da farklı seri numaraları taşımaları, katılma belgelerinin misli niteliklerini etkilememektedir. Zira, farklı tertipteki ya da farklı seri numaralı katılma belgelerinin birbirlerinin yerine ikamesi mümkündür²²⁸.

Misli nitelikleri, katılma belgelerine, büyük bir tedavül gücü kazandırmaktadır. Katılma belgelerinin mislen toplu saklanabilmeleri ve kaydî değer

²²⁵ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 14 vd.; ÖZTAN, s. 186; POROY/TEKİNALP, s. 30.

²²⁶ TURANBOY, Varakası, s. 74; POROY/TEKİNALP, s. 30.

²²⁷ Tertip; kuruluş ve sermaye artırımlarının sayısını, diğer bir ifadeyle, her bağımsız katılma belgesi emisyonunu ifade etmektedir. AYTAÇ, Hisse Senetleri, s. 74-75.

²²⁸ AYTAÇ, Hisse Senetleri, s. 48.

hâline getirilebilmeleri de, misli niteliklerinin sağladığı diğer olanaklardır²²⁹. Ayrıca bu nitelikleri sayesinde, katılma belgelerinin borsada alınıp satılabilmeleri mümkün kılınmıştır²³⁰ (Tebliğ m. 37/I, c. 2; m. 39).

ff- Seri Hâlinde Çıkarılması

SerPK m. 3/b hükmüne göre bir kıymetli evrakın menkul kıymet sayılması için, seri hâlinde çıkarılması şarttır. Seri hâlinde çıkarılma; menkul kıymetlerin müteselsil (birbirini takip eden) şekilde numaralandırılmasını, bir başka deyişle, seri numaraları taşımalarını ifade etmektedir²³¹.

SerPK m. 3/b’de öngörülen “seri hâlinde çıkarılma” unsuru, doktrinde “seri hâlinde ve çok sayıda çıkarılma” şeklinde yorumlanmaktadır. Anılan görüşte olan yazarlar, menkul kıymetleri “kitle hâlinde ihraç edilen senetler” olarak nitelendirmektedirler²³². Gerçekten de, uygulamada menkul kıymetler, kambiyo senetleri gibi tek bir ticarî ilişki için ve az sayıda değil; nitelikleri gereği çok sayıda ihraç edilmektedir. Bununla birlikte SerPK m. 3/b’de menkul kıymetlerin çok sayıda çıkarılması zorunluluğundan söz edilmemektedir.

Katılma belgeleri, çok sayıda²³³ ve seri hâlinde çıkarılmakta olup; bu belgelerde, menkul kıymetin anılan unsuru da bulunmaktadır.

²²⁹ TURANBOY, Varakasız, s. 75.

²³⁰ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 15. Ayrıca bkz. aşa. s. 184, 186 vd.

²³¹ AYTAÇ, Hisse Senetleri, s. 75.

²³² Bu durum, 3794 sayılı Kanun’dan önce, menkul kıymetin unsurlarını belirlemek için başvuru Seri: V No: 1 Tebliği’nde, menkul kıymetin “çok sayıda ve seri hâlinde çıkarılacağı”nın ifade edilmiş olmasından kaynaklanmaktadır (m. 2). 3794 sayılı Kanun’la SerPK m. 3’de yapılan değişiklikte, menkul kıymetin unsurları arasında “seri hâlinde çıkarılma” unsuru sayılmış, ancak menkul kıymetlerin çok sayıda çıkarılmaları gerektiği yönünde bir şarta yer verilmemiştir. Buna rağmen, doktrinde “çok sayıda çıkarılmış olma” unsuru, bazı yazarlarca hâlen zorunlu bir unsur olarak kabul edilmektedir. Bkz. ÖZTAN, s. 186; POROY/TEKİNALP, s. 31. Aynı yönde bkz. TSPAKB, Menkul Kıymetler, s. 6 vd.

²³³ 31.12.2002 tarihi itibarıyla Takasbank’ta saklanan katılma belgesi sayısı, 3,4 milyondur. Bkz. Takasbank: “2002 Faaliyet Raporu”, <http://www.takasbank.com.tr/tr/Frapor/TAKASBANK.pdf>, [12.04.2004], s. 7. Ayrıca bkz. yuk. dn. 48.

gg- Üzerindeki İbarelerin Aynı Olması

SerPK m. 3/b'de menkul kıymetin unsurlarından biri olarak sayılan "ibarelerin aynı olması unsuru"; aynı tertip ve serideki menkul kıymetlerin, aynı ibareleri taşımaları gereğine işaret etmektedir²³⁴.

Katılma belgelerinde bulunması gereken unsurlar, Kurul tarafından belirlenmiş olup; Kurul, basılacak katılma belgesi örneklerini yayımlamıştır²³⁵. Bu doğrultuda, katılma belgeleri, Kurul tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde hazırlanmakta olup; aynı tertip ve serideki katılma belgelerinde, aynı ibareler bulunmaktadır. Katılma belgelerinde tertibin, seri numaralarının ya da belgede temsil edilen fon payı sayısının farklı olması, "ibarelerin aynı olması" unsurunun varlığını etkilememektedir²³⁶.

c- Şartlarının Kurul'ca Belirlenmiş Olması

SerPK m. 3/b'de menkul kıymetin unsurları sayılırken, menkul kıymetlerin şartlarının Kurul'ca belirleneceği de ifade edilmiştir. Kurul, SerPK m. 22 hükmünün a fıkrası ile yükümlü olduğu "sermaye piyasası araçlarının -ve bu kapsamda menkul kıymetlerin de- ihracını, halka arz ile satışının şartlarını düzenleme" görevini, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri için yerine getirmiştir²³⁷. Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35'de, "ıçtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonlarının katılma belgelerinin menkul kıymet sayılacağı" ifade edilmiştir. Bu itibarla, anılan nitelikteki katılma belgeleri açısından, SerPK m. 3/b'de sayılan son şart da sağlanmış olmaktadır.

²³⁴ AYTAC, Hisse Senetleri, s. 49.

²³⁵ Bkz. SPK, İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği, aşa. Ek I, s. 235.

²³⁶ ÖZTAN, s. 188.

²³⁷ Kurul'un menkul kıymetin şartlarını belirleme yetkisinin niteliği hakkında bkz. aşa. s. 78 vd.

D- Kurul'un Belirli Katılma Belgelerini Menkul Kıymet Olarak Nitelendirmesine İlişkin Değerlendirme

a- Genel Olarak

Kurul, "içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin" menkul kıymet niteliği taşıdıklarını belirtmiş; diğer katılma belgelerini ise, menkul kıymet kapsamı dışında bırakmıştır (Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35). Ancak SerPK m. 3/b'de sayılan unsurlar açısından karşılaştırıldığında, menkul kıymet olarak nitelenen katılma belgeleri ile diğerleri arasında bir farklılık bulunmadığı görülmektedir.

Her iki gruba dahil katılma belgeleri de, alacaklılık hakkı sağlamakta, yatırım aracı olarak kullanılmakta, dönemsel gelir getirmekte, misli nitelik taşımakta, seri hâlinde ve ibareleri aynı şekilde çıkarılmaktadır. SerPK m. 3/b'de sayılan menkul kıymet unsurlarından "belli bir meblağı temsil etme" unsurunun, doktrinde bazı yazarlarca savunulduğu gibi "itibarî değer taşımayı" ifade ettiği kabul edilse idi, itibarî değeri bulunmayan her iki grup katılma belgesinin de menkul kıymet niteliği kapsamı dışında bırakılması gerekirdi. Anılan unsurun "hesaplanabilir belli bir meblağı temsil ettiği" görüşü benimsendiği takdirde ise, her iki gruba dahil katılma belgelerinde de bu unsurun bulunduğu sonucuna varılmaktadır.

Katılma belgelerinin bir kısmının menkul kıymet kapsamı dışında bırakılmasının gerekçesinin dayanağı, bunların SerPK m. 3/b'deki unsurları haiz olmamaları değildir. Bu tercih, sadece uygulamadaki ihtiyaçları karşılamaya yöneliktir²³⁸. Kanaatimizce, Kurul'un, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerine, menkul kıymet niteliği tanınmasının iki temel nedeni bulunmaktadır. Bunlar; A tipi

²³⁸ Nitekim Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 5/IV hükmünde, fon tipine bakılmaksızın ve başka bir şart aranmaksızın, tüm borsa yatırım fonu katılma belgeleri, menkul kıymet sayılmıştır (Seri: VII No: 23, RG. 13.04.2004, S. 25432).

yatırım fonlarını teşvik etmek²³⁹ ve söz konusu tipteki fonların katılma belgelerinin menkul kıymetler borsasında işlem görmesini sağlamaktır.

Menkul kıymet sayılan katılma belgeleri ile diğer katılma belgeleri arasında, SerPK m. 3/b'de sayılan unsurlar açısından bir fark bulunmaması, Kurul'un SerPK m. 3/b'de öngörülen yetkisinin niteliğinin saptanmasını gerektirmektedir. Aşağıda öncelikle, bu husus incelenecek; Kurul'un bu tercihinin hukukî dayanağı ele alınacaktır. Ardından da içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerine menkul kıymet niteliği tanınmasının nedenleri irdelenecektir.

b- Kurul'un SerPK m. 3/b'de Öngörülen Yetkisinin Niteliği

Kurul'un belirli katılma belgelerini menkul kıymet olarak nitelendirmesine ilişkin değerlendirme yapılırken, Kurul'un SerPK m. 3/b'de ifade edilen "menkul kıymetlerin şartlarını belirleme yetkisinin" niteliğinin incelenmesi gerekmektedir. Bu durum da, beraberinde, -tıpkı kıymetli evrakta olduğu gibi- menkul kıymetlerin kapalı sayıda olup olmadığı tartışmasını getirmektedir.

Doktrinde hâkim çoğunluk; menkul kıymetlerin kapalı sayıda olmadığı, SerPK m. 3/b'de sayılan unsurları taşıyan tüm kıymetli evrak tiplerinin kendiliğinden menkul kıymet sayılacağı görüşündedir²⁴⁰. Bu görüş benimsendiği takdirde, Kurul'un yetkisinin, sadece, kendiliğinden menkul kıymet niteliği kazanmış kıymetli evrakın şartlarını belirlemek ile sınırlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu sonuç ise, Kurul'un bir kıymetli evraka menkul kıymet niteliği tanıyan beyanının, söz konusu niteliğin kazanılması açısından kurucu değil, bildirici nitelik taşıdığı anlamına gelmektedir.

²³⁹ Hisse senedi piyasasının kurumsallaşmasını sağlamak amacıyla, A tipi yatırım fonlarının teşvik edildiğine ilişkin olarak bkz. yuk. s. 66 vd.

²⁴⁰ ÖZTAN, s. 188; TANÖR, C. II, s. 83; TURANBOY, Asuman: Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması, Ankara 2002, s. 33.

Ancak söz konusu görüşün kabul edilmesi hâlinde, sadece içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin değil, tüm katılma belgelerinin menkul kıymet sayılması gerekmektedir. Çünkü Tebliğ hükmünün menkul kıymet olarak nitelediği katılma belgeleri ile diğer katılma belgeleri arasında, SerPK m. 3/b hükmündeki unsurlar açısından bir farklılık bulunmamaktadır.

Kanaatimizce menkul kıymetler kapalı sayıda olup; bir senet tipinde, SerPK m. 3/b'deki unsurların bulunması, menkul kıymet niteliğinin kazanılması için tek başına yeterli olmamaktadır. Menkul kıymet niteliği, ancak kanun hükmüyle ya da Kurul'un bir kanun hükmüne dayanan kurucu nitelikteki kararı ile verilebilmektedir.

Üstelik bu görüş, kıymetli evrakın kapalı sayıda olduğu şeklindeki görüş ile de uyum içindedir. Şöyle ki; anılan görüşe göre, kıymetli evrak niteliği sadece kanunda belirtilmekle ya da kanunun verdiği yetkiyle Kurul tarafından tebliğ yayımlanması suretiyle verilebilmektedir. Buna göre; kanun ya da tebliğ çıkarılması, kıymetli evrak niteliğinin tanınması açısından kurucu nitelik taşımaktadır²⁴¹.

SerPK m. 3/b'ye göre tüm menkul kıymetler, kıymetli evrak sayıldıklarından, bir senede menkul kıymet niteliği kazandırmak, aynı zamanda bu senede kıymetli evrak niteliği de kazandırmak anlamına gelmektedir. Buna göre; herhangi bir kanunî metinde ya da kanuna dayanan bir tebliğ hükmünde kıymetli evrak niteliği taşıdığı belirtilmemiş bir senet tipinin, SerPK m. 3/b'de sayılan unsurları sağlaması hâlinde, kendiliğinden menkul kıymet niteliği kazanacağı kabul edilirse, bu durum, aynı zamanda, söz konusu senet tipinin kendiliğinden kıymetli evrak sayılmasına da yol açacaktır. Ancak anılan sonuç, kıymetli evrakın kapalı sayıda olduğunu kabul eden görüşe göre mümkün değildir.

Kanaatimizce, kıymetli evrakın ve menkul kıymetin kapalı sayıda olduğu görüşü, işlem güvenliğini sağlamak açısından daha uygun olan çözümdür. Gerçekten de, bir senet tipinin kıymetli evrak ve menkul kıymet olarak nitelendirilmesi, senet hamiline pek çok avantajlar sağladığı gibi, pek çok yükümlülükler de yüklemektedir.

²⁴¹ Kıymetli evrakta kapalı sayı ilkesi hakkında bkz. yuk. s. 53 vd.

Bu nedenle hangi senet tiplerinin Kanun'daki genel tanım (TTK m. 557, SerPK m. 3/b) kapsamına girdiği hususunun, kanun hükmüyle ya da kanunun verdiği yetkiye dayanarak Kurul'ca belirlenmesi, belirsizliği önleyecektir. Aksi görüş kabul edildiği takdirde ise, bir senet tipinin menkul kıymet genel tanımı kapsamına girip girmediği konusunda görüş ayrılıkları ortaya çıkabilecektir²⁴².

Tamamı SerPK m. 3/b'deki unsurları haiz olmasına rağmen, katılma belgelerinin sadece belirli özellikleri taşıyanlarına menkul kıymet niteliği tanınması da, kanaatimizce Kurul'un menkul kıymetin kapalı sayıda olduğu görüşünü benimsediğini göstermektedir. Gerçekten de, diğer görüş uygulansa idi, bu durumda Kurul'un yetkisi zaten SerPK m. 3/b'deki unsurları haiz olduğu için, tamamı kendiliğinden menkul kıymet niteliği kazanmış olan katılma belgelerinin şartlarını düzenlemekten ibaret olacaktı. Oysa Kurul, uygulamadaki ihtiyaçları göz önünde tutarak, bilinçli bir tercih yapmış ve kurucu nitelikteki belirleme yetkisini, sadece içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgeleri için kullanmıştır²⁴³.

c- Kurul'un Belirli Katılma Belgelerini Menkul Kıymet Olarak Nitelendirmesinin Nedeni

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35 hükmüne göre, içtüzüklerinde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgeleri, menkul kıymet olarak değerlendirilmiştir. Tamamı SerPK m. 3/b'deki unsurları sağlayan ve menkul kıymet sayılma kabiliyetine sahip olan katılma belgelerinden sadece bir kısmının menkul kıymet olarak nitelendirilmesi, Kurul'un bilinçli bir tercihi sonucu gerçekleşmiştir. Kanaatimizce, bu tercihin temelinde, söz konusu belgelerin menkul kıymetler borsasında işlem görmesine olanak tanıma amacı yatmaktadır. Bu amaç, Kurul'un genel politikası olan "A tipi

²⁴² Kıymetli evrak niteliğine ilişkin olarak yaşanan belirsizlik hususunda bkz. yuk. dn. 156.

²⁴³ Karş. Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 5/IV.

yatırım fonlarını teşvik etme” hedefinin doğal bir uzantısı olarak da değerlendirilebilir²⁴⁴.

Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik’in “Borsalarda İşlem Görecek Menkul Kıymetler” başlığını taşıyan 34. maddesine göre; borsalarda, sadece hisse senetleri, tahviller ve ilgili borsa yönetim kurulunun teklifi üzerine veya re’sen Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek diğer *menkul kıymetler* alınıp satılabilmektedir²⁴⁵. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği’nin kotasyona²⁴⁶ konu olacak ve Borsa’da işlem görecek menkul kıymet türlerini belirleyen 6. maddesi ise, Borsa’da, sadece, “ortaklık hakkı veya alacaklılık hakkı sağlayan ve *Sermaye Piyasası Kurulu tarafından menkul kıymet olarak kabul edilen sermaye piyasası araçlarının*” kote edilebilmesine izin vermektedir²⁴⁷. Buna göre; hukukumuzda, bir sermaye piyasası aracının borsada işlem görebilmesi için, menkul kıymet niteliği taşıması zorunludur.

Kurul, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerini menkul kıymet olarak nitelendirerek, bunların menkul kıymetler borsasında işlem görmelerini mümkün kılmıştır. Kurul, ayrıca, Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik m. 34’de öngörülen “borsada işlem görecek menkul kıymetleri belirleme” görevini de, Tebliğ m. 37/I, c. 2 ile yerine getirmiştir. Tebliğ’in anılan hükmüne göre; “*ıçtüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile kurucusunun talebi ve borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet niteliği verilen fonların katılma belgeleri* borsada işlem görebilmektedir”. Bu doğrultuda Kotasyon Yönetmeliği’nde de katılma belgeleri, kote edilebilecek araçlar arasında sayılmıştır (m. 17). Anılan

²⁴⁴ Bu konuda bkz. yuk. s. 66 vd.

²⁴⁵ RG. 06.10.1984, S. 18537.

²⁴⁶ Kotasyon/Borsa kotu, borsada işlem görecek menkul kıymetlerin ve bunların ihraççıların kaydedildiği bir çeşit sicildir. Kotasyon hakkında ayrıntılı bilgi için KARSLI, s. 312 vd.

²⁴⁷ RG. 24.06.2004, S. 15502.

düzenlemeler sonucunda, menkul kıymet niteliği tanınan katılma belgelerinin, borsada işlem görmeleri, teknik olarak mümkün kılınmıştır²⁴⁸.

Nitekim Tebliğ m. 35'te, sadece A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin değil, bunlardan "içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülenlerin" menkul kıymet sayılması da, yukarıda sözü edilen yorumu desteklemektedir. Zira, hukukumuzda tasarruf sahipleri Borsa'da doğrudan alım-satım yapamamakta, işlemlerini, ancak aracı kuruluşlar (borsa üyeleri) aracılığıyla gerçekleştirebilmektedirler²⁴⁹.

3. Diğer Sermaye Piyasası Aracı Niteliği Taşıyan Katılma Belgeleri

3794 sayılı Kanun'la sermaye piyasası hukukumuzda giren "diğer sermaye piyasası aracı" kavramı, Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlanmamıştır. Kanun'da, sadece, "bu araçların menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evrak olduğu" ifade edilmiştir (m. 3/b). 3794 sayılı Kanun'un gerekçesinde ise, anılan araçlar, "menkul kıymet niteliği taşımamakla birlikte, sermaye piyasasında işlem görmeye elverişli evrak" şeklinde tanımlanmıştır²⁵⁰.

Diğer sermaye piyasası aracı; sermaye piyasası aracı kavramının alt dallarından biri olup, menkul kıymet niteliği taşımayan sermaye piyasası araçlarını ifade etmektedir. Bu kavram, finansal piyasalardaki sürekli gelişim sonucu ortaya çıkan, ancak menkul kıymet kapsamına girmeyen yeni araçların sermaye piyasası hukuku kapsamına alınması amacıyla kabul edilmiştir²⁵¹. SerPK m. 3/b'de yer alan

²⁴⁸ Katılma belgelerinin borsada işlem görmesi ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. aşa. s. 186 vd.

²⁴⁹ Bu konuda bkz. aşa. s. 190.

²⁵⁰ Bkz. 3794 sayılı Kanun'un gerekçesi (m. 3).

²⁵¹ TANÖR, C. II, s. 81.

SerPK m. 3/b'deki diğer sermaye piyasası aracının "menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen *evrak*" olduğu ifade edilmiştir. Ancak doktrinde bazı yazarlarca, diğer sermaye piyasası aracı kavramının evrak niteliği taşımamasının zorunlu olmadığı ileri sürülmekte; sermaye piyasasında işlem gören türev araçların, bu kapsamda vadeli işlem (future) ve opsiyon sözleşmelerinin, diğer sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilebileceği savunulmaktadır. Bkz. POROY/TEKİNALP, s. 8; TANÖR, C. II, s. 145.

ve “nukut, çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikalarının, diğer sermaye aracı niteliği taşımadığını” belirten düzenleme ile de, kredi ve ödeme aracı olarak kullanılan para piyasası araçlarının bu kapsama girmediği ifade edilmiştir²⁵².

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35’de menkul kıymet niteliği taşıyan katılma belgeleri sayılmış; bunlar dışında kalan katılma belgelerinin niteliği ise, açıkça ifade edilmemiştir. Katılma belgeleri, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile düzenlendikleri ve ihraçları Kurul’un denetimine tâbi olduğu için, sermaye piyasası aracı niteliği taşımaktadırlar. SerPK m. 3/b hükmüne göre, sermaye piyasası araçlarından menkul kıymet niteliği taşımayanlar, diğer sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle; tamamı sermaye piyasası aracı niteliği taşımakta olan katılma belgelerinden, menkul kıymet sayılmayanlar, diğer sermaye piyasası araçları kapsamına girmektedir. Bir başka deyişle, A tipi yatırım fonlarının ihraç ettiği katılma belgelerinden, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülmemiş olanları ile, B tipi yatırım fonlarının ihraç ettiği katılma belgelerinin tamamı, bu niteliktedir²⁵³ (Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35).

§ 2. ÖZELLİKLERİ

I. İtibarî Değerinin Bulunmaması

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/II, c. 1 hükmüne göre katılma belgelerinin itibarî değeri yoktur²⁵⁴. İtibarî (nominal) değer, esas sermayenin pay sayısına bölünmesi ile elde edilen, sermaye hesabındaki ilk kayıtlara esas teşkil eden ve esas sözleşmede belirtilen birim değeri ifade etmektedir²⁵⁵. Örneğin, anonim

²⁵² Bkz. 3794 sayılı Kanun’un gerekçesi (m. 3).

²⁵³ TANÖR, C. II, s. 145; TURANBOY, Halka Açık Banka, s. 33.

²⁵⁴ Katılma belgelerinin itibarî değerinin bulunmaması, doktrinde, menkul kıymetin unsurlarından “belli meblağı temsil etme” unsurunu sağlayamadıkları gerekçesiyle, bu belgelerin menkul kıymet olarak nitelendirilemeyecekleri şeklinde bir görüş ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bu konudaki tartışmalar için bkz. yuk. s. 65.

²⁵⁵ TEKİNALP (POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU), s. 439; KARSLI, s. 450.

ortaklıklarda; payın itibarî değeri ile toplam pay sayısı çarpıldığında ya da tüm payların itibarî değerleri toplandığında, ortaklık esas sermayesine²⁵⁶ ulaşılmaktadır. Pay sayısı ile itibarî değer in esas sözleşmede gösterilmesi zorunludur (TTK m. 279/b. 3).

İtibarî değer, esas sermayenin muayyenliği ile bağlantılı bir özelliktir. Örneğin, anonim ortaklıklarda, gerek payların gerekse hisse senetlerinin itibarî değerinin bulunması zorunluluğu (TTK m. 399), ortaklık esas sermayesinin muayyen olmasının sonucudur (TTK m. 269). Oysa yatırım fonlarında fon portföyünün ya da fon payının muayyen olması zorunluluğu bulunmamaktadır²⁵⁷. Zira, hisse senetlerinin aksine, katılma belgeleri, itibarî değer üzerinden ihraç edilmemekte; fon payının gerçek değeri hesaplanarak bulunan günlük fiyat üzerinden satılmaktadır²⁵⁸. Bu itibarla, fon payının ve katılma belgelerinin itibarî değerinin bulunmasına da gerek yoktur²⁵⁹.

İtibarî değer in anonim ortaklık payındaki ya da hisse senetlerindeki fonksiyonu; sermaye borcunun miktarını, hakların kapsamını ve içeriklerini, örneğin kâr ve tasfiye payının miktarını saptamaya yardımcı olmaktadır²⁶⁰. Katılma belgelerinde ise bu işlevi, belgede temsil edilen fon payı sayısı yerine getirmekte; anılan değerler, fon payı sayısına göre hesaplanmaktadır²⁶¹.

²⁵⁶ Ortaklık kayıtlı sermaye sistemini benimsemişse, bu durumda çıkarılmış sermayeye ulaşılmaktadır.

²⁵⁷ Yatırım fonlarında portföy miktarı içtüzükte belirlenmiş olmakla beraber, bu değer anonim ortaklıklardaki gibi “muayyen” değildir. Bu konuda bkz. yuk. dn. 101.

²⁵⁸ Hesaplama yöntemleri için bkz. aşağı s. 166 vd., 179.

²⁵⁹ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 125.

²⁶⁰ Bu konuda bkz. TEKİNALP (POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU), s. 455.

²⁶¹ İtibarî değeri olmadan ihraç edilebilen bir diğer sermaye piyasası aracı çeşidi de, intifa senetleridir. Bu hususta bkz. TEKİNALP (POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU), s. 679.

II. Kaydî Değer Olması

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35’de, katılma belgelerinin kaydî değer olarak tutulacağı ifade edilmiştir. Yeni bir kavram olması itibariyle, aşağıda öncelikle, kaydî değer kavramı incelenmekte; ardından da katılma belgelerinin kaydî değer olarak tutulmasının sonuçları üzerinde durulmaktadır.

1. Kaydî Değer Kavramı ve Kaydî Değere Geçiş Aşamaları

Sermaye piyasalarının gelişimine bağlı olarak, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının sayısı ve bu araçlarla gerçekleştirilen işlem hacmi, büyük miktarlara ulaşmıştır. Bu durum, söz konusu araçların fizikî olarak el değiştirmesini ve günlük hareketlerinin takibini güçleştirmiştir. Anılan sorunları çözmek amacıyla, misli nitelik taşıyan sermaye piyasası araçlarının bu niteliklerinden yararlanılarak, kademeli bir çözüm yolu izlenmiştir. Bu doğrultuda öncelikle (mislen) toplu saklama²⁶², ardından toplu senet yöntemleri uygulanmış, son olarak da kaydî değer sistemine geçilmiştir²⁶³.

Mislen toplu saklama sistemi; misli nitelikli sermaye piyasası araçlarının saklayıcılarda toplu hâlde tutulmasını ifade etmektedir. Bu sistemde, aynı ihraççı tarafından ihraç edilmiş olan, aynı hakları sağlayan ve aynı türden araçlar, hamillerinin kim olduğu dikkate alınmaksızın, saklayıcıda bir arada tutulmaktadır. Saklatan, sermaye piyasası aracını geri almak istediği takdirde, kendisine, saklayıcıya tevdi ettiği araç değil, aynı ihraççı tarafından ihraç edilmiş olan ve bu

²⁶² Toplu saklamanın mislen ve aynen saklama şeklinde iki çeşidi bulunmaktadır. Aynen saklamada; sermaye piyasası araçları, saklatan adına ve diğer araçlardan ayrı olarak muhafaza edilmektedir. Bu konuda bkz. TSPAKB: “Takas ve Operasyon İşlemleri”, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Kılavuzu, (Haziran 2003), http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/takas_ve_operasyon_islemleri.pdf, [12.04.2004], s. 20; KARSLI, s. 323.

²⁶³ Kaydî sistem aşamalarını; menkul kıymetlerin basılıp bir depoda saklandığı sistemler (*immobilization*) ve menkul kıymetlerin basılmadığı ya da senetlerin imha edildiği sistemler (*dematerialization*) şeklinde ikiye ayırarak tasnif etmek de mümkündür. Bkz. ERKAN, Nurhan/MANAVGAT, Çağlar: “Kaydi Değer Sisteminin Başlıca Yabancı Ülke Uygulamaları”, Yayınlanmamış SPK Proje Çalışması, Ankara 1998, s. 1.

araç ile aynı hakları sağlayan, aynı tür herhangi bir araç verilmektedir. Bir başka deyişle, iade aynen değil, mislen yapılmaktadır²⁶⁴. Mislen toplu saklama sistemine geçmiş sermaye piyasası araçlarının devrinde ise; bu senetler, devralana teslim edilmemekte, devir, devreden saklayıcıda tutulan kayıtlardaki hesabından devralanın hesabına havale yapılması yoluyla gerçekleştirilmektedir (kaydî devir)²⁶⁵.

Ancak sayılan avantajlarına rağmen, toplu saklama sisteminde, büyük miktarlardaki sermaye piyasası araçlarının senet olarak basımı ve bunların saklanması için yer tahsis etme zorunlulukları sürmektedir. Söz konusu sorunları önlemek amacıyla, toplu senet sistemi gündeme gelmiştir. Bir ihracın tamamının tek bir senede bağlandığı toplu senet sisteminde, tek bir kıymetli evrak basılmakta; birden çok kimseye ait ve mislî nitelik taşıyan çok sayıda hak, bu senede bağlanmaktadır²⁶⁶. Toplu senet, saklayıcıda tutulmakta; senette temsil edilen hakların devri de, bu merkezde tutulan hesaplar arasında kaydî işlem yoluyla gerçekleştirilmektedir. Bu itibarla, devir için senedin zilyetliğinin geçirilmesi gerekmemektedir²⁶⁷.

Toplu senet sisteminde de senet basma zorunluluğunun sürmesi ve senedin fizikî varlığına bağlı olarak ortaya çıkan çalınma, yırtılma, sahtecilik gibi risklerin devam etmesi üzerine, kaydî değer ya da kıymet hakkı olarak adlandırılan aşamaya geçilmiştir. Bu aşamada sermaye piyasası araçlarının içerdiği haklar, senede bağlanmamaktadır. Bir başka deyişle, senet hiç basılmamakta; hak, senetten

²⁶⁴ Merkezî Kayıt Kuruluşu (MKK): “Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesine Doğru...”, MKK Danışma ve Görüş Raporu, http://www.mkk.com.tr/Genel/MKK_Danışma%20ve%20Görüş%20Raporu.pdf [12.04.2004], s. 4.

²⁶⁵ TEKİNALP Ünal: “Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru”, BATİDER 1988, C. XIV, S. 3, s. 5; MANAVGAT Çağlar: “Menkul Kıymetlerin Merkezî Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukukî Niteliğine Etkisi”, BATİDER 1996, C. XVIII, S. 4, s. 129 vd.; TURANBOY, Varakasız, s. 8 vd. Mislen toplu saklanan katılma belgelerinin devri için bkz. aşa. s. 195 vd. Ayrıca bkz. aşa. s. 202, 204.

²⁶⁶ Hukukumuzda hisse senetleri, tek bir payı temsil edecek şekilde ihraç edilebileceği gibi, bir hisse senedinde birden çok payın temsili de mümkündür. Bunun yanı sıra, daha önceden ihraç edilmiş hisse senetlerinin sonradan birleştirilmesi ve bu yolla, daha yüksek itibarî değerli bir hisse senedinde, birden çok payın toplanması da mümkündür (TTK m. 400/II). TURANBOY, Türk Ticaret Kanunu’nun tanıdığı bu olanakları da, toplu senet uygulaması olarak nitelendirmektedir (Varakasız, s. 80). Ayrıca bkz. aşa. dn. 288.

²⁶⁷ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s. 12; TURANBOY, Varakasız, s. 34 vd.

soyutlanarak, senetsiz (varakasız) olarak işlem görmektedir. Sermaye piyasası araçları üzerindeki haklar, elektronik ortamda tutulan sicildeki kayıtlar aracılığıyla izlenmektedir. Hak üzerindeki her türlü hukukî işlem ve devir de, sicildeki hesaplar üzerinden kaydı olarak gerçekleştirilmektedir²⁶⁸.

Kaydı sisteme geçilmesi, öncelikle, senet basım masrafı ile personel, saklama, sigorta ve borçlanma maliyetlerinden tasarruf sağlamakta; böylelikle de, halka arzlarda ve sermaye artırımlarında ihraççı ortaklıkların maliyetleri azalmaktadır. Bunun yanı sıra, sermaye piyasası araçlarının çalınma, kaybolma, fizikî olarak hasar görme ve sahte sermaye piyasası aracı basımı riskleri de ortadan kalkmaktadır. Bu yolla ayrıca, söz konusu araçların takibi kolaylaşmakta; sermaye piyasalarında güven ve şeffaflık sağlanmaktadır²⁶⁹.

2. Hukukumuzda Kaydı Değere İlişkin Düzenlemeler

Hukukumuzda doğrudan²⁷⁰ sermaye piyasası araçlarının kaydıleştirilmesine ilişkin ilk düzenleme, 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname²⁷¹ m. 6 ile Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen m. 22/n hükmüdür. Anılan hüküm uyarınca Kurul'a, "sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması veya kaydı değere hâline getirilmesini, resmî sicil niteliğinde sermaye piyasası araçları sicili ile bu sicili tutacak merkezin kuruluş ve çalışma esaslarını ve menkul kıymetin derecelendirilmesini düzenleme ve denetleme" görevi verilmiştir. Kurul, bu hükme

²⁶⁸ TEKİNALP, Evraksız Kıymetli Evrak, s. 14; TURANBOY, Varakasız, s. 43 vd.

²⁶⁹ Avantajlar için bkz. 4487 sayılı Kanun'un (SerPK m. 10/A hükmünün) gerekçesi, TBMM Tutanak Dergisi 2000, C. 18, Dönem : 21, Yasama Yılı: 2, Sıra Sayısı: 191, s. 1 vd.; ayrıca bkz. MKK, Danışma ve Görüş Raporu, s. 1, 11.

²⁷⁰ 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nda, bankaların, ayırdıkları yedek akçelerine karşılık gelen meblağı, T.C. Merkez Bankası nezdinde açılacak kanunî yedek akçeler karşılığı devlet tahvili hesabına yatıracakları öngörülmüştü. Böylece; devlet tahvilleri, kağıt olarak basılmayıp, kaydı değere konu olmuştur. Ancak bu düzenleme, doğrudan kaydı sistemi düzenlemediği ve sınırlı bir alanda uygulandığından, hukukumuzda kaydı sisteme ilişkin ilk düzenleme olarak kabul edilmemektedir. (RG. 02.05.1985, S. 18742).

²⁷¹ RG. 27.06.1995, S. 22326.

dayanarak, 1996 yılında, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği'ni (Seri: IV No: 22) yayımlamıştır²⁷².

Anılan Tebliğ, sadece yatırım fonu katılma belgeleri ile Borsa'da işlem gören hisse senetlerini konu edinmekteydi. Tebliğ'de, kaydî sisteme geçiş aşamalarından ise, toplu senet sistemi temel alınmaktaydı. Bu sistem uyarınca, katılma belgelerinin toplu senet hâlinde bastırılacağı, bir anlamda büyük kupürlü olarak ihraç edileceği öngörülmekteydi (m. 4, 5). Tebliğ'de ayrıca, toplu senede bağlanan katılma belgelerine ilişkin olarak, Takasbank nezdinde kayıt tutulacağı belirtilmekte; mülkiyet devirlerinin de, bu kayıtlarda değişiklik yapılması suretiyle gerçekleştirileceği ifade edilmekteydi (m. 6).

Ancak Seri: IV No: 22 Tebliği'nde kaydî sisteme ilişkin temel hususların düzenlenmesi, hukuk tekniğine uygun olmadığı gerekçesiyle, doktrinde eleştirilmiştir²⁷³. Bu eleştiriler, kıymetli evrakta aleniyet aracı olan senedin yerini sicil kaydının alması, kıymetli evrakın fonksiyonlarını bu sicil kaydının yerine getirmesi ve özellikle de söz konusu sicile tescilin kurucu etkiyi haiz olabilmesi için, mutlaka kanunî bir düzenleme gerektiği görüşüne dayanmaktaydı. Gerçekten de, Tebliğ hükmü, kıymetli evrak hukukunun temel unsurlarını bertaraf etmekteydi. Bu düzenleme ile birlikte, Türk Ticaret Kanunu'nun emredici nitelikteki "hakkın senetsiz ileri sürülemeyeceği" ve "hakkın senetsiz devredilemeyeceği" ilkeleri (TTK m. 557) uygulanamaz hâle gelmekteydi.

Ancak 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname, Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmiş²⁷⁴; bu durum, 558 sayılı KHK ile değişik SerPK m. 22/n hükmüne dayanılarak çıkarılan Seri: IV No: 22 Tebliği'nin geçerliliği konusunda tartışmalara

²⁷² RG. 19.12.1996, S. 22852.

²⁷³ VAROL, Reyhan "Menkul Kıymetlerin Kaydi Değer Haline Getirilmesi (Kaydileştirme)", 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 232-233; REİSOĞLU Seza: "Kağıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak" Tebliği'nden Sonraki Tartışmalar, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 261; ÜNAL, Oğuz Kürşat: "Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2001, C. V, S. 1-2, s. 4.

²⁷⁴ Anayasa Mahkemesi'nin 13.11.1995 gün ve E. 1995/45, K. 1995/58 sayılı kararı, RG. 24.11.1995, S. 22473.

yo! açmıştır. Bunun üzerine Danıştay, Tebliğ'ın önce yürürlüğünün durdurulmasına, ardından da iptaline karar vermiřtir²⁷⁵.

Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: IV No: 22) ile aynı gün Resmi Gazete'de yayımlanan Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 10)'nde de, kaydî değere ilişkin bir düzenlemeye yer verilmiştir. Seri: VII No: 10 Tebliği'nin katılma belgelerini düzenleyen 35. maddesinde, katılma belgesinin kıymetli evrak niteliğinde bir senet olduğu ve kaydî değer olarak tutulacağı hükme bağlanmıştır. Ancak Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği'nin önce yürürlüğünün durdurulması, ardından da iptal edilmesi nedeniyle, sermaye piyasası araçlarının kaydî tutulma esasları saptanamamıştır. Bu durum, katılma belgelerinin kaydî tutulacağına ilişkin Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35 hükmünün uygulanmasını fiilen olanaksızlaştırmış; anılan hüküm, uygulama alanı bulamamıştır.

Kaydî değere ilişkin hukukî düzenleme eksikliği, 1999'da 4487 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen 10/A hükmü ile bir ölçüde giderilmiş; bu hükümle, kaydî değer kavramı, kanunî düzenlemeye konu olmuřtur²⁷⁶. SerPK m. 10/A hükmüne göre; sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezî Kayıt Kuruluğu tarafından kayden izlenmektedir. Bu hükümde, herhangi bir sınırlama veya ayırım yapılmaksızın, tüm sermaye piyasası

²⁷⁵ Danıştay 10. Dairesi'nin 09.06.1997 tarih ve 1997/577 E. sayılı kararı ile Tebliğ'in yürürlüğü durdurulmuş; aynı Daire'nin 26.04.2000 gün ve E. 1997/577, K. 2000/1934 sayılı kararı ile de, Tebliğ iptal edilmiştir. Kararlar için bkz. TURANBOY, Varakasız, s. 4; MANAVGAT, Çağlar: "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükümüne Göre Kaydi Sistemin Esasları", AÜHFĐ 2001, C. 50, S. 2, s. 168-169.

Danıştay'ın söz konusu iptal kararının öncelikli gerekçesi, Tebliğ'in kanunî dayanağı olan SerPK m. 22/n hükmünü değiştiren 558 sayılı KHK'nın Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmesi nedeniyle, Tebliğ'in kanunî dayanaktan yoksun kalmasıdır. Diğer gerekçe ise, Tebliğ'deki kaydileştirmeye ilişkin düzenlemenin, Türk Ticaret Kanunu'nda sıkı ve mutlak şekil şartlarına bağlanmış olan hisse senedi uygulamasını ortadan kaldırmasının, hukuka aykırılık teşkil ettiği yünüdedir. Ancak Danıştay'ın ikinci gerekçesi, doktrinde eleştirilmiş; Türk Ticaret Kanunu'nda, iddia edildiği gibi hisse senedi ihracının sıkı ve mutlak şekil şartlarına bağlanması bir yana, hisse senedi ihracının dahi zorunlu kılınmadığı, hisse senedi ihraç zorunluluğunun bu Kanun ile değil, SerPK m. 7/IV hükmü ile getirildiği ifade edilmiştir. Ayrıca, Tebliğ'de toplu senet sisteminin esas alındığı ve hisse senetlerinin kıymetli evrak olarak basılmasının öngörüldüğü, bu nedenle Tebliğ'deki düzenlemelerin SerPK m. 7/IV hükmünü ihlal etmediği de savunulmuştur. Bu konuya ilişkin değerlendirmeler için bkz. MANAVGAT, Kaydi Sistem, s. 168-169.

²⁷⁶ SerPK m. 10/A hükmü, diğer kanunlarla (Türk Ticaret Kanunu, Borçlar Kanunu, İcra İflâs Kanunu ile) uyumsuz olduğu gerekçesiyle doktrinde eleştirilmiştir. Bkz. ÜNAL, Kaydileştirme, s. 4. Bu konuda bkz. aşa. s. 96, 101, 198 vd., 203.

araçlarının kaydileştirilmesinden söz edilmektedir. Kurul, kaydî olarak tutulmaya elverişli sermaye piyasası araçlarından hangilerinin kaydileştirileceğini, türleri ve ihraççıları itibariyle belirleyecektir (SerPK m. 10/A, f. IV).

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinin kanunî dayanağını teşkil eden SerPK m. 10/A hükmü, çerçeve hükmü niteliğindedir. Anılan hükümde sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezî Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izleneceği belirtilmektedir. Ayrıca bir tür elektronik haklar sicili görevi göreceğ olan bu Kuruluş'un kuruluş, faaliyet, çalışma ve denetim esaslarının Bakanlar Kurulu tarafından çıkarılacak bir yönetmelikte düzenleneceği de ifade edilmektedir (SerPK m. 10/A, f. I, c. 3). Bakanlar Kurulu, SerPK m. 10/A'da öngörülen bu yükümlülüğü, 2001 yılında "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik"²⁷⁷ yayımlayarak yerine getirmiştir. Bu doğrultuda, 21.09.2001 tarihinde Merkezî Kayıt Kuruluşu kurulmuştur²⁷⁸.

SerPK m. 10/A hükmü ayrıca, sermaye piyasası araçlarının kayıt usul ve esaslarının, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanacak bir tebliğ ile belirleneceğini ifade etmiştir (SerPK m. 10/A, f. 2, c. 3). Kurul, bu doğrultuda Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliği (Seri: IV No: 28) yayımlamıştır²⁷⁹.

Ancak anılan düzenlemeler, kaydî sisteme geçilmesi için yeterli değildir; ayrıca, Kurul'un, SerPK m. 10/A, f. IV hükmü uyarınca, kaydileştirilecek sermaye

²⁷⁷ RG. 21.06.2001, S. 24439.

²⁷⁸ Anonim ortaklık tipindeki bu kuruluş için, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan 18.09.2001 tarihinde kuruluş izni alınmıştır. Kurul'ca hazırlanan ortaklık esas sözleşmesi, 21.09.2001'de ticaret siciline tescil edilmiş; 26.09.2001 tarih ve 5390 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde de yayımlanmıştır. MKK, Mart 2002'de ilk genel kurulunu toplamış; Haziran 2002 tarihinde ise, teşkilatlanmasına başlamıştır.

²⁷⁹ RG. 22.12.2002, S. 24971.

piyasası araçlarını belirlemesi de gerekmektedir. Bununla birlikte, Kurul, hangi araçların kaydî tutulacağı hususunu henüz saptamamıştır²⁸⁰.

SerPK m. 10/A ve diğer düzenlemelerin kabul edilmiş olmasına rağmen, kaydîleştirilecek araçların hâlen belirlenmemesinin nedeni; kaydî sisteme geçiş aşamalarının tamamlanamamış olmasıdır²⁸¹. Günümüzde MKK hâlen bilgi işlem alt yapısını geliştirmekte olup, yakın zamanda faaliyete hazır hâle gelmesi plânlanmaktadır. Kurul'dan yapılan açıklamada; MKK'nın hazır olması ile birlikte Kurul'un sermaye piyasası araçlarının kaydîleştirilmesine ilişkin yetkisini kullanarak, kaydîleştirilecek araçları belirleyeceği ifade edilmiştir²⁸².

Ancak, kanaatimizce, Kurul'un sadece kaydîleştirilecek sermaye piyasası araçlarını belirlemesi, kaydî sistemin sağlıklı işleyebilmesi için yeterli değildir. Çünkü SerPK m. 10/A hükmü kabul edilirken, kaydî tutulan hakların devri ve rehninin, MKK'daki sicile (kayıtlara)²⁸³ tesciline kurucu etki tanınmamıştır. Bu da, kaydî tutulan katılma belgelerinin (fon paylarının) MKK (sicil) dışında, genel hükümler uyarınca devredilmesi ve rehnedilmesi sonucunu doğurmaktadır. Ancak aşağıda belirtildiği gibi, kaydî tutulan hakların (ve bu kapsamda fon payının) genel hükümler çerçevesinde devri ve rehninin çeşitli sakıncaları bulunmaktadır²⁸⁴. Bu nedenle, Kurul, kaydîleştirilecek sermaye piyasası araçlarını belirlemeden önce, bir kanunî düzenlemenin kabul edilerek; MKK'da tutulan sicile (kayıtlara) hakların devir ve rehninin tesciline kurucu etki tanınması ya da kaydî tutulan hakların MKK

²⁸⁰ Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35'de yer alan ve katılma belgelerinin kaydî olarak tutulacağına ilişkin ifade, SerPK m. 10/A, f. IV'de sözü edilen nitelikte bir belirleme değildir.

²⁸¹ Kurul tarafından uygulanmakta olan programda; MKK Kaydî Sistem Projesi'nin başlangıcı Temmuz 2003 ve bitimi de 2004'ün üçüncü çeyreği olarak belirlenmiştir. Bu projenin ardından ise; Aralık 2004'te kaydîleştirme sürecinin ilk aşamasının ve Aralık 2007'de de, ikinci aşamasının tamamlanması plânlanmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. SPK: "Merkezi Kayıt Kuruluşu", Sermaye Piyasaları Değerlendirme Toplantısı (15 Aralık 2003), Sunumlar, <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/seminerkonferans/SermayePiyasalarıDeğerlendirmeToplantısı2003/mkk.pdf>, [12.04.2004], s. 15.

²⁸² SPK, Merkezî Kayıt Kuruluşu, s. 1, 14.

²⁸³ MKK ile ilgili mevzuatta "sicil" terimi değil, "kayıt" terimi benimsenmiştir. Çalışmamızda ise, "bir haklar sicili" olan MKK'ya ilişkin açıklamalarda, iki terimin birlikte kullanılması uygun görülmüştür.

²⁸⁴ Bkz. aşa. s. 198 vd., 203.

(sicil) dışı devir ve rehin şekillerinin özel olarak düzenlenmesi şarttır. Aksi takdirde, SerPK m. 10/A hükmüne rağmen, kaydı sistem amacına ulaşamayacaktır.

3. Katılma Belgelerinin Kaydı Değere Uygunluğu ve Uygulamadaki Durum

SerPK m. 10/A, f. I hükmünde, herhangi bir sınırlama veya ayırım yapılmaksızın tüm sermaye piyasası araçlarının kaydıleştirilmesinden söz edilmektedir²⁸⁵. Ancak tüm sermaye piyasası araçları, kaydı olarak tutulmaya elverişli değildir. Şöyle ki; bir kıymetli evrakın kaydıleştirilebilmesinin ön şartı, misli nitelik taşımasıdır²⁸⁶. Sermaye piyasası araçlarından menkul kıymetler, SerPK m. 3/b hükmü uyarınca misli nitelik taşıdıklarından, anılan kıstas bakımından kaydı işlemlere elverişlidir. Buna karşılık, diğer sermaye piyasası araçlarının misli nitelik taşımaları zorunlu değildir. Bu itibarla, diğer sermaye piyasası araçlarından ancak misli nitelik taşıyanlar kaydıleştirilebilmektedir. Kurul; misli nitelik taşıyan ve aynı zamanda tedavül yeteneği de bulunan sermaye piyasası araçlarından hangilerinin kaydıleştirileceğini, türleri ve ihraççıları itibariyle belirleyecektir (SerPK m. 10/A, f. IV).

Bu bağlamda ele alındığında, katılma belgelerinin nitelikleri gereği kaydıleştirmeye en uygun sermaye piyasası araçlarından oldukları görülmektedir. Bunun öncelikli nedeni, anılan belgelerin tamamının misli nitelik taşımasıdır. Bunun yanı sıra, katılma belgelerinin tedavül hacmi çok geniş ve likidite kabiliyeti oldukça yüksektir. Gerçekten de, anılan belgeler, -kurucuların bilgi işlem sistemlerinin uygun olduğu durumlarda ve içtüzükte belirtmek şartıyla-, iş günleri ve mesai saatleri ile sınırlı olmadan, interaktif telefon ve internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla, kolaylıkla alınıp satılabilmektedirler. Üstelik, tasarruf sahipleri katılma belgelerini nakde çevirmek istediklerinde, alıcı aramalarına gerek kalmaksızın,

²⁸⁵ Buna karşın, Seri: IV No: 22 Tebliği, sadece katılma belgeleri ile borsada işlem gören hisse senetlerini konu edinmekteydi (m. 4).

²⁸⁶ TURANBOY, Varakasız, s. 76.

ellerindeki belgeleri kurucuya geri satabildiklerinden, anılan belgelerin ikinci el piyasada tedavülü sınırlı olmakta; buna bağılı olarak da, hak sahipliğini ispat bakımından sorunlar yaşanmamaktadır.

Bu itibarla, ilkin Seri: IV No: 22 Tebliğı'nde, ardından da Seri: VII No: 10 Tebliğı'nde, bu belgelerin kaydî tutulması esası öngörölmüştür. Ayrıca, Kurul, MKK kurulduktan sonra yayımladığı Rapor'da, katılma belgelerini, öncelikle kaydîleştirilecek sermaye piyasası araçları arasında saymıştır²⁸⁷. Ancak kaydîleştirmeye ilişkin hukukî ve teknik alt yapı uygun olmadığından, katılma belgeleri, bugüne kadar kaydîleştirilememiştir.

Her ne kadar henüz kaydî sisteme geçilmiş olmasa da, uygulamada, katılma belgelerinin alım-geri satımı, fiilen kaydî olarak yapılmaktadır. Şöyle ki; katılma belgeleri, kıymetli evrak niteliğı taşıdıklarından, Türk Ticaret Kanunu'nun kıymetli evraka ilişkin emredici hükümleri uyarınca, bu araçların fizikî olarak basılmaları zorunludur²⁸⁸. Ancak anılan belgeler, kurucuda ya da Takasbank'ta²⁸⁹, mislen toplu saklama esaslarına²⁹⁰ göre tutulmaktadır. Bu itibarla, tasarruf sahibine katılma

²⁸⁷ Kaydî sisteme geçişte, ilk sıra, İMKB'de kote edilmiş hisse senetlerine verilmiştir. Bkz. SPK, Merkezî Kayıt Kuruluşu, s. 1, 14.

²⁸⁸ Katılma belgeleri, 10, 50, 100, 200, 500, 1.000, 5.000, 10.000, 50.000, 100.000, 500.000, 1.000.000, 2.000.000 payı içeren kupürler halinde çıkarılabilmektedirler. Ayrıca, tedavülün kolaylaştırılması bakımından büyük paylı kupürlerin, katılma belgesi sahiplerinin talebi üzerine, kurucu tarafından küçük paylı kupürlerle değiştirilebileceğı de hükme bağlanmıştır (Standart İçtüzük Metni m. 4. 3). Ancak kanaatimizce, katılma belgelerinin büyük kupürlü basıldığı durumlarda dahi, toplu senet uygulaması söz konusu olmamaktadır. Zira, söz konusu uygulama, kural olarak bir kişiye ait çok sayıda fon payının tek bir senette toplanması amacıyla kabul edilmiştir. Her ne kadar anılan belgeler üzerinde, birden çok kişinin paylı ya da elbirliğıyle malik olmaları mümkün ise de; kurucu, birbirini tanımayan birden çok tasarruf sahibinin fon paylarını, toplu senet esasları çerçevesinde tek bir toplu katılma belgesi senesinde toplamamaktadır. Bu nedenle, hukukumuzda katılma belgelerinin, münferit senet olarak basıldığı kanaatindeyiz. Katılma belgesinde birden çok fon payının temsil edildiğı durumlarda, bunun kupür niteliğı taşıdığı hususunda bkz. TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 117. Ayrıca bkz. yuk. dn. 266.

²⁸⁹ Takasbank, Türkiye'de menkul kıymetlerin takası, saklanması ve uluslararası standartlarda numaralandırılması ile görevlendirilmiş bir sektör bankası olup; SPK tarafından "Türkiye'nin Merkezî Saklama Kuruluşu" olarak kabul edilmiştir. Bkz. www.takasbank.com.tr [12.06.2004].

²⁹⁰ Bkz. yuk. s. 92 vd.

belgesi teslim edilmemekte; sadece bu belgenin bedelini ödediğine dair dekont ya da makbuz verilmektedir²⁹¹.

Fizikî olarak basılmalarına rağmen, tedavüle çıkarılmayan ve tasarruf sahiplerine teslim edilmeyen bu belgelerin devri ise, hamile yazılı olmalarının tanıdığı olanaktan yararlanılarak gerçekleştirilmektedir. Şöyle ki; TTK m. 559/II'de hamile yazılı kıymetli evrakın devri için aranan zilyetliğin devri şartının, katılma belgeleri için zilyetliğin havalesi yoluyla sağlandığı kabul edilmektedir. Ayrıca, devirden sonra saklayıcıda tutulan sicil kayıtlarında da değişiklik yapılmaktadır²⁹².

Bu itibarla, uygulamada katılma belgeleri, henüz hukuken olmasa bile, fiilen kaydî olarak tutulmaktadır. Buna bağlı olarak da, katılma belgeleri açısından, uygulamanın kendi yarattığı, ancak kıymetli evrak hukuku hükümleri bakımından tartışmalı olan bir durum ortaya çıkmıştır. Anılan nedenle, katılma belgelerinin bir an önce Kurul tarafından SerPK m. 10/A, f. IV gereği kaydileştirilecek araç olarak belirlenmesi ve uygulamadaki durumun hukukî alt yapıya kavuşturulması gerekmektedir.

4. Katılma Belgelerinin Kaydî Tutulma Esasları

Yukarıda da ifade edildiği gibi, günümüzde katılma belgeleri, henüz hukukî olarak kaydî sisteme geçmemiştir. Bununla birlikte, Kurul, kaydî tutulma esaslarına ilişkin, genel nitelikte bazı düzenlemeler kabul etmiştir. Katılma belgeleri de, yakın zamanda kaydileştirilecekleri için, çalışmamızda bu belgelerin kaydî tutulma esaslarına değinilmesinin yararlı olacağı kanaatindeyiz.

²⁹¹ Ayrıca bkz. SPK: “Yatırım Fonu İlk Halka Arz İzahname Metni”, m. X. 9, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf [12.04.2004]; ayrıca bkz. aşağı. Ek V, s. 284 vd. Anılan hükümde, “tasarruf sahiplerinin her zaman..bunların (katılma belgelerinin) kurucuda emanete alınmasını isteyebileceği” hususu ifade edilmiştir.

²⁹² Bkz. aşağı. s. 195.

Kurul'un SerPK m. 10/A, f. IV hükmü uyarınca katılma belgelerini kaydileştirilecek araç olarak belirlemesinin ardından, fon payları²⁹³ ve bunlara ilişkin haklar, MKK'da bilgisayar ortamında tutulan sicile (kayıtlara) kaydedilecek ve bu kayıtlar yardımıyla izlenecektir²⁹⁴. MKK'daki kayıtlar, Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ'e (Seri: IV No: 28) tâbi olacaktır.

MKK'da kaydî katılma belgelerine (fon paylarına) ilişkin kayıtlar; ihraççı, aracı kuruluş ve hesap temsilcileri nezdinde tutulacaktır²⁹⁵ (SerPK m. 10/A, f. II). Bunlardan ihraççı nezdinde tutulan kayıt, geçici bir kayıt olup, ihraç sonunda bu kayıt kapatılacaktır. Aracı kuruluş ve hesap temsilcileri ise, hak sahibi adına açılan ve yatırımcı hesabı adı verilen bir hesap tutacaklardır (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 10).

MKK'da bilgisayar ortamında tutulan kayıtlara erişerek, yeni hesap açma ya da mevcut hesaplarda değişiklik yapma yetkisi, sadece yetkili üyelere tanınmıştır (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 5). Yetkili üyelere kasıt ise; MKK tarafından üyelik belgesi verilmiş ihraççı, aracı kuruluş ile hesap temsilcileridir²⁹⁶ (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 4). Bu itibarla, katılma belgesi sahipleri, bu kayıtlarda değişiklik yapamayacak; ancak değişiklik için üyelere talimat verebileceklerdir.

Kaydî tutulan katılma belgelerinin (fon paylarının) ihracının, borsa dışında gerçekleştiği durumlarda, satışın yapıldığı günü izleyen iş günü sonuna kadar, kurucu

²⁹³ Kaydî sistemde senet basılmadığından, artık belgeden değil, fon payından söz edilecektir.

²⁹⁴ Ayrıca bkz. Standart İçtüzük Metni m. 4. 4, 4. 5, 5. 5.

Merkezî Kayıt Kuruluşu'nun, kaydî sermaye piyasası araçlarına ilişkin haklarla ilgili kayıtları, on yıl süreyle elektronik ortamda saklaması zorunludur. Kurul, yatırım fonu ve katılma belgesi kayıtlarının saklanması için daha uzun bir süre belirleyebilmektedir (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 27).

²⁹⁵ Seri: IV No: 28 Tebliği m. 6'da, hesap temsilcileri itibarıyla de hesap açılacağı ifade edilmektedir. Ancak, hesap temsilcileri, ayrı bir grup olarak sayılmamakta; aracı kuruluşlar grubu kapsamında değerlendirilmektedir. Bkz. MANAVGAT, Kaydî Sistem, s. 174.

²⁹⁶ Hesap temsilcileri; Kurul'ca yetkilendirilmiş aracı kuruluş statüsünü haiz bankaları ifade etmektedir. Bkz. Seri: IV No: 28 Tebliği m. 4.

tarafından MKK'ya bilgi verilecektir (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 14/VII). Satışa aracı kuruluşların aracılık etmesi hâlinde, bu bildirim, söz konusu kuruluşlar tarafından da yerine getirilebilecektir²⁹⁷. İhracın borsada gerçekleşmesi durumunda ise, aracı kuruluşlar, katılma belgelerini, ilgili yatırım hesaplarının alt hesabı şeklinde, MKK tarafından bu işlem için ayrılmış olan alt hesaba aktaracaklardır²⁹⁸ (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 14/VII, 15/II).

5. Merkezî Kayıt Kuruluşu'ndaki Kayıtların Etkisi

Merkezî Kayıt Kuruluşu'ndaki sicile (kayıtlara) tescil, kural olarak bildirici etki doğurmaktadır²⁹⁹. Bu itibarla, kaydî tutulan katılma belgelerinin (fon paylarının) devri MKK'da tutulan sicil dışında, genel hükümler çerçevesinde gerçekleşecek; daha sonra devir MKK'ya bildirilecektir. Ayrıca, kaydî tutulan katılma belgeleri (fon payları) üzerinde rehin de, MKK dışında kurulacak; sonradan MKK'daki kayıtlara tescil edilecektir.

Bununla birlikte, kanun koyucu, SerPK m. 10/A, f. III hükmü ile, MKK'daki kayıtların bildirici niteliğine istisna getirmiştir. Anılan hüküm uyarınca, katılma belgeleri üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde, MKK'ya yapılan bildirim tarihi esas alınmaktadır³⁰⁰. SerPK m. 10/A, f. III hükmüne göre,

²⁹⁷ Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. MKK, Danışma ve Görüş Raporu, s. 16 vd.

²⁹⁸ Katılma belgelerinin borsada işlem görmesine ilişkin açıklamalar için bkz. a.ş. s. 186.

²⁹⁹ *TURANBOY*, SerPK m. 10/A, f. III hükmüne dayanarak, Merkezî Kayıt Kuruluşu'ndaki kayıtların kurucu etki doğurduğunu savunmakta; buna karşın *TEKİNALP*, söz konusu kayıtların etkisinin bildirici nitelikte olduğunu ileri sürmektedir. Bkz. *TURANBOY*, Asuman: "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydî Değer Düzenlemesi", *AÜHFD* 1999, C. 48, S. 1-4, s. 51; *TEKİNALP Ünal*: "Nama Yazılı Payların Devrinde Merkezî Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği", Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 543.

³⁰⁰ MKK'da tutulan bu sicil (kayıtlar); devir işleminin sicil dışında gerçekleştirilip, sonra sicile bildirilmesi, buna karşın devir henüz tescil edilmeden, sicildeki kayıtlara güvenen iyiniyetli üçüncü kişilerin korunması nedeniyle, gemi siciline benzetilebilir. Ancak MKK'daki sicilden (kayıtlardan) farklı olarak, gemi siciline kayıtlı gemiler üzerinde rehin hakkı, tescil ile doğmaktadır. Karş. *TTK* m. 868, 884, 885. Gemi siciline tescilin etkileri için bkz. *KALPSÜZ*, Turgut: *Deniz Ticareti Hukuku*, C. I, Giriş - Gemi, Ankara 1971, s. 235 vd; 305 vd.

MKK'daki kayıtlara güvenen üçüncü kişilerin iyiniyeti korunmakta; bu duruma münhasır olarak, kayıtlar, kurucu etki yaratmaktadır³⁰¹. Bir başka deyişle, anılan hükümle, MKK siciline itimat prensibi kabul edilmiştir.

Buna göre, kaydî tutulan katılma belgesini (fon payını) devreden, ancak söz konusu devir işlemini MKK'ya bildirmeyen kaydî katılma belgesi (fon payı) sahibinden, MKK'daki sicil kayıtlarına güvenerek aynı kaydî katılma belgesini (fon payını) devralan üçüncü kişilerin iyiniyeti korunacak ve bu kişiler, hak sahibi sıfatını kazanacaklardır. Benzer şekilde, kaydî katılma belgesi üzerinde rehin, MKK sicili dışında kurulacak; ancak kurulan rehin işlemi MKK'ya bildirilmeden önce, kayıtlara güvenerek işlem yapan, örneğin aynı kaydî katılma belgesini (fon payını) devralan, iyiniyetli üçüncü kişiler, söz konusu kaydî katılma belgesini (fon payını) rehinden arif olarak devralmış sayılacaklardır³⁰².

6. Katılma Belgelerinin Kaydî Tutulmasının Sonuçları

Günümüzde katılma belgeleri, münferit senet olarak basılmakta ve Takasbank'ta misilen toplu saklanmaktadır. Ancak, anılan belgeler, yakın zamanda kaydîleştirilecek; dolayısıyla da katılma belgelerine ilişkin olarak esaslı değişiklikler yaşanacaktır. Bu itibarla, çalışmamızda, katılma belgelerinin kaydî tutulmasının sonuçlarının incelenmesi uygun görülmüştür.

³⁰¹ MANAVGAT, Kaydî Sistem, s. 182.

³⁰² TURANBOY, Kaydî Değer, s. 51; MANAVGAT, Kaydî Sistem, s. 182. Karş. TEKİNALP, Merkezî Kayıt Kuruluşu, s. 543. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. aşağıda. "İyiniyetle İktisabı" başlığı altındaki açıklamalar, s. 101-102.

A- Fizikî Olarak Basılmamaları ve Geçiş Dönemi Uygulamaları

Kural olarak, SerPK m. 10/A hükmünün yürürlüğe girmesinden sonra, Kurul'ca aynı maddeye göre kaydî tutulması kararlaştırılan sermaye piyasası araçlarını temsilen senet çıkarılamaz (SerPK m. 10/A, f. II, c. 2; 3794 sayılı Kanun geçici m. 6/I). Bu doğrultuda, Kurul tarafından kaydî tutulacağı belirlendikten sonra, katılma belgeleri de, fizikî olarak basılamayacaktır³⁰³.

Bununla birlikte, hukukumuzda yeni bir kavram olan kaydıleştirme uygulamasında karşılaşılabilecek sorunları en aza indirmek amacıyla, kanun koyucu, SerPK m. 10/A hükmünün hayata geçirilmesinde, iki aşamalı bir geçiş dönemi öngörmüştür (3794 sayılı Kanun geçici m. 6). Bunlardan ilkinine göre; kaydî tutulan hak sahipleri, SerPK m. 10/A hükmünün yürürlüğe girmesinden itibaren üç yıllık süre içinde, ihraççılardan senet basımını talep edebileceklerdir. İkinci aşama ise, daha önceden basılmış senetlerin, SerPK m. 10/A hükmünün yürürlüğe girmesini izleyen altı yıl içinde, iptal ve imha edilmek üzere, ihraççılara, bunların yetkili kıldığı aracı kuruluşlara veya MKK'ya teslim edilebilmelerine ilişkindir.

Buna göre; üç yıllık geçici süre içinde yapılan kaydî katılma belgesi (fon payı) ihraçlarında, kaydî katılma belgesi (fon payı) sahipleri, kurucudan katılma belgesi bastırılmasını talep edebileceklerdir. Senet bastırılması, kaydî katılma belgesinin (fon payının) ihracı anında talep edebileceği gibi, kaydî olarak işlem gören katılma belgesi (fon payı) iktisap edildikten sonra da istenebilecektir³⁰⁴.

Altı yıllık geçici süre içinde yapılan ihraçlarda ve sermaye artırımlarında ise, katılma belgesi sahiplerinin hesabına sadece kaydî fon payı geçirilecektir. Bununla birlikte, geçici süre başlamadan (SerPK m. 10/A hükmünün yürürlüğe girmesinden)

³⁰³ Bununla birlikte; kaydî olarak tutulan katılma belgelerine ilişkin olarak, tasarruf sahiplerine, söz konusu belgeleri (fon paylarını) temsil eden "emanet makbuzu" verilmesi öngörülmüştür. Müşteri ve fon bilgilerini içeren bu belgeler, sadece ispat kolaylığı sağlamak amacıyla verilmekte olup; kıymetli evrak niteliğini haiz değildir. Emanet makbuzlarının şekil şartları, Kurul tarafından belirlenmektedir. Bkz. Standart İçtüzük Metni m. 4. 6.

³⁰⁴ MANAVGAT, Kaydî Sistem, s. 188.

önce bastırılan katılma belgeleri ile, -3794 sayılı Kanun'un geçici 6. maddesinin birinci fıkrası uyarınca- üç yıllık geçici süre içinde, hak sahiplerinin talebiyle bastırılmış olan katılma belgeleri, bu süre sonuna kadar kuruculara, bunların yetkili kıldığı aracı kuruluşlara veya MKK'ya teslim edilecektir (3794 sayılı Kanun geçici 6. madde f. II). Teslim edilen katılma belgeleri üzerindeki haklar, MKK'ya kaydedildikten sonra, senetler iptal ve imha edilecektir. Öngörülen süre içinde teslim edilmeyen katılma belgeleri ise, bu tarihten sonra kurucu tarafından geri satın alınamayacak, borsada işlem göremeyecek ve aracı kuruluşlarca alım-satımına aracılık edilemeyecektir (3794 sayılı Kanun geçici 6. madde f. III).

3794 sayılı Kanun'un geçici 6. maddesinde, üç ve altı yıllık geçiş sürelerinin, SerPK m. 10/A hükmünün yürürlüğe girdiği tarihten itibaren işlemeye başlayacağı belirtilmiştir (f. II, III). SerPK m. 10/A hükmünün yürürlüğe giriş tarihi ise, 4487 sayılı Kanun'un "Yürürlük" başlığını taşıyan 30. maddesinde düzenlenmektedir. Anılan maddeye göre, SerPK m. 10/A hükmü, "4487 sayılı Kanun'un yayımı tarihinden geçerli olmak üzere, Merkezî Kayıt Kuruluşu'nun kurulduğu tarihte" yürürlüğe girmektedir.

Ancak SerPK m. 10/A hükmünün, 4487 sayılı Kanun'un yayımı tarihinde yürürlüğe girecek olması, bu hükümde düzenlenen Yatırımcıyı Koruma Fonu'nun etkilerini göstereceği zaman dilimini saptamak amacıyla getirilen bir düzenleme olup, kaydî sistemin uygulamasını etkilemez³⁰⁵. Bu nedenle, kaydî sisteme ilişkin üç ve altı yıllık geçiş süreleri, MKK'nın kurulduğu tarihten başlamaktadır. Üstelik anılan kuruluş kurulmadan, kaydî değere ilişkin hükmün uygulanmasına da, fiilen olanak bulunmamaktadır³⁰⁶. Kurul ve MKK, geçici 6. maddede sözü edilen sürelerin,

³⁰⁵ MANAVGAT, Kaydî Sistem, s. 188.

³⁰⁶ Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun kurulduğu tarih olarak, "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik'in Resmî Gazete'de yayımlanma tarihinin (21.06.2001) esas alınması gerektiği yönündeki görüş için bkz. MANAVGAT, Kaydî Sistem, s. 188.

MKK'nın faaliyete geçtiği 26.09.2001 tarihi esas alınarak hesaplanacağını belirtmişlerdir³⁰⁷.

Görüldüğü üzere, 3794 sayılı Kanun'un geçici 6. maddesinde sözü edilen süreler, henüz Kurul kaydileştirilecek araçları belirlemeden işlemeye başlamıştır. Bu itibarla, söz konusu hükümde ifade edilen "uygulamaya yardımcı olma amacı" da gerçekleşmemiştir. Ancak, 3794 sayılı Kanun geçici m. 6/III'de, Bakanlar Kurulu'nun, üç ve altı yıllık bu süreleri, bir katına kadar uzatmaya yetkili kılındığı ifade edilmiştir. Kanaatimizce, geçiş dönemine ilişkin hükümlerin fiilen uygulanabilmesi için, Bakanlar Kurulu, 3794 sayılı Kanun geçici 6. madde, f. III'de belirtilen yetkisini kullanarak, bu dönemi uzatmalıdır.

B- Hak- Senet Bağlılığının Bulunmaması

Kurul tarafından kaydî tutulacağı belirlendikten sonra, katılma belgeleri, fizikî olarak basılmayacak ve katılma belgesi (fon payı) sahiplerine teslim edilmeyecektir. Buna bağlı olarak da, senede bağlanmış hakkın ileri sürülebilmesi için senedin ibrazını zorunlu kılan ibraz şartı (TTK m. 557), kaydî tutulan katılma belgelerine (fon paylarına) uygulanmayacaktır. Hak sahipliğini teşhis için kullanılan zilyetlik ve yetkili hamil olarak görünme kıstaslarının yerini, sicildeki kayıtlar alacak; katılma belgelerinde temsil edilen haklar ve hak sahipliği kavramları, bu kayıtlara göre saptanacaktır³⁰⁸ (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 5, 10, 15, 16).

³⁰⁷ SPK, Merkezi Kayıt Kuruluşu, s. 14; MKK: "Yasal Süreç", http://www.mkk.com.tr/Genel/Kaydi_gecis.html [14.04.2004].

26.09.2001 tarihi, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'nin esas sözleşmesinin TTSG'de ilân edildiği tarihtir. Ancak geçici 6. maddenin uygulanacağı tarihin, bu tarihten başlatılması kanaatimizce isabetsizdir. Çünkü, MKK, anonim ortaklık niteliğinde olup, TTK m. 136 uyarınca, Ticaret Sicili'ne tescil tarihi olan 21.09.2001 tarihi itibarıyla kurulmuş sayılmalıdır. Bununla birlikte, söz konusu tarihin temel alınması, pratikte farklı bir sonuç doğurmanaktadır; çünkü üç ve altı yıllık süreler, MKK'nın faaliyete geçtiği 26.09.2001 tarihinden itibaren değil, bu tarihi izleyen yıl sonundan itibaren başlanarak hesaplanmıştır. Bu itibarla, tescil tarihi esas alınsa dahi, sonuç değişmeyecektir. SPK ve MKK tarafından, üç yıllık geçici sürenin 31.12.2004'te, altı yıllık sürenin ise, 31.12.2007 tarihinde sona ereceği belirtilmiştir.

³⁰⁸ MKK'da tutulan sicile (kayıtlara) tescilin kurucu etkileri için bkz. yuk. s. 96 vd.

Ayrıca, hakkın devrinin, ancak senedin devri ile mümkün olacağını ifade eden TTK m. 557 hükmü de, kaydî katılma belgelerine (fon paylarına) uygulanmayacaktır. Anılan belgelerin devri, SPK m. 10/A hükmü uyarınca, hakların devrine ilişkin genel hükümler çerçevesinde MKK'daki sicil dışında gerçekleşecek, daha sonra da söz konusu devir MKK'ya bildirilecektir. Bunun üzerine MKK'daki sicil kayıtlarında değişiklik yapılacaktır; bu kayıtlarda devir konusu kaydî katılma belgelerinin (fon paylarının) hak sahibi olarak gözüken kişinin adı silinerek, yerine yeni hak sahibinin adı yazılacaktır (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 5, 14, 15).

C- İyiniyetle İktisapları

Kurul tarafından kaydî olarak tutulacağı belirtildikten sonra, katılma belgelerine, kıymetli evrakın iyiniyetle iktisabına ilişkin hükümler uygulanamayacaktır. Zira, emre ya da hamile yazılı kıymetli evrakı şeklen hak sahibi olarak görünen zilyetten iyiniyetle iktisap eden hamilin iyiniyetinin korunacağını düzenleyen TTK m. 599/I, 737/II hükümleri, menkul eşya niteliği taşıyan senetlerin zilyetliğinin hak sahipliğine karine olması esasına dayanmaktadır. Kaydî tutulan katılma belgelerinin (fon paylarının) iyiniyetle iktisabında ise, kıymetli evrakta aynı haklara ilişkin hukukî işlemlerin aleniyetini sağlayan zilyetliğin yerini, belli durumlarda kurucu etki sağlayan sicil kayıtları alacaktır³⁰⁹.

Yukarıda da belirtildiği gibi, kaydî tutulan katılma belgelerine (fon paylarına) ilişkin hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde Merkezi Kayıt Kuruluşu'na yapılan bildirim tarihi esas alınacaktır (SerPK m. 10/A, f. III). Buna göre, kaydî katılma belgesini (fon payını) devreden, ancak söz konusu devir işlemi MKK'ya bildirmediği için hâlen MKK'daki sicilde hak sahibi olarak görünen kişiden, sicildeki bu kayda güvenerek aynı kaydî katılma belgesini (fon payını) iktisap eden hamilin iyiniyeti korunacaktır. Benzer şekilde, üzerinde rehin kurulmuş, ancak MKK'ya bildirilmemiş bir kaydî katılma belgesini (fon payını), MKK'daki

³⁰⁹ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. TURANBOY, Varakasız, s. 63 vd.

kayıtlara güvenerek ve hak üzerinde herhangi bir kısıtlama bulunmadığı düşüncesiyle iktisap eden hamile karşı da, rehin ileri sürülemeyecektir³¹⁰.

MKK'daki kayıtların kurucu etkisi (sicile itimat ilkesi) gereği iyiniyetli üçüncü kişinin hak sahibi olması üzerine, menfaatleri zarar gören taraf, zararının tazminini talep edebilecektir. SerPK m. 10/A, f. VI hükmü uyarınca, Merkezî Kayıt Kuruluşu, ihraççılar ve aracı kuruluşlar, kendi tuttıkları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğradıkları zararlardan, kusurları oranında sorumludur. Buna göre, örneğin kaydî katılma belgesi (fon payı) sahibi ile devir sözleşmesi yapıldıktan sonra, henüz bu devir MKK'ya bildirilmeden, MKK'daki kayıtlara güvenerek aynı kaydî katılma belgesini (fon payını) devralan iyiniyetli üçüncü kişinin korunması hâlinde, ilk devralan kişi, zarara uğramış olmaktadır. Bu durumda, eğer devreden katılma belgesi (fon payı) sahibi, devri MKK'daki kayıtlara tescil ettirmesi için ilgili üyeye bildirimde bulunmamış ise, hak kaybına uğrayan taraf, devredenden, genel hükümlere göre tazminat talep edebilecektir. Buna karşın, devreden ilgili üyeye bildirimde bulunmasına rağmen, bu devrin tescili yapılmamış ya da gecikmişse veya kayıtlar yanlış tutulmuşsa, bu durumda, SerPK m. 10/A, f. VI hükmü uyarınca, MKK, ihraççılar ve aracı kuruluşlar, zarara uğrayan kişiye, kusurları oranında tazminat ödeyeceklerdir.

³¹⁰ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. yuk. s. 96 vd., aşağı s. 198 vd., 203.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONU KATILMA BELGELERİNİN İHRACI

§ 1. GENEL OLARAK

İhraç; sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek ya da halka arz edilmeksizin satışını ifade etmektedir (SerPK m. 3/c, f. I). Katılma belgelerinin ihracına ilişkin esaslar, Kurul tarafından, SerPK m. 38/IV, b hükmünün verdiği yetkiye dayanılarak, Seri: VII No: 10 Tebliği'nde (dördüncü bölümde) düzenlenmiştir.

Hukukumuzda yatırım fonlarının katılma belgesi ihraç etmeleri zorunludur³¹¹. Katılma belgelerinin ihracı, halka arz ya da tahsisli satış yöntemleriyle yapılabilmektedir (Tebliğ m. 22/I). Bunlardan halka arz yöntemiyle ihraçta, katılma belgelerinin satılacağı kişiler önceden bilinmezken; tahsisli satışta bu belgeler, sadece fon içtüzüğünde belirtilen kişilere satılmaktadır³¹².

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 23-31. maddelerinde, katılma belgelerinin kurucu tarafından ihraç edileceği hususu, açıkça belirtilmiştir³¹³. Ancak kurucunun ihraççı sıfatına, ne ihraççı kavramını tanımlayan SerPK m. 3/h hükmünde ne de Tebliğ'de değinilmiştir. SerPK m. 3/h hükmüne göre; sermaye piyasası araçları, anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadî teşebbüsleri, mahallî idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler tarafından ihraç edilmektedir. Ancak SerPK m. 3/h hükmünde, ihraççı kavramına giren kuruluşlar, eksik sayılmış olup; ihraççı kavramı, anılan hükümde sayılanlar dışındaki birtakım kuruluşları da

³¹¹ Ancak uygulamada katılma belgeleri ihraç edilmekle birlikte, Takasbank'ta mislen toplu saklama esaslarına göre tutulmakta olup; katılma belgesi sahiplerine teslim edilmemektedir. Bu konudaki açıklamalarımız için bkz. yuk. s. 92 vd.

³¹² İhraç yöntemleri, aşağıda ayrıntılı şekilde ele alınacaktır. Bkz. aşağı s. 105 vd.

³¹³ Buna karşın İsviçre, Alman ve Avusturya hukuk sistemlerinde, katılma belgelerini, saklayıcı ihraç etmektedir (Art. 24 Abs. 2 AFV, § 12 Abs. 1 KAGG, § 23 InvFG). Bkz. yuk. dn. 85, aşağı dn. 382.

kapsamaktadır³¹⁴. Nitekim, Kurul, SerPK m. 3/h'da sayılmayan kişilere de, tebliğ hükümleri ile ihraççı sıfatı verebilmektedir³¹⁵.

Her ne kadar SerPK m. 3/h'daki ihraççı kurumlar arasında sayılmamışsa ya da Seri: VII No: 10 Tebliği'nde açıkça ihraççı sıfatı ile anılmamışsa da, katılma belgelerine ilişkin olarak ihraççı sıfatı kurucuya aittir. Bu itibarla, yatırım fonları, SerPK m. 3/h hükmünde sayılmamış olan ihraççılardan biridir. Kurul, bu eksikliği, Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ'de (Seri: IV No: 28) gidermiştir. Anılan Tebliğ'de, ihraççı kavramı kapsamında, SerPK m. 3/h hükmündeki kurumların yanı sıra, yatırım fonu kurucuları da sayılmıştır (m. 4).

Katılma belgelerinin ihracı, iki durumda söz konusu olabilir. Bunlardan ilki, fonun kurulmasının ardından (ilk defa) katılma belgesi ihraç edilmesi (Tebliğ m. 23); diğeri ise, fon tutarının artırılması hâlinde yeni katılma belgesi ihraç edilmesidir³¹⁶ (Tebliğ m. 24).

Katılma belgeleri, en erken, fonun kuruluşu tamamlanıp, Tebliğ'de belirtilen ön şartlar yerine getirildikten sonra ihraç edilebilmektedir (Tebliğ m. 22/II). Tebliğ m. 53/III, c. 2'ye göre de, fesih anından itibaren katılma belgesi ihracı mümkün değildir.

Katılma belgelerinin ihracı için çeşitli aşamalardan geçilmektedir. Bu aşamalar, genel olarak, halka arz ve tahsisli satış yöntemleri için ortaktır. Ancak ihraç yöntemlerinden uygulamada asıl olan, halka arz yoluyla ihraçtır. Bu nedenle aşağıda halka arz yoluyla ihracın aşamaları ayrıntılı şekilde incelenecek; katılma

³¹⁴ TANÖR, bu duruma örnek olarak; SerPK m. 4/II uyarınca, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması kuralı dışında tutulan ve sadece Kurul'a bilgi vermeleri yeterli görülen genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası'nın, SerPK m. 3/h hükmünde ihraççı başlığı altında sayılmamış olmalarını göstermektedir. Bu konuda bkz. TANÖR, C. I, s. 157.

³¹⁵ Örneğin Yabancı Yatırım Fonu Paylarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII No: 14) m. 2'de, yabancı yatırım fonunun kurucusu, ihraççı olarak nitelendirilmektedir. (RG. 06.11.1998, S. 23515).

³¹⁶ Aynı kurucunun kurduğu fonların birleştirilmesi hâlinde, bünyesinde birleşilecek fon kurucusuna yüklenen yeni katılma belgeleri ihraç etme ve bunları diğer fonun katılma belgesi sahiplerine dağıtma zorunluluğu da, tutar artırımı kapsamında değerlendirilebilir (Tebliğ m. 54/c, e). Bkz. a.ş. s. 161.

belgelerinin tahsisli satışına ilişkin kısımda ise, sadece bu ihraç yönteminin halka arz yönteminden farklılıkları ele alınacaktır.

§ 2. HALKA ARZI

I. Halka Arz Kavramı

SerPK m. 3/c, f. II hükmüne göre, halka arzın dört türü bulunmaktadır. Bunlar; sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi, hisse senetlerinin borsalar ya da teşkilâtlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi ile Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık sayılan anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışlarıdır. SerPK m. 3/h hükmünde sayılan bu halka arz türlerinden son üçü, anonim ortaklık paylarının ve hisse senetlerinin halka arzına ilişkindir. Bu itibarla, katılma belgelerine, sadece, “sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması” şeklindeki halka arz türü uygulanabilmektedir.

Katılma belgelerinin halka arzında belirleyici olan “halka çağrıda bulunma” unsuru; çok sayıda ve belirsiz kişiye yapılan satın alma davetini ifade etmektedir. Çağrı; yazılı ve görsel basın aracılığıyla yapılabileceği gibi, ilân tahtalarına (billboard'lara) reklâm verilmesi, broşürlerin adreslere yollanması, halka açık yerlerde dağıtılması ya da ilgili kurumlarda bulundurulması suretiyle de yapılabilmektedir³¹⁷.

SerPK m. 7/I, c. 2 hükmü, Kurul'a, yatırımcıların haklarını korumak amacıyla, sermaye piyasası araçlarının halka arz veya satışının, aracı kuruluşlar aracılığıyla ve satın alma taahhüdü ile birlikte yapılmasını talep etme yetkisi vermektedir. Ancak Kurul, anılan yetkisini katılma belgelerinin ihracı için

³¹⁷ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 21.

kullanmamıştır. Bu nedenle katılma belgelerinin halka arzı veya satışının, aracı kuruluşlarca yapılması zorunluluğu bulunmamaktadır³¹⁸.

II. Katılma Belgelerinin Kurul Kaydına Alınması

1. Kayda Alınma Zorunluluğu ve Bu Zorunluluğa Uyulmamasının Sonuçları

Katılma belgelerinin halka arz edilebilmeleri için, öncelikle, kurucu tarafından Kurul'a kayda alma başvurusu yapılması gerekmektedir³¹⁹ (SerPK m. 4/I). Bu başvuru, kuruluştaki fon içtüzüğünün tescilinden itibaren en geç üç ay içinde yapılmalıdır (Tebliğ m. 22/III, c. 1). Tutar artırımında ise, kayda alma başvurusunun, fon tutarının ve pay sayısının artırılmasına yönelik içtüzük değişikliği talebi ile birlikte Kurul'a sunulması gerekmektedir (Tebliğ m. 24).

Katılma belgesi ihraç etme zorunluluğuna uyulmaması ve öngörülen üç aylık süre içinde Kurul'a kayda alma başvurusu yapılmamasının müeyyidesi; fon içtüzüğünün ticaret sicilinden terkinidir. Anılan durum gerçekleştiği takdirde, kurucunun Ticaret Sicili'nden içtüzüğün terkinini talep etmesi ve terkin işleminden itibaren altı iş günü içinde, bu işleme ilişkin belgeleri, Kurul'a göndermesi zorunludur (Tebliğ m. 22/III, c. 2-3). Kurucunun söz konusu terkin yükümlülüğüne uymaması hâlinde ise, Kurul, kurucudan fon içtüzüğünü terkin ettirmesini talep etmektedir (SerPK m. 46/g). Kurucu, bu talebe rağmen terkin işlemini gerçekleştirmediği takdirde, Kurul, gerekli gördüğü her türlü tedbiri alabilmektedir. Bu tedbirler kapsamında, Kurul, kurucunun faaliyetlerini geçici veya sürekli olarak durdurabilmekte ve yetkilerini kaldırabilmektedir. Kurul, ayrıca, terkin yükümlülüğüne aykırılıkta sorumluluğu tespit edilen görevlilerin imza yetkilerini sınırlandırabilmekte veya tamamen kaldırabilmektedir (SerPK m. 46/g).

³¹⁸ Karş. Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 11; Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I No: 26), m. 31 (RG. 15.11.1998, S. 23524).

³¹⁹ Kurul kaydına alınan sermaye piyasası araçları arasında, hisse senetlerinden sonra, ikinci sırayı katılma belgeleri almaktadır. 2000 yılında Kurul kaydına alınan katılma belgelerinin toplam değeri, 2,7 katrilyon TL (4,4 milyar \$) iken, yaşanan ekonomik krizlerin etkisiyle, bu rakam, 2002'de 2,4 katrilyon TL'ye (1,6 milyar \$) düşmüştür. Bu konuda bkz. SPK, 2002 Yılı Faaliyet Raporu, s. 32.

Katılma belgelerinin Kurul kaydına alınmaksızın halka arz edilmeleri hâlinde de, Kurul, SerPK m. 46/I, a hükmüne dayanarak, bu ihraç, halka arz ve satış işlemlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri alabilmektedir. Bunun yanı sıra, Kurul, kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz sonucu satılan katılma belgeleri ile bu belgelerin karşılığı için, her türlü teminattan muaf olarak ihtiyatî tedbir ve ihtiyatî haciz talep edebilmekte; tedbir ve haciz tarihinden itibaren altı ay içinde dava açabilmekte ve takip yapabilmektedir (SerPK m. 46/I, a). Kurul, ayrıca, bu işlemlerin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihinden itibaren üç ay, işlemin gerçekleştiği tarihten itibaren ise, bir yıl içinde dava açmaya yetkilidir (SerPK m. 46/I, a). Bunların yanı sıra, Kurul, söz konusu durumu, masrafi kurucudan tahsil edilmek üzere kamuoyuna duyurabilmektedir (SerPK m. 46/e).

Katılma belgelerini Kurul kaydına alınmadan halka arz eden kurucu, idarî para cezasına da çarptırılabilir³²⁰. Ayrıca, Kurul tarafından kurucu hakkında Cumhuriyet Savcılığı'na suç duyurusunda bulunulabilmekte; bunun üzerine açılacak dava sonucunda kurucunun yetkililerinin cezaî sorumluluğu gündeme gelebilmektedir³²¹ (SerPK m. 47/I, A, 4; 47/II).

2. Kayda Alınma Başvurusu

A- Kuruluşta Kayda Alınma İçin Aranılan Ön Şartlar

Katılma belgelerinin kayda alınması için Kurul'a başvuru, iki durumda söz konusu olmaktadır: fonun kurulmasının ardından (kuruluşta), ilk defa katılma belgesi ihracı ve fon tutarının artırılması hâlinde yeni katılma belgesi ihraç edilmesi. İki

³²⁰ SerPK m. 47/A hükmüne göre; bu Kanun'a dayanılarak yapılan düzenlemelere aykırı hareket ettiği tespit edilen kişilere, gerekçesi belirtilmek şartıyla, Kurul tarafından 2 milyar TL'den 10 milyar TL'ye kadar para cezası verilebilir. İdarî para cezası verilmesini gerektiren izinsiz halka arz fiilinin tekrarı hâlinde, verilen para cezası iki katı, ikinci ve takip eden tekrarlarda ise, üç katı artırılarak uygulanır (SerPK m. 47/A, f. III).

³²¹ SerPK m. 47/I, A hükmüne göre sanıklar, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve 10 milyar TL'den 25 milyar TL'ye kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar. Suçun işlenmesinde, SerPK m. 47, f. I, A'da yazılı hâllerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgarî haddi üç, azamî haddi altı yıla çıkmaktadır. Bu hükme göre verilen ağır para cezası, üst sınıra bağlı olmaksızın suçun işlenmesi yoluyla temin edilen menfaatin üç katından az olamaz. İzinsiz halka arz fiilinin tekrarı hâlinde, verilen cezalar yarı oranında artırılarak hükmolunmaktadır (SerPK m. 47/II).

durumda da, Kurul'a başvuru esasları, kural olarak aynıdır; ancak kuruluştaki kayda alınma başvurusu için, tutar artırımından farklı olarak, bazı ön şartlar aranmaktadır.

Tebliğ m. 22'de sayılan bu ön şartlardan ilki, fon içtüzüğünün kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilân edilmesidir (Tebliğ m. 22/II, a). Tebliğ'de ön şart olarak sayılan tescil şartı, aynı zamanda Kurul'a kayda alma başvurusu yapma yükümlülüğünün başladığı zamanı da göstermektedir. Zira, kurucunun tescilden itibaren üç ay içinde, ön şartları sağlayarak, Kurul'a kayda alma başvurusu yapması zorunludur (Tebliğ m. 22/III).

Fon kurulu üyeleri ile denetçinin atanmış ve fon biriminin oluşturulmuş olması ise, katılma belgelerinin kayda alınması için yapılacak başvurunun diğer ön şartlarıdır³²² (Tebliğ m. 22/II, b).

B- Başvuru Şartları

Kurucunun, ihraç edilecek katılma belgelerinin kayda alınması için Kurul'a başvurması zorunludur (Tebliğ m. 23/I). Kuruluştaki kayda alma için başvuru süresi, içtüzüğün tescilinden itibaren üç aydır (Tebliğ m. 22/III, c. 1). Fon tutarının artırılması sebebiyle ihraç edilecek katılma belgelerinin Kurul kaydına alınması başvurusu ise, fon tutarının ve pay sayısının arttırılmasına yönelik içtüzük değişikliği talebi ile birlikte yapılmaktadır³²³ (Seri: VII No: 15 Tebliği³²⁴ ile değişik m. 24).

³²² Tebliğ m. 12'ye göre, kurucu, kendi adına fonla ilgili işlemleri yürütmek üzere, her bir fon için en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ile en az bir denetçi atamak zorundadır. Bunun yanı sıra, fonla ilgili işlemlerin aksamadan yürütülebilmesi amacıyla, tüm fonlara hizmet vermek üzere, kurucu ya da yönetici tarafından bir de fon hizmet birimi oluşturulmaktadır. Bu hizmet biriminde, fon işlemleri için gerekli mekân, teknik donanım ve muhasebe sistemi ile yeterli sayıda personel bulundurulmakta; ayrıca, her fon için belirli nitelikleri taşıyan fon yönetim müdürleri de, fon hizmet birimi altında görev yapmaktadır. Yatırım fonlarının organizasyonuna ilişkin bilgi için bkz. ERTAŞ/TUNCEL/TEKER, s. 18 vd.

³²³ Seri: VII No: 15 Tebliği'nin kabulünden önce, tutar artırımında katılma belgesi ihraç edilebilmesi için, öncelikle, içtüzüğün fon tutarına ve fon payı sayısına ilişkin hükümlerinin değiştirilerek, bu değişikliğin ilânı gerekmekte idi (Seri: VII No: 10 Tebliği m. 24). Kurucu, ancak bu değişikliğin ilânından sonra, fon tutarının artırılması nedeniyle ihraç edilecek katılma belgelerinin Kurul kaydına alınması için başvuru yapabilmekteydi.

³²⁴ RG. 29.04.2000, S. 24034.

Kurucu, dilekçeye, Kurul tarafından belirlenen bilgi ve belgeleri eklemek zorundadır (SerPK m. 5/I). Kuruluştaki kayda alma başvurusuna eklenecek belgeler, Tebliğ m. 23'te; tutar artırımındaki kayda alma başvurusuna eklenecek belgeler ise, Tebliğ m. 25'te sayılmıştır. Kurul, kamunun aydınlatılması³²⁵ için gerekli gördüğü takdirde, Tebliğ'de sayılanlar dışında da bilgi ve belge talep edebilmektedir (Tebliğ m. 23/m; m. 25/h). Ancak Tebliğ'de sayılanlar dışında talep edilen bilgi ve belgelerin, kamunun aydınlatılması ilkesine uygunluk incelemesi için gerekmediği kanaatinde olan kurucu, Kurul'un bu talebi aleyhine yargı yoluna gidebilmektedir³²⁶.

Kurul'a yapılan başvurulara eklenecek belgelerin eksiksiz olarak sunulması gereklidir (Tebliğ m. 27/I). Başvuruda eksiklikler bulunması hâlinde Kurul, bunların giderilmesi için bir süre belirlemektedir. Kayıt başvurusuna eklenen belge ve açıklamalardaki eksikliklerin, öngörülen süre içinde tamamlanması zorunludur (SerPK m. 5). Aksi takdirde, başvurular düşmektedir (Tebliğ m. 27, c. 2).

Tebliğ m. 27/I'e göre, Kurul'un, başvuruları, en çok otuz gün içinde sonuçlandırması gerekmektedir. Bununla birlikte, Kurul'un eksikliklerin tamamlanması için verdiği süreler, başvuruların sonuçlandırılacağı süre hesaplanırken dikkate alınmaz (SerPK m. 5/IV, Tebliğ m. 27).

Kurul'un başvuruları en çok otuz gün içinde sonuçlandıracağına ilişkin Tebliğ m. 27 hükmü, düzen hükmü niteliğinde olup; anılan hükümde öngörülen süre, hak düşürücü nitelikte değildir. Zira, başvuruların bu süre içinde sonuçlandırılmamasının herhangi bir müeyyidesi bulunmamaktadır³²⁷.

³²⁵ Kamunun aydınlatılması ilkesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. KARSLI, s. 603 vd.

³²⁶ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 25.

³²⁷ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 24. Bununla birlikte, söz konusu gecikmede ilgililerin kusuru bulunduğu durumlarda, kurucu, genel hükümlere dayanarak Kurul aleyhine tazminat ya da tam yargı davası açabilmektedir.

3. Kayda Alınma Belgesi

Kurul, tüm sermaye piyasası araçlarında olduğu gibi, katılma belgelerinin kayda alınması için yapılan başvurularda da, sadece kamunun aydınlatılması esasları çerçevesinde inceleme yapmaktadır (SerPK m. 5/III, m. 16/A). Bu inceleme sırasında varlığı aranan temel kıstas; başvuruya ek olarak sunulmuş olan izahname³²⁸ ve sirkülerin³²⁹, ilgili mevzuatta öngörülen bilgi ve belgelerle, gerekli görülen diğer bilgi ve belgeleri içermesidir. Buna karşın, Kurul'un halka arz edilecek katılma belgelerinin malî analiz ve değerlendirmesini yapma yetkisi yoktur. Bir başka deyişle Kurul, bu belgelerin sağlamlık ve güvenilirlik denetimini yapamaz³³⁰.

Kurul, dosya üzerinde yaptığı incelemeler sonunda izahname ve sirkülerin, ilgili mevzuatta öngörülen bilgi ve belgelerle, gerekli görülen diğer bilgi ve belgeleri içerdiği ve başvurunun kamunun aydınlatılması esaslarına uygun olduğu sonucuna varırsa, başvuruyu kabul etmektedir³³¹. Bunun üzerine kurucuya, "kayda alınma belgesi" verilmektedir³³² (Tebliğ m. 28, 30).

Buna karşılık incelemeler sonucunda, Kurul, açıklamaların yeterli olmadığı ve³³³ gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açabileceği

³²⁸ Bkz. aşa. s. 111.

³²⁹ Bkz. aşa. s. 113 vd.

³³⁰ Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun'la yapılan değişiklikten önceki hâlinde, sermaye piyasası araçlarının -ve dolayısıyla katılma belgelerinin- halka arzı için Kurul'dan "halka arz izni" alınması gerekmekteydi (m. 4, 5). Kurul bu izni vermeden önce, ihraç edilecek araçların malî analiz ve değerlendirmelerini de içeren, geniş kapsamlı bir inceleme yapma yetkisini haizdi. "Halka arz izni" ve "kayda alma kararı"nın karşılaştırılması için bkz. ÇEKER Mustafa: "Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydı Değer Haline Getirilmesi" Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 107.

³³¹ Tutar artırımında ise, içtüzük değişikliğinin Kurul'ca uygun görülmesi hâlinde, artırılan tutarı temsil eden katılma belgeleri kayda alınmaktadır (m. 24/III).

³³² SerPK m. 28/b hükmüne göre ihraççılar, Kurul'un emrinde kurulan özel fona, kayda alınan ve satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının ihraç değerinin %3'ü oranında ücret ödemek zorundadırlar. Bu nedenle, kayda alınma belgesi verilmeden önce, kurucunun, bu ücreti, Kurul'un belirleyeceği banka hesabına peşin olarak yatırması gerekmektedir (Tebliğ m. 51/II).

³³³ "veya" olmalı.

sonucuna varırsa, başvuru konusu katılma belgelerini kayda almaktan kaçınabilir (SerPK m. 5/III, Tebliğ m. 28/II). Ancak başvuruyu reddedebilmesi için, Kurul'un gerekçe göstermesi zorunludur. Bu gerekçenin red kararının nedenlerini somut olayın özelliklerine göre açıklaması, genel ifadeler içermemesi de şarttır³³⁴.

III. İzahnamenin Tescil ve İlânı

1. İzahnamenin Onaylanması

Katılma belgelerinin kayda alınmasının ardından, izahnamenin tescil ve ilânı aşamasına geçilmektedir. İzahname (*Prospectus/der Verkaufsprospekt*), sermaye piyasası araçlarının halka arzında açıklanacak bilgileri içeren belgeyi ifade etmektedir (SerPK m. 6/I, c. 1). Katılma belgelerinin halka arzında tescil ve ilân edilen izahnamenin temel işlevi; kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde, tasarruf sahiplerini, fon, kurucu, katılma belgeleri ve halka arz süreci hakkında bilgilendirmektir (Yönerge m. 28/I). Tasarruf sahiplerine kollektif yatırım sözleşmesi akdetmeleri için çağrıda bulunan izahname, BK m. 7 anlamında icaba davet niteliği taşımaktadır.

SerPK m. 6/I, c. 2 hükmüne göre, izahnamede yer alması gereken hususlar, Kurul tarafından belirlenmektedir. Kurul, söz konusu yetkiye dayanarak, izahnamede bulunması gereken esasları gösteren Standart İzahname Metni yayımlamıştır³³⁵.

³³⁴ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 25.

Katılma belgelerinin kaydıleştirilmesinin ardından, katılma belgelerinin (fon paylarının) ihraç aşamalarına, Merkezî Kayıt Kuruluşu'na başvuru aşaması da eklenecektir. Kaydı tutulan katılma belgelerinde (fon paylarında), kurucu, izahnamenin tesciline kadar, Merkezî Kayıt Kuruluşu'na ihraççı hesabının açılması için başvuracaktır (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 8/I). Kurucunun, bu başvuruya, Seri: IV No: 28 Tebliği'nin 1 numaralı ekinde gösterilen bilgileri de eklemesi zorunlu olacaktır. MKK, gerek gördüğü takdirde, Tebliğ'de sayılanlar dışında da bilgi ve belge isteyebilecektir (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 8/IV). MKK'nın başvuruyu kabul etmesi hâlinde, MKK'da kurucu için ihraççı havuz hesabı açılacaktır (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 7/II, c. 2). İhraççı havuz hesabında, ihraç edilecek katılma belgelerinin halka arz süresi boyunca takibi yapılacak; ihraca ilişkin geçici kayıtlar da, bu hesapta tutulacaktır. Halka arz sonunda satılan katılma belgeleri, hak sahipleri hesabına aktarılacak ve ihraççı havuz hesabından düşülecektir (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 7/IV). Bkz. yuk. s. 94 vd.

³³⁵ Kurul tarafından yayımlanan Standart İzahname Metni'ne göre, izahnamede; fon, fon yönetimi, fon portföy stratejisi, fon portföy sınırlamaları, fon portföyünün yönetimi ve saklanması, fondan tahsil edilecek gider, komisyon ve karşılıklar, kurucunun karşıladığı giderler, yatırım fonunun vergilendirilmesi, katılma belgelerinin değerinin tespiti, katılma belgesi sahiplerinin hakları, halka arz ve tasfiye sonucuna iştirak ile ilgili bilgilere yer verilmesi zorunludur. Bkz. aşa. Ek V, s. 284 vd.

İzahnamenin Kurul tarafından belirlenen bu esaslara uygun olarak düzenlenmesi şarttır. Kurul gerek görürse, izahnamede yer alan bilgi ve açıklamaların belgeye dayandırılmasını ya da ek bilgiler verilmesini de talep edebilmektedir. İzahnamedeki bilgilerin gerçeği yansıtmaması hâlinde ise, kurucunun sorumluluğu gündeme gelmektedir (SerPK m. 7/II, c. 2).

İzahnamenin, Kurul'un ve ilgili mevzuatın öngördüğü bilgileri açıklıkla ortaya koyacak şekilde, ayrıntılı biçimde düzenlenmesine özen gösterilmelidir (Seri: VII No: 10 Tebliği m. 29). Ayrıca izahnamede, tasarruf sahiplerinin katılma belgelerinin kayda alınmasını, Kurul'un veya kamunun tekeffülü (resmî teminatı) olarak yorumlamalarına yol açacak nitelikteki ifadeler yer verilemez³³⁶ (Tebliğ m. 38/IV).

Kurul'un öngördüğü esaslara uygun hazırlanan izahname, kurucuyu temsilen iki fon kurul üyesi³³⁷ tarafından imzalandıktan³³⁸ sonra, katılma belgelerinin kayda alınması için yapılan başvurunun eki olarak Kurul'a sunulmaktadır (SerPK m. 7/II, c. 1; Tebliğ m. 23/j).

Kurul, kayda alma izni vermeden önce, izahnamenin ilgili mevzuatın öngördüğü bilgiler ile gerekli görülen diğer bilgileri içerip içermediğini incelemektedir. Kurul'un bu bilgileri inceleme yetkisi, sadece kamunun aydınlatılması esasları ile sınırlıdır. Bu inceleme sonunda uygun görülmesi hâlinde, izahname, Kurul'ca onaylanmaktadır (Tebliğ m. 28/I; m. 30/I, c. 1).

2. İzahnamenin Onaylanmasından Sonraki İşlemler

Onaylanan izahname, katılma belgelerinin kayda alındığı ve kurucuya kayıt belgesi verildiği tarihten itibaren on beş gün içinde, kurucunun merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescil edilmekte ve TTSG'de ilân olunmaktadır (Tebliğ

³³⁶ Aynı yönde bkz. ICA Sec 35 (a).

³³⁷ Bkz. yuk. dn. 322.

³³⁸ Ancak imza şartı, BK m. 14/II hükmü gereğince, mekanik imzayla da yerine getirilebilmektedir. Katılma belgelerinde mekanik imza için bkz. yuk. s. 15.

m. 30/I). Ayrıca, yeterli sayıda izahnamenin, katılma belgelerinin satışının yapıldığı yerlerde, tasarruf sahiplerinin inceleyebilmeleri ve ücretsiz olarak alabilmeleri için hazır bulundurulması da zorunludur³³⁹.

İzahnamenin tescil ve ilân edilerek halka açıklanmasının ardından, halka açıklanan konularda değişiklik meydana gelmesi ya da izahnamede gösterilmesi gerekli yeni durumların ortaya çıkması hâlinde, bu hususların, kurucu tarafından Kurul'a bildirilmesi gerekmektedir. SerPK m. 10 hükmü, izahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin, ihraççılar tarafından en geç on gün içinde Kurul'a bildirilmesinin zorunlu olduğunu ifade etmiş; bildirimün şekil ve esaslarını belirleme görevini Kurul'a vermiştir (f. I, II). Kurul ise, anılan hükme dayanarak yaptığı düzenlemede, kuruculara (ihraççılara), tescil ve ilân edilmiş olan izahnamedeki bilgilerde değişiklik gerçekleştiği takdirde, bu değişikliklere ilişkin bildirimini, "söz konusu değişikliklerin meydana geldiği tarihte" yapma yükümlülüğü yüklemiştir (Tebliğ m. 33/I).

Kurucunun bu bildirimini üzerine, söz konusu değişiklikler ve gelişmeler, Kurul tarafından incelenmekte ve uygun görülmesi hâlinde, izahname değişikliğine onay verilmektedir. Kurul onay vermeden, değişiklikler ve gelişmeler, halka açıklanamaz, uygulamaya konulamaz. Kurul onay verdikten sonra ise, izahnamede gerekli değişiklikler yapılmakta; ardından da, bu hususlar, ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilân edilmektedir (SerPK m. 10/III; Tebliğ m. 33/II).

İzahname kapsamındaki bilgilerdeki değişiklikler, ancak tescil ve ilândan sonra, izahnamenin eki hâline gelmektedir. Ayrıca, her yılın Ocak ayı itibariyle, söz konusu değişiklikler, izahname metnine işlenmekte ve tasarruf sahiplerine sunulmak üzere, izahname tekrar bastırılmaktadır³⁴⁰.

IV. Sirkülerin İlânı

Sirküler, halkı sermaye piyasası araçları satın almaya davet eden, yatırımcılara bilgi veren belgedir (SerPK m. 6/I, c. 3). Sirkülerde yer alması gereken

³³⁹ Fon içtüzüğü ve aylık raporların da, izahname ile birlikte hazır bulundurulması zorunludur. Bkz. Standart İzahname Metni, Giriş Kısmı, aşa. Ek V, s. 284 vd.

³⁴⁰ Bkz. Standart İzahname Metni, Giriş Kısmı, aşa. Ek V, s. 284 vd.

hususlar, Kurul tarafından belirlenmektedir (SerPK m. 6/I, c. 5). Kurul, bu doğrultuda, katılma belgelerinin halka arzında ilân edilecek hususları gösteren Standart Sirküler Metni yayımlamıştır³⁴¹. Bu metne göre, sirkülerde; fon, fon portföy stratejisi, fon portföy sınırlamaları ve halka arz ile ilgili bilgilere yer verilmesi şarttır. Sirküler, izahname kadar geniş kapsamlı ve ayrıntılı değildir. Bununla birlikte, sirkülerde, izahnamenin tescil tarihi belirtilmekte (Tebliğ m. 30/I, c. 2); böylelikle, sirkülerdeki bilgilerle yetinmeyen ve izahnameyi inceleyerek daha fazla bilgi edinmek isteyen tasarruf sahiplerine yol gösterilmektedir³⁴².

Sirkülerin hazırlanmasında dikkat edilecek hususlar, izahname ile ortaktır. Buna göre; sirkülerin de, Kurul'un belirlediği esaslara uygun olarak hazırlanması ve yetkililerce imzalanması zorunludur (Tebliğ m. 29). Ayrıca, kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde, sirkülerin, gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak şekilde ayrıntılı düzenlenmesi, Kurul'ca istenen ek bilgileri içermesi, gerektiğinde bilgi ve açıklamaları belgeye dayandırması da şarttır. Sirkülerde, tasarruf sahipleri tarafından, katılma belgelerinin Kurul kaydına alınmasının, Kurul'un ya da kamunun tekeffülü (teminatı) olarak yorumlanabilecek ifadeler kullanılamaz (Tebliğ m. 28/IV). Ayrıca, sirkülerde, reklâm niteliği taşıyan bilgilere de yer verilemez. SerPK m. 7/II, c. 2'ye göre, sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmasından, ihraççı sıfatıyla kurucu sorumludur.

³⁴¹ Bkz. SPK: "Yatırım Fonu İlk Halka Arz Sirküler Metni", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf [12.04.2004]; ayrıca bkz. aşa. Ek VI, s. 290 vd.

³⁴² Tebliğ m. 30/I, c. 2 hükmünde; tasarruf sahiplerine yayımlanacak sirkülerde izahnamenin tescil tarihinin gösterileceği belirtilmekte; m. 34/III hükmünde de tasarruf sahipleri için yayımlanacak sirkülerin ilân edildiği gazetelerden bahsedilmektedir. Tebliğ'in anılan hükümlerinden, katılma belgelerinin halka arzında birden çok tipte sirküler ilân edildiği ve bunlardan birinin de tasarruf sahipleri sirküleri olduğu anlamı çıkmaktadır. Ancak katılma belgelerinin halka arzında, hisse senetlerinin halka arzından farklı olarak, tek tip sirküler yayımlanmaktadır. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği'nde (Seri: I No: 26), hisse senetlerinin halka arzında iki tür sirkülerin ilânı öngörülmüştür: yeni pay alma sirküleri (m. 18) ve tasarruf sahipleri sirküleri (m. 19). Bunlardan yeni pay alma sirküleri, ortaklıkların sermaye artırımlarında rüçhan (yeni pay alma) hakları kullanıldığında söz konusu olmaktadır. Tasarruf sahipleri sirküleri ise, rüçhan hakkının kullanılmadığı durumlarda ya da bu hakkın kullanım süresi bittikten sonra yayımlanmaktadır. Ancak, hisse senetlerinden farklı olarak, katılma belgelerinde rüçhan hakkı yoktur; bunun sonucu olarak da katılma belgelerinin ihracında sadece tasarruf sahipleri sirküleri yayımlanmaktadır. Bu nedenle Seri: VII No: 10 Tebliği m. 30/I, c. 1'de yer alan "tasarruf sahiplerine yayımlanacak sirküler" ifadesi, kanaatimizce, isabetli kullanılmamıştır.

Anılan nitelikleri haiz sirküler, katılma belgelerinin kayda alınması başvurusuna ek olarak Kurul'un incelemesine sunulmaktadır. Kurul, kayda alma izni vermeden önce yaptığı inceleme sırasında, sirkülerin, ilgili mevzuatın öngördüğü bilgiler ile gerekli görülen diğer bilgileri içerip içermediğini, kamunun aydınlatılması esasları çerçevesinde incelemektedir (Tebliğ m. 28/I). Kurul tarafından aranan şartları taşıdığına kanaat getirilen sirküler, izahnamenin tescilini takip eden on iş günü içinde, Türkiye çapında yayım yapan en az iki günlük gazetenin Türkiye baskısında ilân edilmektedir (Tebliğ m. 31/I).

Sirkülerin ilânından sonra, bu belgede yer alan hususlarda değişiklik meydana gelmesi ya da sirküler metninde yer alması gereken yeni gelişmelerin ortaya çıkması hâlinde, izahnamede değişiklik yapılmasına ilişkin esaslar uygulanmaktadır³⁴³ (Tebliğ m. 33). Ancak izahnamedeki değişikliklerden farklı olarak, sirkülerdeki değişikliğin tescil ve TTSG'de ilânı söz konusu olmamakta; bunun yerine, değişiklik, sirkülerin ilân edildiği gazetelerde yayımlanmaktadır (Tebliğ m. 33/II).

V. Satış

Sirkülerin ilânının ardından, katılma belgeleri, sirkülerde belirtilen tarihlerden başlayarak, tasarruf sahiplerine satış³⁴⁴ için sunulmaktadır³⁴⁵. Satış; izahname ve sirkülerde belirtilen esaslar çerçevesinde, sadece ilân edilen yerlerde yapılmaktadır (SerPK m. 7/I, c. 1; Tebliğ m. 31/I, c. 2).

Katılma belgelerinin satışında, talep toplanmaksızın satış yöntemi uygulanmaktadır³⁴⁶. Seri: VIII No: 28 Tebliği³⁴⁷ ile değişik Seri: VIII No: 22 Tebliği

³⁴³ Bkz. yuk. s. 113.

³⁴⁴ Katılma belgelerinin ihracında, satım sözleşmesi akdedilmediği yönündeki karşı görüş için bkz. aş. dn. 358.

³⁴⁵ Satış fiyatı için bkz. aş. s. 166 vd.

³⁴⁶ Sermaye piyasası araçlarının halka arzında satış yöntemlerine ilişkin esaslar, Seri: VIII No: 22 Tebliği ile düzenlenmiştir. Bu Tebliğ'e göre; sermaye piyasası araçlarının halka arzında, fiyat teklifi alma yoluyla talep toplanması, talep toplanmaksızın satış yöntemi ve borsada satış yöntemi olmak üzere üç yöntem uygulanabilmektedir (m. 4-6). Bkz. Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği, RG. 27.10.1993, S. 21741. Ayrıntılı bilgi için bkz. KARSLI, s. 62 vd., 443 vd.

³⁴⁷ Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ m. 14 (RG. 19.02.1996, S. 22559).

m. 5. 1 hükmüne göre, bu yöntem; “sermaye piyasası araçlarının bizzat ihraççı tarafından ya da aracı kuruluş vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplanmaksızın halka arz yoluyla satışını” ifade etmektedir.

Tebliğ m. 36/I hükmüne göre; katılma belgesi, temsil ettiği değer in tam olarak ve nakden ödenmesi şartıyla satılabilmektedir³⁴⁸. Katılma belgeleri karşılığı tasarruf sahiplerinden elde edilen satış bedelinin ise, en geç üç iş günü içinde, içtüzük hükümlerine göre, fon portföyünü oluşturacak varlıklara yatırılması zorunludur³⁴⁹ (Seri: VII No: 20 Tebliği ile değişik m. 31/son fıkra).

SerPK m. 7/IV hükmüne göre; sermaye piyasası araçlarının satış sırasında alıcıya teslimi şarttır. Anılan hüküm uyarınca, katılma belgelerinin de, tasarruf sahiplerine teslim edilmesi zorunludur (Standart İzahname Metni m. 4. 3). Ancak uygulamada katılma belgeleri, mislen toplu saklama esaslarına göre Takasbank'ta saklanmakta olup, tedavüle çıkarılmamaktadır. Bu itibarla, katılma belgesi satın alan tasarruf sahiplerine, bu belgeler teslim edilmemekte; sadece bu belgenin bedelini ödediklerine dair dekont ya da makbuz verilmektedir³⁵⁰.

SerPK m. 22/b hükmü ile Kurul'a, kamu yararının gerektirdiği hâllerde sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışını geçici olarak durdurma görev ve

³⁴⁸ Aynı yönde bkz. halka arz edilen hisse senetlerine ilişkin SerPK m. 7/III, c. 1.

³⁴⁹ Seri: VII No: 10 Tebliği'nin Seri: VII No: 20 Tebliği ile değiştirilmeden önceki hâlinde, elde edilen satış bedelinin, kurucuya ödeneceği belirtilmekteydi. Zira; anılan değişiklikten önce, yatırım fonlarının portföyü, kurucunun verdiği avans ile oluşturulmakta, tutar artırımları da avansla gerçekleştirilmekteydi. Ancak Seri: VII No: 20 Tebliği'nin, Seri: VII No: 10 Tebliği m. 21 hükmünü kaldırması ve m. 31/son fıkrayı da değiştirmesinin ardından, yatırım fonları hukukumuzda avans sistemi terkedilmiş; nakit sistemine geçilmiştir.

Avans ve nakit sistemleri, yatırım fonlarında portföye dahil menkul kıymetlerin nasıl finanse edileceğine ilişkindir. Avans (Tahsis) sisteminde, kurucu, fonun kuruluşunda portföyün oluşturulması için, tutar artırımında ise, artırım için gereken meblağı avans olarak vermekte; bu avans ile sermaye piyasası araçları satın alınarak, fon portföyü oluşturulmaktadır. Ardından bu portföydeki fon paylarını temsil eden katılma belgeleri ihraç edilmekte; katılma belgelerinin satışından elde edilen gelir, avans vermiş olan kurucuya ödenmektedir. Nakit sisteminde ise, portföy oluşturulmadan katılma belgeleri satılmakta; anılan belgelerin satışından elde edilen gelirle sermaye piyasası araçları satın alınarak portföy oluşturulmaktadır. Bu sistemler hakkında ayrıntılı bilgi ve değerlendirmeler için bkz. AKSOY, Murat Uğur: “Alman Yatırım Ortaklıklarında Yatırım Fonu”, İktisat ve Maliye, 1974, C. XXI, S. 6, s. 154-155; VURAL, s. 30-31; TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 83, 111, 124.

³⁵⁰ Uygulamadaki durum için bkz. yuk. s. 92 vd. Ancak katılma belgesi sahipleri, kıymetli evrak hukukundan doğan hakları uyarınca, bu belgelerin kendilerine teslim edilmesini talep edebilmektedirler. Bkz. aşa. s. 160. Ayrıca bkz. Standart İzahname Metni m. X. 9.

yetkisi verilmiştir. Buna göre; katılma belgelerinin halka arzı sırasında kamu yararının gerektirdiği durumlar ortaya çıkarsa, Kurul, bu hükme dayanarak, katılma belgelerinin satışına müdahale edebilmekte, satış işlemlerini geçici olarak durdurabilmektedir³⁵¹ (Tebliğ m. 28/V).

Satış aşamasında tasarruf sahibi ile kurucu bir araya gelerek, kollektif yatırım sözleşmesi akdetmektedirler. Bu sözleşme ile, tasarruf sahibi fona katılarak; katılma belgesi sahibi sıfatını kazanmaktadır³⁵².

VI. Satış Sonrası İşlemler

Kurucu, satış süresinin bitiminden itibaren altı iş günü içinde, satışın sonuçları hakkında Kurul'a bilgi vermekle yükümlüdür (SerPK m. 9/I). Verilecek bilgilerin şekil ve esasları, Kurul tarafından belirlenmektedir³⁵³. Satım işlemleri, ayrıca, kurucu tarafından tutulan katılma belgeleri defterine³⁵⁴ de işlenmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 5. 4). Katılma belgelerinin halka arzında satılmayan katılma belgelerinin kurucu ya da aracı kuruluş tarafından satın alınması zorunluluğu yoktur³⁵⁵.

VII. Halka Arz Aşamasındaki İlân ve Reklâmlara İlişkin Esaslar

Katılma belgelerinin halka arzı aşamasında, bu belgeleri ve yatırım fonunu tanıtmak amacıyla yapılacak ilân ve reklâmlar, kamunun aydınlatılması ilkesi bakımından taşıdıkları önem dolayısıyla, özel düzenlemelere tâbi kılınmıştır.

³⁵¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. aşağı s. 183.

³⁵² Kollektif yatırım sözleşmesi ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. aşağı s. 122 vd.

³⁵³ Bunun yanı sıra, kaydı sisteme geçilmesi hâlinde, satış yapıldığı günü izleyen iş gününün sonuna kadar, kurucunun, satılan tutarları ve alıcıların kayıt yapılmasını istedikleri yatırım hesaplarına ilişkin bilgileri, Merkezî Kayıt Kuruluşu'na bildirme zorunluluğu doğacaktır (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 14/VII). Bu bildirim üzerine, katılma belgelerine ilişkin haklar, ihraççı havuz hesabından ilgili üye havuz hesaplarına aktarılacak; ilgili üye tarafından ise, yatırımcı hesaplarına dağıtılacaktır (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 14/IX).

³⁵⁴ Günlük katılma belgesi alım-geri satımlarının izlendiği bu defter, ticarî defter niteliğindedir (Standart İçtüzük Metni m. 5. 4).

³⁵⁵ Bkz. yuk. s. 105. Karş. Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 11. Ayrıca karş. halka arz edilen hisse senetlerine ilişkin SerPK m. 7/III ve Seri I No: 26 Tebliği m. 31.

Halka arz edilecek katılma belgelerinin Kurul kaydına alındığı tarihten itibaren, bu belgelerin halka arzına ilişkin ilân ve reklâmlar yayımlanabilmektedir. Ancak, sirküler ilân edilene kadar yapılan reklâm ve ilânlarda, malî nitelikli bilgilere yer verilemez. Malî nitelikli bilgileri içeren ilân ve reklâmların yayımına, en erken, sirkülerin ilân tarihinde başlanabilmektedir. Bununla birlikte, bu ilân ve reklâmlar, sirkülerden daha büyük ebatta yayımlanamaz (Tebliğ m. 34/IV).

İlân ve reklâmlarda, izahnamenin temin edilebileceği yerler ile sirkülerin hangi tarihlerde, hangi gazetelerde ilân edildiği hususlarının gösterilmesi zorunludur (Tebliğ m. 34/III). İlân ve reklâmlar, izahname veya sirkülerdeki bilgilere aykırı düşecek ya da abartılmış yahut yanıltıcı ifadeler içeremez (SerPK m. 6/II; Tebliğ m. 34/I, c. 2). Ayrıca ilân ve reklâmlarda, katılma belgelerinin Kurul kaydına alınmasının resmî bir teminat (tekeffül) olarak yorumlanmasına yol açabilecek ifadelere de yer verilemez³⁵⁶ (SerPK m. 6/II, Tebliğ m. 28/IV).

İlân ve reklâmların belirtilen özellikleri haiz olup olmadığını denetlemek; Kurul'un görevidir. Bu doğrultuda, Tebliğ m. 34/I, c. 1 hükmü ile, yapılacak ilân ve yayımlanacak reklâm metinlerinin yayım tarihinden en az iki iş günü önce Kurul'a sunulması zorunlu kılınmıştır. Kurul, gerekli gördüğünde, ilgililerden metinlerde değişiklik yapılmasını talep edebilmektedir. Bu durumda Kurul'ca istenen değişiklikler yapılmadan metinler yayımlanamaz (Tebliğ m. 34/II). Kurul, kendisine sunulan reklâmlardan yanıltıcı nitelikte olduğuna kanaat getirdiklerini yasaklama yetkisini de haizdir (SerPK m. 6/II, c. 3).

§ 3. TAHSİSLİ SATIŞI

I. Tahsisli Satış ve Özel Fon Kavramları

Tebliğ m. 22/I hükmüne göre; katılma belgelerinin ihracı zorunlu olup; bu ihraç ya halka arz ya da tahsisli satış yöntemiyle yapılmaktadır. Tahsisli satış yöntemi, Seri: VII No: 10 Tebliği'nde tanımlanmamıştır. Bu kavram, Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I No: 26) m. 3'de hisse senetleri açısından tanımlanmıştır. Anılan hükümde, tahsisli

³⁵⁶ Aynı yönde bkz. yuk. s. 15, 114. Diğer reklâm ve ilânlara ilişkin esaslar için bkz. Tebliğ m. 48.

satışın; “sermaye artırımlarında artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile mevcut hisselerin, hissedarlarınca halka arz edilmeyerek, doğrudan dışarıda yerleşik kişilere, kayıt öncesi belirlenmiş yurt içinde yerleşik kişilere, tahsisli olarak veya Borsa’nın ilgili pazarında toptan satışı”nı ifade ettiği belirtilmiştir. Söz konusu tanımın, katılma belgelerine kıyasen uygulanması mümkündür. Bu doğrultuda, katılma belgelerinin tahsisli satışı, anılan belgelerin halka arz edilmeksizin, önceden belirlenmiş kişi ya da kuruluşlara satılmasını ifade etmektedir.

Bu ihraç yöntemi, sadece özel fon tipinde kurulan yatırım fonlarının katılma belgelerine uygulanmaktadır. Özel fon; katılma belgeleri, önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fonları ifade etmektedir³⁵⁷ (Tebliğ m. 5/IV). Özel fonların içtüzüğünde, katılma belgesi satın alabilecek kişilerin açık veya belirlenebilir şekilde gösterilmesi zorunludur. Bu fonlarda, içtüzüğe alıcıların adları yazılabileceği gibi, alıcıların belirleyici ortak özelliklerini gösteren genel ifadelere (örneğin Arçelik işçileri) yer verilmesi de mümkündür (Standart İchtüzük Metni m. 4. 2).

Özel fonlar, katılma belgelerini önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsisli satış yoluyla satmak üzere kurulmuşlardır. Ancak sonradan içtüzüklerinde değişiklik yapılarak, katılma belgelerinin kuruluşta belirlenen kişi ve kuruluşlar dışındakilere de satılması mümkündür. Bununla birlikte, böyle bir içtüzük değişikliği yapılabilmesi için, fonun kuruluşundan itibaren, en az beş yıl geçmiş olması şarttır (Tebliğ m. 24/II, c. 2).

Özel fonlarda, fon tutarının artırılarak yeni katılma belgeleri ihraç edilmesi hâlinde de, alıcı profili değişmemektedir. Zira, tutar artırımını nedeniyle ihraç edilen katılma belgeleri, ancak içtüzükte belirlenmiş kişi veya kuruluşlara satılabilmektedir (Tebliğ m. 24/III, c. 1).

³⁵⁷ Katılma belgelerinin önceden belirlenmiş kişi ve kuruluşlara tahsisinin, yatırım fonunun piyasadaki etkinliğini artırdığı yönündeki görüş için bkz. ERDOĞAN/ÖZER, s. 9.

II. Tahsisli Satış Yönteminin Aşamaları

Tahsisli satış yönteminin uygulanması, halka arz yöntemine büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Bu ihraç yönteminde de, öncelikle ihraç edilecek katılma belgelerinin Kurul kaydına alınması gerekmektedir.

Tahsisli satışı yapılacak katılma belgelerinin Kurul kaydına alınmasının ardından, halka arz yönteminde olduğu gibi izahname tescil ve ilân edilmektedir. Bununla birlikte, halka arzdan farklı olarak, izahnamenin ayrıca, içtüzükte belirlenen kişi ve kuruluşlara posta yoluyla altı iş günü içinde gönderilmesi de gerekmektedir (Tebliğ m. 30/II).

İzahnamede değişiklik meydana gelmesi hâlinde ise, bu değişiklik, halka arz yöntemindeki usuller çerçevesinde Kurul'a bildirilmektedir. Ancak halka arzdan farklı olarak, izahnamedeki değişiklikler Ticaret Sicili'ne tescil ve TTSG'de ilân edilmemektedir. Bunun yerine, söz konusu değişiklikler, katılma belgesi sahiplerine altı iş günü içinde iadeli taahhütlü olarak postayla bildirilmektedir (Tebliğ m. 33/II, c. 3).

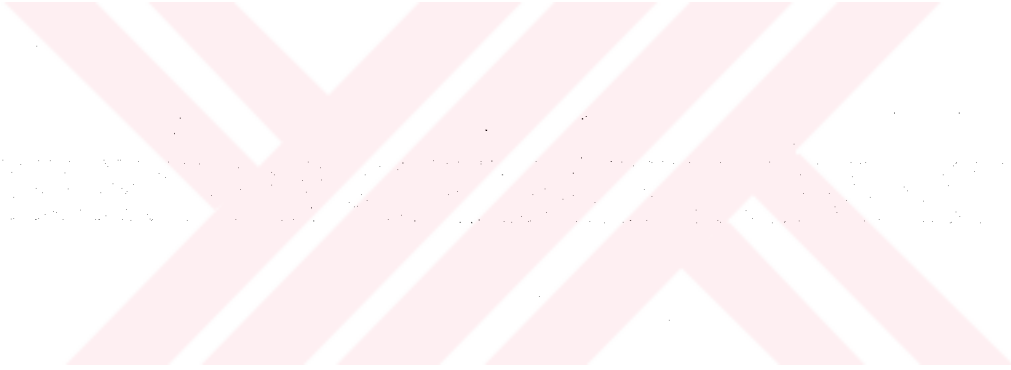
Tahsisli satışın niteliği gereği, bu ihraç yönteminde, sirküler aşaması yer almamaktadır. Seri: VII No: 10 Tebliği'nde, katılma belgelerinin tahsisli satışında sirküler aşamasının bulunup bulunmadığı hususu, açık değildir. Bununla birlikte, katılma belgelerinin halka arz yoluyla satışını düzenleyen m. 31/I hükmünde, satışın, sirkülerdeki ilânın ardından ve sirkülerde belirtilen esaslar çerçevesinde yapılacağı ifade edilmiştir. Tahsisli satışlara konu olan özel fonların katılma belgelerinin satışını düzenleyen Tebliğ m. 31/II hükmünde ise, bu fonlarda satışın, izahnamenin ticaret siciline tescili ve TTSG'de ilânının ardından yapılacağı belirtilmiştir. Anılan düzenlemelerden, tahsisli satış yönteminde, sirküler aşamasının bulunmadığı anlaşılmaktadır.

Esasında, tahsisli satışta sirküler aşamasına gerek de yoktur; zira sirküler, halkı sermaye piyasası araçlarını satın almaya davet etmek amacıyla hazırlanmaktadır. Tahsisli satışa konu olan özel fonlarda ise, katılma belgesi satın alabilecek kişi ya da kuruluşlar sınırlı olup; bu kişiler de izahnamenin adreslerine

yollanması yoluyla bilgilendirilmekte ve katılma belgesi satın almaya davet edilmektedirler.

Bu ihraç yönteminde satış, izahnamenin tescil ve TTSG’de ilânını takip eden on iş günü içinde yapılmaktadır. Satış sonuçlarının, altı iş günü içinde Kurul’a bildirilmesi zorunludur (Tebliğ m. 31/II).

Tahsisli satışta katılma belgesinin halka arzı söz konusu olmadığından, özel fonların halka arza ilişkin ilân ve reklâm vermeleri yasaktır (Tebliğ m. 34/V).



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KOLLEKTİF YATIRIM SÖZLEŞMESİ

§ 1. KAVRAM

Tasarruf sahibinin kurucudan katılma belgesi satın alarak³⁵⁸ fona katılması ve katılma belgesi sahibi sıfatını kazanması için, kurucu ile bir sözleşme akdetmesi gerekmektedir. “Kollektif yatırım sözleşmesi”³⁵⁹ adı verilen bu sözleşmeden doğan hak ve borçlar ise, katılma belgesinde temsil edilmektedir.

Kollektif yatırım sözleşmesinin konusu; tasarruf sahibinden alınan katılma belgesi bedelinin, diğer katılma belgesi sahiplerinden toplanan katılma belgesi bedelleriyle oluşturulmuş fon portföyüne aktarılması ve bu portföyün işletilip, elde edilen gelirden, fona katılan tasarruf sahibine kâr payı ödenmesidir.

Kurucu, kollektif yatırım sözleşmesi çerçevesinde, fon portföyünü işletmeyi taahhüt etmektedir³⁶⁰. Bu kapsamda kurucunun üstlendiği yükümlülüklerden ilki, portföyü belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil etmektir (Tebliğ m. 6).

Portföyü işletme yükümlülüğü, portföyü yönetme ve portföye dahil varlıkları saklama yükümlülüklerini içermemektedir. Zira, Tebliğ m. 7-8 ve m. 13-14

³⁵⁸ GÜRSOY, s. 47; karşı. CANARIS, s. 1189. CANARIS, bu sözleşmenin satım sözleşmesi niteliği taşımadığı görüşündedir. Yazar, tasarruf (katılma belgesi) sahiplerinin kollektif yatırım sözleşmesi gereğince ödedikleri bedelin, aslında fon portföyünün oluşturulması ya da tasarruflarının portföye aktarılması amacıyla ödenen bir çeşit avans ya da masraf olduğunu savunmakta; bu nedenle de söz konusu bedelin, katılma belgesi satım bedeli olarak değerlendirilemeyeceğini ileri sürmektedir. CANARIS, buna karşılık, katılma belgesinin gerek fona geri satılmasını gerekse üçüncü bir kişiye devredilmesini, satım sözleşmesi olarak nitelendirmektedir.

³⁵⁹ Doktrinde, bu sözleşmeyi “yatırım fonu sözleşmesi” ve “müşterek yatırım sözleşmesi” olarak adlandıran yazarlar da bulunmaktadır. Bkz. YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 68; NOMER, Yatırım Fonları, s. 602.

Anılan sözleşme, İsviçre hukukunda “*der Kollektivanlagevertrag*” (Art. 6 AFG), Alman ve Avusturya hukuk sistemlerinde ise, “*der Investmentvertrag*” olarak adlandırılmaktadır.

³⁶⁰ Portföy işletmeciliği ile portföy yönetimi, farklı kavramlardır. Portföy işletmeciliği, çok sayıda tasarruf sahibinin birikimleriyle oluşan portföyde, yatırımcıların yatırım politikası üzerinde söz sahibi olmadıkları, yatırım kararlarını kontrol edemedikleri işletmecilik türünü ifade etmektedir. Buna göre; yatırım fonlarında, portföy, kurucu tarafından işletilmekte, yönetici (portföy yönetim ortaklığı) tarafından da yönetilmektedir (Tebliğ m. 4, 6, 7). Portföy yönetimi kavramı için bkz. aşağı dn. 362. Ayrıca bkz. aşağı dn. 373. Portföy işletmeciliği - yöneticiliği ayrımı için bkz. KARAKAŞ, s. 6 vd.

hükümleri uyarınca, kurucu, portföyü bizzat yönetemez ve portföye dahil varlıkları saklama görevini kendisi yerine getiremez. Bununla birlikte, kurucu, portföyün yönetilmesi için yönetici³⁶¹ ile yönetim sözleşmesi³⁶² ve saklanması için de, saklayıcı³⁶³ ile saklama sözleşmesi³⁶⁴ akdetmektedir. Kurucu, yöneticiyi ve saklayıcıyı³⁶⁵ seçerken, gerekli özeni göstermek zorundadır (SerPK m. 37/II, c. 2-3; Tebliğ m. 6).

Kurucunun portföyü işletme taahhüdü kapsamında yerine getirmesi gereken bir diğer yükümlülük de, portföyün belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetilip saklanması için, yönetici ve saklayıcının faaliyetlerine nezaret etmektir³⁶⁶ (SerPK m. 37/II, c. 2-3; Tebliğ m. 6).

Sözleşmenin karşı tarafı konumundaki katılma belgesi sahibi ise, sadece, katılma belgesinin bedelini peşin ve nakit olarak ödemeyi taahhüt etmektedir (Tebliğ m. 36/I).

Kurucunun izahname yayımlayarak, tasarruf sahiplerine katılma belgesi satın almaları için çağrıda bulunması, kolektif yatırım sözleşmesi kurulması yönünde bir

³⁶¹ Yönetici; Kurul'dan portföy yöneticiliği faaliyeti yetki belgesi almış kuruluşları ifade etmektedir. Anılan kuruluşlar, Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği'ne tâbidirler (Seri: V No: 59, RG. 21.01.2003, S. 25000).

³⁶² Portföy yönetimi; mevzuatın ve içtüzüğün izin verdiği sınırlar dahilinde, portföye menkul kıymetler satın alınması, portföydeki menkul kıymetlerin satılması, bu alım-satım kararlarına dayanak teşkil etmek üzere araştırma ve analiz yapılması ile bu varlıkların getirilerinin (faiz, kâr payı gibi) tahsil edilmesi faaliyetlerini ifade etmektedir. Seri: V No: 59 Tebliği m. 16 hükmüne göre, portföy yönetim sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması şarttır. Bu sözleşmede bulunması gereken hususlar için bkz. Seri: VII No: 10 Tebliği m. 13/II.

³⁶³ Saklayıcı kavramı; yurt içi menkul kıymetler için İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'yi, altın ve diğer kıymetli madenler için İstanbul Altın Borsası'nı ifade etmektedir. Bunun yanı sıra, Kurul'ca izin verilen diğer kuruluşlar ile portföyünde yabancı menkul kıymet bulunduran fonlara ilişkin olarak yabancı ülkelerdeki saklama kuruluşları da, saklayıcı kavramına kapsamına girmektedir (Seri: VII No: 19 Tebliği ile değişik Seri: VII No: 10 Tebliği m. 3).

³⁶⁴ Fon portföyündeki varlıkların saklanmasına ilişkin sözleşmelerin esasları, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından belirlenmektedir (Seri: VII No: 10 Tebliği m. 14).

³⁶⁵ Ancak saklayıcı olabilecek kurumlar, zaten Tebliğ hükmünde tahdidi olarak sayıldığından, kurucunun saklayıcının seçimine ilişkin bir takdir hakkı yoktur (Tebliğ m. 14).

³⁶⁶ Söz konusu yükümlülüğe uyulmamasının sonuçları hakkında bkz. TANÖR, C. I, s. 200.

icaba davettir. Tasarruf sahiplerinin icap niteliğindeki satın alma iradesinin (alım talimatının), kurucu tarafından kabulü ile birlikte, sözleşme kurulmaktadır.

Kollektif yatırım sözleşmesi, şekle bağlı değildir. Kurucu ile tasarruf sahibinin iradelerinin katılma belgesinin satımı konusunda uyuşması³⁶⁷, sözleşmenin kurulması için yeterlidir. Nitekim uygulamada söz konusu sözleşme, genellikle interaktif telefon veya internet bankacılığı ya da ATM sistemleri üzerinden verilen talimatlar ile akdedilmektedir.

Sözleşmenin konusu; kurucunun, katılma belgesi sahiplerinin tasarruflarıyla yatırım yapması olduğundan, anılan sözleşme, özünde bir yatırım sözleşmesidir. Ancak bireysel yatırım sözleşmelerinden farklı olarak, kurucu, her biriyle münferit sözleşme akdettiği tasarruf sahiplerinin birikimlerini ayrı ayrı işletmek yerine, bunları birleştirerek oluşturduğu portföyü işletmektedir. Bu nedenle, anılan sözleşme “kollektif” yatırım sözleşmesi olarak adlandırılmaktadır³⁶⁸.

“Kollektif” terimi ile, ayrıca, yatırımcının tek kişi olmadığı, birden çok yatırımcıya hizmet edildiği de ifade edilmektedir. Buna karşın, söz konusu terim, yatırımcıların bir araya gelerek, bu sözleşmeyi birlikte akdettikleri anlamına gelmemektedir. Aksine, her bir katılma belgesi sahibi ile kurucu arasında, münferit bir kollektif yatırım sözleşmesi akdedilmektedir³⁶⁹. Bu nedenle her ne kadar birikimleri kurucu tarafından birleştirilerek ortak bir portföy (fon portföyü) oluşturulmakta ise de, katılma belgesi sahipleri arasında herhangi bir hukukî ilişki (örneğin sözleşme ilişkisi) bulunmamaktadır³⁷⁰.

Kollektif yatırım sözleşmesi, yatırım fonlarına ilişkin mevzuatımıza büyük ölçüde kaynak teşkil eden İsviçre Yatırım Fonları Kanunu *Anlagefondsgesetz*'de

³⁶⁷ Kollektif yatırım sözleşmesinin iltihakî niteliği hakkında bkz. aşa. s. 131.

³⁶⁸ YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 76; TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 109.

³⁶⁹ Bu konuda bkz. aşa. s. 125 vd., 129 vd.

³⁷⁰ GÜRSOY, s. 204; Du PASQUIER/RAYROUX (VOGT/WATTER), s. 645.

GÜRSOY, tasarrufları fon portföyünü oluşturan katılma belgesi sahipleri arasında hukukî ilişki bulunmaması nedeniyle, “kollektif” teriminin bu sözleşmeyi nitelemeye isabetsiz olduğu görüşündedir. Bkz. s. 204.

düzenlenmiş olmasına karşın, Türk hukukuna alınmamıştır³⁷¹. Hukukumuzda kolektif yatırım sözleşmesine ilişkin tek düzenleme, kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere, Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hâllerde Borçlar Kanunu'nun vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağını ifade eden SerPK m. 37/II, c. 2 hükmüdür. Ancak anılan hüküm, kolektif yatırım sözleşmesi kavramına ya da bu sözleşmenin konusuna, unsurlarına, hüküm ve sonuçlarına ilişkin bir düzenleme içermemektedir³⁷².

§ 2. TARAFLARI

Kollektif yatırım sözleşmesi, kurucu ile fondan katılma belgesi satın alan tasarruf sahibi arasında kurulan, iki taraflı bir sözleşmedir³⁷³. Yatırım fonunun tüzel kişiliği bulunmadığından, sözleşmenin tarafı, fon değil, kurucudur. Fon kurucusu sıfatını haiz olabilecek kişiler, SerPK m. 38/III ve Tebliğ m. 9'da tahdidî olarak sayılmıştır. Anılan düzenlemelere göre; bankalar, aracı kurumlar, sigorta ortaklıkları ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun'un³⁷⁴ geçici 20'nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, fon kurabilmektedirler.

Kollektif yatırım sözleşmesinin karşı tarafı ise, kurucudan katılma belgesi satın alarak fona katılan tasarruf sahibidir. Her bir tasarruf sahibi, kurucu ile ayrı (münferit) bir kolektif yatırım sözleşmesi akdetmektedir; bir başka deyişle, tasarruf (katılma belgesi) sahiplerinin bir araya gelmeleri ve taraflarından birinin kurucu, diğerinin ise katılma belgesi sahipleri olduğu tek bir sözleşme akdedilmesi söz

³⁷¹ İsviçre hukukunda kolektif yatırım sözleşmesine ilişkin düzenlemeler için bkz. aşağı s. 143 vd.

³⁷² Bu konuda bkz. "İsimsiz Sözleşme" başlığı altındaki açıklamalar, aşağı s. 132 ve "Hukukî Niteliği" başlığı altındaki açıklamalar, aşağı s. 134 vd.

³⁷³ Hukukumuzda yatırım fonlarında kurucu, yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinden oluşan dörtlü bir yapı bulunmaktadır. Fon portföyü, kurucu tarafından işletilip, yönetici tarafından yönetilirken; portföye dahil varlıklar da saklayıcı nezdinde tutulmaktadır (Bkz. yuk. s. 122). Katılma belgesi sahibi ise, katılma belgesi bedelini ödemeyi taahhüt etmektedir. Ancak yabancı hukuk sistemlerinde hukukumuzdaki gibi dörtlü değil, üçlü bir yapı söz konusu olup; yöneticiden ayrı bir kurucu kavramı bulunmamaktadır. Bkz. yuk. s. 32 vd., özellikle dn. 75, 88; s. 143 vd. Hukukumuzda yatırım fonlarında üçlü yapı için bkz. aşağı dn. 435.

³⁷⁴ RG. 29-31.07.1964, S. 11766-11779.

konusu değildir. Bu nedenle, aynı yatırım fonuna ilişkin olarak akdedilen tüm kolektif yatırım sözleşmelerinin bir tarafı kurucu iken, diğer taraf sürekli değişmektedir.

Tasarruf sahiplerinin, katılma belgesini kurucudan ya da hâlihazırdaki katılma belgesi sahiplerinden³⁷⁵ satın almaları mümkündür. Katılma belgesinin kurucudan satın alındığı durumda, bu satım işlemi esnasında, kurucu ile tasarruf sahibi arasında kolektif yatırım sözleşmesi kurulmaktadır.

Uygulamada sık rastlanmamakla birlikte, tasarruf sahibinin katılma belgesini kurucudan değil, hâlihazırdaki bir katılma belgesi sahibinden satın aldığı durumlarda, sadece, tasarruf sahibi ile (devreden) katılma belgesi sahibi arasında, katılma belgesinin devrine yönelik bir sözleşme akdedilmektedir. Buna karşın, kurucu ile katılma belgesini devralan tasarruf sahibi arasında yeni bir kolektif yatırım sözleşmesi akdedilmemektedir.

Tasarruf sahibi, katılma belgesini hâlihazırdaki bir katılma belgesi sahibinden satın aldığı takdirde, katılma belgesi sahibinin bu belgeye bağlanan tüm hakları, kıymetli evrakin devrine ilişkin hükümler uyarınca devralana geçmektedir³⁷⁶ (TTK m. 559). Ancak dikkat edilmesi gereken husus, anılan durumda kurucu ile katılma belgesinin ilk sahibi arasında kurulmuş olan kolektif yatırım sözleşmesinden doğan hak ve borçların devredildiğidir. Buna karşın sözleşmenin devri (sözleşmenin yüklenilmesi) söz konusu değildir. Zira, sözleşmenin devri için, sözleşmenin değişmeyen tarafı (kurucu) ile sözleşmeden ayrılan taraf (katılma belgesini devreden) ve sözleşmeye yeni giren taraf (katılma belgesini devralan tasarruf sahibi) arasında yüklenme sözleşmesi akdedilmesi zorunludur³⁷⁷. Oysa katılma belgesinin devrinde, sadece devreden ile devralan arasında bir devir sözleşmesi akdedilmekte; buna karşın devralan ile kurucu arasında herhangi bir sözleşme ilişkisi kurulmamaktadır.

³⁷⁵ Ancak özel fonlarda, katılma belgeleri, ancak içtüzükte belirlenmiş kişi veya kuruluşlarca alınıp satılabilmektedir. Bu konuda bkz. yuk. s. 118 vd.

³⁷⁶ CANARIS, s. 1189, 1215; CHRISTEN, Christian: Der Kollektivanlagevertrag (Art. 6 AFG), Zürich 2002, s. 47, 60. Ayrıca bkz. "Devrin Sonuçları" başlığı altındaki açıklamalar, s. 197 vd.

³⁷⁷ EREN, s. 1206-1207.

Dolayısıyla, kolektif yatırım sözleşmesinin tarafları değişmemekte; sadece bu sözleşmeden doğan hak ve borçlar devredilmektedir.

Hukukumuzda kolektif yatırım sözleşmesi; kurucu ile katılma belgesi sahibi arasında akdedilmektedir. Yönetici ile saklayıcı ise, kolektif yatırım sözleşmesine taraf değildir³⁷⁸. Bu durum, fon portföyünün, inançlı mülkiyet esasları çerçevesinde kurucuya ait olmasından kaynaklanmaktadır. Kurucu, fon kurulurken, malik sıfatıyla, yöneticiyle portföy yönetim sözleşmesi ve saklayıcı ile de saklama sözleşmesi akdetmekte; fon kurulduktan sonra ise, katılma belgesi sahibi ile kolektif yatırım sözleşmesi akdetmektedir. Bu itibarla, yatırım fonunun işleyişinde önemli fonksiyonu olan yönetici ve saklayıcı³⁷⁹ ile katılma belgesi sahibi arasında herhangi bir sözleşme ilişkisi bulunmamaktadır³⁸⁰.

³⁷⁸ Alman hukukunda kolektif yatırım sözleşmesi, hukukumuzda olduğu gibi iki taraflı olup; yönetici ile katılma belgesi sahibi arasında akdedilmektedir; saklayıcı, bu sözleşmenin tarafı değildir. § 18 Abs. 1 hükmünde de, katılma belgesinin, belge sahibinin yöneticiye karşı sahip olduğu hakları temsil ettiği ifade edilmiştir. Buna karşın İsviçre hukukunda kolektif yatırım sözleşmesi, yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibi arasında akdedilen, üç taraflı bir sözleşmedir (Art. 6 AFG). Bu konuda bkz. aşa. dn. 379, 382, s. 143 vd.

³⁷⁹ Alman hukukunda, kolektif yatırım sözleşmesi, yönetici ile katılma belgesi sahibi arasında akdedilmesine rağmen; katılma belgesi sahibi ile saklayıcı arasındaki hukukî ilişkinin niteliği konusunda doktrinde tartışmalar yaşanmaktadır. Hâkim görüş, yönetici ile saklayıcı arasındaki saklama sözleşmesinin üçüncü kişi (katılma belgesi sahibi) yararına sözleşme niteliğinde olduğu; katılma belgesi sahibinin de bu sözleşmeye dayanarak saklayıcıya bazı talepler ileri sürebildiği yönündedir. (Bkz. REUTER, Gerhard: Investmentfonds und die Rechtsstellung der Anteilinhaber, Frankfurt 1965, s. 152; BAUR, Investmentgesetze, s. 636).

Bunun yanı sıra, azınlıkta kalan bir görüş; saklayıcının yöneticinin yardımcı kişisi olduğunu savunurken (GLÄBE, Rüdiger: Der Schutz der Zertifikats-Inhaber von Investmentgesellschaften, Hain 1975, s. 153); diğer bir görüşe göre, saklama sözleşmesi, üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme (*ein Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter*) niteliği taşımaktadır (Bu görüş için bkz. KÜMPEL, s. 1587 vd.). Bir başka görüş ise, katılma belgesini saklayıcının da imzalaması nedeniyle (§ 18 Abs. 1 KAGG), katılma belgesi sahibi ile saklayıcı arasında, kolektif yatırım sözleşmesinden bağımsız bir sözleşme akdedildiği yönündedir [Bu görüş için bkz. CANARIS, s. 1247; BAUR (ASSMAN/SCHÜTZE), s. 738]. Alman doktrininde ileri sürülen en yeni görüş ise; saklayıcı ile katılma belgesi sahibi arasında, kamundan doğan bir borç ilişkisi bulunduğu şeklindedir (CANARIS, s. 1247). Alman hukukundaki tartışmalar için bkz. CANARIS, s. 1245 vd.; BAUR (ASSMAN/SCHÜTZE), s. 738-739; BAUR, Investmentgesetze, s. 635 vd.; KÜMPEL, s. 1584 vd. Ayrıca bkz. 85/611 sayılı Yönerge m. 9. Söz konusu tartışmaların hukukumuzda neden yaşanmadığı hususunda bkz. aşa. dn. 382.

³⁸⁰ 1992 tarihli Seri: VII No: 2 Tebliği m. 19'daki "katılma belgesinin kurucu ve saklayıcıya karşı olan hakları temsil ettiği" ifadesinden, saklayıcının da kolektif yatırım sözleşmesinin tarafı olduğu şeklinde bir anlam çıkmaktaydı. Bu Tebliğ'i yürürlükten kaldıran Seri: VII No: 10 Tebliği ile, söz konusu ifade, katılma belgesi tanımından çıkarılmıştır (m. 35). Hukukumuzda saklayıcının kolektif yatırım sözleşmesinin tarafı olmaması nedeniyle, bu değişiklik isabetlidir.

Tebliğ m. 18’de, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında akdedilen bir sözleşmeden bahsedilmektedir. “Fon İçtüzüğü’nün Hukukî Niteliği” başlıklı bu hükme göre; fon içtüzüğü, “katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında, fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan, genel işlem şartlarını içeren iltihakî bir sözleşmedir”. Anılan hükümden, katılma belgesi sahibinin akdettiği sözleşmeye, kurucunun yanı sıra, saklayıcı ve yöneticinin de taraf olduğu şeklinde bir anlam çıkmaktadır. Ancak aşağıda ayrıntılı olarak ele alındığı üzere³⁸¹, Tebliğ m. 18 hükmü ile kastedilmek istenen, genel işlem şartı niteliği taşıyan içtüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu arasındaki kollektif yatırım sözleşmesinin yanı sıra, gerek kurucu ile yönetici arasındaki yönetim sözleşmesi, gerekse kurucu ile saklayıcı arasındaki saklama sözleşmesi üzerinde bağlayıcı etkiyi haiz oluşudur. Tebliğ m. 18 hükmünün lafzının aksine, hukukumuzda katılma belgesi sahipleri ile yönetici ve saklayıcı³⁸² arasında herhangi bir hukukî ilişki (ve sözleşme ilişkisi) mevcut değildir.

Ayrıca, katılma belgesi sahipleri arasında da herhangi bir hukukî ilişki bulunmamaktadır. Bu nedenle, fona katılmadaki menfaatleri aynı da olsa, katılma belgesi sahiplerinin bir araya geldikleri ve ortak bir amaç (örneğin bir adî ortaklık ya da dernek kurma amacı) uğruna birleştikleri de ileri sürülemez³⁸³. Anonim

³⁸¹ Bu konudaki açıklamalar için bkz. aşa. s. 140 vd.

³⁸² Alman hukukunun aksine, hukukumuzda katılma belgesi sahibi-saklayıcı arasındaki ilişki bulunup bulunmadığı hususunda hukukî belirsizlik söz konusu değildir. Çünkü Alman hukukunda, saklayıcı, Kanun ve saklama sözleşmesi ile kendisine yüklenen yükümlülükler gereğince, katılma belgesi ihraç etmek ve geri satın almak, fon paylarının fiyatlarını hesaplamak zorundadır (§ 12, § 12a, § 12b KAGG). Üstelik § 18 Abs. 1 KAGG hükmüne göre, katılma belgesinde, hem yöneticinin hem de saklayıcının imzası bulunmaktadır. Katılma belgesi sahiplerinin, anılan hükümlere dayanarak saklayıcıya karşı haklar ileri sürebilmesi; saklama sözleşmesinin hukukî niteliği konusunda tartışmalara yol açmıştır. Oysa hukukumuzda katılma belgesi sahibi, yalnızca kurucu ile sözleşme ilişkisi içine girmekte, katılma belgesini sadece kurucu imzalamakta olup; bu belgede temsil edilen haklar, belge sahibinin kurucuya karşı ileri sürülebileceği haklardan ibarettir. Tartışmalar için bkz. yuk. dn. 379.

³⁸³ Katılma belgeleri sahiplerinin ortaklık kurma iradesi bulunmadığı için, bunlar arasında bir adî ortaklık ilişkisi olduğu ileri sürülemez. Benzer şekilde, bu kişiler arasındaki ilişkiyi dernek ilişkisi olarak nitelendirmeye de olanak yoktur. Zira; yatırım fonu iktisadî gaye gütmekte olup, ayrıca tüzel kişiliği de bulunmamaktadır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. GÜRİSOY, s. 167 vd.; karşı. TUNCER, Türkiye’de Yatırım Fonları, s. 59.

ortaklıklardaki tahvil ya da intifa senedi sahiplerinden farklı olarak, katılma belgesi sahipleri, bir kurul da oluşturmamaktadırlar³⁸⁴.

§ 3. ÖZELLİKLERİ

I. Diğer Kollektif Yatırım Sözleşmelerinden Bağımsız Olması

Kollektif yatırım sözleşmesinin konusu, her ne kadar tüm katılma belgesi sahiplerinin ödedikleri katılma belgesi bedellerinin birleştirilerek ortak bir portföy oluşturulması ve bu portföyün işletilmesi ise de, -yukarıda belirtildiği gibi- yatırım fonunda tasarruf sahiplerinin bir araya gelerek kurucuyla ortak bir sözleşme akdetmeleri söz konusu değildir. Katılma belgesi satın alan her bir tasarruf sahibi, kurucu ile ayrı bir sözleşme akdetmekte olup; bu sözleşmeler diğerlerinden bağımsız nitelik taşımaktadır.

Kollektif yatırım sözleşmesinin bağımsız niteliği gereğince, her bir katılma belgesi sahibi, kurucuya karşı tek başına hareket edebilmekte; haklarını diğer katılma belgesi sahiplerinden bağımsız olarak kullanabilmektedir³⁸⁵. Benzer şekilde, bir katılma belgesi sahibinin katılma belgesini geri satarak (fesih hakkını kullanarak) kollektif yatırım sözleşmesini sona erdirmesi de, diğer kollektif yatırım sözleşmelerini etkilememektedir³⁸⁶.

Kollektif yatırım sözleşmesinin diğer kollektif yatırım sözleşmelerinden bağımsız olma niteliği, doktrinde bu sözleşmenin “birey üstü edimler içeren bireysel bir sözleşme” olarak nitelendirilmesine yol açmıştır³⁸⁷. Anılan görüşe göre; “bireysel sözleşme niteliği” ile kastedilen, kurucunun her bir katılma belgesi sahibi ile ayrı bir kollektif yatırım sözleşmesi akdetmesi ve bu sözleşmelerin diğerlerinden bağımsız nitelik taşımasıdır³⁸⁸. “Birey üstü (*supraindividual*) edimler” ile ise, bu sözleşmenin

³⁸⁴ YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 76; Du PASQUIER/RAYROUX (VOGT/WATTER), s. 645.

³⁸⁵ CHRISTEN, s. 29.

³⁸⁶ FEHR, s. 27, dn. 58.

³⁸⁷ YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 75; GÜRİSOY, s. 203; TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 109.

³⁸⁸ CHRISTEN, s. 29.

iki temel özelliğine dikkat çekilmektedir. Bunlardan ilki, katılma belgesi sahiplerinin tasarruflarının ayrı ayrı değil, birlikte işletilmesidir. Diğeri ise; tarafların bu sözleşmenin içeriğini serbestçe saptayamaması, her bir sözleşmenin genel işlem şartlarına dayanan, iltihakî sözleşme niteliği taşımasıdır³⁸⁹.

Ancak bir sözleşmenin diğer sözleşmelerden bağımsız olması ile teknik anlamda “bireysel sözleşme” niteliği taşıması, farklı kavramlardır. Bireysel sözleşme kavramı, doktrinde, tarafların, irade beyanları arasında uygunluk sağlanana kadar her nokta üzerinde tartışmaya ve pazarlığa giriştikleri sözleşme olarak tanımlanmaktadır³⁹⁰. Söz konusu kavram, iltihakî (kitleseel/formüler/standart) sözleşmeler dışında kalan sözleşmeleri ifade etmek için kullanılmaktadır.

Kollektif yatırım sözleşmesi, aşağıda ayrıntılı biçimde ele alınacağı üzere, genel işlem şartlarına dayanan iltihakî bir sözleşme olup; tarafların sözleşme şartları üzerinde pazarlık yapma, bunları değiştirme olanakları bulunmamaktadır. Üstelik doktrinde kollektif yatırım sözleşmesinin bireysel nitelik taşıdığını ileri süren bu görüş, aynı zamanda sözleşmenin “bireysel üstü edimler içerdiğini” belirtmekte, “bireysel üstü edim” kavramını tanımlarken saydığı özelliklerle de, aslında anılan sözleşmenin iltihakî olduğunu kabul etmektedir. Ancak, bir sözleşme, hem -teknik anlamda- bireysel hem iltihakî nitelik taşıyamayacağından, anılan sözleşmenin, iddia edildiği gibi bireysel sözleşme olarak nitelendirilmesi, kanaatimizce mümkün değildir.

Doktrinde ayrıca, kollektif yatırım sözleşmesinin “bireyüstü edimler içermeye” niteliğinin sonucu olarak, mahkemenin bir kollektif yatırım sözleşmesine ilişkin olarak verdiği kararın, aynı fondaki diğer kollektif yatırım sözleşmelerine kendiliğinden etki edeceği ileri sürülmektedir³⁹¹. Ancak kanaatimizce, kollektif

³⁸⁹ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 109.

³⁹⁰ TEKİNAY, Selâhattin S./AKMAN, Sermet/BURCUOĞLU, Halûk/ALTOP, Atilla: Borçlar Hukuku, 7. Baskı, İstanbul 1993, s. 154; ATAMER, Yeşim M.: Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Sorunu Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, 2. Baskı, İstanbul 2001, s. 73.

³⁹¹ YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 77; TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 109-110.

yatırım sözleşmelerinin bağımsız nitelikleri nedeniyle, bir kollektif yatırım sözleşmesine ilişkin olarak verilen mahkeme kararının, kendiliğinden diğer sözleşmeleri de etkileyebilmesi için, -anonim ortaklıklarda bir pay sahibinin açtığı dava sonunda genel kurul kararının iptal edilmesi hâlinin, tüm pay sahiplerini etkileyeceğine ilişkin TTK m. 383 gibi- açık bir düzenlemenin bulunması gerekmektedir. Nitekim İsviçre hukukunda, Art. 27 AFG (Art. 23 aAFG)'de, yönetici veya saklayıcının kendilerine düşen yükümlülükleri hiç ya da gereği gibi yerine getirmemeleri hâlinde, yatırımcının (katılma belgesi sahibinin) ifa davası açabileceği, bu dava sonunda verilecek hükmün tüm yatırımcılar (katılma belgesi sahipleri) için hüküm ifade edeceği belirtilmiştir³⁹². Ancak hukukumuzda bu şekilde açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu itibarla, bir katılma belgesi sahibinin kurucu aleyhine ifa davası açması, bireysel etki doğurmaktadır. Bununla birlikte, içerikleri aynı ve tarafların menfaatleri paralel olduğu için, bir kollektif yatırım sözleşmesine ilişkin mahkeme kararının, diğer kollektif yatırım sözleşmeleri için de emsal teşkil edeceği kuşkusuzdur³⁹³.

II. İltihakî Sözleşme

Kollektif yatırım sözleşmesi, tipik bir iltihakî sözleşme niteliği taşımaktadır³⁹⁴. İltihakî sözleşme; sözleşme şartlarının daha önceden taraflardan biri tarafından belirlendiği; tarafların sözleşmenin şartları veya içeriği hakkında görüşüp tartışmadıkları sözleşmedir. Bu tip sözleşmede, kendisine sözleşme şartları sunulan taraf, sözleşmeyi ancak bu şartlarla akdedebilmekte; buna karşın sözleşme şartlarının değiştirilmesini talep edememektedir³⁹⁵.

³⁹² Art. 27 AFG hükmü için bkz. aşa. dn. 443.

³⁹³ İçtüzüğün kurucuya, bütün katılma belgesi sahipleri ile eşit işlem yapma zorunluluğu yüklediği hususunda bkz. TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 114.

³⁹⁴ FEHR, s. 23; WINZELER, Christoph: Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, (Hrsg.: VOGT, Nedim Peter/WATTER, Rolf), Basel, Genf, München 1999, s. 548; CHRISTEN, s. 25.

³⁹⁵ OĞUZMAN, M. Kemal/ÖZ, Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 3. Baskı, İstanbul 2000, s. 21; EREN, s. 197.

Yatırım fonu kurulurken, kurucu, genel işlem şartı niteliğindeki içtüzüğü hazırlamakta; ardından da katılma belgesi ihracı sırasında, tasarruf sahiplerini bu içtüzük hükümlerini içeren kolektif yatırım sözleşmesini akdetmeye davet etmektedir. Tasarruf sahibi ise, katılma belgesi satın alırken, içtüzük hükümlerini kabul ederek, kolektif yatırım sözleşmesini akdetmektedir. Bu aşamada tasarruf sahibinin önceden belirlenmiş bu şartlar üzerinde tartışma, pazarlık etme ya da söz konusu şartların değiştirilmesini talep etme hakkı yoktur. Dolayısıyla, her katılma belgesi sahibinin kurucu ile akdettiği kolektif yatırım sözleşmesinin içeriği, diğer kolektif yatırım sözleşmeleri ile aynıdır³⁹⁶.

III. Sürekli Sözleşme

Kollektif yatırım sözleşmesi, sürekli borç ilişkileri içerdiğinden, zaman yönünden sürekli bir sözleşmedir. Sözleşmenin ne kadar süreceği hususu belirsizdir. Katılma belgesi sahibi, elindeki belgeyi fona (kurucuya) geri satarak kolektif yatırım sözleşmesini feshedene (Tebliğ m. 37) veya fon sona erene (Tebliğ m. 53) kadar, kolektif yatırım sözleşmesi sürmektedir³⁹⁷.

IV. İsimsiz Sözleşme

Hukukumuzda kolektif yatırım sözleşmesine ilişkin tek kanunî düzenleme, kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere, Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hâllerde Borçlar Kanunu'nun vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağını ifade eden SerPK m. 37/II, c. 2 hükmüdür³⁹⁸. Anılan hüküm, ne kolektif yatırım sözleşmesi terimini ne de bu sözleşmenin konusunu, unsurlarını, hüküm ve sonuçlarını içermektedir. Bu itibarla, hukukumuzda, kolektif yatırım sözleşmesinin, kanun hükmüyle düzenlendiğini kabul etmek mümkün değildir. Dolayısıyla, anılan sözleşme, isimsiz sözleşme niteliğini haizdir.

³⁹⁶ CHRISTEN, s. 25.

³⁹⁷ Kollektif yatırım sözleşmesinin sona erdiği hâller için bkz. aşağıda s. 162.

³⁹⁸ SerPK m. 37/II, c. 2 hükmününün, "diğer işgörme sözleşmeleri hakkındaki kanunî hükümlere tâbi olmayan işlere, vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağını" ifade eden BK m. 386/II hükmünün tekrarı olduğu hususunda bkz. "Hukukî Niteliği" başlığı altındaki açıklamalar, aşağıda s. 134 vd.

V. İnançlı Sözleşme

SerPK m. 37/I hükmüne göre, kurucu, fon portföyünü, *belge sahipleri hesabına ve inaçlı mülkiyet esaslarına göre* işletmekle yükümlüdür. Anılan düzenlemeden, hukukumuzda kurucunun³⁹⁹ fon portföyü üzerinde inaçlı mülkiyet hakkını haiz olduğu anlaşılmaktadır.

Katılma belgesi sahibi ile kurucu arasında akdedilen kollektif yatırım sözleşmesi de, inaçlı sözleşme (*pactum fiduciae*) niteliği taşımaktadır⁴⁰⁰. İnaçlı sözleşme; inananın inanılana, bir hakkı, sadece belirli bir amaçla kullanması ve talebi hâlinde aralarındaki inaç sözleşmesine göre tekrar kendisine nakletmesi şartıyla devrettiği sözleşmedir⁴⁰¹.

Kollektif yatırım sözleşmesinde, katılma belgesi sahibi, fon portföyü üzerindeki mülkiyet hakkını kurucuya devretmektedir. Kurucu ise, bu inaçlı sözleşme gereğince kazandığı mülkiyet hakkını, Kanun'da, Tebliğ'de ve içtüzükte belirtilen esaslar doğrultusunda kullanmakla yükümlüdür. Bunun yanı sıra, inaçlı sözleşmenin temel unsuru olan "inananın talebi hâlinde, hakkı tekrar kendisine nakletmesi zorunluluğu" gereğince, kurucu, katılma belgesi sahibi talep ettiği (geri satım hakkını kullandığı) anda, fon portföyü üzerindeki mülkiyet payını iade etmek zorundadır. Ancak söz konusu iade, fon payının karşılığı olan miktarın, nakit şekilde ödenmesi suretiyle yapılmaktadır⁴⁰² (Tebliğ m. 37).

³⁹⁹ 3794 sayılı Kanun'un kabulünden önceki dönemde, kurucu banka, aynı zamanda portföyü de yönetmekte idi. Buna bağlı olarak, Kanun'da, kurucu ve yönetici banka ifadeleri eş anlamlı kullanılmaktaydı (Bkz. aşı. dn. 435). Anılan nedenden ötürü, yatırım fonlarına ilişkin eski tarihli (1992'den önceki) eserlerde, fon portföyünün inaçlı mülkiyet esaslarına göre yöneticiye ait olduğu şeklindeki ifadeleri (örneğin KIRMAN, Yatırım Fonları, s. 8), günümüzün düzenlemelerini göz önünde bulundurarak değerlendirmek gerekmektedir.

⁴⁰⁰ CHRISTEN, s. 26; CANARIS, s. 1189. Ayrıca karşı. yuk. dn. 22.

⁴⁰¹ ÖZSUNAY, s. 120 vd.; OĞUZMAN/ÖZ, s. 112; EREN, s. 200; ÖZTÜRK, Gülay: İnaçlı İşlemler, Ankara 1998, s. 54 vd.

⁴⁰² YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 193 vd.; NOMER, Yatırım Fonları, s. 612-614. Geri satım hakkı için bkz. aşı. s. 148 vd.

§ 4. HUKUKİ NİTELİĞİ

Hukukumuzda kollektif yatırım sözleşmesine ilişkin tek düzenleme olan SerPK m. 37/II, c. 2 hükmü, bu sözleşmenin hukukî niteliği hakkında bilgi vermekten uzaktır. Anılan hüküm, kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere, Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hâllerde Borçlar Kanunu'nun vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağını belirtmektedir. Ancak bu düzenlemeden, kollektif yatırım sözleşmesinin vekâlet sözleşmesi niteliği taşıdığı sonucu çıkarılamaz. Zira, BK m. 386/II hükmü, "diğer işgörme sözleşmeleri hakkındaki kanunî hükümlere tâbi olmayan işlere vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağını" ifade etmektedir. SerPK m. 37/II, c. 2 ise, sadece BK m. 386/II hükmünü tekrarlamaktadır. Bu itibarla, SerPK m. 37/II, c. 2'de bu düzenleme yer almasaydı dahi, BK m. 386/II'den aynı sonuca ulaşılabilirdi. Anılan nedenlerden ötürü, SerPK m. 37/II, c. 2 hükmü, kollektif yatırım sözleşmesinin vekâlet sözleşmesi niteliğine işaret etmemektedir.

Bununla birlikte, kollektif yatırım sözleşmesi, vekâlet sözleşmesine büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Gerçekten de, vekâlet sözleşmesinde, vekil, müvekkilin menfaatine ve iradesine uygun şekilde, bir işin idaresi ya da hizmetin ifası (işgörme) borcu altına girmektedir (BK m. 386/I). Kollektif yatırım sözleşmesinde ise, kurucu, fon portföyünü, inaçlı mülkiyet esaslarına göre ve katılma belgesi sahipleri hesabına işletmeyi taahhüt etmekte; katılma belgesi sahipleri de, portföyü kendi haklarını koruyacak şekilde temsil etmesi için kurucuya yetki vermektedirler (Tebliğ m. 6). İki sözleşme arasındaki bu paralellik, doktrinde bazı yazarların kollektif yatırım sözleşmesini vekâlet⁴⁰³ ya da dolaylı temsil içeren vekâlet⁴⁰⁴ sözleşmesi olarak nitelendirmelerine yol açmıştır.

Ancak, kollektif yatırım sözleşmesi, iki temel noktada vekâlet sözleşmesinden ayrılmaktadır. Bunlardan ilki, vekâlet sözleşmesinde sözleşmenin her iki tarafına tanınmış olan sözleşmeyi feshetme hakkının (BK m. 396/I), kollektif

⁴⁰³ GÜRSOY, s. 48; YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 164.

⁴⁰⁴ TANDOĞAN, Halûk: Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, C. II, 3. Baskı, Ankara 1987, s. 358.

yatırım sözleşmesinde kurucuya tanınmamış olmasıdır. Diğerisi ise, vekâlet sözleşmesinin esaslı unsurlarından olan müvekkilin vekile talimat verme hakkının (BK m. 389/I), kolektif yatırım sözleşmesinde bulunmamasıdır⁴⁰⁵.

BK m. 396/I hükmüne göre; “vekâletten azil ve ondan istifa, her zaman caizdir”. Anılan hüküm uyarınca, vekâlet sözleşmesini, her iki taraf da, dilediği zaman, tek taraflı bir beyanla ve neden göstermeksizin sona erdirebilir. BK m. 396/I hükmünün emredici niteliği gereğince; vekâlet sözleşmesinde müvekkil, vekili her zaman azletmek hakkından, vekil de, her zaman istifa edebilmek hakkından önceden feragat edemez. Söz konusu özellik, doktrinde vekâlet sözleşmesinin esaslı bir unsuru olarak değerlendirilmektedir⁴⁰⁶.

Kollektif yatırım sözleşmesinde ise, sözleşmeyi fesih hakkı, sadece katılma belgesi sahibine tanınmıştır. Tebliğ m. 37 hükmüne göre, katılma belgesi sahipleri, belgelerini fon içtüzüklerinde belirlenen esaslara göre, fona (kurucuya) geri satmak suretiyle, kurucu ile aralarındaki kolektif yatırım sözleşmesini feshedebilirler. Buna karşılık kurucunun kolektif yatırım sözleşmesini feshetme olanağı yoktur⁴⁰⁷.

Kollektif yatırım sözleşmesinin, vekâlet sözleşmesinden ayrıldığı diğer esaslı nokta ise; müvekkilin talimat verme hakkına ilişkindir. BK m. 389/I hükmüne göre, müvekkil, vekile, kendisine tevdi ettiği işi nasıl göreceğine ilişkin talimat verebilir; vekil de, müvekkilin talimatına uymak zorundadır. Müvekkil, talimat verme hakkından önceden feragat edemez⁴⁰⁸. Kollektif yatırım sözleşmesinde ise, katılma belgesi sahibinin, kurucuya, kendi fon payının da dahil olduğu portföyün işletilmesine ilişkin herhangi bir talimat verme hakkı bulunmamaktadır⁴⁰⁹.

⁴⁰⁵ FEHR, s. 22-23.

⁴⁰⁶ TANDOĞAN, s. 375, 623; YAVUZ, Cevdet: Türk Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, C. II, 2. Baskı, İstanbul 1993, s. 212.

⁴⁰⁷ Ancak, kurucu, süresiz fonlarda, Kurul’un uygun görüşünü almak ve altı ay önceden feshi ihbar etmek şartıyla, yatırım fonunu sona erdirebilmektedir (Tebliğ m. 53/I, b). Bu durumda, kurucu, tüm kolektif yatırım sözleşmelerini feshetmiş olmaktadır. Bkz. aşa. s. 163.

⁴⁰⁸ YAVUZ, s. 196.

⁴⁰⁹ CHRISTEN, s. 30.

Günümüzde İsviçre ve Türk hukuk sistemlerinde hâkim doktrin⁴¹⁰, temel unsurları itibariyle farklılık gösterdiği gerekçesiyle, anılan sözleşmenin vekâlet sözleşmesi sayılamayacağını, sui generis nitelik taşıdığını savunmaktadır⁴¹¹. Nitekim İsviçre hukukunda AFG'nin gerekçesinde de, bu sözleşmenin sui generis niteliğe dönüştüğü açıkça ifade edilmiştir⁴¹². Ancak her iki hukuk sisteminde de, kolektif yatırım sözleşmesinin yorumu ve boşlukların doldurulması için, vekâlet sözleşmesi hükümlerinden yararlanılmaktadır⁴¹³ (SerPK m. 37/II, c. 4).

§ 5. İÇTÜZÜK İLE İLİŞKİSİ

I. İÇTÜZÜK

1. Kavram

Fon içtüzüğü⁴¹⁴, kurucu tarafından hazırlanan; fona ve katılma belgelerine ilişkin bilgi ve esasları içeren, genel işlem şartlarıdır⁴¹⁵. Yatırım fonunun hukukî

⁴¹⁰ BAUMANN, Max: Praktische Probleme der Nutzniessung an Aktien, Obligationen und Anlagefonds - Anteilscheinen, Zürich 1980, s. 73; TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 109; WINZELER (VOGT/WATTER), s. 550; CHRISTEN, s. 29 vd; NOMER, Yatırım Fonları, s. 604.

⁴¹¹ Buna karşılık Alman doktrininde hâkim görüş; anılan sözleşmenin işgörme edimli hizmet sözleşmesi (...ein Geschäftsbesorgungsvertrag der auf eine Dienstleistung gerichtet ist...) niteliği taşıdığını kabul etmektedir. Bkz. CANARIS, s. 1188; BAUR, Investmentgesetze, s. 680; KÜMPEL, s. 1580.

⁴¹² Bkz. FEHR, s. 22, dn. 50; CHRISTEN, s. 43 vd.

⁴¹³ CHRISTEN, s. 29.

⁴¹⁴ İçtüzük teriminin eleştirisi için bkz. VURAL, s. 155, dn. 157. İçtüzük terimi; İsviçre hukukunda "das Fondsreglemen" (Art. 7 AFG) ya da "Geschäftsbedingungen", Alman hukukunda "die Vertragsbedingungen" (§ 15 KAGG), Avusturya hukukunda "die Fondsbestimmungen" (§ 22 InvFG), 85/611 sayılı Yönerge'nin İngilizce metninde ise, "the fund rules" şeklinde ifade edilmektedir.

⁴¹⁵ Genel işlem şartları ve geçerlik koşulları hakkında bkz. ATAMER, s. 61 vd.; OĞUZMAN/ÖZ, s. 20 vd.

temelini teşkil eden⁴¹⁶ içtüzük; ortaklıklardaki esas sözleşmelere benzerlik göstermektedir. Bu itibarla, içtüzük, âdetâ, “yatırım fonunun anayasası”dır.

İçtüzüğün temel amacı; katılma belgesi satın alarak fona katılmayı plânlayan tasarruf sahiplerine, tasarruflarının hangi esaslar çerçevesinde yatırıma konu edileceğine ilişkin bilgi ve teminat vermektir. Bu itibarla, yatırım fonlarında içtüzük, sermaye piyasası hukukunun temel amaçlarından biri olan yatırımcıları koruma amacına hizmet etmektedir⁴¹⁷.

Fon içtüzüğü taslağı, fon kurulmadan önce kurucu tarafından hazırlanmakta ve Kurul’a sunulmaktadır (Tebliğ m. 15/I). Kurul tarafından uygun görülen fon içtüzüğü, notere onaylatılmaktadır. Kurul’ca izin belgesi verilmesinden itibaren altı iş günü içinde, içtüzük, kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil edilmekte ve TTSG’de ilân olunmaktadır (Tebliğ m. 19/I).

Fon içtüzüğünde yer alması gereken hususlar, Tebliğ’in 17. maddesinde sayılmıştır. Kurul, ayrıca Standart İçtüzük Metni de hazırlamıştır⁴¹⁸. Buna göre; içtüzükte öncelikle fonu tanıtıcı bilgilere (fonun adı, türü, tipi, fon tutarı, pay sayısı, süresi, tasfiye şekli) yer verilmektedir. Bunların yanı sıra, katılma belgelerine ilişkin esaslar (alım, geri satım, fon gelir-gider farkının katılma belgesi sahiplerine aktarılması vs.) ile fon portföyünün yönetimine ve saklanmasına dair temel hususların da, içtüzükte gösterilmesi zorunludur.

İçtüzük, katılma belgesi alım-geri satımı yapılan yerlerden ücretsiz temin edilebilmektedir (İzahname m. VII, b. 4). Bunun yanı sıra, içtüzüğün tam metninin, katılma belgesinin arka sayfasında yer alması da zorunludur⁴¹⁹.

⁴¹⁶ Karş. TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 109. *TEKİNALP*, kolektif yatırım sözleşmesinin fonun hukukî temelini oluşturduğu görüşündedir. Ancak kolektif yatırım sözleşmesi, sadece kurucu ile katılma belgesi sahibi arasındaki ilişkiyi düzenlemektedir. Oysa, yatırım fonuna ilişkin esasları belirleyen içtüzük, kolektif yatırım sözleşmesinin yanı sıra, portföy yönetim ve saklama sözleşmelerine de temel teşkil etmektedir. Anılan nedenlerle *TEKİNALP*’in görüşüne katılmaya olanak yoktur. Bu konuda bkz. aşa. s. 136 vd.

⁴¹⁷ ELLER, s. 44; WINZELER (VOGT/WATTER), s. 548.

⁴¹⁸ Bkz. aşa. Ek IV, s. 266 vd.

⁴¹⁹ Bkz. SPK, İlk Halka Arz Katılma Belgesi Örneği, aşa. Ek I, s. 235.

2. Hukukî Niteliği

İçtüzük, daha sonra katılma belgesi sahipleri arasında akdedilecek olan kolektif yatırım sözleşmelerine temel teşkil etmek üzere hazırlanan genel işlem şartlarıdır. Genel işlem şartları; sözleşme taraflarından birinin, ileride kuracağı sözleşmelerde, karşı âkide -değiştirilmeden kabul edilmek şartıyla- sunmak niyetiyle, önceden, tek yanlı olarak saptadığı sözleşme şartlarını ifade etmektedir. Genel işlem şartlarının bir sözleşmenin şartlarını oluşturması, sözleşmenin kurulmasından önce hazırlanması, birden fazla sözleşme ilişkisinde kullanılmak üzere düzenlenmesi ve hazırlayan tarafından sözleşmenin içeriğini oluşturmak üzere karşı âkide sunulması gerekmektedir⁴²⁰.

Fon içtüzüğü, fon kurulurken, bir başka deyişle, henüz katılma belgeleri ihraç edilmeden ve kolektif yatırım sözleşmesi akdedilmeden önce hazırlandığından, genel işlem şartlarının “sözleşmenin kurulmasından önce hazırlanma” şartı gerçekleşmiş olmaktadır⁴²¹.

İçtüzüğün temel teşkil ettiği kolektif yatırım sözleşmesi, iltihakî niteliktedir. Buna göre; kurucu ile her bir katılma belgesi sahibi, şartları kurucu tarafından önceden belirlenmiş ve katılma belgesi sahibinin değiştirme ya da müdahale olanağının bulunmadığı, içeriği diğer sözleşmeler ile tamamen aynı olan kolektif yatırım sözleşmesi akdetmektedirler. Bu itibarla, içtüzük, birden fazla sözleşme ilişkisinde kullanılması amacıyla önceden hazırlanmakta; kurucu tarafından kolektif yatırım sözleşmesinin içeriğini oluşturmak üzere katılma belgesi sahiplerine sunulmaktadır.

İçtüzük, temel olarak, katılma belgesi sahibi ile kurucu arasındaki hukukî ilişkiyi (kolektif yatırım sözleşmesini) düzenlemektedir. Katılma belgesi sahipleri, katılma belgesini satın alırken, bu belgeye temel teşkil eden içtüzüğü de kabul

⁴²⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP, Ünal: Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 1988, s. 264 vd.; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 154; KAPLAN, İbrahim: Banka Sözleşmeleri Hukuku, C. I, Ankara 1996, s. 75 vd.; ATAMER, s. 61 vd.

⁴²¹ İçtüzüğün, kurucu tarafından hazırlandıktan sonra, Kurul'un onayına sunulması, bu düzenlemenin genel işlem şartı niteliği kazanmasını engellemez. Bkz. ATAMER, s. 63.

etmektedirler. İçtüzük, sonradan değişse bile, katılma belgesi sahipleri (ve diğer ilgililer) üzerindeki bağlayıcı etkisini sürdürmektedir⁴²².

İçtüzük, katılma belgesi sahiplerinin yanı sıra, yatırım fonundaki diğer ilgililer (yönetici ve saklayıcı) için de bağlayıcıdır. Bu itibarla, gerek kurucu ile yönetici arasındaki portföy yönetim sözleşmesi, gerekse kurucu ile saklayıcı arasında akdedilen saklama sözleşmesi, içtüzüğe uygun olmak zorundadır⁴²³.

II. İçtüzükle Kollektif Yatırım Sözleşmesi Arasındaki İlişki

1. Genel Olarak

İçerikleri büyük ölçüde paralel olsa da, içtüzük ve kollektif yatırım sözleşmesi, birbirinden bağımsız kavramlardır. Ancak mevzuatımızda sadece içtüzüğe yer verilmiş (Tebliğ m. 18); buna karşılık kollektif yatırım sözleşmesi kavramı, doktrinde kabul edilmiştir. Söz konusu iki kavramın birbiriyle ilişkisine ise, ne Kanun'da ne de Tebliğ'de değinilmiştir⁴²⁴. Üstelik, "İçtüzüğün Hukukî Niteliği" başlığını taşıyan Tebliğ m. 18'de, kanun koyucunun içtüzük ile kollektif yatırım sözleşmesinin özelliklerini birbirine karıştırmaması, bu iki kavram arasındaki ilişkinin niteliğinin anlaşılmasını güçleştirmiştir. Nitekim, doktrinde bu hükmün lafzını temel alan bazı yazarlar, kollektif yatırım sözleşmesi ve içtüzük kavramlarını birbirinin yerine kullanmaktadırlar⁴²⁵.

Kurucunun fon kurulurken hazırladığı içtüzük, kurucu ile katılma belgesi sahibi arasında akdedilecek kollektif yatırım sözleşmesinin içeriğini belirlemekte; bu sözleşmeye temel teşkil etmektedir⁴²⁶. Bir başka deyişle, kollektif yatırım

⁴²² İçtüzükteki değişiklikten memnun olmayan katılma belgesi sahiplerinin tek olanağı, katılma belgelerini kurucuya geri satarak fondan ayrılmaktır. Bkz. GÜRİSOY, s. 151. Ayrıca katılma belgelerinin illî niteliğine ilişkin açıklamalar için bkz. yuk. s. 59-60.

⁴²³ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 114; NOMER, Yatırım Fonları, s. 609.

⁴²⁴ Bu durumun eleştirisi için bkz. NOMER, Yatırım Fonları, s. 607. Oysa bu ilişki, İsviçre hukukunda Kanun'da açık biçimde ifade edilmiştir. Bkz. aşa. s. 143 vd.

⁴²⁵ TANÖR, C. I, s. 204; SUMER, Ayşe: Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 3. Baskı, İstanbul 2002, s. 128.

⁴²⁶ CANARIS, s. 1210; BAUR, Investmentgesetze, s. 682-683; FEHR, s. 23.

sözleşmesinin içeriği, fon içtüzüğü olarak adlandırılan belgede somutlaşmaktadır. Bu nedenle, kollektif yatırım sözleşmesi, içtüzüğe aykırı olamaz.

Katılma belgesi sahibi ile kurucu arasındaki hukukî ilişkiden doğan karşılıklı hak ve borçlar, gerek içtüzüğün gerekse kollektif yatırım sözleşmesinin ortak konularıdır. Örneğin Tebliğ m. 17/g'ye göre, içtüzükte katılma belgelerinin satışına ve geri satın alınışına ilişkin usul ve esasların gösterilmesi zorunludur. Bunun yanı sıra, katılma belgesi sahibine ödenecek kâr payını belirlemede yararlanılan esaslar ile fondan ayrılma şartları da, içtüzükte bulunması gereken hususlardandır (Tebliğ m. 17/j, k, l). Sayılan esaslar, aynı zamanda kollektif yatırım sözleşmesinin de kapsamına girmektedir.

Ancak içtüzüğün kapsamı, kollektif yatırım sözleşmesine göre daha geniştir. Şöyle ki; içtüzük, kurucu ve katılma belgesi sahibi arasındaki bu sözleşmenin yanı sıra, kurucu ile saklayıcı arasında akdedilen saklama sözleşmesine ve kurucu ile yönetici arasındaki portföy yönetim sözleşmesine ilişkin hükümler de içermektedir. Örneğin Tebliğ m. 17/h hükmüne göre, içtüzükte portföyün yönetimine ve saklanmasına ilişkin esasların gösterilmesi zorunludur. Bu itibarla, kollektif yatırım sözleşmesinde belirtilen her husus, içtüzükte gösterilmekte; ancak içtüzükte yer alan her husus, kollektif yatırım sözleşmesinin kapsamına girmemektedir⁴²⁷.

2. Tebliğ m. 18 Hükümünün Değerlendirilmesi

Tebliğ'in "Fon İçtüzüğünün Hukukî Niteliği" başlığını taşıyan 18. maddesine göre, fon içtüzüğü, "katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanmasını ve vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan, genel işlem şartlarını içeren iltihakî bir sözleşmedir". Bu hüküm, pek çok açıdan yanlışlıklar içermekte; kanunî düzenlemelerle ve Tebliğ'in diğer hükümleriyle ters düşmektedir.

Tebliğ m. 18'de, içtüzüğün "*genel işlem şartlarını içeren iltihakî bir sözleşme*" niteliği taşıdığı belirtilmiştir. Anılan düzenlemeye ilişkin olarak öncelikle

⁴²⁷ NOMER, Yatırım Fonları, s. 609.

belirtilmesi gereken husus; fon içtüzüğünün, sözleşme niteliği taşımadığıdır. Zira, içtüzüğün Tebliğ’de belirtildiği gibi bir sözleşme niteliğini haiz olabilmesi için, en az iki tarafının olması ve bunların birbirine uygun, karşılıklı irade beyanlarının bulunması gerekmektedir (BK m. 1). Oysa fon içtüzüğü, daha sonra akdedilecek sözleşmelere temel teşkil etmek üzere, kurucu tarafından, fon kurulmadan önce hazırlanan genel işlem şartlarıdır. Bu itibarla, içtüzük, Tebliğ m. 18’de ifade edildiği gibi genel işlem şartlarını içeren iltihakî bir sözleşme değil, doğrudan genel işlem şartı niteliği taşımaktadır⁴²⁸. Her ne kadar, kollektif yatırım sözleşmesini akdeden tasarruf (katılma belgesi) sahibi, aynı zamanda bu sözleşmeye temel teşkil eden ve genel işlem şartı niteliği taşıyan içtüzüğü de kabul etmekte ise de, iki kavram birbirinden bağımsızdır. Bu itibarla, Tebliğ m. 18’deki “genel işlem şartlarını içeren iltihakî sözleşme” ifadesi ile, aslında içtüzük değil, içtüzüğü temel alarak oluşturulan kollektif yatırım sözleşmesi kastedilmektedir.

Tebliğ m. 18 hükmü, aynı zamanda taraflar arasındaki hukukî ilişkiler bakımından da yanıltıcı bir ifade içermektedir. Anılan hükme göre, fon içtüzüğü, “*katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan...bir sözleşmedir*”. Söz konusu ifadeden, kurucu, yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinin bir araya gelerek bir sözleşme akdettikleri ve bu sözleşmenin içtüzük olarak adlandırıldığı gibi bir anlam çıkmaktadır.

Ancak yukarıda da açıklandığı üzere, içtüzük, sadece kurucu tarafından hazırlanmakta; içtüzüğün hazırlanmasına diğer ilgililer katılmamaktadır. Üstelik hukukumuzda yatırım fonlarında, kurucunun, yöneticinin, saklayıcının ve katılma belgesi sahibinin bir araya gelmesi söz konusu değildir. Sermaye Piyasası Kanunu (m. 37/I) ve Seri VII No: 10 Tebliği (m. 4, 6, 13, 14) ile getirilen sisteme göre; kurucu, portföyün inançlı malikidir. Kurucu, önce, malik sıfatıyla, yönetici ile portföy yönetim sözleşmesi ve saklayıcı ile de, saklama sözleşmesi akdetmektedir⁴²⁹.

⁴²⁸ İçtüzüğün genel işlem şartı niteliği için bkz. yuk. s. 138 vd.

⁴²⁹ Bu hususta bkz. yuk. s. 125 vd.

Kurucu, tasarruf sahibi ile kollektif yatırım sözleşmesini ise, bu iki sözleşmenin kurulmasından sonra, katılma belgelerinin ihracı sırasında akdetmektedir. Bu nedenle, katılma belgesi sahipleri ile yönetici veya saklayıcı arasında herhangi bir sözleşme ilişkisi bulunmamaktadır⁴³⁰.

Hukuk sistemimizde; katılma belgesi sahibi, sadece kurucu ile akdî ilişki içindedir. Üstelik bu ilişki, içtüzük gereği değil, katılma belgesi satın alınması sırasında akdedilen kollektif yatırım sözleşmesi gereğince kurulmaktadır. Bu nedenle, Tebliğ m. 18'deki katılma belgesi sahibinin içtüzüğün tarafı olduğu yönündeki ifade, isabetsizdir⁴³¹.

Tebliğ m. 18'deki, içtüzüğe yöneticinin taraf olduğu yönündeki düzenleme de, Tebliğ'in diğer hükümleriyle uyumsuzdur; çünkü hukukumuzda kurucu ile yönetici arasındaki tek hukukî ilişki, portföy yönetim sözleşmesidir (Tebliğ m. 7, 13). İchtüzük ise, fon kurulmadan önce kurucunun tek tarafı beyanıyla hazırlanan genel işlem şartlarıdır. Tebliğ m. 18'de içtüzüğü nitелеmek amacıyla kullanılan "fon portföyünün vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan sözleşme" ifadesi, genel işlem şartı niteliğindeki içtüzüğün değil, portföy yönetim sözleşmesinin özelliğidir.

Ayrıca, Tebliğ m. 18 hükmünün saklayıcının içtüzüğün tarafı olduğuna ilişkin ifadesi de, isabetsizdir. Şöyle ki; kurucu ile saklayıcı arasında, sadece, portföydeki varlıkların saklayıcı nezdinde saklanmasına ilişkin "saklama sözleşmesi"

⁴³⁰ Seri: V No: 59 Tebliği m. 26 hükmüne göre; portföy yönetim ortaklıkları, sözleşmede belirtilen görevlerine ilişkin işlemlerden doğan zararlar nedeniyle, -Seri: V No: 59 Tebliği'nin deyimiyle- "müşterilere" karşı doğrudan sorumludurlar. Bu hususta bkz. SUMER, Ayşe: "Portföy Yönetim Şirketlerinin Hukukî Sorumluluğu ve Sorumluluk Davaları", Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 42. Ancak yatırım fonundaki ilgililer açısından ele alındığında, söz konusu sorumluluk davasının tarafı olan "müşteri" kavramından, portföy yönetim sözleşmesini akdeden kişi olan kurucunun anlaşılması gerekmektedir (Yatırım fonunun ve dolayısıyla fon kurucusunun kurumsal yatırımcı kimliği için bkz. yuk. s. 16 vd.). Bu itibarla, katılma belgesi sahipleri, aralarında sözleşme ilişkisi bulunmayan portföy yönetim ortaklığına karşı Seri: V No: 59 Tebliği m. 26 hükmüne dayanarak sorumluluk davası açamazlar.

⁴³¹ Üstelik içtüzük hazırlanırken henüz katılma belgesi sahipleri bu sıfatı kazanmamışlardır, hatta ihrac, halka arz yoluyla yapılacaksa, bu kişilerin kimler olacağı, henüz belirlenmemiştir. Bu nedenle katılma belgesi sahiplerinin içtüzüğe taraf olmaları mümkün değildir.

kurulmaktadır (Tebliğ m. 8, 14). Saklama sözleşmesinin, fon kurulmadan ve hatta içtüzük taslağı hazırlanmadan önce akdedilmesi gerekmektedir; çünkü saklayıcının (ticaret) unvanı ile adresinin, fon içtüzük taslağında gösterilmesi zorunludur (Tebliğ m. 17/I, c). Bu itibarla, Tebliğ m. 18’de fon içtüzüğüne ilişkin sözü edilen “fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması” ifadesi, içtüzüğü değil, bu saklama sözleşmesini ifade etmektedir.

Tebliğ m. 18’deki “fon içtüzüğünün, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında akdedilen bir sözleşme” olduğu şeklindeki ibare, aslında, içtüzüğün yatırım fonlarındaki tüm ilgilileri etkileyen hükümler içeren, genel işlem şartı niteliğini kastetmektedir. Gerçekten de, içtüzüğün içerdiği düzenlemeler, sadece katılma belgesi sahibi ile kurucu arasında akdedilen kolektif yatırım sözleşmesinin esaslarından ibaret değildir. Bunun yanı sıra, kurucu ile yönetici arasındaki portföy yönetim sözleşmesi, genel işlem şartı niteliğindeki içtüzüğe uygun olmak zorundadır. Ayrıca, kurucu ile saklayıcı arasında akdedilen saklama sözleşmesinin tâbi olacağı hükümler de, içtüzükte yer almaktadır. Bir başka deyişle, Tebliğ m. 18 hükmü, birbirinden bağımsız bu üç sözleşmenin (kolektif yatırım, portföy yönetim ve saklama sözleşmelerinin) içtüzüğe uygun olması zorunluluğunu ifade etmektedir⁴³².

Yukarıda açıklandığı gibi; m. 18’deki ifade, Kanun’la ve Tebliğ’in diğer hükümleriyle tezat içerisindedir. Tebliğ’deki bu isabetsiz nitelemeler, kanaatimizce, iki nedenden kaynaklanmaktadır. Bunlardan ilki: kanun koyucunun içerikleri hemen hemen aynı olan, ancak nitelikleri farklılık gösteren kolektif yatırım sözleşmesi kavramı ile içtüzük kavramını birbirine karıştırmasıdır. İkinci neden ise; İsviçre hukukundaki düzenlemelerin gerekli uyumlaştırma yapılmadan hukukumuza alınmış olmasıdır.

İsviçre hukukunda, gerek kolektif yatırım sözleşmesi gerekse içtüzük kavramı AFG’de düzenlenmiş; bu iki kavram arasındaki ilişki, Kanun hükmüyle

⁴³² TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 114; NOMER, Yatırım Fonları, s. 609.

açıkça belirlenmiştir⁴³³ (Art. 6-8). Art. 6 AFG hükmü uyarınca, kolektif yatırım sözleşmesi, yönetici (*die Fondsleitung*) ile tasarruf sahibi arasında akdedilmekte; saklayıcı (*die Depotbank*) da, kendisine kanun ve içtüzük ile yüklenen görevler gereğince bu sözleşmeye katılmaktadır (Abs. 2). Buna göre; İsviçre hukukunda kolektif yatırım sözleşmesi, üç taraflı bir sözleşme olarak düzenlenmiştir⁴³⁴.

İsviçre hukukunda içtüzük kavramı ise, Art. 7 AFG’de düzenlenmiştir. Anılan düzenlemeye göre; içtüzük; yöneticinin, saklayıcının ve yatırımcının (katılma belgesi sahibinin) haklarını ve borçlarını düzenlemektedir (Art. 7 Abs. 2 AFG). İsviçre hukukunda içtüzüğü, yönetici ile saklayıcı birlikte hazırlamakta ve denetim makamının onayına sunmaktadırlar (Art. 7 Abs. 1 AFG).

Dikkat edilmesi gereken husus; İsviçre yatırım fonları hukukunda, fon kurucusu ile yöneticisinin aynı kişi olduğu; bir başka deyişle, yöneticiden ayrı bir kurucu kavramının bulunmadığıdır. Buna göre; yatırım fonlarında yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinden oluşan üçlü bir yapı söz konusu olmaktadır⁴³⁵. Fon kurulurken, içtüzük, yönetici ve saklayıcı tarafından hazırlanmaktadır. Kolektif yatırım sözleşmesi ise, yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibi arasında

⁴³³ Alman hukukunda ise, İsviçre hukukunun aksine, kolektif yatırım sözleşmesi ile içtüzük kavramları ve bu kavramlar arasındaki ilişki, Kanun’da (KAGG) açık biçimde ortaya konmamıştır. § 15 KAGG’da yer alan “yönetici ile katılma belgesi sahibi arasındaki hukukî ilişki” ifadesi ile kolektif yatırım sözleşmesi kastedilmekte olup; bu sözleşme, Alman doktrininde, “*der Investmentvertrag*” (yatırım sözleşmesi) şeklinde adlandırılmaktadır. § 15 KAGG’da ayrıca; yönetici ile katılma belgesi sahibi arasındaki hukukî ilişkinin tâbi olacağı sözleşme şartlarının, katılma belgesi ihracından önce saptanacağı hususu hükme bağlanmıştır. Adı geçen hükümde yer alan “sözleşme şartları” (*Vertragsbedingungen*) ifadesi ile ise, içtüzük kastedilmektedir. Alman hukuku için bkz. CANARIS, s. 1189; ELLER, s. 44; BAUR, Investmengesetze, s. 680 vd.; BAUR (ASSMAN/SCHÜTZE), s. 735.

⁴³⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. FEHR, s. 23 vd.; CHRISTEN, s. 25. Alman hukuku için bkz. yuk. dn. 378, 379, 382, 411, 433.

⁴³⁵ Karş. yuk. dn. 373. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3794 sayılı Kanun’la yapılan değişiklikten önceki hâlinde, yatırım fonlarında, kurucudan ayrı bir yönetici kurumu bulunmamaktaydı; buna göre kurucu, aynı zamanda fon portföyünü yönetmekteydi (m. 35/III; 37). 1992 yılında 3794 sayılı Kanun’la yapılan değişiklik ile Kurul’a, fon yönetiminin farklı kurumlarca yürütülmesine karar verme yetkisi tanınmıştır. Kurul da, önce (Seri: VII No: 2 Tebliği m. 4/II hükmünü değiştiren) Seri: VII No: 8 Tebliği (RG. 03.05.1995, S. 22276) ile saklayıcı kavramını düzenlemiştir. Ardından da Seri: VII No: 10 Tebliği ile, kurucudan ayrı bir yönetici kavramını kabul etmiş; fon portföyünün kurucunun belirleyeceği yönetici tarafından portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde yönetileceğini hükme bağlamıştır (m. 3, 7).

Ancak Sermaye Piyasası Kanunu’nda (m. 37 ve 38’de) yapılması plânlanan değişiklik ile, yatırım fonundaki ilgililer bakımından, 3794 sayılı Kanun’dan önceki yapıya dönülmesi amaçlanmaktadır. Buna göre; yatırım fonlarında kurucu kavramının kaldırılması, kurucunun görev ve yetkilerinin yöneticiye devredilmesi; böylelikle de, yatırım fonlarında yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinden oluşan üçlü yapıya geçilmesi hedeflenmektedir.

akdedildiğinden, tüm ilgilileri bir araya getiren, üç taraflı bir sözleşme niteliği taşımaktadır.

İsviçre hukukundaki düzenlemelerin aksine, hukukumuzda kollektif yatırım sözleşmesine mevzuatta yer verilmemiş; Kanun (SerPK m. 38/IV, b) ve Tebliğ'de (m. 17-19) sadece içtüzük kavramından söz edilmiştir. Üstelik, içtüzüğün hukukî niteliğine ilişkin Tebliğ'deki düzenleme (m. 18), AFG'nin kollektif yatırım sözleşmesine ilişkin hükmünün (Art. 6) tercümesidir. Kanaatimizce, "yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibi arasında akdedilen kollektif yatırım sözleşmesine" ilişkin Art. 6 AFG hükmü, İsviçre hukuk sisteminde olmayan "kurucu" kavramı da eklenerek, hukukumuzda "içtüzük" tanımı olarak alınmıştır⁴³⁶. Ancak bu durum, kollektif yatırım sözleşmesi ve içtüzük kavramlarının birbirine karıştırılmasına yol açmıştır. Bu nedenle, Tebliğ m. 18'deki ifadenin, içtüzüğün hukukî niteliğine uygun ve kollektif yatırım sözleşmesi ile farkını açıkça ortaya koyacak şekilde değiştirilmesi şarttır.

§ 6. KATILMA BELGESİ SAHİBİNİN KOLLEKTİF YATIRIM SÖZLEŞMESİNDEN DOĞAN HAKLARI VE BORCU

Kollektif yatırım sözleşmesi, tam iki tarafa borç yükleyen, sinellegmatik bir sözleşmedir⁴³⁷. Buna göre katılma belgesi sahiplerinin hakları, kurucunun borçlarını ve kurucunun hakları da katılma belgesi sahibinin borçlarını oluşturmaktadır. Söz konusu hak ve borçlar, katılma belgesinde temsil edilmektedir. Çalışmamızın konusu katılma belgeleri olduğu için, kollektif yatırım sözleşmesinden doğan ve bu belgelerde temsil edilen haklarla borçlar, katılma belgesi sahipleri açısından incelenmiştir.

⁴³⁶ İsviçre hukukundan bazı hususların hukukumuzda gerekli uyarılama yapılmadan aktarıldığının bir diğer örneği de, içtüzükte yer alması gereken kayıtlarda görülmektedir. Tebliğ m. 17'de, içtüzük taslağında, kurucu ile saklayıcının unvan (ticaret unvanı) ve adreslerinin bulunması şart koşulmuşken, yöneticiye ilişkin hususlara yer verilmemiştir. Kanaatimizce, bunun nedeni, İsviçre hukukundaki yatırım fonlarında yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinden oluşan üçlü bir yapı bulunmasıdır. Şöyle ki; İsviçre hukukunda, hukukumuzdaki düzenlemelerden farklı olarak, yöneticiden ayrı bir kurucu kavramı bulunmamakta; hukukumuzda kurucunun üstlenmiş olduğu görevleri, İsviçre hukukunda yönetici üstlenmektedir. Kanun koyucu, Tebliğ'i hazırlarken, yatırım fonları hukukumuzda, üçlü değil, dördümlü bir yapı bulunduğunu göz ardı etmiş; AFG'deki yöneticiye ilişkin hükümleri hukukumuzdaki kurucuya uyarlamış; ancak hukukumuzda kurucudan yanında, bir de yönetici kavramı bulunduğunu, içtüzükte tıpkı saklayıcının unvanı ve adresine yer verildiği gibi, yöneticinin unvanı ve adresine de yer verilmesi gerektiğini göz ardı etmiştir.

⁴³⁷ BAUMANN, s. 73.

I. Hakları

1. Genel Olarak

Tebliğ m. 35 hükmüne göre; katılma belgesinde, belge sahibinin kurucuya karşı sahip olduğu haklar temsil edilmektedir⁴³⁸. Bu haklar; geri satım hakkı, kâr payı, tasfiye payı ve bilgi alma hakları ile katılma belgesinin teslimini ve fonların birleşmesi hâlinde katılma belgesinin değiştirilmesini talep haklarıdır⁴³⁹.

Fon malvarlığı üzerinde katılma belgesi sahiplerinin müşterek mülkiyetinin bulunacağını kabul eden sistemlerde, katılma belgesi, portföye dahil sermaye piyasası araçları üzerindeki müşterek mülkiyet hakkını da temsil etmektedir⁴⁴⁰. Buna karşılık, fon portföyünün inançlı mülkiyet hükümleri çerçevesinde kurucuya ait olduğu inançlı mülkiyet sisteminde, katılma belgesi, sahibine, fon portföyü üzerinde mülkiyet hakkı tanımamaktadır. Hukukumuzda inançlı mülkiyet sistemi benimsenmiş olup; Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve Seri: VII No: 10 Tebliği'nde, kurucunun fon malvarlığı üzerinde inançlı mülkiyet hakkına sahip olacağı ifade

⁴³⁸ Kollektif yatırım sözleşmesinin tarafları gereği, hukukumuzda katılma belgesinde, belge sahibinin sadece kurucuya karşı ileri sürebileceği hakları temsil edilmektedir. Buna karşın İsviçre hukukunda, Kanun'da bir açıklık bulunmamakla birlikte, kolektif yatırım sözleşmesinin katılma belgesi sahibi, yönetici ve saklayıcı arasında akdedilmesi nedeniyle, belge sahibinin yöneticiye karşı ileri sürebileceği hakların yanı sıra, saklayıcıya karşı ileri sürülebileceği haklar da, katılma belgesine bağlanmıştır. CHRISTEN, s. 25.

§ 18 Abs. 1 KAGG hükmünde, katılma belgesinin, yöneticiye karşı olan hakları temsil ettiği belirtilse de, Alman doktrinde, anılan belgenin aynı zamanda katılma belgesi sahibinin saklayıcıya karşı ileri sürebileceği hakları da temsil ettiği savunulmaktadır. Bkz. yuk. dn. 379'daki yazarlar; ayrıca bkz. yuk. dn. 378, 382. Avusturya hukukunda ise, katılma belgesinin, hem yöneticiye hem de saklayıcıya karşı ileri sürülebilecek hakları temsil ettiği, Kanun'da açıkça ifade edilmiştir (§ 5 InvFG).

⁴³⁹ Katılma belgesi sahibi, bir banka nezdinde açılacak hesap üzerine, katılma belgesini karşılık göstererek, katılma belgesi karşılığında ödeme yapılmak üzere çek keşide edebilmektedir (Tebliğ m. 38). Ancak bu hakkın kullanılabilmesi için, kurucunun bir banka olduğu durumlarda, kurucu ile katılma belgesi sahibi arasında, hesabın hangi fonun katılma belgeleri karşılığında işleyeceğinin belirtildiği bir sözleşme akdedilmesi zorunludur. Katılma belgesi karşılığı çek keşide etme hakkı, kolektif yatırım sözleşmesinden değil, bu sözleşmeden doğmaktadır. Çalışmamızda sadece, katılma belgesi sahibinin kolektif yatırım sözleşmesinden doğan hakları incelendiğinden, söz konusu hak incelenmemiştir.

⁴⁴⁰ Fon portföyüne dahil sermaye piyasası araçlarının müşterek mülkiyet sistemi gereğince katılma belgesi sahiplerine ait olduğu durumlarda, katılma belgesi, portföy üzerindeki mülkiyet hakkını da temsil etmektedir. Örneğin Avusturya hukukunda (§ 5 Abs. 1 InvFG) ve müşterek mülkiyet sistemini kabul etmiş yatırım fonlarının katılma belgelerine ilişkin olarak Alman hukukunda, durum böyledir. Fon portföyüne dahil menkul kıymetler üzerindeki mülkiyet sorununa ilişkin bkz. yuk. dn. 22.

edilmiştir⁴⁴¹ (SerPK m. 37; Tebliğ m. 4, 6). Bu nedenle hukukumuzda katılma belgeleri, fon portföyü üzerindeki mülkiyet hakkını temsil etmemektedir⁴⁴².

Katılma belgesi sahibinin, kendi fon payının da dahil olduğu portföyün yönetimi konusunda talimat verme, yönetime müdahale etme ya da kurucuyu veya yöneticiyi denetleme hakkı bulunmamaktadır. Bunun yanı sıra, yeni katılma belgesi alınırken, hâlihazırdaki katılma belgesi sahiplerinin rüçhan hakkı da yoktur.

İsviçre hukukunda katılma belgesi sahiplerine Kanun hükmü (Art. 27 AFG) ile tanınmış olan ve katılma belgesinde temsil edilen ifayı talep hakkı (*Recht auf Erfüllung des Vertrags*), hukukumuza alınmamıştır. Art. 27 AFG (Art. 23 aAFG) hükmüne göre; yönetici veya saklayıcının kendilerine düşen yükümlülükleri hiç ya da gereği gibi yerine getirmemeleri hâlinde, katılma belgesi sahibi, ifa davası açabilmektedir⁴⁴³. Ancak her ne kadar Tebliğ’de katılma belgesinde temsil edilen ifayı talep hakkı açıkça düzenlenmemişse de, doktrinde, kurucu ile katılma belgesi sahibi arasındaki ilişkilere, vekâlet sözleşmesi hükmünün uygulanacağını ifade eden SerPK m. 37/II, c. 2 hükmünden hareketle aynı sonuca ulaşılabileceği savunulmaktadır. Şöyle ki; SerPK m. 37/II, c. 2 hükmü, kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere, Sermaye Piyasası Kanunu’nda ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hâllerde Borçlar Kanunu’nun vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağını belirtmektedir. Dolayısıyla, vekâlet sözleşmesinde vekilin borcunu gereği gibi ifa etme yükümlülüğünü düzenleyen BK m. 390-392 hükümleri, kolektif yatırım sözleşmesine uygulanabilmektedir. Bu itibarla, Art. 27 AFG hükmünde düzenlenen ifayı talep hakkı, dolaylı yoldan da olsa, hukukumuzda katılma belgesi sahiplerine tanınabilmektedir⁴⁴⁴.

⁴⁴¹ Bkz. “İnançlı Sözleşme” başlığı altındaki açıklamalar, yuk. s. 133; ayrıca bkz. yuk. dn. 22.

⁴⁴² Katılma belgesi sahiplerinin, hukukî anlamda olmasa da, “ekonomik anlamda portföyün malikleri oldukları” yönündeki görüş için bkz. KIRMAN, Yatırım Fonları, s. 8; BAUR (ASSMAN/SCHÜTZE), s. 751.

⁴⁴³ Art. 27 AFG hükmüne göre, bu dava sonunda verilen karar, tüm yatırımcılar için hüküm ifade etmektedir (Bu sonucun kıyasen Türk hukukuna da uygulanması gerektiği yönündeki görüşler için bkz. yuk. s. 131). İfanın mümkün olmadığı durumlarda ise, tazminat talep edilebilmektedir. Tazminat; katılma belgesi sahibine geri satımda eksik bedel ödenmesi gibi doğrudan zararın olduğu durumlarda, davacıya; yatırım sınırlamalarına uyulmaması nedeniyle fonun daha az kâr elde etmesi örneğinde olduğu gibi, dolaylı zararın gerçekleştiği hâllerde ise, fona ödenmektedir (Art. 27 Abs. 2, Art. 65 Abs. 1 AFG).

⁴⁴⁴ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 110.

2. Geri Satım Hakkı

A- Genel Olarak

Kollektif yatırım sözleşmesinde, katılma belgesi sahiplerinin en önemli hakkı, geri satım (katılma belgelerini fona iade) hakkıdır (*Right of redemption/Recht zur Rückgabe des Anteilscheins*). Yatırım fonlarında kurucu, katılma belgesi sahibinin talebi üzerine, katılma belgelerini geri satın almak zorundadır (Tebliğ m. 37/I). Katılma belgesi sahibinin geri satım hakkını kullanması, aynı zamanda, kurucu ile arasındaki kollektif yatırım sözleşmesini feshetmesi sonucunu doğurmaktadır⁴⁴⁵. Bu nedenle anılan hak, fesih hakkı (*Recht auf Kündigung*) olarak da adlandırılmaktadır.

Yatırım fonlarının açık uçlu nitelikleri gereği katılma belgesi sahiplerine tanınan geri satım hakkı; katılma belgelerinin karakteristik özelliği olup; söz konusu belgeleri, benzer sermaye piyasası araçlarından ayıran en önemli kıstastır⁴⁴⁶. Ayrıca, belge sahiplerine ikinci el piyasada alıcı aramalarına gerek kalmaksızın, katılma belgelerini diledikleri zaman elden çıkarma olanağı tanındığından, bu hak, anılan belgelere büyük ölçüde likidite kazandırmaktadır.

Yatırım fonlarında geri satım hakkı, katılma belgesi sahiplerinin kollektif yatırım sözleşmesinde kurucu karşısındaki zayıf durumunu dengelemektedir⁴⁴⁷. Şöyle ki; yatırım fonlarında, kollektif yatırım sözleşmesinin iltihakî niteliği nedeniyle, katılma belgesi sahiplerine sözleşme şartlarını belirleme, bu şartlar üzerinde pazarlık yapma hakkı tanınmamıştır. Katılma belgesi satın alarak, kollektif yatırım sözleşmesi akdeden katılma belgesi sahiplerinin, bu aşamadan sonra da, kurucuya talimat verme, portföyün işletilmesine müdahale etme olanakları yoktur. Bu nedenle, katılma belgesi sahiplerine, portföyün işletilmesinden memnun kalmamaları ihtimali göz önünde tutularak, ellerindeki katılma belgelerini her zaman fona geri satıp, kollektif yatırım sözleşmesini feshedebilme hakkı tanınmıştır⁴⁴⁸.

⁴⁴⁵ Bu konuda bkz. aşa. s. 152, 197 vd., dn. 565.

⁴⁴⁶ Yatırım ortaklığı hisse senetleri ile karşılaştırmak için bkz. yuk. s. 30; açık uçlu kollektif yatırım modeli hakkında bkz. yuk. 37 vd.

⁴⁴⁷ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 132, 141; Du PASQUIER/RAYROUX (VOGT/WATTER), s. 652; NOMER, Yatırım Fonları, s. 617.

⁴⁴⁸ Geri satım hakkı, TTK m. 1327'de düzenlenen "sigorta ettirenin iştirah hakkı"na benzerlik göstermektedir. Anılan hükme göre; hayat sigortalarında sigortacı, en az ilk üç yıllık primi ödenmiş olan sigorta poliçesini, sigorta ettiren kimsenin talebi üzerine, poliçede yazılı cetvele göre satın almak zorundadır. Bu durumda da, kollektif yatırım sözleşmesinde olduğu gibi, sigorta sözleşmesi sona ermektedir.

Katılma belgesi sahibinin geri satım hakkı, aynı zamanda, kolektif yatırım sözleşmesinin inançlı sözleşme niteliğinin de doğal bir sonucudur⁴⁴⁹. Kolektif yatırım sözleşmesinde, katılma belgesi sahibi, fon portföyü üzerindeki mülkiyet hakkını kurucuya devretmektedir. Ancak, inançlı sözleşmenin “talebi hâlinde, hakkı tekrar inanana devretme” unsuru gereğince, kurucu (inanılan), katılma belgesi sahibi (inanana) geri satım hakkını kullandığı anda, fon portföyü üzerindeki mülkiyet payını, bu kişiye iade etmek zorundadır. Söz konusu iade, fon payının karşılığı olan miktarın, nakit şekilde ödenmesi yoluyla yapılmaktadır⁴⁵⁰ (Tebliğ m. 37).

Hukukumuzda katılma belgelerinin geri satım hakkı, Kanun’da düzenlenmemiştir⁴⁵¹. SerPK m. 38/IV, b’de sadece, Kurul’un geri satın alma fiyatının hesaplanmasına ilişkin esasları düzenleyeceği belirtilmiştir. Kurul, söz konusu hakkı ve Kanun’da sözü edilen esasları, Seri: VII No: 10 Tebliği m. 37 hükmü ile düzenlemiştir. Anılan hüküm uyarınca; katılma belgesi sahipleri, belgelerini, fon içtüzüklerinde belirlenen esaslara göre, fona (kurucuya) iade ederek⁴⁵² nakde çevirebilmektedirler. Geri satım esasları ise, içtüzükte belirlenmektedir⁴⁵³ (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1).

Geri satım hakkı, katılma belgesi sahibinin (kurucuya) varması gerekli, tek taraflı irade beyanıyla (geri satım talimatıyla) etkisini göstermektedir. Hakkın kullanılabilmesi için, kurucunun bu beyanı kabul etmesi şartı aranmamaktadır⁴⁵⁴.

Geri satım hakkı için, ilgili mevzuatta özel bir şekil şartı öngörülmemiştir; kural olarak içtüzükte belirtilen esaslara uygun şekilde geri satım talimatının verilmesi, bu hakkın kullanılması için yeterlidir. Ancak, katılma belgesi sahibinin

⁴⁴⁹ İnançlı sözleşme niteliği için bkz. yuk. s. 133.

⁴⁵⁰ YASAMAN, Yatırım Fonları, s. 193 vd.; BAUR (ASSMAN/SCHÜTZE), s. 752; NOMER, Yatırım Fonları, s. 612-614, 617. İnançlı sözleşmenin “talebi hâlinde, hakkı tekrar inanana devretme” unsuru için bkz. ÖZTÜRK, s. 149 vd.

⁴⁵¹ Karş. 3794 sayılı Kanun’la yapılan değişiklikten önceki Sermaye Piyasası Kanunu m. 40/II-III, m. 41, g. Ayrıca karş. Art. 24 Abs. 1 AFG, § 12 KAGG, § 10 Abs. 2 InvFG, FSMA Sec. 243 (10).

⁴⁵² Geri satım hakkının kullanılabilmesi için, kural olarak, katılma belgesinin iadesi şarttır (TTK m. 557, Standart İçtüzük Metni m. 12. 1). Ancak uygulamada katılma belgeleri, Takasbank’ta misilen toplu saklandığından ve katılma belgelerine teslim edilmediğinden, geri satımda iade söz konusu olmamaktadır.

⁴⁵³ Geri satım esasları için bkz. aşağı s. 178 vd.

⁴⁵⁴ Bkz. aşağı. “Hukukî Niteliği” başlığı altındaki açıklamalar, s. 152.

tacir sıfatını taşıdığı ve kollektif yatırım sözleşmesinin de, bu kişinin ticarî işletmesi ile ilgili olarak akdedildiği durumlarda, TTK m. 20/III hükmünde öngörülen fesih ihbarı şekli gündeme gelecektir. TTK m. 20/III'e göre, sözleşmenin her iki tarafı da tacirse ve sözleşme her iki tarafın da ticarî işletmesi ile ilgili ise, fesih ihbarının noter aracılığıyla, iadeli taahhütlü mektupla ya da telgrafla yapılması, geçerlik şartıdır⁴⁵⁵. Kollektif yatırım sözleşmesinin taraflarından kurucu, tacir olup (TTK m. 18, 136); akdedilen kollektif yatırım sözleşmesinin kurucunun ticarî işletmesi ile ilgili olduğu açıktır. Sözleşmenin karşı tarafı konumundaki katılma belgesi sahibinin de tacir olduğu ve bu kişinin katılma belgelerini ticarî işletmesi ile ilgili olarak satın aldığı durumlarda, örneğin bir ortaklığın alacaklısından tahsil ettiği ve yakın zamanda vadesi gelecek borcunu ödemek için ayırdığı bedelle katılma belgesi satın aldığı durumlarda, bu belgelerin fona geri satılması, aynı zamanda kollektif yatırım sözleşmesinin feshidir. Bu itibarla, anılan durumlarda, geri satım talimatının (fesih ihbarının) TTK m. 20/III'de öngörülen şekilde verilmesi zorunludur⁴⁵⁶

Hukukumuzda katılma belgelerinin geri satımının, içtüzükte öngörülen şekilde yapılacağı hususu, -yukarıda da belirtildiği gibi- Seri: VII No: 10 Tebliği'nde ve ayrıntılı olarak da, Standart İçtüzük Metni'nde düzenlenmiştir. Buna karşın, herhangi bir kanun hükmünde, katılma belgelerinin geri satım şekli düzenlenmemiş; TTK m. 20/III hükmünün bu fesih ihbarına uygulanmayacağı hususu belirtilmemiştir. Anılan hüküm emredici nitelikte olduğu ve aksi kararlaştırılmadığı için, kurucu ile (tacir) katılma belgesi sahibi arasındaki kollektif yatırım sözleşmesine, geri satım şekline ilişkin olarak TTK m. 20/III'deki ihbar şekillerini bertaraf eden hüküm konması da, mümkün değildir.

Ancak söz konusu geçerlik şartının ticarî hayatın, özellikle de yatırım fonlarının işleyişine ters düştüğü açıktır; çünkü katılma belgelerinin temel özellikleri, kolaylıkla fona geri satılabilmeleri ve bu nedenle de likiditelerinin yüksek oluşudur. Geri satım talimatında belli şartlara uymak zorunda olmaları, tacirlerin katılma belgelerine yatırım yapmalarını zorlaştırmaktadır. Her ne kadar uygulamada, geri satım talimatı işleme konurken, katılma belgesi sahiplerinin tacir olup olmadıkları hususu dikkate alınmamakta ise de, TTK m. 20/III hükmünün bu belgelerin geri satımına uygulanmayacağını açıkça belirten bir kanun hükmünün kabul edilmesi zorunludur.

⁴⁵⁵ Söz konusu ihbar şekli hakkında bkz. DİRİKKAN, Hanife: "Tacirler Arası İhbar ve İhtarlar", DEÜHFD 2002, C. IV, S. 1, s. 39 vd.; ARKAN, Sabih: Ticarî İşletme Hukuku, 7. Baskı, Ankara 2004, s. 146-148.

⁴⁵⁶ Bu ihbar şeklinin eleştirisi için bkz. DİRİKKAN, s. 73.

Geri satım hakkının kullanılmasında, kural olarak asgarî tutar da yoktur. Ancak çok küçük sayı ve tutarlarda katılma belgesinin geri satın alınması, kurucunun işlem maliyetlerini karşılayamaz. Bu nedenle, içtüzükte belirtilmesi şartıyla, geri satın almada asgarî tutar kabul edilebilir⁴⁵⁷. Söz konusu tutar, “katılma belgesi alım-satımında en az işlem sınırı” olarak adlandırılmaktadır⁴⁵⁸.

Geri satım hakkı, yatırım fonlarının doğuşundan beri katılma belgelerinin temel, belirleyici özelliğidir. Anılan nedenden ötürü, yatırım fonlarında geri satım hakkı vazgeçilemez hak niteliğinde olup; bu hakkın kısıtlanması ya da kaldırılması mümkün değildir⁴⁵⁹. Bununla beraber, -yukarıda da belirtildiği gibi- yatırım fonlarının ve katılma belgelerinin karakteristik özelliği olan bu hakkın, hukukumuzda emredici nitelikte bir kanun hükmü ile düzenlenerek güvence altına alınmamış olması isabetsizdir.

Katılma belgesi sahibinin geri satım hakkı kaldırılamamakla birlikte, içtüzükte belirtilen istisnaî durumlarda, bu hakkın kullanımı, Kurul’ca uygun görülmesi şartıyla, geçici olarak durdurulabilmektedir⁴⁶⁰.

Kurucunun, söz konusu belgeleri, fon adına satın alması esastır (Seri: VII No: 11 Tebliği⁴⁶¹ m. 3 ile değişik Seri: VII No: 10 Tebliği m. 39/II). Bununla birlikte, katılma belgeleri borsada işlem görmeyen ve özel fon niteliği taşımayan fonlarda, kurucu, katılma belgelerinin, günlük olarak geri dönen miktarının en çok % 10’unu kendi portföyüne alabilmektedir⁴⁶². Borsada işlem gören fonlar ile özel fonlarda ise, kurucu, katılma belgelerini kendi adına satın alamaz (Tebliğ m. 39/II, c. 2; Standart İçtüzük Metni m. 12. 4).

Geri satım hakkı, en geç, fesih anına kadar kullanılabilir; bu andan itibaren kurucu, katılma belgelerini geri satın alamaz (Tebliğ m. 53/III, c. 2).

⁴⁵⁷ Ancak anılan durumlarda, asgarî tutar olarak düşük bir meblağın kabul edilmesi, küçük tasarruf sahiplerinin de sermaye piyasasına katılımını teşvik edeceğinden, uygun olacaktır.

⁴⁵⁸ Bkz. KYD: “Yatırım Fonları Kılavuzu”, http://www.kyd.org.tr/yatirim_fonlari_klavuzu.asp [12.04.2004].

⁴⁵⁹ SIN, s. 313. Karş. NOMER, Yatırım Fonları, s. 618.

⁴⁶⁰ Bkz. aşa. “Alım-Satımın Durdurulması” başlığı altındaki açıklamalar, s. 182 vd.

⁴⁶¹ RG. 24.07.1998, S. 23059.

⁴⁶² Ancak bu şekilde alınabilecek katılma belgesi sayısı toplamı, fondaki toplam pay sayısının % 10’unu aşamaz.

B- Hukukî Niteliği

a- Yenilik Doğurucu Hak Niteliği

Geri satım hakkı, fesih hakkının özel bir görünümü olup; yenilik doğurucu (inşai) hak niteliğini haizdir⁴⁶³. Geri satım hakkı, yenilik doğurucu haklar arasında ise, mevcut bir hukukî durumun ortadan kaldırılması sonucunu doğuran, bozucu yenilik doğurucu hak sınıfına girmektedir. Söz konusu hakkın kullanılması, geri satılan katılma belgelerine ilişkin olarak kollektif yatırım sözleşmesinin feshedilmesine ve taraflar arasındaki hukukî ilişkinin sona ermesine yol açmaktadır.

Geri satım hakkı, yenilik doğurucu hak niteliği gereği, katılma belgesi sahibinin (kurucuya) varması gerekli, tek taraflı irade beyanıyla (geri satım talimatıyla) kullanılmaktadır⁴⁶⁴. Bu hakkın doğması ve kullanılabilmesi için, kurucunun bu beyanı kabul etmesi ya da rıza göstermesi gerekmektedir.

Geri satım hakkı, hüküm ve sonuçlarını ileriye etkili şekilde doğurmaktadır. Anılan hak, bir kez kullanılmakla, geri satılan katılma belgelerine ilişkin olarak sona ermektedir.

Yenilik doğurucu hak niteliği gereği, geri satım hakkının şarta bağlanması mümkün değildir⁴⁶⁵. Nitekim Standart İktüzük Metni m. 12. 1'de, fondan ayrılmak için, geri satım talimatı verilmesinden başka bir şart aranmayacağı açıkça ifade edilmiştir.

Geri satım hakkı, devredilebilir nitelikli bir haktır; bu itibarla katılma belgesinin devredilmesi hâlinde, hamile yazılı kıymetli evrakın devrine ilişkin hükümler uyarınca, katılma belgesinde temsil edilen diğer haklarla birlikte, bu hak da devredilmektedir⁴⁶⁶.

⁴⁶³ Du PASQUIER/RAYROUX (VOGT/WATTER), s. 652.

⁴⁶⁴ Geri satım talimatı için bkz. aşağıda s. 178. Tacirler hakkındaki özel durum için bkz. yukarıda s. 150.

⁴⁶⁵ EREN, s. 58 vd.

⁴⁶⁶ Bkz. aşağıda "Başka Bir Tasarruf Sahibine Devredilmesinin Sonuçları" başlığı altındaki açıklamalar, s. 198.

b- Alım (İştirâ) Hakkı İle Karşılaştırılması

Geri satım hakkı, Medenî Kanun'un (MK) 736. maddesinde düzenlenen ve kuvvetlendirilmiş şahsî hak niteliği taşıyan alım (iştirâ) hakkına benzemekle birlikte; bu hakla arasında temel farklılıklar bulunmaktadır⁴⁶⁷. Alım (iştirâ) hakkı, hak sahibine, tek taraflı bir irade beyanıyla, hakka konu olan malın mülkiyetinin kendisine devrini isteme yetkisi vermektedir. Oysa yatırım fonlarındaki geri satım hakkı, fona değil, katılma belgesi sahibine tanınmıştır. Bu itibarla, katılma belgesi sahibi, geri satım hakkını kullandığında, belgenin kendisine devrini değil, kurucuya devrini talep etmektedir. Kurucunun ise, katılma belgesi sahibinden belgenin kendisine devredilmesini talep hakkı yoktur. Bu nedenle, geri satım hakkı, MK m. 736 anlamında alım hakkı niteliği taşımamaktadır.

Geri satım hakkının, kuvvetlendirilmiş şahsî hak olarak nitelendirilmesi de mümkün değildir. Zira, aynî haklar gibi, kuvvetlendirilmiş şahsî haklar da, kanunda sınırlı olarak sayılmışlardır⁴⁶⁸. Geri satım hakkının ise, bu nitelikte olduğu, açık bir kanun hükmüyle belirtilmemiştir. Üstelik kuvvetlendirilmiş şahsî haklar, kural olarak gayrimenkuller üzerinde kurulmakta olup⁴⁶⁹; bir şahsî hakkın kuvvetlendirilmiş şahsî hakka dönüşebilmesi için, ön şart, sicile (Tapu Sicili'ne) tescil edilmiş olmasıdır. Oysa söz konusu tescil şartı, geri satım hakkı için söz konusu değildir.

3. Kâr Payı Alma Hakkı

SerPK m. 38/IV, a hükmüne göre, Kurul, yatırım fonlarının kâr tespiti ve dağıtımına ilişkin esasları belirlemekle yükümlüdür. Ancak yatırım fonlarına ilişkin Seri: VII No: 10 Tebliği'nde bu konuda bir hüküm bulunmamaktadır. Kurul, SerPK

⁴⁶⁷ GÜRSOY, geri satım hakkına ilişkin açıklamalarında, "iştirâ" ifadesini kullanmıştır (Bkz. s. 157). Ancak "iştirâ" ibaresi, "alım" kelimesi yerine de kullanılabilmekte olup; yazarın, bu ifadeyi, MK m. 736 (eski MK m. 660)'da düzenlenen kuvvetlendirilmiş şahsî hak niteliğindeki iştirâ hakkını ifade etmek için kullandığına ilişkin bir açıklama bulunmamaktadır. Nitekim, geri satım hakkının büyük benzerlik gösterdiği TTK m. 1327'de düzenlenen "sigorta ettirenin iştirâ hakkı"nda da "iştirâ" kelimesi, MK m. 736 (eski MK m. 660)'daki anlamıyla kullanılmamıştır. Bkz. yuk. dn. 446.

⁴⁶⁸ OĞUZMAN/ÖZ, s. 23, dn. 92; EREN, s. 54 vd.

⁴⁶⁹ Söz konusu hakların menkullere de uygulanabileceği yönündeki görüş için bkz. TEKİNAY, Selahattin Sulhi: İştirâ, Vefa ve Şu'fa Hakları, İstanbul 1987, s. 3.

m. 38/IV, a'da sözü edilen yükümlülüğünü, Standart İçtüzük Metni'ndeki düzenlemeler ile yerine getirmiştir.

Hukukumuzda yatırım fonlarında, periyodik olarak (belirli dönemlerde, örneğin hesap dönemi sonunda) kâr payı dağıtımı söz konusu değildir. Bunun yerine, satım anında satım bedelinin içinde kâr payı ödenmesi esası kabul edilmiştir. Şöyle ki; fon portföyünün değerinde gerçekleşen artışlar⁴⁷⁰ (kâr), katılma belgelerinin günlük fiyatlarına yansımakta; buna bağlı olarak da, katılma belgelerinin değerinde artış gerçekleşmektedir. Bu itibarla, katılma belgesi sahiplerinin belgelerini sattıkları zaman tahsil ettikleri satım bedeli ile bu belgeleri alırlarken ödedikleri alım bedeli arasındaki olumlu fark, kâr paylarını oluşturmaktadır (Standart İçtüzük Metni m. 10. 3). Bir başka deyişle, katılma belgesinin (üçüncü kişiye) satım veya (kurucuya) geri satım bedelinin içinde, -fon portföyünün değerinin artmış olması şartıyla- belge sahibinin kâr payı da bulunmaktadır.

Yatırım fonlarında periyodik olarak kâr dağıtılmayacağı hususu, Kurul'un tercihi olup, aksi yönde bir düzenleme yapılması ve ortaklıklarda olduğu gibi, belli dönemlerde kâr payı dağıtılacağı esasının kabul edilmesi de mümkündür⁴⁷¹. Bununla birlikte, mevcut düzenleme, kanaatimizce katılma belgeleri için daha uygundur. Gerçekten de, katılma belgelerinin en önemli özelliklerinden birisi, bu belgelerde vade bulunmamasıdır. Likiditesi çok yüksek olan katılma belgeleri, daha çok, kısa veya belirsiz süreli yatırım yapan küçük tasarruf sahiplerine hizmet etmektedir. Bu itibarla, katılma belgesi sahiplerinin kâr payı alabilmek için belli dönemleri beklemek zorunda olmaları, katılma belgelerinin likiditesini düşürecek, söz konusu belgelere olan rağbeti azaltacaktır.

⁴⁷⁰ Fon portföyünde artış, çeşitli şekillerde gerçekleşebilmektedir. Örneğin, fon portföyündeki sermaye piyasası araçlarından elde edilen kâr payı, faiz gibi gelirler, fon portföy değerine eklenmektedir. Bunun yanı sıra, fon portföyündeki sermaye piyasası araçlarının değeri artabilmektedir. Anılan durumda yöneticinin bu araçları satması hâlinde, elde edilen sermaye kazancı portföye dahil edilmekte; yöneticinin bunları portföyde tutmayı tercih etmesi hâlinde ise, fon portföy değeri artmaktadır. Bkz. SPK: "Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12.04.2004].

⁴⁷¹ Örneğin Avusturya hukukunda, periyodik olarak kâr payı dağıtımı esası benimsenmiştir (§ 13 InvFG).

Diğer yatırım araçlarında olduğu gibi, katılma belgelerinde de, tasarruf sahiplerinin temel beklentileri, gelir elde etmektir. Ancak katılma belgelerinde, -örneğin yatırım ortaklığı hisse senetlerinden farklı olarak- yönetime katılma hakları tanınması nedeniyle, kâr payı hakkı, bu belgeler aracılığıyla yatırım yapılmasındaki tek amaç hâline gelmiştir. Bu itibarla, yatırım fonlarında kâr payı alma hakkı, katılma belgesi sahibinin temel haklarından olup, vazgeçilemez hak niteliğindedir. Bir başka deyişle, kâr payı alma hakkı, kaldırılamaz ya da daraltılamaz. Benzer şekilde, içtüzüğe veya kollektif yatırım sözleşmesine, kâr payının kısmen ya da tamamen üçüncü kişilere veya kurucuya ödeneceğine ilişkin hükümler konamaz⁴⁷². Her ne kadar SerPK m. 38/IV, a'da fon kârının dağıtımından söz edilmekte ise de, kâr payı alma hakkının, bu hakkın kaldırılamayacağını veya sınırlandırılmayacağını açıkça ifade eden, emredici hukuk kurallarıyla güvence altına alınması, daha uygun olacaktır⁴⁷³.

Fon portföyünün değerinde artış sağlanmış olması şartıyla, katılma belgesi sahibinin katılma belgesini üçüncü kişiye sattığı ya da fona geri satmak için satım talimatı verdiği anda, kâr payı alma hakkı, alacak hakkına dönüşmektedir⁴⁷⁴. Ortaklıklardan farklı olarak, yatırım fonlarında kâr payının dağıtılabilmesi ve bu hakkın alacak hakkı niteliği kazanabilmesi için, bir kurulun bu yönde karar alması ya da başka herhangi bir aşama söz konusu değildir⁴⁷⁵.

Kâr payı alma hakkı açıkça Tebliğ'de düzenlenmediğinden, bu hakkın katılma belgesi sahiplerine hangi oranda dağıtılacağı hususu da açık değildir. Bununla birlikte, kâr payı alma hakkı, sadece (geri) satılan fon payları için doğduğundan ve (geri) satım bedeli içinde ödendiğinden, bu hakkın satılan fon payı sayısına orantılı biçimde ödenmesi, işin niteliği gereğidir. Nitekim doktrinde de, kâr

⁴⁷² TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 123.

⁴⁷³ Nitekim İsviçre hukukunda, kâr payı hakkı, Kanun hükmü (Art. 23 Abs. 1 AFG) ile güvence altına alınmıştır.

⁴⁷⁴ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 132. Karş. ÜNAL, Menkul Kıymetler, s. 148. ÜNAL, sadece portföyün değerinin artmasının, kâr payının alacak hakkına dönüşmesi için yeterli olduğu görüşündedir. Ayrıca bkz. yuk. dn. 167.

⁴⁷⁵ Bu itibarla, Standart İçtüzük Metni'nde yer alan ve bilanço ile kar-zarar tablosunun kesinleşmesine ilişkin hüküm (m. 10. 2); katılma belgesi sahiplerinin kâr payının doğmasına ilişkin değildir.

payı dağıtımında, fon payının temel kıstas olduğu, fon payı dışında bir kıstas kararlaştırılmayacağı kabul edilmektedir⁴⁷⁶. Ayrıca, tasfiye payı dağıtımında fon payının temel alınacağına ilişkin Tebliğ m. 53/III hükmünün, kâr payı dağıtımına kıyasen uygulanması da mümkündür. Sayılan gerekçelerle, katılma belgesi sahiplerine kâr payı, belgede temsil edilen fon payı oranında dağıtılmaktadır. Yatırım fonlarında, kâr payında imtiyaz söz konusu değildir⁴⁷⁷.

4. Bilgi Alma Hakkı

Yatırım fonlarında, katılma belgesi sahiplerine, sınırlı kapsamlı da olsa, bilgi alma hakkı tanınmıştır. Buna göre, yatırım fonlarında katılma belgesi sahipleri, bilgi alma haklarını, esasen sadece kurucunun düzenlediği periyodik raporlar aracılığıyla kullanabilmektedirler. Katılma belgesi sahiplerine, bunun dışında bilgi talep etme ya da kurucuyu denetleme hakkı tanınmamıştır⁴⁷⁸.

Yatırım fonlarında katılma belgesi sahiplerinin bilgi alma hakkının sınırlandırılmasının öncelikli nedeni, katılma belgesi sahiplerinin portföyün işletilmesine ilişkin talimat verme haklarının ya da portföyün gereği gibi işletilmemesinden kaynaklanan herhangi bir yükümlülüklerinin bulunmamasıdır. Bunun yanı sıra, yatırım fonlarında, portföyün hangi esaslara göre işletileceği, yönetileceği ve saklanacağı, fon kurulmadan önce içtüzükte ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Fon kurulduktan sonra ise, kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde, Kurul tarafından fon üzerinde sıkı bir denetim uygulanmaktadır

⁴⁷⁶ Tebliğ m. 36/I gereğince, katılma belgeleri nakit olarak satın alındığından, kapalı anonim ortaklıklardaki gibi, ödeme oranında kâr payı dağıtılması söz konusu değildir (Karş. TTK m. 456).

⁴⁷⁷ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 120, 132.

⁴⁷⁸ Karş. Art. 26 AFG. AFG ile, Art. 22 aAFG'deki, yöneticinin, ticarî defter ve yazışmalarının incelenmesine izin vermek zorunda olmadığına ilişkin hüküm kaldırılmıştır. "Bilgi Alma Hakkı" (*Recht auf Auskunft*) başlıklı Art. 26 AFG hükmü ile, yöneticiye, katılma belgesi sahiplerine, katılma belgesinin ihraç ve iade bedellerinin hesaplanması için gereken temel bilgileri her zaman verme yükümlülüğü yüklenmiştir. Ayrıca katılma belgesi sahibinin haklı menfaatini ispat etmesi şartıyla, yönetici, bir önceki yıla ait işlemler için de, her zaman bilgi vermek zorundadır. Bunun yanı sıra, hâkim, açıklanması talep edilen konu hakkında denetim organının veya diğer bir uzmanın araştırma yapıp, katılma belgesi sahibi için rapor düzenlemesine de karar verebilmektedir. Doktrinde, Art. 26 AFG hükmü ile, katılma belgesi sahiplerine inceleme hakkı (*Einsichtsrecht*) tanındığı kabul edilmektedir. Ancak kurucunun ticaret ve meslek sırrı niteliğindeki bilgiler, söz konusu hükmün kapsamı dışında kalmaktadır. Bu konuda bkz. FEHR, s. 31.

(örneğin Tebliğ m. 19, 23, 29, 33, 34, 36/IV, m. 46-49). Bu yolla, fonun yapısı ve işleyişine ilişkin olarak, büyük ölçüde şeffaflık sağlanmaktadır. Üstelik her fonda, binlerce katılma belgesi sahibinin bulunması nedeniyle, kurucunun, her bir katılma belgesi sahibinin bilgi alma talebini karşılama, teknik olarak güçlük arz etmektedir. Bu nedenlerle, yatırım fonlarında, katılma belgesi sahiplerine periyodik raporlar aracılığıyla verilen bilgi yeterli görülmüştür⁴⁷⁹.

“Kamunun aydınlatılması ilkesi” çerçevesinde kurucu, günlük, aylık ve yıllık raporlar düzenlemek zorundadır (SerPK m. 16/A; Tebliğ m. 46). Bunlardan günlük rapor, katılma belgelerinin günlük olarak hesaplanan fiyatlarını göstermektedir. Bu raporlarda ayrıca, fon portföy ve fon toplam değeri tablolarına da yer verilmektedir. Kurucu, Kurul’ca belirlenen esaslar uyarınca, değerlendirme gününü takip eden iş günü, günlük raporları Sermaye Piyasası Kurulu’na göndermektedir (Tebliğ m. 46/II, Standart İçtüzük Metni m. 11. 4). Alım-geri satıma esas fiyatlar, katılma belgesi alım-geri satımı yapılan yerlerde, her iş günü itibariyle ilân edilmektedir (Sirküler X/ b. 5). Ayrıca, söz konusu raporlar, pek çok günlük gazetede ve internet sitesinde de yayımlanmaktadır.

Aylık raporlar ise, ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fon performansına ilişkin bilgileri içermektedir. Aylık raporlarda, ayrıca, ödünç menkul kıymet alım-satım, future, forward, opsiyon alım işlemleri hakkındaki bilgilerin bulunması zorunludur⁴⁸⁰. Bununla birlikte, tasarruf sahiplerine sunulacak aylık rapor nüshalarında, ilgili aya ilişkin alım-satım detaylarına yer verilmeyebilir (Seri: VII No: 13 Tebliği ile değişik Tebliğ m. 46/III, Standart İçtüzük Metni m. 11. 3).

Kurucu, aylık raporları, ilgili ayı takip eden on beş gün içinde Kurul’a ulaştırmakla yükümlüdür. Söz konusu raporlar, aynı zamanda kurucunun merkezinde ve katılma belgesi satışı yapılan yerlerde, tasarruf sahiplerinin incelemesi için hazır

⁴⁷⁹ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 133. Periyodik raporların yanı sıra, Kurul, varlık türleri itibariyle fonların portföy bileşiminin, belirli dönemlerde İMKB bülteninde yayımlanmasını da zorunlu kılabilir (Tebliğ m. 46/V).

⁴⁸⁰ Bunun yanı sıra, endeks fonlarında, son bir ve üç aylık dönemler itibariyle hesaplanan korelasyon katsayılarına ilişkin bilgiler de, aylık raporda gösterilmektedir.

bulundurulmaktadır. Tasarruf sahipleri, katılma belgesi alım-geri satımı yapılan yerlerden, en son aylık raporu, ücretsiz temin edebilmektedirler (Tebliğ m. 46/III, Standart İzahname Metni m. VII/4).

Kurucu, günlük ve aylık raporların yanı sıra, yılın ilk altı aylık dönemine ilişkin fon malî tabloları ile yıllık rapor da hazırlamak zorundadır. Fonların ilk altı aylık (Ocak-Haziran dönemi) bilânço ve gelir tablosu, fon portföy değeri tablosu ve fon toplam değeri tablosu, TTSG’de ilân edilmektedir. Ayrıca bu tablolara ilişkin bağımsız denetçi raporunun özeti, katılma belgelerinin alınıp satıldığı yerlerde tasarruf sahiplerine açıklanmaktadır⁴⁸¹. Yıllık raporlarda, ikinci altı aya ilişkin hususlar gösterildiğinden, yılın bu dönemine ilişkin ayrı bir fon malî tablosu hazırlanmamaktadır.

Yıllık raporlar ise, bir önceki yılla karşılaştırmalı olarak hazırlanmış, bağımsız denetimden geçmiş fon bilânço ve gelir tabloları ile fon portföy değeri ve fon toplam değeri tablolarını içeren raporlardır. Yıllık rapora ayrıca, dönem içindeki gelişmeleri açıklayan bilgiler de eklenmektedir (Tebliğ m. 46/IV).

Kurucu, her hesap döneminin bitiminden itibaren⁴⁸² üç ay içinde, yıllık raporu, Kurul’a göndermek zorundadır. Ayrıca, özel fon dışındaki fonlarda, yıllık raporun bir özeti, Kurul’ca belirlenecek esaslara göre, TTSG’de ve Türkiye çapında yayın yapan en az iki gazetenin Türkiye nüshasında ilân edilmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 11. 1, Standart İzahname Metni m. X. 2). Bunun yanı sıra, söz konusu raporlar, katılma belgelerinin alınıp satıldığı yerlerde müşterilerin inceleyebilmeleri için hazır bulundurulmaktadır⁴⁸³.

⁴⁸¹ SPK: “Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12.04.2004].

⁴⁸² Fonların hesap dönemi, takvim yılıdır. Ancak ilk hesap dönemi, fonun kuruluş tarihinden başlayarak o yılın Aralık ayının sonuna kadar olan süredir (Standart İçtüzük Metni m. 10. 1).

⁴⁸³ SPK: “Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12.04.2004].

Yönerge m. 33/b. 3’e göre; kurucu, yıllık ve yarı yıllık raporları, talep üzerine katılma belgesi sahiplerine ücretsiz olarak göndermek zorundadır. Söz konusu düzenleme, mevzuatımıza alınmamıştır.

Özel fonlara ilişkin bağımsız denetim raporları ise, gazetelerde ilân edilmemekte; katılma belgesi sahiplerine iadeli taahhütlü olarak postayla gönderilmektedir⁴⁸⁴ (Tebliğ m. 46/IV).

Ayrıca Kurul, tasarruf sahiplerinin internet üzerinden sürekli bilgilendirilmesi için çalışmalar başlatmış ve bu doğrultuda kuruculara, fonla ilgili bilgi, belge ve raporların yayınlandığı “kamuyu sürekli bilgilendirme internet siteleri” oluşturma yükümlülüğü yüklemiştir⁴⁸⁵.

5. Tasfiye Payı Alma Hakkı

Fonun sona ermesi hâlinde⁴⁸⁶, fon portföyü, fon içtüzüğündeki ilkelere göre tasfiye edilmekte ve nakde dönüştürülmektedir. Ardından, elde edilen tasfiye bakiyesi, katılma belgesi sahiplerine fon payları oranında dağıtılmaktadır (Tebliğ m. 53/III, Standart İçtüzük Metni m. 12. 6).

Tasfiye payı alma hakkı, fonun sona ererek tasfiye edilmesi ve tasfiye sonunda tasfiye bakiyesi elde edilmesi şartına bağlıdır⁴⁸⁷. Bu şartın gerçekleşmesi ile birlikte, katılma belgesi sahibinin tasfiye payı alma hakkı, alacak hakkına dönüşmektedir. Katılma belgesi sahibinin tasfiye payı alma hakkı, kaldırılamaz.

Tebliğ’in açık hükmü gereğince (m. 53/III), tasfiye payında, fon payı oranı temel alınmaktadır; bundan başka bir kıstasın kabul edilmesi mümkün değildir. Tasfiye payı alma hakkında imtiyaz da, söz konusu değildir⁴⁸⁸.

⁴⁸⁴ Periyodik raporlara ilişkin hukukumuzdaki düzenlemeler, Yönerge hükümleri ile uyum içindedir. Bkz. Yönerge m. 27, 28/b. 2-3, 33/b. 2-3; Tebliğ m. 46.

⁴⁸⁵ SPK, 2002 Yılı Faaliyet Raporu, s. 67; ayrıca bkz. SPK: “Sürekli Bilgilendirme”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf [12.04.2004].

⁴⁸⁶ Kurucunun iflâsı veya tasfiyesi hâlinde, Kurul, fonu uygun göreceği başka bir kuruluşa tasfiye amacıyla devretmekte ve fonun tasfiye edilmesinin ardından, katılma belgesi sahiplerinin tasfiye payı alma hakları doğmaktadır. Saklayıcının iflâsı hâlinde ise, kurucu, fon portföyünü Kurul’ca uygun görülecek başka bir kuruluşa devretmektedir; ancak bu durumda fonun tasfiyesi ve tasfiye payı alma hakkı söz konusu olmamaktadır. Ayrıca bkz. aşa. s. 163.

⁴⁸⁷ ÜNAL, Menkul Kıymetler, s. 148.

⁴⁸⁸ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 123, 132.

6. Katılma Belgesinin Teslimini Talep Hakkı

Hukukumuzda katılma belgeleri henüz kaydıleştirilmedikleri ve hâlen kıymetli evrak hukuku hükümlerine tâbi oldukları için, bu belgelerin fizikî olarak basılmaları zorunludur. Uygulamada, katılma belgeleri (münferit senet olarak) basılmakta, ancak kurucuda ya da Takasbank'ta mislen toplu saklama esaslarına göre saklanmaktadır. Bu itibarla, katılma belgesi sahiplerine bu belgeler teslim edilmemekte; sadece ispata yardımcı olması amacıyla, ödedikleri bedele ilişkin dekont ya da makbuz (örneğin ATM makbuzu) verilmektedir⁴⁸⁹.

Kanun'da ya da Tebliğ'de, fona katılan tasarruf sahibinin, katılma belgesinin teslimini talep etme hakkından söz edilmemektedir. Buna karşın Standart İzahname Metni'nde bu hususa ilişkin bir hüküm bulunmaktadır. Anılan düzenlemede, "tasarruf sahiplerinin her zaman katılma belgelerinin teslimini talep edebileceği" hususu ifade edilmiştir (m. X. 9). Ancak Standart İzahname Metni'nde bu husus açıkça belirtilmiş olmasaydı bile, katılma belgeleri sahipleri, kıymetli evrak hukuku hükümleri çerçevesinde, kendilerine katılma belgesinin teslim edilmesini isteyebileceklerdi. Zira, tüm katılma belgeleri, kıymetli evrak niteliğini haizdir (Tebliğ m. 35). Kıymetli evrak hukuku ise, hakla senedin birbirine bağlı olması ve hakkın senetsiz devredilememesi ya da ileri sürülememesi esaslarına dayanmaktadır (TK m. 557). Ayrıca SerPK m. 7/IV, c. 1'de yer alan, "sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya 'tesliminin' şart olduğu" ifadesi de, bu hususun göstergesidir. Zaten, Kanun'da ya da Tebliğ'de, katılma belgesinin teslimini talep hakkından söz edilmemesi, kıymetli evrak niteliğindeki katılma belgelerinin, genel esaslar çerçevesinde satım anında teslim edileceği ve katılma belgesi sahiplerinin, bu belgelerin zilyetliğine sahip olacakları düşüncesinden kaynaklanmıştır. Örneğin geri satım hakkına ilişkin Tebliğ m. 37'de katılma belgelerinin "iadesi"nden söz edilmektedir⁴⁹⁰.

Anılan nedenlerden ötürü, katılma belgesi sahipleri, kurucudan katılma belgelerinin kendilerine teslim edilmesini talep edebilmektedirler. Üstelik, kaydî

⁴⁸⁹ Uygulamadaki duruma ilişkin açıklamalar için bkz. yuk. s. 92 vd.

⁴⁹⁰ İsviçre hukukunda katılma belgesi basılması zorunlu değildir; bununla birlikte içtüzükte katılma belgelerinin, fizikî olarak basılacağı öngörülebilir. Bu konuda bkz. BRUNNER, s. 174.

sistemi kabul etmiş yabancı hukuk sistemlerinde dahi, katılma belgesi sahiplerine, bu belgenin basılmasını ve kendilerine teslimini talep etme hakkı tanınmıştır⁴⁹¹.

Bununla birlikte; katılma belgelerinin senet olarak teslimi, kaydılaştırılması plânlanan ve günümüzde de fiilen kaydı olarak işlem gören bu araçların niteliklerine uygun değildir. Gerçekten de, yatırım fonlarında binlerce katılma belgesi sahibi bulunmakta olup; bu kişilerin teslim taleplerinin karşılanması, güçlük arz etmektedir. Üstelik anılan belgelerin likiditelerinin yüksek olmasının en önemli nedeni, bu belgelerin teslim şartı aranmadan, özellikle ATM'ler aracılığıyla kurucudan satın alınabilmeleri ve kurucuya geri satılabilmeleridir. Katılma belgesi sahiplerinin bu belgelerin teslimini talep etmeleri hâlinde ise, katılma belgesi satın alırken kurucudan bu belgelerin teslim alınması ve geri satılırken de, bunların kurucuya teslim edilmesi zorunlu olacaktır. Söz konusu zorunluluk ise, alım-geri satım işlemlerinin sadece kurucunun mesai saatleri içinde kullanılması sonucunu doğuracak; interaktif telefon, internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla bu işlemler gerçekleştirilemeyecektir. Buna bağlı olarak da, yatırım fonunun işleyişi zorlaşacak; katılma belgelerinin likiditesi ve işlem hacmi büyük oranda azalacaktır.

7. Fonların Birleşmesi Hâlinde Katılma Belgesinin Değiştirilmesini Talep Hakkı

Aynı kurucu tarafından kurulmuş yatırım fonlarının, kurucunun ya da Kurul'un talebi üzerine birleştirilmesi mümkündür (Tebliğ m. 54). Birleşme sonucunda bünyesinde birleşilen fonun fon tutarı ile fon sayısı artırılmakta ve yeni katılma belgeleri ihraç edilmektedir.

Birleşme ilân edildikten sonra, sona eren fonun katılma belgelerini elinde bulunduran tasarruf sahipleri, bünyesinde birleşilen fona başvurarak, katılma belgelerinin, bünyesinde birleşilen fon payını içeren katılma belgeleri ile değiştirilmesini talep edebilmektedirler (Tebliğ m. 54/II)⁴⁹². Bünyesinde birleşilen

⁴⁹¹ Bu hak, İsviçre hukukunda Art. 23 Abs. 4 AFG hükmüyle tanınmıştır. Bu hakkın kaldırılamayacağı yönündeki görüş için bkz. CHRISTEN, s. 60, dn. 317. İngiliz hukukunda da, talep üzerine katılma belgesi (*certificate*) basılması zorunludur (FSMA Sec. 246).

⁴⁹² Değişirme oranı için bkz. Tebliğ m. 54/II. Katılma belgesi sahibi, bünyesinde birleşilen fondan, katılma belgelerinin değiştirilmesi yerine, geri satın alınmasını da talep edebilmektedir.

fonun kurucusunun, sona eren fonun katılma belgelerini, birleşme nedeniyle ihraç edilmiş yeni katılma belgeleri ile değiştirmesi hâlinde, katılma belgesi sahibi ile bünyesinde birleşilen fonun kurucusu arasında yeni bir kolektif yatırım sözleşmesi akdedilmektedir⁴⁹³ (Tebliğ m. 54).

II. Borcu

Katılma belgesinde, belge sahiplerinin haklarının yanı sıra, borcu da temsil edilmektedir. Katılma belgesi sahiplerinin katılma belgesinde temsil edilen tek borcu, katılma belgesinin temsil ettiği değerın tamamını, peşin ve nakit olarak ödemektir (Tebliğ m. 36/I). Katılma belgesi sahibinin, kurucuya karşı, bunun dışında herhangi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Örneğin, katılma belgesi sahibinin ayrıca kurucuya ücret ödemesi söz konusu değildir. Zira, kurucunun alacağı ücret, Tebliğ m. 17/j'de bahsedilen "fon malvarlığından yapılacak harcamalara" dahil olup, fon payı değeri hesaplanırken mahsup edilmektedir⁴⁹⁴.

Katılma belgesi sahiplerinin, kurucunun ya da fonun borçlarından sorumlu tutulmaları da mümkün değildir⁴⁹⁵; çünkü fon malvarlığı (portföyü), kurucunun malvarlığından ayrıdır (SerPK m. 37/II, c. 1).

§ 7. SONA ERMESİ

Kollektif yatırım sözleşmesinin olağan sona erme nedeni; katılma belgesi sahibinin, katılma belgesini kurucuya geri satarak, sözleşmeyi feshetmesidir (Tebliğ m. 37/I). Söz konusu fesih, sadece geri satılan katılma belgesine ilişkin olarak akdedilmiş olan kolektif yatırım sözleşmesini sona erdirmektedir; diğer sözleşmeler bu durumdan etkilenmemektedir⁴⁹⁶.

⁴⁹³ Ayrıca bkz. aşağı s. 163.

⁴⁹⁴ NÖMER, Yatırım Fonları, s. 609, dn. 36. Ayrıca bkz. fon malvarlığından yapılacak harcamalara ilişkin aşağı dn. 508.

⁴⁹⁵ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 131. Ayrıca bkz. yuk. s. 22-23.

⁴⁹⁶ Anılan özellik, her bir kolektif yatırım sözleşmesinin diğerlerinden bağımsız olmasının sonucudur. Bu hususta bkz. yuk. s. 129.

Kurucunun kollektif yatırım sözleşmesini feshetme hakkı, kural olarak yoktur⁴⁹⁷. Bununla birlikte, süresiz fonlarda kurucu, Kurul'un uygun görüşünü aldıktan sonra, altı ay önceden feshi ihbar etmek şartıyla, fonu sona erdirebilmektedir. Anılan durumda, tüm kollektif yatırım sözleşmeleri feshedilmiş olmaktadır (Tebliğ m. 53/I, b).

Bunun yanı sıra, fonun sona erdiği diğer durumlarda da, bütün kollektif yatırım sözleşmeleri feshedilmiş sayılmaktadır. Örneğin içtüzükte belli bir sürenin gösterilerek, fonun süreli olarak kurulduğu durumlarda⁴⁹⁸, öngörülen sürenin sona ermesi ile birlikte, fon sona ermektedir (Tebliğ m. 53/I, b). Bunun yanı sıra, kurucunun fon kurma şartlarını kaybetmesi ile fonun devamının yatırımcılar (hâlihazırdaki ve potansiyel katılma belgesi sahipleri) yararına olmayacağının Kurul'ca tespit edilmesi de, kollektif yatırım sözleşmelerini sona erdiren nedenlerdendir (Tebliğ m. 53/I, c-d).

Tebliğ m. 52'ye göre, kurucunun iflâsı veya tasfiyesi hâlinde, Kurul, fonu, uygun göreceği başka bir kuruluşa tasfiye amacıyla devretmektedir. Tasfiye ile birlikte tüm kollektif yatırım sözleşmeleri feshedilmektedir⁴⁹⁹.

Fonların birleştirilmesi de, kollektif yatırım sözleşmelerini sona erdiren nedenlerdendir. Anılan durumda, bünyesinde birleşilen fon dışındaki fonlar sona ermekte; dolayısıyla da, sona eren fonun katılma belgelerine ilişkin tüm kollektif yatırım sözleşmeleri feshedilmiş olmaktadır⁵⁰⁰.

⁴⁹⁷ Katılma belgesi sahibinin fesih hakkı ile karşılaştırmak için bkz. "Hukukî Niteliği" başlığı altındaki açıklamalar, yuk. s. 152 vd.; ayrıca geri satım hakkına ilişkin olarak bkz. yuk. s. 148 vd.

⁴⁹⁸ Yatırım fonları, süreli ya da süresiz olarak kurulabilmektedir (Tebliğ m. 17; Standart İchtüzük Metni m. 3. 2).

⁴⁹⁹ Saklayıcının veya yöneticinin iflâsı hâlinde ise, fon ya da kollektif yatırım sözleşmeleri sona ermemektedir (Tebliğ m. 52, c. 2). Ayrıca bkz. yuk. dn. 486.

⁵⁰⁰ Bkz. yuk. s. 161.

BEŞİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONU KATILMA BELGELERİNİN HUKUKİ İŞLEMLERE KONU OLMASI

§ 1. SATIM SÖZLEŞMESİNE KONU OLMASI

I. Birinci El Piyasada Alım-Satımı

1. Doğrudan Kurucu İle Akdedilen Satım Sözleşmeleri

A- Fon Kurucusundan Katılma Belgesi Satın Alınması

a- Birinci El Piyasa İşlemi Niteliği

Çalışmamızda katılma belgelerinin konu edildiği satım sözleşmeleri, birinci el piyasada satım ve ikinci el piyasada satım şeklinde sınıflandırılarak incelenmiştir. Bu doğrultuda, öncelikle, katılma belgeleri açısından birinci el piyasanın sınırlarını tespit etmek gerekmektedir.

Fon kurucusundan katılma belgesi satın alınması, iki durumda söz konusu olmaktadır. Bunlardan ilki, tasarruf sahiplerinin, yeni ihraç edilmekte olan katılma belgelerini, ihraç aşamasında (ilk halka arz sırasında) satın almaları; diğeri ise, daha önceden kurucuya geri satılmış ve tekrar tedavüle çıkarılmış belgeleri satın almalarıdır.

Doktrinde, birinci el (birincil) piyasa, sermaye piyasası araçlarının ihraççı tarafından halka arz edildiği ve ihraççı ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasa şeklinde tanımlanmaktadır⁵⁰¹. İhraç işleminin aracı kuruluş aracılığıyla yapılması hâlinde dahi, işlemin birinci el piyasa işlemi niteliği değişmemektedir. Bu tanım ışığında, yeni ihraç edilen katılma belgelerinin satımının birinci el (birincil) piyasa işlemi niteliği taşıdığı açıktır.

⁵⁰¹ Bkz. YASAMAN, Hamdi: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s. 108; İMKB: Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul 2001, s. 546, 552; KARSLI, s. 31.

Fona geri satılmış belgelerin kurucu tarafından tekrar tedavüle çıkarılarak, diğer tasarruf sahiplerine satılması da, kanaatimizce birinci el piyasa işlemi sayılmalıdır. Doktrinde bir işlemin, birinci el piyasa işlemi olup olmadığı saptanırken, iki temel kıstas temel alınmaktadır. Bunlar: “sermaye piyasası araçlarının ihraççı tarafından halka arz edilmesi” ve “ihraççı ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaşmaları”dır⁵⁰².

Yatırım fonu kurucusu dışındaki ihraççılar ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaşmaları, sadece sermaye piyasası araçlarının ihracında (ilk halka arzında) söz konusu olmaktadır. Zira, daha önceden ihraç edilmiş bir sermaye piyasası aracının, ihraççısı tarafından geri satın alınması ve ardından tekrar tedavüle çıkarılması olanağı, hukukumuzda yatırım fonlarına münhasırdır. Örneğin, hisse senetlerini halka arz etmiş bir anonim ortaklığın, ihraç ettiği hisse senetlerini geri satın alması ve ardından bunları tekrar tedavüle çıkarması mümkün değildir (TTK m. 329). Bu itibarla, ihraççılar ile tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzı dışında “doğrudan doğruya karşılaşmaları”, sadece yatırım fonlarında görülmektedir.

Anılan nedenlerden dolayı, kanaatimizce, yatırım fonlarında birinci el piyasayı tespit ederken, “halka arz” kıstası, sadece ihraç aşamasında katılma belgelerinin ilk halka arzı ile sınırlı olarak değerlendirilmemelidir. Dolayısıyla da, yatırım fonlarında kurucuya (fona) geri satılmış katılma belgelerinin, tekrar tedavüle çıkarılarak diğer tasarruf sahiplerine satılması işlemi, bu belgelerin ilk halka arzı daha önce yapılmış olmasına rağmen, birinci el piyasası işlemi sayılmalıdır.

Üstelik, kurucudan yeni ihraç edilen katılma belgesi satın alınması ile, önceden ihraç edilmiş ve kurucuya geri satılmış katılma belgesinin satın alınması arasında, tasarruf sahipleri açısından önemli bir farklılık yoktur. Hatta, tasarruf sahipleri, genellikle satın aldıkları katılma belgelerinin yeni ihraç edilen bir katılma belgesi mi, yoksa önceden fona geri satılmış bir katılma belgesi mi olduğunu

⁵⁰² YASAMAN, Borsa Hukuku, s. 108; İMKB, Kılavuz, s. 546; KARSLI, s. 31.

bilmemektedirler. Anılan nedenlerden dolayı, kurucuya geri satılmış katılma belgelerinin satın alınması da, birinci el piyasa işlemi sayılmalıdır⁵⁰³.

b- İhraç Fiyatının Tespiti

aa- Değerleme İşlemi

Katılma belgelerinin itibarî değeri bulunmamaktadır⁵⁰⁴. Halka arz edilen katılma belgelerinin tasarruf sahiplerine hangi fiyat üzerinden sunulacağı hususu, kuruluşa ihraç edilen katılma belgeleri için, -Tebliğ m. 31/I, c. 2'nin atfı gereğince- m. 36/II'ye göre, tutar artırımını nedeniyle ihraç edilen katılma belgeleri için ise, Tebliğ m. 31/III'e göre saptanmaktadır. Anılan hükümler uyarınca, ihraç edilecek katılma belgelerinin değerinin hesaplanabilmesi için, öncelikle, portföydeki varlıkların değerinin tespit edilmesi, bir başka deyişle, değerlendirme yapılması gerekmektedir.

Değerlemenin ne sıklıkla yapılacağına ilişkin olarak, Kanun'da ya da Tebliğ'de açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Bununla birlikte, Tebliğ'de, pay fiyatının ve katılma belgesi fiyatının açıklanma sıklığından söz edilmektedir (m. 36/III, m. 46). Fon pay değeri ve katılma belgesi fiyatının saptanabilmesi için, değerlendirme yapılması zorunlu olduğundan, anılan hükümler, aynı zamanda değerlendirme sıklığını da belirlemeye yardımcı olmaktadır.

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/III hükmünün değiştirilmeden önceki hâlinde, “pay değerinin her iş günü sonu itibariyle hesaplanacağı” belirtilmişti. Ancak anılan

⁵⁰³ Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 23)'nin “Fonun Birincil ve İkincil Piyasa İşlemleri” başlıklı 12. maddesinde, borsa fonlarının birinci el piyasa işlemlerinin, “*yeni fon katılma belgelerinin oluşturulması ve fon katılma belgelerinin geri alınması* süreçlerinin, aynı olarak gerçekleştirildiği işlemlerden oluştuğu” ifade edilmiştir. Anılan hükümde, ikinci el piyasa ise; “yeni oluşturulan fon katılma belgelerinin, *borsada alım satıma tâbi tutulması*” şeklinde tanımlanmıştır.

Görüldüğü gibi, Seri: VII No: 23 Tebliği'nde, “*yeni fon katılma belgelerinin oluşturulması ve fon katılma belgelerinin geri alınması*” kıstasları temel alınmıştır. Bunlardan “yeni fon katılma belgesi oluşturulması” kıstası, menkul kıymetlerin ihraççı tarafından ilk kez halka arz edilmesini; “fon katılma belgelerinin geri alınması” kıstası ise, ihraççılar ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaşmalarını temel almaktadır. Buna karşın, geri satın alınan belgelerin yeniden tedavüle çıkarılması, bu ayırımında dikkate alınmamıştır.

⁵⁰⁴ Bkz. yuk. s. 83 vd.

hükümde Seri: VII No: 17 Tebliği ile yapılan değişiklik sonucunda, bu ifade kaldırılmıştır. Bunun yerine, “A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, içtüzüklerinde hüküm bulunmak şartıyla, aynı gün içinde iki fiyat açıklanabileceği” şeklinde bir ibareye yer verilmiştir.

Buna göre; Tebliğ’de açıkça belirtilmiş olmasa da, değerlendirme ve fon pay değeri hesaplaması, kural olarak, her iş günü sonu itibariyle yapılmaktadır. Ancak içtüzüklerinde açık hüküm bulunması şartıyla, A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, aynı gün içinde iki kez değerlendirme yapılması ve iki fiyat açıklanması mümkündür (Seri: VII No: 17 Tebliği ile değişik Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/III).

Ancak gözden kaçırılmaması gereken önemli bir husus, hâlen yürürlükte olan ve “değerlemenin her iş günü itibariyle günde bir kez yapılacağına ilişkin” Standart İçtüzük Metni m. 9. 1 hükmüdür. Seri: VII No: 10 Tebliği’nin ilgili hükmünde (m. 36/III) yapılan değişiklik sonucunda, A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, aynı gün içinde iki kez değerlendirme yapılmasına olanak tanınmasına rağmen, Standart İçtüzük Metni’nde bu yönde bir değişikliğe gidilmemiştir. Her ne kadar, Kurul’un yayımladığı Standart İçtüzük Metni, normlar hiyerarşisinde, tebliğlerin altında ise de, -fiilen- bütün yatırım fonu kurucularının, içtüzüklerini anılan Standart İçtüzük Metni’ne göre düzenleme zorunlulukları bulunmaktadır. Bu itibarla, uygulamada, Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/III, c. 2 hükmündeki “günde iki kez değerlendirme” seçeneği henüz kullanılmamaktadır.

bb- Değerleme Esasları

Değerleme yapılırken, portföydeki varlıklardan borsada işlem görmeyenler, alım fiyatları ile değerlemeye tâbi tutulmaktadır (Tebliğ m. 45/a). Borsada işlem gören varlıkların değerlemesinde, değerlendirme fiyatı, bunların değerlendirme gününde borsada oluşan ağırlıklı fiyatı ve oranı; iki seans uygulanan borsalarda ise, ikinci

seans ağırlıklı fiyatı ve oranı temel alınarak hesaplanmaktadır⁵⁰⁵ (Seri: VII No: 16 Tebliği ile değişik Tebliğ m. 45, b, i; Standart İçtüzük Metni m. 9. 3. 2). Borsada işlem gören varlıkların değerlendirme gününde borsada alım-satımına konu olmamaları hâlinde; hisse senetleri için son işlem tarihindeki borsa fiyatı, borçlanma senetleri, ters repo ve repolar için son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı) esas alınmaktadır (Tebliğ m. 45/b, iii). Buna karşın, İMKB küçük işlemler pazarında oluşan fiyatlar, değerlemede dikkate alınmamaktadır (Tebliğ m. 45/b, ii).

Portföydeki yabancı para cinsinden varlıklar, bu varlıkların satın alındıkları gündeki yabancı para cinsinden değerlerinin T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması yoluyla bulunan alım fiyatı üzerinden değerlendirilmektedir (Tebliğ m. 45/a, c. 2). Yabancı para cinsinden çıkarılan menkul kıymetlerden, borsada işlem görenlerin değeri ise, bu kıymetlerin satın alındıkları borsada değerlendirme günü itibariyle oluşan fiyatlarının, ilgili oldukları yabancı paranın T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması ile tespit edilmektedir (Tebliğ m. 45/b, v).

Portföyde bulunan gelir ortaklığı senetleri; her gelir ortaklığı senedinin bir önceki dönemde gerçekleşen getirisine göre beklenen gelir oranı ve işleyen gün sayısı temel alınarak saptanan meblağın, anaparaya eklenmesi yoluyla değerlemeye tâbi tutulmaktadır (Tebliğ m. 45/b, vi). Döviz endeksli gelir ortaklığı senetlerinin değerlemeye esas alınacak değeri ise, bu senetlerde temsil edilen değer, değerlendirme günündeki T.C. Merkez Bankası efektif alış kuru ile çarpılması ve ardından da bu miktarın beklenen gelir oranı ve işleyen gün sayısına göre hesaplanması yoluyla tespit edilmektedir (Tebliğ m. 45/b, vii).

Döviz endeksli tahvillerin değerlemesi, bunların değerinin satın alma günü itibariyle yabancı para cinsinden karşılığının, iç verim oranı üzerinden ve günlük bileşik faiz esasına göre hesaplanması ve bulunan miktarın T.C. Merkez Bankası döviz satış kuruyla çarpılması suretiyle yapılmaktadır (Tebliğ m. 45/b, viii).

⁵⁰⁵ Endeks fonların katılma belgelerinin portföyünde bulunan varlıklardan, baz alınan endeks kapsamında bulunan varlıklar, endeksin hesaplanmasında kullanılan esaslar çerçevesinde değerlendirilmektedir (Tebliğ m. 45/c).

Sayılanlar dışında kalan sermaye piyasası araçları ise, fon kurulu⁵⁰⁶ tarafından belirlenecek esaslar çerçevesinde değerlemeye konu olmaktadır (Seri: VII No: 10 Tebliği'ne Seri: VII No: 22 Tebliği ile eklenmiş m. 45/d).

cc- Değerleme Sonrası İşlemler

Değerleme işlemi sonucunda, portföydeki varlıkların toplam değeri tespit edilmektedir; bu değer, “fon portföy değeri” olarak adlandırılmaktadır. Değerlemenin ardından, fon portföy değerine, varsa diğer varlıklar (örneğin fonun alacakları) eklenmekte; içtüzükte belirtilen şekilde ayrılmış ihtiyatlarla⁵⁰⁷ borçlar⁵⁰⁸, bu değerden düşülmektedir. Böylelikle “fon toplam değeri” elde edilmektedir⁵⁰⁹ (Standart İchtüzük Metni m. 9).

Fon toplam değerinin toplam pay sayısına bölünmesi ile, kuruluştaki ihraç edilen katılma belgelerinin fiyatının hesaplanmasında temel alınacak olan “fon pay

⁵⁰⁶ Bkz. yuk. dn. 322

⁵⁰⁷ Hisse senedi fonlarında, birim katılma belgesi fiyatının değer artış oranının, bir gün önceki değerine göre %2 veya daha fazla olduğu durumlarda, içtüzüklerinde hüküm bulunmak şartıyla, bu değer artış oranının %2'yi aşan kısmının, birim katılma belgesi fiyatının değer azalışını karşılamak üzere, ihtiyat olarak ayrılması mümkündür. Ancak söz konusu ihtiyat tutarı, fon portföy değerinin %10'unu geçemez. Ayrıca, ihtiyat tutarının günlük olarak ilânı da zorunludur (Tebliğ m. 44).

⁵⁰⁸ Fon portföyünden düşülecek borçlar, fon malvarlığından tahsil edilecek harcamaları ifade etmektedir. Bu harcamalara örnek olarak; kurucuya ve fon portföy yöneticisine ödenecek yönetim ücretleri, hisse senedi ve sabit menkul kıymet kurtajı ile karşılık ayrılan giderler ve vergi karşılığı gösterilebilir (Standart İzahname Metni m. VII). Buna karşın, ihraca ilişkin giderler kapsamında yer alan SPK kayıt ücreti, katılma belgesi basım masrafları, tescil ile (TTSG'de ve gazetelerde) ilân giderleri, kurucu tarafından karşılanmakta olup; anılan giderler, katılma belgesi fiyat tespitinde borç olarak gösterilemez (Standart İzahname Metni m. VIII). Ayrıca bkz. Standart İchtüzük Metni m. 10. 4.

⁵⁰⁹ “Fon toplam değeri” terimi, yabancı hukuk sistemlerinde; “*Net Asset Value/NAV*” olarak adlandırılmaktadır. Bkz. UPTON, s. 137; LAVINE, s. 25; <http://www.sec.gov/answers/nav.htm> [12.04.2004]; ICI: “Organization and Features of Mutual Funds”, http://www.ici.org/funds/abt/2002_factbook.pdf [12.04.2004]. *Net Asset Value* teriminin Türkçe karşılığı olan “net aktif değer” terimi, Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 23) ile hukukumuzda da girmiştir. Anılan Tebliğ'in 16. maddesinin ikinci fıkrasına göre; “net aktif değer; katılma belgesi sahiplerinin adına fona dahil edilen menkul kıymet portföyünün ve/veya fonun yatırım yaptığı diğer varlıkların toplam değerine, alacakların eklenip borçların düşülmesi suretiyle bulunan tutarı ifade eder”.

Bununla birlikte, yabancı literatürde, *Net Asset Value/NAV* teriminin, fon pay değerini ifade etmek üzere kullanıldığına da rastlanmaktadır. Bkz. KIDWELL/PETERSON/BLACKWELL, s. 635; ICI: “A Guide to Understanding Mutual Funds”, http://www.ici.org/statements/inv/bro_understanding_mfs.html [12.04.2004]. Ayrıca bkz. aşa. dn. 510.

değeri”ne⁵¹⁰ ulaşılmaktadır. Ancak ihraç edilen katılma belgelerinin tümü satılıncaya kadar, geri satın alma yoluyla fona geri dönmüş katılma belgelerinden, hâlen fon bünyesinde bulunanların sayısı, toplam pay sayısından düşülmektedir⁵¹¹ (Standart İçtüzük Metni m. 9. 7).

Katılma belgesinin fiyatını tespitite son aşama, katılma belgesinde birden çok fon payının temsil edildiği durumlarda⁵¹², temsil edilen fon pay sayısı ile fon pay değerinin çarpımıdır. Bu yolla, katılma belgesinin ihraç fiyatına ulaşılmaktadır.

Fon tutarının artırılması nedeniyle yeni katılma belgesinin ihracı hâlinde ise; fon toplam değeri, toplam pay sayısına değil, ihraç gününde tedavülde bulunan katılma belgelerinde temsil edilen pay sayısına bölünmektedir⁵¹³ (Tebliğ m. 31/III). Bu yolla hesaplanan fon payı değerinin üzerine artırım giderlerinin eklenmesi ile de, katılma belgesinin birim fiyatına ulaşılmaktadır⁵¹⁴.

Katılma belgesinin birim fiyatı, her iş günü, kurucunun (ve varsa aracı kuruluşun) merkez ve şubeleri ile katılma belgelerinin alınıp satıldığı adreslerde, açıkça görülebilecek şekilde asılan ilânlarla duyurulmaktadır. Bunun yanı sıra,

⁵¹⁰ Bu değer, İngilizce literatürde “*Net Asset Value Per Share/Net Asset Value Per Unit*”, Almanca literatürde ise “*die Inventarwert/die Anteilwert*” olarak adlandırılmaktadır (§ 63 KAGG). Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 23) m. 16’da ise, “fon pay değeri” terimi yerine, İngilizce literatürde kullanılan ifadelere paralel olarak, “*pay başına net aktif değer*” terimi benimsenmiştir.

⁵¹¹ Geri satın alma fiyatı tespit edilirken ise, fon toplam değeri, tedavüldeki pay sayısına bölünmektedir. Bu konuda bkz. aşa. s. 179.

⁵¹² Katılma belgeleri, 10, 50, 100, 200, 500, 1.000, 5.000, 10.000, 50.000, 100.000, 500.000, 1.000.000, 2.000.000 payı içeren kupürler hâlinde çıkarılabilmektedir (Standart İçtüzük m. 4. 3). Ayrıca bkz. yuk. s. 14.

⁵¹³ Tebliğ m. 31/III hükmünün ifadesinden; fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinde temsil edilen toplam pay sayısına bölünmesi ile, birim pay fiyatına değil, katılma belgesinin satış fiyatına ulaşıldığı gibi bir anlam çıkmaktadır. Ancak kanaatimizce, anılan hüküm, hesaplama yöntemini göstermekte olup; fon toplam değerinin, kuruluştaki ihraç edilen katılma belgelerinde olduğu gibi toplam pay sayısına değil, tedavüldeki katılma belgelerinde temsil edilen pay sayısına bölüneceğini göstermeyi amaçlamaktadır.

⁵¹⁴ Tebliğ m. 32/II’ye göre, tutar artırımında yapılan artırım giderleri, kurucu tarafından peşin ödenmektedir. Katılma belgelerinin satışı ile tahsil edilen artırım giderleri, her işlem günü akşamı, kurucunun fondan alacakları hesabına aktarılmaktadır. Artırım giderlerinin en çok bir yıl içinde tahsil edilmesi zorunludur. Anılan süre içinde artırım giderleri tahsil edilemezse, kurucunun bunlardan feragat ettiği kabul edilmektedir (Seri: VII No: 20 Tebliği ile değişik Seri: VII No: 10 Tebliği m. 32/II).

tasarruf sahipleri; basın yayın organlarından, ATM makinelerinden, bilgi işlem sistemleri uygun olan kurucuların (ve varsa katılma belgesi alım-geri satımına aracılık yapan aracı kuruluşların⁵¹⁵) interaktif telefon hatları ile web sitelerinden de, katılma belgesi fiyatlarını öğrenebilmektedirler.

c- Alım Talimatı Verilmesi

Katılma belgesi satın almak isteyen tasarruf sahibi, kurucuya alım talimatını yöneltmek zorundadır. Alım talimatı, tasarruf sahibinin kollektif yatırım sözleşmesi kurma talebini içeren irade beyanını ifade etmektedir. İcap niteliği taşıyan bu beyanın kurucu tarafından kabulüyle birlikte, katılma belgesinin satımına ilişkin kollektif yatırım sözleşmesi kurulmaktadır. Alım talimatı, katılma belgesi (fon payı) sayısı ya da tutar üzerinden verilebilmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 3).

B tipi likit fonlar dışındaki fonlarda, kurucu, alım talimatlarına müteselsil sıra numarası vermekte; alım talimatları, bu sıra numarasına göre işleme konmaktadır (Standart İçtüzük Metni m. 12.1.1). B tipi likit fonlarda ise, alım talimatı beklenmeksizin yerine getirildiğinden, bu talimatlara sıra vermeye gerek bulunmamaktadır.

Alım talimatına ilişkin olarak özel bir şekil şartı öngörülmemiş; içtüzükte belirtilen esaslar çerçevesinde talimat verilmesi yeterli sayılmıştır. Alım talimatının hüküm ifade edebilmesi için; izahnamede katılma belgesi alım-geri satımının yapılabileceği yer olarak ilân edilmiş yerlere yöneltilmiş olması şarttır. Ayrıca, söz konusu talimatın, kural olarak işgünlerinde ve içtüzükte öngörülen saatler arasında verilmesi de gerekmektedir. Bununla birlikte, kurucuların bilgi işlem sistemlerinin uygun olduğu durumlarda ve içtüzükte belirtilmiş olmak şartıyla, haftanın her günü ve günün her saati, interaktif telefon ve internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla da, alım talimatı verilmesi mümkündür (Standart İçtüzük Metni m. 12.1.1).

⁵¹⁵ Bkz. aşa. s. 184-185.

d- Alım Talimatının Verildiği Saatin Alım Fiyatının Tespitine Etkisi

A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, alım talimatının verildiği saat, alım fiyatının tespitine ilişkin olarak farklı sonuçlar doğurmaktadır. Seri: VII No: 17 Tebliği ile Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/III'de yapılan değişiklik sonucunda, anılan fonlarda, "ileri fiyatlama sistemi (*forward pricing*)" olarak adlandırılan hesaplama sistemi kabul edilmiştir. Bu sisteme göre; kurucu, nemalandırma yapılabilecek en geç saati de dikkate alarak, saat 12:00'den önce olmamak şartıyla, bir saat belirlemektedir⁵¹⁶.

İleri fiyatlama sisteminin uygulandığı fonlarda, alım talimatı, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir (Seri: VII No: 17 Tebliği ile değişik Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/III). Buna göre; A tipi fonlar için İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın, likit fonlar dışındaki B tipi fonlar için ise, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde, alım talimatının öngörülen saatten önce verilmesi hâlinde, alım, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir. Aynı günlerde, ancak belirtilen saatten sonra iletilen talimatlar ise, ilk fiyat hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilmekte ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 2).

Örneğin, kurucunun, nemalandırma yapılabilecek en geç saati de dikkate alarak, saat 12:00'yi belirlediği A tipi fonda ya da likit fon dışındaki bir B tipi fonda; alım talimatının, saat 12:00'ye kadar verilmesi hâlinde, işlem, aynı günün akşamı belli olacak fiyat üzerinden gerçekleştirilecektir. Buna karşın, alım talimatı, saat 12:00'den sonra verilmişse, bu durumda, alım fiyatı, izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden; bir başka deyişle, -günde bir kez değerlendirilmesi esasının⁵¹⁷ benimsendiği fonda-, bir sonraki iş gününün akşamı belli olacak fiyat üzerinden hesaplanacaktır.

⁵¹⁶ Bu saat, içtüzükte belirtilmesi şartıyla, kurucu tarafından, piyasaların kapanma saatine kadar uzatılabilmektedir (Örneğin 14:00 veya 15:00).

⁵¹⁷ Bkz. yuk. s. 166-167.

A tipi fonlar için İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın, likit fonlar dışındaki B tipi fonlar için de, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen alım talimatları, takip eden iş günü yapılacak ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilmektedir.

B tipi likit fonlarda ise, kural olarak, kurucunun belirlediği ve izahname ile içtüzükte gösterilen saatler (genellikle kurucunun mesai saatleri) arasında, alım talimatı verilmesi gerekmektedir. B tipi likit fonlarda, alım talimatının -öngörülen saatler içinde olmak şartıyla- günün hangi saatinde verildiğinin önemi yoktur. Anılan durumda, alım işlemi, talimatın verildiği gün geçerli olan ve gün boyu sabit kalan fiyat üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle, B tipi likit fonlarda uygulanan fiyatlandırma sistemi, "tarihî fiyatlandırma sistemi" olarak adlandırılmaktadır.

B tipi likit fonlarda, kural olarak, kurucunun belirlediği ve izahname ile içtüzükte gösterilen saatler dışında alım talimatı verilemez. Bununla birlikte, içtüzüklerinde interaktif telefon ve internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla alım talimatı iletilmesine izin verilen fonlarda, bu talimatın, öngörülen saatler ve iş günleri dışında da verilmesi mümkündür. Anılan durumlarda, alım fiyatı, içtüzükte belirtilen esaslara göre hesaplanmaktadır. Uygulamada kurucular genellikle, değerlemenin yapılarak ertesi iş günü uygulanacak katılma belgesi fiyatının belirlendiği akşam saatinden sonra verilen tüm alım talimatlarını, bu fiyat üzerinden kabul etmektedirler.

e- Marj Uygulaması

İleri fiyatlandırma sisteminin uygulandığı fonlarda (A tipi fonlar ile likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda), her ne kadar, alım talimatının verildiği anda alım fiyatı belirlenmiş olmasa da, tasarruf sahibi, (kural olarak) talimatı verdiği günkü değeri üzerinden, katılma belgesi bedelini kurucuya peşin ödemektedir. Tasarruf sahibinin katılma belgesi satın almak üzere kurucuya ilettiği nakit katılma bedeli, alım talimatının gerçekleşeceği zamana kadar, kurucu nezdinde, repo ve benzeri sabit getirili araçlarda nemalandırılmaktadır.

Ancak, bu fonlarda, tasarruf sahibinin alım talimatını verdiği tarihte, katılma belgesinin hangi fiyat üzerinden satılacağı hususunun henüz saptanmış olmaması, belirsizliğe yol açmaktadır. Özellikle de, alım talimatı verildikten sonra katılma belgesi fiyatının arttığı; bir başka deyişle, alım talimatı verildiği gün geçerli olan fiyattan daha yüksek fiyatta alım fiyatının oluştuğu muhtemel durumlara karşı önlem alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda, ileri fiyatlama sisteminin uygulandığı fonlarda “marj uygulaması” gündeme gelmektedir.

“Marj uygulaması”na göre; kurucu, alım talimatının verilmesi sırasında, talimatın verildiği gün geçerli olan (en son ilân edilen) katılma belgesi fiyatı üzerine belli bir oran uygulayarak hesapladığı fiyatı, tasarruf sahiplerinden peşin olarak tahsil etmektedir. Kurucunun marj uygulamasından yararlanabilmesi için, bu hususun açıkça fon içtüzüğünde belirtilmiş olması gerekmektedir. Kurucular, marj oranı olarak, en fazla %20 oranını uygulayabilmektedir. Bunun yanı sıra, içtüzükte yer alan marj oranının, tüm tasarruf sahiplerine aynı oranda uygulanması da zorunludur. Kurucuların, en son ilân edilen katılma belgesi fiyatına marj oranı uygulanması yoluyla bulunan tutara eş değer varlıkları teminat olarak kabul etmeleri de mümkündür (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 3). Marj uygulaması ile tahsil edilen ve nemalandırma sonucu artan miktarın, katılma belgesi fiyatına karşılık gelen kısmı, alım talimatı yerine getirilirken kullanılmakta; katılma belgesi fiyatını aşan kısım ise, tasarruf sahibine iade edilmektedir.

f- Alım Talimatının Yerine Getirilmesi

A tipi fonlar ile likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, alım talimatının yerine getirilme, bir başka deyişle katılma belgelerinin tasarruf sahibinin mülkiyetine geçirilme anı özellik arz etmektedir. Bunlardan A tipi yatırım fonlarının katılma belgelerine ilişkin olarak, alım talimatının, İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde, kurucunun belirlediği saate kadar verilmesi hâlinde, katılma belgeleri, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden birinci veya ikinci işlem gününde tasarruf sahibinin mülkiyetine geçirilmektedir. Talimatın

kurucunun belirlediği saatten sonra verilmesi hâlinde ise, katılma belgeleri, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden ikinci veya üçüncü işlem gününde, tasarruf sahiplerine devredilmektedir⁵¹⁸ (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 5).

Likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda da benzer bir uygulama söz konusudur. Alım talimatının, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde kurucunun belirlediği saate kadar verilmesi hâlinde, talimat, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden birinci veya ikinci işlem gününde yerine getirilmektedir. Bu fonlarda talimatın, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde, ancak kurucunun belirlediği saatten sonra verilmesi hâlinde ise, katılma belgelerinin mülkiyeti, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden ikinci veya üçüncü işlem gününde, tasarruf sahibine geçirilmektedir⁵¹⁹ (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 5).

B tipi likit fonlar dışında kalan yatırım fonlarında, alım talimatlarının yerine getirilmesi ve katılma belgelerinin tasarruf sahiplerine devredilmesi işlemleri, alım talimatlarına verilen sıra numaraları dikkate alınarak gerçekleştirilmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 1).

B tipi likit fonlarda ise, "tarihî fiyatlama sistemi" gereğince, katılma belgesinin alımı, alım talimatının verildiği gün geçerli olan ve gün boyu sabit kalan

⁵¹⁸ Standart İçtüzük Metni'nde, "iş günü" değil, borsadaki uygulamaya paralel olarak "işlem günü" ifadesi kullanılmıştır. Bkz. Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 5.

Kurucu, katılma belgesinin tasarruf sahibinin mülkiyetine, talimatın verilmesini takip eden ikinci mi yoksa üçüncü gün mü geçirileceği hususunu, nakit durumuna ve portföydeki varlıkların niteliklerine, özellikle de bunların likidite (nakde çevrilebilme) kabiliyetlerine göre belirleyip, içtüzükte göstermek zorundadır.

⁵¹⁹ Yatırım fonlarıyla ilgili bazı kaynaklarda, ileri fiyatlama sistemi uygulayan fonlara ilişkin olarak, alım-geri satım esasları, "T, T+1, T+2" gibi ifadelerle gösterilmektedir. "T", alım ya da geri satım talimatı verilen tarihi, "T+1, T+2" gibi ifadeler ise, talimatların gerçekleştirildiği tarihi göstermektedir. Buna göre, örneğin, A tipi yatırım fonunda, alım talimatının, İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde, kurucunun belirlediği saate kadar verilmesi hâlinde, katılma belgeleri, talimatın verilmesini takip eden birinci işlem gününde tasarruf sahibine devredilmekte ise; bu durumda, işlem gerçekleşme tarihi, "T+1" olarak gösterilmektedir. Benzer şekilde, aynı fonda, talimatın kurucunun belirlediği saatten sonra verilmesi hâlinde, katılma belgelerinin, talimatın verilmesini takip eden ikinci işlem gününde devredilmesi esası benimsenmişse, bu durumda, işlem gerçekleşme tarihi, "T+2" olarak gösterilecektir.

fiyat üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu fonlarda, katılma belgesinin fiyatı, talimatın verildiği anda belirli olduğu için, kurucunun katılma belgesinin mülkiyetini geçirmek için beklemesine gerek yoktur. Alım talimatı verilen B tipi likit yatırım fonu katılma belgeleri, talimatın ardından, tasarruf sahibine devredilmektedir.

g- Alım Talimatına İlişkin Sayısal Örnek

Örneğin, kurucunun, alım-geri satım talimatı verilecek en geç saati, saat 12:00 olarak belirlediği bir A tipi fonda ya da likit fon dışındaki bir B tipi fonda, tasarruf sahibinin, 20 Eylül günü, birim fiyatı 10.000 TL olan bir katılma belgesinden, 100 adet satın almayı talep ettiğini düşünelim. Tasarruf sahibinin kurucuya, bu yöndeki talebini içeren alım talimatını verdiği gün (20 Eylül günü) geçerli olan (bir önceki iş gününün sonunda hesaplanmış olan) katılma belgesi fiyatı üzerinden 100 adet katılma belgesinin fiyatının hesaplanması sonucunda: $10.000 \times 100 = 1.000.000$ TL'ye ulaşılmaktadır. Tasarruf sahibinin, alım talimatını verirken, katılma belgesi fiyatını ödemesi (veya kurucu bankaysa, kurucudaki hesabında bulundurması) de gerekmektedir. Bu durumda kurucu, eğer içtüzükte belirtilmişse, marj uygulamasından yararlanabilmektedir. Örneğin, içtüzükte marj uygulamasına izin verilmiş ve marj oranı da %20 olarak gösterilmişse, bu durumda, tasarruf sahibinden, katılma belgesi fiyatı olarak $1.000.000$ TL + %20 oranında marj (200.000 TL) = $1.200.000$ TL tahsil edilmektedir. Bu tutar, alım talimatına konu olacak katılma belgesi fiyatının belli olacağı güne kadar, kurucu nezdinde nemalandırılmaktadır.

Olayda, tasarruf sahibinin, alım talimatını saat 12:00'den önce vermesi durumunda; alım, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak birim katılma belgesi fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir. Buna göre, işlem, aynı günün (20 Eylül günü) akşamı yapılacak değerlendirme sonucu bulunacak olan katılma belgesi fiyatı üzerinden gerçekleştirilecektir. Katılma belgesi, alım talimatının verilmesini takip eden birinci veya ikinci işlem gününde (21 veya 22 Eylül günü) tasarruf sahibine devredilecektir.

Olayda, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunan, bir başka deyişle, talimat verildiği günün (20 Eylül günü) akşamı hesaplanan birim katılma belgesi fiyatının, 11.000 TL olduğunu düşünelim. Bu durumda, tasarruf sahibinin talep ettiği 100 katılma belgesinin fiyatı da, $11.000 \times 100 = 1.100.000$ TL olacaktır.

Alım talimatı veren tasarruf sahibinden, marj uygulaması sonucunda, 1.200.000 TL tahsil edildiği ve bu miktarın da nemalandırma sonucunda, tahsil gününden (20 Eylül) katılma belgesinin devredileceği güne (21 Eylül) kadar arttığını ve toplam 1.300.000 TL'ye çıktığını farz edelim. Bu durumda, toplam bedelin, talimatın verildiği günün (20 Eylül günü) akşamı belli olan katılma belgesi fiyatı üzerinden hesaplanan miktara karşılık gelen kısmı (1.100.000 TL), katılma belgesi alımı için kullanılmaktadır. Marj uygulaması sonucu fazla oranda tahsil edilen ve nemalandırma sonucu artan miktardan (1.300.000 TL'den), kullanılmayan kısım (200.000 TL), tasarruf sahibine iade edilmektedir.

Aynı olayda, tasarruf sahibinin, alım talimatını, 20 Eylül günü saat 12:00'den sonra vermesi durumunda ise, talimat, ilk fiyat hesaplanmasından sonra verilmiş kabul edilmekte ve izleyen hesaplamada bulunan katılma belgesi fiyatı üzerinden, bir başka deyişle, bir sonraki iş gününün akşamı belli olacak fiyat üzerinden yerine getirilmektedir. Bu durumda, 20 Eylül günü verilmiş bu alım talimatı, bir sonraki iş gününün (21 Eylül) akşamı belli olacak fiyat üzerinden hesaplanacaktır. Katılma belgelerinin mülkiyeti ise, alım talimatının verilmesini takip eden ikinci veya üçüncü işlem gününde (22 veya 23 Eylül'de) tasarruf sahibine devredilmektedir.

Tasarruf sahibinin, alım talimatını, katılma belgesi (fon payı) sayısı yerine, tutar belirterek vermesi de mümkündür. Bu durumda, alım, yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda, tasarruf sahibinin ödediği miktar ile nemasına karşılık gelen toplam bedelin satın alabileceği miktarda katılma belgesi üzerinden gerçekleştirilmektedir⁵²⁰.

⁵²⁰ Sayısal örnek için bkz. SPK: "Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12.04.2004].

B- Fon Kurucusuna Katılma Belgesinin Geri Satılması

a- Geri Satım Talimatı Verilmesi

Tebliğ m. 37/I hükmü ile, katılma belgesi sahiplerine, belgelerini kurucuya geri satma hakkı tanınmıştır. Ancak bu hakkın kullanılabilmesi için öncelikle, katılma belgesi sahiplerinin kurucuya satım talimatı vermeleri gerekmektedir⁵²¹. Bu talimat, katılma belgesi sahibinin, kollektif yatırım sözleşmesini feshetme talebini içeren irade beyanını ifade etmektedir. .

Satım talimatı da, tıpkı alım talimatında olduğu gibi, kural olarak sadece işgünlerinin içtüzükte öngörülen saatleri arasında ve yalnızca izahnamede katılma belgesi alım-geri satımının yapılabileceği yer olarak ilân edilmiş yerlere verilebilmektedir. Bununla birlikte, kurucuların (ve varsa aracı kuruluşların) bilgi işlem sistemlerinin uygun olduğu durumlarda, içtüzükte belirtilmiş olması şartıyla, haftanın her günü ve günün her saati, interaktif telefon ve internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla da bu talimatın verilmesi mümkündür (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 1).

B tipi likit fonlar dışındaki fonlarda, tasarruf sahiplerinin kurucuya yönelttiği geri satım talimatlarına müteselsil sıra numarası verilmesi zorunludur (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 1). İleri fiyatlandırma sistemi gereğince, katılma belgesi fiyatlarının saptanmasının ardından, geri satım işlemleri, bu sıra numarasına göre gerçekleştirilecektir. B tipi likit fonlarda ise, geri satım, talimatın ardından derhal gerçekleştirildiğinden, bu talimatlara sıra numarası verilmesine gerek yoktur.

b- Geri Satım Talimatı Verilmeden Önce Kurucuya Bildirimde Bulunulması

Kural olarak, satım talimatı verilebilmesi için önceden kurucuya bildirimde bulunulması şart değildir. Bununla birlikte, B tipi likit fonlarda, geri satım bedeli derhal ödendiğinden, fonun nakit durumunun uygun olmaması hâlinde, kurucuların

⁵²¹ Seri: VII No: 17 Tebliği ile Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/III'de yapılan değişiklikle, "satım talimatı" kavramını ifade etmek üzere, "satım emri" terimi kullanılmıştır. Geri satım hakkı için bkz. yuk. s. 148 vd; tacirler tarafından verilen geri satım talimatının şekli hakkında bkz. yuk. s. 150.

likidite sorunları gündeme gelebilmektedir. Bu sorunları önlemek amacıyla, sadece B tipi likit fonlarda, geri satım hakkının kullanılmasının, önceden fona bildirimde bulunma (ihbar süresine uyulması) şartına bağlanmasına izin verilmiştir. Anılan nitelikteki fonlarda, kurucu, katılma belgesi sahiplerinin bir veya iki iş günü önceden fona bildirimde bulunmalarını ve “katılma belgesi satış ihbar formu” olarak adlandırılan bir belgeyi doldurmalarını zorunlu kılabilir (Standart İçtüzük Metni, m. 12. 1). Ancak bunun için, söz konusu hususun, içtüzükte ve izahnamede açıkça belirtilmesi şarttır.

c- Geri Satın Alma Fiyatının Tespitine İlişkin Esaslar

Fon kurucusuna geri satılan katılma belgelerinin fiyatı, Tebliğ’in “Katılma Belgelerinin Fiyatları ve Pay Değeri” başlığını taşıyan 36’ncı maddesinin Seri: VII No: 17 Tebliği ile değişik üçüncü fıkrasına göre saptanmaktadır. Anılan hüküm, Tebliğ m. 31/I, c. 2’nin atfıyla, aynı zamanda, ihraç edilen katılma belgelerinin fiyat tespitine de uygulanmaktadır. Bu nedenle, ihraç edilen katılma belgelerinin fiyat tespitine ilişkin olarak yukarıda yapılan açıklamalar⁵²², geri satın alma fiyatının tespiti için de geçerlidir.

Katılma belgelerinin geri satın alma fiyatının hesaplanabilmesi için, öncelikle, değerlendirme yapılması gerekmektedir. Bu değerlendirme işleminin esasları, ihraç edilen katılma belgelerinin fiyatının tespitinde yapılan değerlendirme ile aynıdır⁵²³. Ancak, ihraç aşamasındaki değerlemeden farklı olarak, fonun devamı süresince alınan bedelsiz hisse senetleri, temettü, faiz ve kâr payları gibi değerler de, alındıkları gün, fon toplam değerine dahil edilmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 9. 5). Bu yolla bulunan fon değerinin, tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle, fon pay değeri elde edilmektedir⁵²⁴ (Tebliğ m. 36/II, c. 2). Belgedeki pay sayısının pay değeri ile çarpımı sonucunda ise, katılma belgesinin geri satım fiyatına ulaşılmaktadır.

⁵²² Bkz. yuk. s. 166 vd.

⁵²³ Bkz. yuk. s. 167 vd.

⁵²⁴ İhraç fiyatının tespitinde ise, fon toplam değeri, toplam pay sayısına bölünmektedir. Bkz. yuk. s. 169.

d- Geri Satım Talimatının Verildiği Saatin Geri Satım Fiyatının Tespitine Etkisi

A tipi fonlar ile likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, alım talimatında olduğu gibi, geri satım talimatında da, talimatın verildiği saat, fiyat tespitine ilişkin olarak farklı sonuçlar doğurabilmektedir⁵²⁵. İleri fiyatlama sisteminin⁵²⁶ uygulandığı bu fonlarda, geri satım talimatı, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir (Seri: VII No: 17 Tebliği ile değişik Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/III). Buna göre; A tipi fonlar için İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın, likit fonlar dışındaki B tipi fonlar için ise, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde, kurucu tarafından belirlenmiş olan saatten önce verilen geri satım talimatları, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir. Bu saatten sonra iletilen talimatlar ise, ilk fiyat hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilmekte ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı temel alınmaktadır (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 4).

A tipi fonlar için İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın, likit fonlar dışındaki B tipi fonlar için de, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen geri satım talimatları ise, takip eden iş günü yapılacak ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Buna karşın B tipi likit fonlarda, "tarihî fiyatlama sistemi"⁵²⁷ uygulandığından, kurucunun belirlediği ve izahname ile içtüzükte gösterilen saatler arasında olmak şartıyla, geri satım talimatının günün hangi saatinde verildiğinin önemi bulunmamaktadır. Bu fonların katılma belgelerinin geri satımında, bir önceki iş gününün akşamı belirlenmiş olup, talimatın verildiği gün uygulanan ve gün boyu sabit kalan fiyat temel alınmaktadır. Talimatın ardından, katılma belgeleri, kurucu tarafından geri satın alınmakta ve katılma belgesi bedeli de derhal ödenmektedir.

⁵²⁵ Bkz. yuk. s. 172.

⁵²⁶ Bkz. yuk. s. 172.

⁵²⁷ Bkz. yuk. s. 173.

B tipi likit fonlarda, kural olarak, kurucu tarafından belirlenen ve izahname ile içtüzükte gösterilen saatler dışında geri satım talimatı verilemez. Bununla birlikte, içtüzükte, öngörülen saatler dışında da -interaktif telefon ve internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla-, geri satım talimatı verilmesinin mümkün olduğu belirtilebilir. Anılan durumda, öngörülen saatler dışında talimat verilmesi hâlinde, geri satım fiyatı, içtüzükte belirtilen esaslara göre hesaplanmaktadır. Uygulamada bazı kurucular, ertesi iş günü uygulanacak fiyatın belirlendiği akşam saatinden itibaren verilen tüm geri satım talimatlarını, bu fiyat üzerinden kabul etmektedirler. Bazı kurucular ise; talimat verilmesinden önceki son iş günü uygulanmış fiyat ile ertesi iş günü geçerli olacak fiyat arasındaki farklılığa göre, ikili bir ayırımı tercih etmektedirler. Şöyle ki; ertesi iş günü için belirlenen katılma belgesi fiyatında, talimat verilmesinden önceki son iş günü uygulanmış fiyata oranla artış olursa, katılma belgesi, talimat verilmesinden önceki son iş günü uygulanmış olan katılma belgesi fiyatı üzerinden geri satın alınmaktadır. Ertesi iş günü için belirlenen katılma belgesi fiyatında, talimat verilmesinden önceki son iş günü uygulanmış fiyata oranla azalma olduğu takdirde ise, katılma belgesi ertesi iş günü için belirlenen fiyat üzerinden geri satın alınmaktadır.

d- Geri Satımda Komisyon Uygulaması

Katılma belgelerinin alım ve geri satım fiyatları, genellikle aynıdır⁵²⁸. Bununla birlikte; likit fonlar dışındaki fonlarda, katılma belgelerinin tasarruf sahipleri tarafından fona geri satımlarında, elde tutma dönemine bağlı olarak, komisyon uygulanabilmektedir. Ancak bunun için, içtüzükte söz konusu hususun belirtilmiş ve elde tutma süreleri ile uygulanacak komisyon oranlarının açıkça gösterilmiş olması şarttır (Tebliğ m. 37/III). Katılma belgesi geri satım bedelinin ödenmesi sırasında, bu bedelden mahsup edilerek tahsil edilen komisyonlar, tahsil edildikleri gün, fona gelir olarak kaydedilmektedir. Katılma belgelerini, içtüzükte öngörülen süreden daha uzun süre elde tutan katılma belgesi sahiplerinden ise, geri satım sırasında komisyon alınmaz (Standart İchtüzük Metni m. 12. 2).

⁵²⁸ Bkz. "Geri Satın Alma Fiyatının Tespitine İlişkin Esaslar" başlığı altındaki açıklamalar, yuk. s. 179. Bu durum, katılma belgesi sahibine, belgeyi, kısa süreli olarak elde tutma olanağı da vermektedir. Bkz. yuk. s. 22.

e- Geri Satım Talimatının Yerine Getirilmesi

A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, geri satım talimatının yerine getirilerek, geri satım bedellerinin ödenme esasları, özellik arz etmektedir. Buna göre; A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri için, İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde ve likit fonlar dışındaki B tipi fonların katılma belgeleri için de, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde, geri satım talimatının, kurucunun belirlediği saate kadar verilmesi hâlinde, geri satım bedeli, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden birinci veya ikinci işlem gününde tasarruf sahiplerine ödenmektedir. Anılan fonlarda geri satım talimatının kurucunun belirlediği saatten sonra verilmesi hâlinde ise, satım bedeli, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden ikinci veya üçüncü işlem gününde ödenmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 5).

İleri fiyatlandırma sisteminin uygulandığı fonlarda, katılma belgesi sahibinin geri satım talimatı verdiği tarihte, katılma belgesinin hangi fiyat üzerinden satın alınacağı henüz belli değildir. Ancak alım talimatının aksine, satım talimatında, marj uygulaması ya da nemalandırma söz konusu değildir⁵²⁹. İçtüzükle belirlenen günde (talimatı takip eden birinci, ikinci ya da üçüncü işlem gününde), o işlem gününde geçerli olan fiyat temel alınarak belirlenen tutar, tasarruf sahiplerine ödenmektedir⁵³⁰.

A tipi fonlar ile B tipi likit fonlar dışında kalan yatırım fonlarında, geri satım işlemleri, geri satım talimatlarına verilen sıra numarasına göre gerçekleştirilmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 12. 1. 1).

B tipi likit fonlarda ise, katılma belgeleri, talimatın verildiği gün geçerli olan ve gün boyu sabit kalan fiyat üzerinden geri satın alınmaktadır. Bu fonlarda, katılma belgesinin fiyatı, geri satım talimatı verildiği anda belirli olduğu için, kurucu, -ileri

⁵²⁹ Bkz. SPK: "Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [12.04.2004]

⁵³⁰ İleri fiyatlandırma sisteminde, geri satım talimatı verilmesi ile geri satım bedelinin ödenmesi arasındaki sürede, katılma belgesi sahibinin acil nakit ihtiyaçlarını gidermek amacıyla, uygulamada, bazı kurucular, geri satım bedelinin ödeneceği güne kadar kullanılmak üzere, otomatik ek hesap tahsis etmektedirler. Bunun karşılığında da, ek hesaptan fiili kullanım yapıldığı günden, fon satış bedelinin ödendiği (hesaba alacak kaydedildiği) güne kadar geçen süre için faiz işletilmektedir. Örneğin bkz. http://www.isbank.com.tr/menkulu_yatirim.html [12.04.2004].

fiyatlama sisteminin uygulandığı fonlardaki gibi- geri satım bedelini ödemeyi geciktiremez. Geri satım talimatı üzerine, satım bedeli, tasarruf sahiplerine hemen ödenmektedir.

Geri satın alınan katılma belgeleri, kurucu nezdinde tutulan hesaplara ve katılma belgeleri defterine işlenmektedir⁵³¹ (Standart İçtüzük Metni m. 5. 4, c. 2).

C- Alım-Satımın Durdurulması

Yatırım fonlarında fonun türüne ve tipine göre, her iş günü itibariyle, günde bir ya da iki kez değerlendirme yapılarak katılma belgesi fiyatının ilân edilmesi zorunludur. Bununla birlikte; olağanüstü durumların ortaya çıkması hâlinde, katılma belgelerinin birim pay değerleri hesaplanmayabilir ve bu belgelerin alımı-geri satımı durdurulabilmektedir. Olağanüstü durumlara örnek olarak; savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gösterilebilir (Tebliğ m. 36/V ve 47/III).

Durdurma kararını verecek olan makam, Kurul'dur. Nitekim Kurul; 17 Ağustos 1999 depreminin ardından, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nın kapanması üzerine, bu piyasa açılana dek, A tipi yatırım fonlarının katılma belgelerinin birim pay değerlerinin hesaplanmayabileceğini, bunların alım-geri satımının Kurul'a ve yatırımcılara bilgi vermek şartıyla durdurulabileceğini bildirmiştir⁵³². Benzer şekilde İstanbul'da 20.11.2003 tarihinde meydana gelen terör olayları sonrasında Kurul, İMKB Hisse Senedi Piyasası'nda birinci seans işlemlerinin durdurulması ve ikinci seansın iptal edilmesi nedeniyle, portföyünde hisse senedi bulunan yatırım fonlarının fon paylarının alım-geri satımının durdurulabileceğini ilân etmiştir⁵³³.

⁵³¹ Bkz. yuk. dn. 354. Kaydı sisteme geçilmesi durumunda, geri satın alma işlemi, ayrıca MKK'ya bildirilecektir (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 5, 15; Standart İçtüzük Metni m. 4. 4).

⁵³² SPK 99/31 sayılı Haftalık Bülteni.

⁵³³ SPK: "Menkul Kıymet Yatırım Fonları, Genel Duyurular ve İlanlar", http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/genel_duyurular/istanbul_olaylari_20112003.htm [12.04.2004].

Olağanüstü olayların ortaya çıktığı ve alım-geri satımın durdurulduğu durumlarda, ayrıca, izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerdeki değişikliğe ilişkin esaslar çerçevesinde, tasarruf sahiplerine bilgi verilmektedir (Tebliğ m. 33, Standart İçtüzük m. 11. 7).

2. Aracı Kuruluşlar Aracılığıyla Akdedilen Satım Sözleşmeleri

Borsada işlem görmeyen katılma belgelerinin kurucudan alımı ve kurucuya geri satımının, aracı kuruluşlar aracılığıyla gerçekleştirilmesi mümkündür. Ancak bunun için; içtüzükte söz konusu hususun açıkça belirtilmesi ve alım-geri satım aracılık edecek aracı kuruluşların gösterilmesi gerekmektedir (Tebliğ m. 39/I). Ayrıca, kurucu ile alım-geri satımı gerçekleştirecek aracı kuruluş arasında aracılık sözleşmesi akdedilmiş olması da zorunludur⁵³⁴ (Tebliğ m. 39/III). Katılma belgelerinin ihracı, aracı kuruluş tarafından gerçekleştirilecekse, aracılık sözleşmesinin, katılma belgelerinin kayda alınması için Kurul'a yapılan başvuruya eklenmesi şarttır (Tebliğ m. 23).

Katılma belgelerinin alımına ve geri satımına aracılık konusunda, kurucu ile bir aracı kuruluş arasında aracılık sözleşmesi akdedildiği durumlarda, alım-geri satım talimatları, doğrudan bu aracı kuruluşa yöneltilebileceği gibi; bu kuruluşun bilgi işlem sistemlerinin uygun olduğu durumlarda, interaktif telefon, internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla da verilebilmektedir (Seri: V No: 46 Tebliği m. 49; Standart İçtüzük Metni m. 12. 1 ve 12. 1. 1).

⁵³⁴ Alım-geri satım aracılık sözleşmesinde bulunması gereken hususlar, Tebliğ m. 39/IV'de düzenlenmiştir. Buna göre; sözleşmede öncelikle, tarafların ve katılma belgeleri sözleşmeye konu olan fonun adının gösterilmesi gerekmektedir. Bunun yanı sıra, sözleşmenin süresi ile aracılık edecek kuruluşlara ödenecek ücret ve ödeme biçimi de, sözleşmede kararlaştırılmalıdır. Sözleşmede ayrıca, katılma belgelerinin alım-geri satım esasları ile günlük alım-geri satım sonuçlarının fona bildirim esasları düzenlenmelidir. Kurul tarafından gerekli görülen diğer hususlar varsa, bunlar da sözleşmenin içeriğine dahil edilmektedir (Tebliğ m. 39/IV, f).

Aracı kuruluşlar, alım ve geri satım talimatlarını⁵³⁵, aracılık sözleşmesinde belirlenen esaslara göre kabul etmek ve özen borcu çerçevesinde yerine getirmekle yükümlüdürler. Ayrıca, aracı kuruluşlar, mevzuatta aksine bir hüküm olmadıkça, alım-geri satımına aracılık yaptıkları katılma belgelerinin fiyatlarını, işyerlerinde ilân etmek zorundadırlar⁵³⁶.

II. İkinci El Piyasada Alım-Satımı

1. Borsa Dışında Alım-Satımı

İkinci el (ikincil) piyasa kavramı, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü, ihraççı ile tasarruf sahiplerinin karşılaşmadıkları piyasaları ifade etmektedir. Katılma belgelerinin ikinci el piyasada işlem görmeleri mümkündür. Söz konusu işlemler, borsada ya da borsa dışında gerçekleşebilmektedir.

Borsada işlem görmeyen katılma belgelerinin, kurucu ve kurucu adına işlem yapan aracı kuruluş dışındaki kişilerce alınıp satılması mümkündür⁵³⁷. Ancak uygulamada bu tür satışlara hemen hiç rastlanmamaktadır. Şöyle ki; -yukarıda da belirtildiği gibi- katılma belgelerini nakde çevirmek isteyen hamiller, ikinci el piyasada alıcı aramalarına gerek kalmaksızın, bu belgeleri, diledikleri gün ve saat, -üstelik interaktif telefon ve internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla- kurucuya geri satabilmektedirler⁵³⁸. Katılma belgesi satın almak isteyen tasarruf sahipleri de, ikinci el piyasada katılma belgesi satıcısı aramak yerine, doğrudan kurucuya başvurarak bu belgeleri satın alabilmektedirler. Bu yüzden, katılma belgesi sahiplerinin ikinci el piyasada katılma belgesi alıcısı bulmaları da güçtür. Anılan

⁵³⁵ Seri: VII No: 10 Tebliği ve Standart İçtüzük Metni'nde, "alım-satım talimatı" terimleri kullanılırken; Seri: V No: 46 Tebliği'nde, "müşteri emirleri" terimi benimsenmiştir. Bkz. Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Seri: V No: 46 Tebliği m. 49 (RG. 07.09.2000, S. 24163).

⁵³⁶ Bkz. yuk. s. 170-171. Aracı kuruluşların sermaye piyasası araçlarının alım-satımına aracılık faaliyetleri hakkında bkz. Seri: V No: 46 Tebliği m. 45/II. Ayrıca bkz. KARSLI, s. 114 vd.

⁵³⁷ Katılma belgesinin kurucuya (fona) geri satılması ile üçüncü bir kişiye satılması, vergi hukuku açısından farklı sonuçlar doğurmakta; kazancın niteliğini değiştirmektedir. Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. KIRMAN, Katılma Belgeleri, s. 40 vd.

⁵³⁸ Bkz. yuk. s. 10, 148 vd.

nedenlerden dolayı, uygulamada bu belgelerin borsa dışı ikinci el piyasada işlem görmelerine, hemen hiç rastlanmamaktadır.

İkinci el piyasada katılma belgelerinin satış fiyatı, taraflar arasındaki sözleşmeye göre belirlenmektedir. Bu fiyat, fon pay değerinin fiyatından bağımsız olup; gerçekleşen arz ve talebe göre saptanmaktadır. Ancak alıcının aynı nitelikteki katılma belgesini kurucudan da satın alabileceği göz önünde bulundurularak, katılma belgesinin kurucu tarafından belirlenen fiyattan daha düşük fiyata satılması gerektiği açıktır. Benzer şekilde, katılma belgesi sahiplerinin katılma belgelerini kurucuya geri satma hakları bulunduğu için, ikinci el piyasada bu belgelerin, kurucu tarafından belirlenen fiyattan daha yüksek fiyattan alınması gerekecektir.

2. Borsada Alım-Satımı

A- Katılma Belgelerinin Borsada İşlem Görmesi

Katılma belgelerinin tipik özellikleri dikkate alındığında, bu belgelerin aslında borsada işlem görmeye elverişli nitelikte sermaye piyasası araçları olmadıkları sonucuna ulaşılmaktadır⁵³⁹. Şöyle ki; geri satım hakkı sayesinde, katılma belgesini satmayı plânlayan katılma belgesi sahibinin, kurucu dışında bir alıcı aramasına gerek kalmadığından, anılan belgelerin ikinci el piyasada işlem görmelerine nadiren rastlanmaktadır⁵⁴⁰. Oysa, borsa, niteliği gereği, ikinci el piyasasıdır.

Ayrıca, katılma belgelerinin fiyatı, fon portföyüne dahil sermaye piyasası araçlarının değerine orantılı şekilde, günde bir ya da iki kez saptanmakta; bu fiyat, yeni değerlendirme yapılana kadar sabit kalmaktadır. Buna karşın, borsada işlem gören menkul kıymetlerin fiyatı, gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmekte; bu fiyat, gün içinde değişiklik göstermektedir.

⁵³⁹ Hatta, eski tarihli yayınlarda, yatırım fonlarını kapalı uçlu kolektif yatırım kuruluşlarından ayırmak için, katılma belgelerinin borsada işlem görmedikleri şeklindeki kıstas kullanılmaktadır. Bkz. TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 126; TUNCER, Türkiye’de Yatırım Fonları, s. 108.

⁵⁴⁰ Bkz. yuk. s. 10, 148 vd., 185.

Yabancı hukuk sistemlerinde katılma belgesi ile borsada işlem gören menkul kıymetlerin sağladığı avantajları birleştirmek amacıyla, özel bir sermaye piyasası aracı çeşidi oluşturulmuştur⁵⁴¹. “Borsa yatırım fonu katılma belgesi” adı verilen bu araç, klâsik katılma belgesinin bazı niteliklerinin değiştirilmesi ve söz konusu araçların borsada işlem gören menkul kıymetlere benzetilmesi ile ortaya çıkmış, özel bir katılma belgesi türünü ifade etmektedir. Ayrıca, (klâsik) yatırım fonlarından farklı olarak, münhasıran borsada işlem gören katılma belgeleri ihraç eden, özel bir fon çeşidi de oluşturulmuştur. “Borsa yatırım fonu” adı verilen bu fonlar, İngilizce literatürdeki karşılığı olan “*Exchange Traded Fund*” teriminin baş harflerinden oluşan “ETF” terimi ile anılmaktadır⁵⁴². İlk olarak 1993’te ABD’de ortaya çıkmış olan bu özel fonlar ve katılma belgeleri, 2000 yılından itibaren yaygınlaşmaya başlamış⁵⁴³; ardından da Kıta Avrupası hukuk sistemine geçmiştir⁵⁴⁴.

Hukukumuzda yatırım fonlarına ilişkin temel esasları belirleyen Seri: VII No: 10 Tebliği kabul edilirken, yabancı hukuk sistemlerinde bazı katılma belgelerinin (borsa yatırım fonu katılma belgelerinin) borsada işlem gördüğü dikkate alınmış; bu doğrultuda, katılma belgelerinin borsada işlem görebileceklerine ilişkin m. 37/I, c. 2 hükmü kabul edilmiştir. Ancak, söz konusu düzenleme hazırlanırken, yabancı hukuk sistemlerinde borsada işlem gören katılma belgelerinin “borsa yatırım fonları” tarafından ihraç edilmiş olduğu hususu göz ardı edilmiştir. Nitekim, Seri: VII No: 10 Tebliği’nde düzenlenen katılma belgeleri, -yukarıda sayılan nedenlerden ötürü-mevcut nitelikleri itibariyle Borsa’da işlem görmeye elverişli olmadıklarından,

⁵⁴¹ Borsada işlem gören katılma belgelerinin sağladığı avantajlar için bkz. aşa. s. 193 vd.

⁵⁴² ETF kavramı ve bu fonların katılma belgeleri ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. ATA, Özgür: “İMKB’nin Gelişimi İçin Alternatif Bir Piyasa Modeli: Borsada İşlem Gören Yatırım Fonları (Exchange Traded Funds)”, *Active* 2003, Yıl: 5, S. 29, s. 46 vd.; KYD: “Exchange Traded Funds (ETF’s) - Borsada İşlem Gören Fonlar”, http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/etf.doc [12.04.2004].

⁵⁴³ Aralık 2003 itibariyle ABD’de 119 adet borsa yatırım fonu bulunmakta olup, bunların toplam portföy büyüklüğü, 7,4 trilyon \$’dır. Bkz. ICI: “Frequently Asked Questions About Exchange-Traded Funds”, (March 2004), http://www.ici.org/funds/abt/faqs_etfs.html [12.04.2004].

⁵⁴⁴ Kıta Avrupası hukuk sisteminin Almanca konuşulan ülkelerinde de, bu fonlar, İngilizce literatürdeki karşılığı olan “ETF” adıyla anılmaktadır. Bkz. FÖRSTER/HERTRAMPF, s. 36; CHRISTEN, s. 47-48.

bugüne kadar Borsa’da işlem görmemişler ve Tebliğ’deki düzenleme de, doğal olarak uygulama alanı bulamamıştır.

Bunun üzerine Kurul, 2004 yılında, Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’ni (Seri: VII No: 23) çıkarmıştır. Anılan Tebliğ’le birlikte, yabancı hukuk sistemlerindeki ETF kavramı hukukumuzda girmiş; fon payları ve katılma belgeleri borsada işlem gören, “borsa yatırım fonu” adında özel bir yatırım fonu çeşidi oluşturulmuştur. Seri: VII No: 23 Tebliği’nde ayrıca, Seri: VII No: 10 Tebliği’ndeki katılma belgelerinden esaslı farklılıklar gösteren, nitelikleri itibariyle borsada işlem görmeye elverişli hâle getirilmiş, özel bir menkul kıymet çeşidi olan “borsa yatırım fonu katılma belgesi”ne de yer verilmiştir.

Seri: VII No: 23 Tebliği kabul edilirken, Seri: VII No: 10 Tebliği’nin katılma belgelerinin borsada işlem görmesine ilişkin hükümleri yürürlükten kaldırılmamıştır. Ancak, kanaatimizce Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin (Seri: VII No: 23) yayımlanması ile birlikte, Kurul’un Seri: VII No: 10 Tebliği’ndeki klâsik yatırım fonu katılma belgelerinin borsada işlem görmesi için uyum çalışması yapmaktan vazgeçtiği ve -isabetli bir şekilde- sadece borsa yatırım fonu katılma belgelerinin borsada işlem görmelerini tercih ettiği anlaşılmaktadır. Kurul’un bu tercihten, bugüne kadar zaten hiç uygulanmamış olan Seri: VII No: 10 Tebliği m. 37/I, c. 2 hükmünün, fiilen uygulanamaz hâle geldiği sonucuna da ulaşılmaktadır.

Çalışmamızda Seri: VII No: 10 Tebliği uyarınca ihraç edilen yatırım fonu katılma belgeleri konu edildiği için, borsa yatırım fonu katılma belgeleri, inceleme alanımız dışında kalmaktadır. Bununla birlikte, günümüz itibariyle her iki Tebliğ de yürürlükte bulunduğundan, aşağıda, önce katılma belgelerinin borsada işlem görmesine ilişkin olarak Seri: VII No: 10 Tebliği’nde yer alan düzenlemeler ele alınacaktır. Ardından da, bunlarla karşılaştırma olanağı vermesi açısından, Seri: VII No: 23 Tebliği’nin getirdiği farklılıklar ve yenilikler, kısaca incelenecektir.

B- Seri: VII No: 10 Tebliği Açısından Durum

a- Genel Olarak

Seri: VII No: 10 Tebliği, belirli katılma belgelerinin borsada işlem görebileceklerini ifade etmektedir. Tebliğ m. 37/I, c. 2 hükmüne göre; içtüzükte hüküm bulunması, kurucunun talep etmesi ve Borsa'nın (İMKB'nin) da uygun bulması şartlarıyla, menkul kıymet niteliğini haiz katılma belgelerinin borsada işlem görmeleri mümkündür. Söz konusu nitelikleri ve şartları taşıyan katılma belgeleri, borsa üyesi aracı kuruluşlarca borsada oluşan fiyat üzerinden serbestçe alınıp satılabilmektedir (Standart İçtüzük Metni m. 9. 11).

b- Katılma Belgelerinin Borsada İşlem Görmesi İçin Aranılan Şartlar

aa- Menkul Kıymet Niteliği Taşınması

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde, sadece menkul kıymet niteliği taşıyan katılma belgelerinin borsada işlem görebilecekleri ifade edilmiştir⁵⁴⁵ (m. 37/I, c. 2). Ayrıca İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği m. 6 da, borsaya, yalnızca, “menkul kıymet olarak kabul edilen sermaye piyasası araçlarının” kote edilebileceğini hükme bağlamıştır. Bu itibarla, sadece, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri, borsada işlem görmeye elverişli nitelik taşımaktadır (Tebliğ m. 35). Bunlar dışında kalan fonlarla, özel fonların katılma belgelerinin borsada işlem görmelerine ise, izin verilmemiştir (Tebliğ m. 37/II).

bb- İçtüzükte Belirtilmiş Olması

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği m. 17'de, “sermaye piyasası mevzuatında ve yatırım fonu içtüzüğünde Borsa'da işlem görebileceği belirtilen” yatırım fonu katılma belgelerinin Borsa kotuna alınabileceği ifade edilmiştir. Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 37/I, c. 2 hükmünde ise, katılma belgelerinin “içtüzüklerinde hüküm bulunması şartıyla” borsada işlem

⁵⁴⁵ Borsalarda sadece menkul kıymetlerin işlem görebileceği hususunda bkz. yuk. s. 80 vd.

görebilecekleri belirtilmiştir. Her ne kadar Kotasyon Yönetmeliği'ndeki düzenlemeden, sermaye piyasası mevzuatında izin verildiği durumlarda, katılma belgelerinin “içtüzüklerinde hüküm bulunmasa dahi”, Borsa kotuna alınabileceği şeklinde bir anlam çıkmaktaysa da, hükümde sözü edilen “sermaye piyasası mevzuatı” ibaresi, zaten Seri: VII No: 10 Tebliği'ni kastetmektedir. Bu itibarla, bir katılma belgesinin borsada işlem görebilmesi için, fon içtüzüğünde bu hususun belirtilmiş olması gerekmektedir.

cc- Borsa Kotuna Alınması

Katılma belgelerinin borsada işlem görebilmeleri için, ayrıca, Borsa (İMKB) kotuna alınmış olmaları da şarttır⁵⁴⁶. Kurucu tarafından yapılan kotasyon başvurusu, İMKB tarafından incelenmektedir. İnceleme sonunda başvurunun uygun görülmesi hâlinde, katılma belgelerinin Borsa kotuna alınmasına karar verilmektedir.

dd- Aracılık Sözleşmesi Akdedilmesi

Borsada tasarruf sahipleri doğrudan alım-satım yapamamakta, bu işlemlerini, ancak borsa üyeleri⁵⁴⁷ aracılığıyla gerçekleştirebilmektedirler (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği⁵⁴⁸ m. 28 vd.). Bu nedenle borsada işlem gören katılma belgeleri de, ancak borsa üyesi aracı kuruluşlarca alınıp satılabilmektedir⁵⁴⁹.

⁵⁴⁶ Kotasyon Yönetmeliği ile yürürlükten kaldırılan 1995 tarihli mülga Kotasyon Yönetmeliği m. 9/E'de, katılma belgelerinin borsa kotuna alınması için bazı şartlar öngörülmüştü. Anılan hükümde; başvurunun fon portföy değerinin tümünü temsil eden katılma belgeleri için yapılmış olması, fon içtüzüğünün, katılma belgelerinin borsada işlem görmesine uygun olması, kurucunun ödenmiş sermayesinin ilgili mevzuatta belirtilen miktarda olması ve kurucu ile İMKB Takas ve Saklama A.Ş. arasında saklama sözleşmesi akdedilmiş olması şart koşulmuştu (RG. 13.03.1995, S. 22226). Söz konusu şartlara, 2004 tarihli Kotasyon Yönetmeliği'nin katılma belgelerine ilişkin 17. maddesinde yer verilmemiştir.

⁵⁴⁷ Borsaya, sadece Sermaye Piyasası Kurulu tarafından aracılık faaliyetlerinde bulunmak üzere yetki belgesi verilmiş olan aracı kuruluşlar (aracı kuruluşlar ve bankalar) üye olabilmektedir. Bkz. SerPK m. 34/II, İMKB Yönetmeliği m. 6/I.

⁵⁴⁸ RG. 19.02.1996, S. 22559.

⁵⁴⁹ Seri: VII No: 10 Tebliği'nde, sadece menkul kıymetlerin, bir başka deyişle, “kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca alım-satımı öngörülen katılma belgelerinin” borsada işlem görmelerine izin verilmesinin nedeni de budur. Bu hususta bkz. yuk. s. 80 vd.

Borsada işlem gören katılma belgelerinin alım-geri satımına aracılık işlemine başlamadan önce, bu belgeleri satın almak isteyen ya da ellerindeki belgeleri satmak isteyen tasarruf sahipleri, aracı kuruluş ile yazılı bir sözleşme akdetmek zorundadırlar. Taraflar arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bu sözleşme, çerçeve sözleşme niteliğindedir (Seri: V No: 46 Tebliği m. 13). Anılan sözleşmenin akdedilmesinin ardından, aracı kuruluşlar, bu kişilerden (Seri: V No: 46 Tebliği'nde kullanılan ifade ile "müşterilerinden") katılma belgesi alım-geri satım talimatı kabul edebilmektedirler (Seri: V No: 46 Tebliği m. 49).

c- Borsada İşlem Gören Katılma Belgelerinin Satım Fiyatının Tespiti

Borsada işlem gören katılma belgelerinin satımında, -fona geri satımın aksine- fon pay değeri değil, borsada oluşan fiyat (piyasa fiyatı) esas alınmaktadır (Standart İçtüzük Metni m. 9. 11). Bu fiyat, gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmekte olup; gün içinde değişebilmektedir.

d- Uygulamadaki Durum

Hukukumuzda, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 37/I, c. 2 ve Kotasyon Yönetmeliği m. 17 hükümleri gereğince, menkul kıymet niteliği taşıyan katılma belgelerinin borsada işlem görmeleri, teorik olarak mümkündür. Ancak, bu hükümlerin henüz uygulama alanı yoktur⁵⁵⁰.

Doktrinde, İMKB'de katılma belgeleri için bir piyasa oluşturularak, bu araçlara borsada işlem görme olanağının tanınması gerektiği savunulmuştur. Bunun yanı sıra, Seri: VII No: 10 Tebliği'nin borsada işlem gören katılma belgeleri için

⁵⁵⁰ Bunun öncelikli nedeni; yukarıda da belirtildiği gibi, katılma belgelerinin niteliklerinin -özellikle de fiyat hesaplama sisteminin- borsada işlem görmeye elverişli olmamasıdır. Bkz. yuk. s. 186 vd. Bir diğer neden ise, ülkemizdeki tek menkul kıymetler borsası olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda, katılma belgeleri için ayrı bir piyasa kurulmamış olmasıdır. Günümüzde İMKB'de hisse senedi piyasası, tahvil ve bono piyasası ile vadeli işlemler piyasası bulunmaktadır. Söz konusu durum, borsa yatırım fonu katılma belgeleri için de geçerli olup, anılan belgelerin henüz borsada işlem görmeye başlamamasının gerekçelerinden biridir. Bkz. KARSLI, s. 304; İMKB: "Piyasalar", <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar.htm> [12.04.2004].

yeterli olamayacağı belirtilerek, söz konusu belgeler için ayrı bir tebliğ çıkartılması gereğine de işaret edilmiştir⁵⁵¹.

Kurul ise, Seri: VII No: 10 Tebliği'nin borsaya ilişkin hükümlerinin fiilen uygulanabilmesi için gereken uyumlaştırma çalışmalarını yapmak yerine, yabancı hukuk sistemlerindeki gelişmeleri de dikkate alarak ve isabetli şekilde, Seri: VII No: 23 sayılı Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'ni yayımlamıştır. Ancak, Seri: VII No: 23 Tebliği'nde, Seri: VII No: 10 Tebliği'nin borsaya ilişkin hükümlerinin kaldırıldığı belirtilmemiştir. Bununla birlikte, yukarıda da belirtildiği gibi, kanaatimizce, yeni ve ayrıntılı bu Tebliğ'in kabulü, Kurul'un Seri: VII No: 10 Tebliği'nin borsaya ilişkin hükümlerinin artık uygulanmayacağı yönündeki tercihini göstermektedir. Kurul'un söz konusu tercihi, Seri: VII No: 10 Tebliği'nde düzenlenen katılma belgelerinin borsada fiilen işlem görmemelerinin diğer nedenini oluşturmaktadır.

C- Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Seri: VII No: 23 Tebliği Açısından Durum

Seri: VII No: 23 Tebliği ile, borsa yatırım fonu adı altında özel bir yatırım fonu çeşidi kabul edilmiştir. Tebliğ m. 4'e göre; borsa yatırım fonu, katılma belgeleri borsa pazarlarında işlem gören fonu ifade etmektedir. Sadece endeks fon türünde kurulabilen bu fonlar, A ya da B tipi fon niteliği taşıyabilmektedirler (Seri: VII No: 23 Tebliği m. 5).

Bu yatırım fonlarının temel özelliği, nitelikleri tamamen borsada işlem görmek üzere oluşturulmuş borsa yatırım fonu katılma belgeleri ihraç etmeleridir. Seri: VII No: 23 Tebliği m. 17'de, borsa yatırım fonu katılma belgesinin, "belge sahibinin kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren, menkul kıymet niteliğinde bir senet olduğu ve kaydî değer olarak tutulduğu" ifade edilmiştir.

⁵⁵¹ Bu konudaki görüş ve öneriler için bkz. ATA, s. 46-52; KYD: "Exchange Traded Funds (ETF's) - Borsada İşlem Gören Fonlar", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/etf.doc [12.04.2004].

Bu katılma belgelerinin Seri: VII No: 10 Tebliği'ndeki katılma belgelerinden bazı esaslı farklılıkları bulunmaktadır. Öncelikle belirtilmesi gereken husus; A tipi olmayanlar da dahil olmak üzere, borsa yatırım fonu katılma belgelerinin tamamının menkul kıymet niteliği taşıdığıdır⁵⁵² (Seri: VII No: 23 Tebliği m. 5/IV).

Seri: VII No: 10 Tebliği'ndeki düzenlemelerden farklı olarak, borsa yatırım fonu katılma belgelerinin tipik özelliği; “net aktif değer” ve “işlem fiyatı” olmak üzere, iki ayrı değerinin bulunmasıdır (Seri: VII No: 23 Tebliği m. 16)⁵⁵³. Net aktif değer⁵⁵⁴, katılma belgesi sahipleri adına fona dahil edilen menkul kıymet portföyünün ve/veya fonun yatırım yaptığı diğer varlıkların toplam değerine alacakların eklenip, bulunan değerden borçların düşülmesi ile saptanan tutarı ifade etmektedir. Net aktif değer mevcut katılma belgesi sayısına bölünmesi sonucunda da, “pay başına net aktif değer”e ulaşılmaktadır (Seri: VII No: 23 Tebliği m. 16). Net aktif değer ve pay başına net aktif değer kavramları, Seri: VII No: 10 Tebliği'ndeki fiyat hesaplamaları ile paraleldir. Net aktif değer, kurucu tarafından hesaplanmakta; ardından da Borsa'nın uygun gördüğü ve fon izahnamesinde belirtilen şekilde ilân edilmektedir (Seri: VII No: 23 Tebliği m. 16/IV).

Seri: VII No: 17 Tebliği'nde bulunmayan işlem fiyatı kavramı ise, bu belgelerin borsada işlem göreceği hususu dikkate alınarak kabul edilmiştir. Seri: VII No: 23 Tebliği m. 16'ya göre, işlem fiyatı, borsada işlem gününde gerçekleşen son işlem fiyatını ifade etmektedir.

Borsa yatırım fonu katılma belgelerinin net aktif değeri ve işlem fiyatı arasında farklılık oluşabilmektedir. Şöyle ki; işlem fiyatı, borsada gerçekleşen arz ve talebe göre belirlendiğinden, fon portföyüne dahil sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenlerin değerinden (net aktif değerinden) bağımsız olarak

⁵⁵² Karş. Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35, c. 2. Ayrıca bkz. yuk. s. 64 vd.

⁵⁵³ Karş. Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/II.

⁵⁵⁴ Bkz. yuk. dn. 509-510.

oluşmaktadır⁵⁵⁵. Dolayısıyla, portföye dahil araçların değeri artmasına rağmen, bu belgelere talebin azalması nedeniyle, belge fiyatında düşüş yaşanabilmektedir. Benzer şekilde, bu belgelere talep artışı olduğu durumlarda, fon portföyü değer kaybetse dahi, belgelerin değeri artabilmektedir. Söz konusu farklılık, tasarruf sahiplerine arbitraj⁵⁵⁶ olanağı sunmaktadır. Ancak, genellikle, katılma belgesinin her iki değeri, paralellik göstermektedir⁵⁵⁷.

Borsa yatırım fonu katılma belgelerinin, Seri: VII No: 10 Tebliği'ndeki katılma belgelerinden bir diğer temel farklılığı ise, katılma belgesi sahibine, borsa yatırım fonu katılma belgelerini, yetkili saklayıcıya (Takasbank'a) teslim ederek, bu belgenin, fon portföyündeki menkul kıymetlerden, katılma belgesinin değerine karşılık gelen miktarda menkul kıymet ile değiştirilmesini talep hakkını tanınmasıdır (Seri: VII No: 23 Tebliği m. 14). Buna bağlı olarak; örneğin, portföyü oluşturan menkul kıymetlerin toplam değeri, borsa yatırım fonu katılma belgelerinin toplam değerinden (net aktif değerinden) daha yüksekse, katılma belgesi sahibi, belgesini kurucuya iade ederek, yerine bunu temsil eden menkul kıymetleri alabilmektedir. Borsa yatırım fonu katılma belgelerinin toplam değerinin, portföyü oluşturan menkul kıymetlerin toplam değerinden (net aktif değerinden) düşük olduğu durumlarda ise, katılma belgesi sahibi, bu defa yeni katılma belgeleri talep ederek, katılma belgelerini borsada satmak suretiyle, arbitraj kârı elde edebilmektedir⁵⁵⁸.

Borsa yatırım fonu katılma belgelerinin Borsa'da işlem görmelerinin doğal sonucu olarak, bu belgelerin ihracı, aracı kuruluşlarca yapılmaktadır. Ayrıca, halka arz yoluyla satılamayan borsa yatırım fonu katılma belgelerinin, bedeli satış süresi sonunda, tam ve nakden ödenerek satın alınmasının taahhüt edildiği aracılık

⁵⁵⁵ Bu özellikleri itibariyle, borsada işlem gören katılma belgeleri, Seri: VII No: 10 Tebliği'ndeki katılma belgelerinden çok, yatırım ortaklığı hisse senetlerine benzerlik göstermektedir.

⁵⁵⁶ Arbitraj; bir menkul kıymetin aynı zamanda değişik piyasalarda ya da aynı piyasada değişik zamanlarda oluşan fiyat farklılıklarından yararlanmak amacıyla alınıp satılmasını ifade etmektedir. Bkz. İMKB, Kılavuz, s. 545; KARSLI, s. 270.

⁵⁵⁷ ATA, s. 49.

⁵⁵⁸ SPK: "Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Tebliğ Yayınlandı", http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi_13042004.html [13.04.2004].

yüklenim sözleşmesinin imzalanması da zorunludur⁵⁵⁹ (Seri: VII No: 23 Tebliği m. 11).

Seri: VII No: 23 Tebliği'nin temel amacı, hisse senedi ile yatırım fonlarının avantajlarını bir araya getiren bir sermaye piyasası aracının borsada işlem görmesi için hukukî alt yapıyı hazırlamaktır⁵⁶⁰. Gerçekten de, borsa yatırım fonu katılma belgelerinin hisse senetleri gibi borsalarda işlem görebilmelerinin pek çok avantajı bulunmaktadır. Şöyle ki; tasarruf sahipleri, tek bir sermaye piyasası aracı satın alarak, sermaye piyasası araçlarından ya da kıymetli madenlerden oluşan bir portföye, borsa kanalıyla ve gerçek zamanlı olarak yatırım yapabilme olanağına kavuşmaktadır. Borsada işlem görmeyen katılma belgelerinden farklı olarak, söz konusu belgeler, ödünç işlemlerine ve açığa satışı⁵⁶¹ konu olabilmekte; ayrıca hamillerine arbitraj olanağı tanımakta, kredili olarak da satın alınabilmektedirler⁵⁶². Ayrıca, bu katılma belgelerinin istenildiğinde portföydeki menkul kıymetlerle değiştirilebilmesi de, sermaye piyasası sistemine esneklik getirmektedir. Ancak alt yapı çalışmaları tamamlanmadığı, özellikle de İMKB'de bu belgeler için özel bir piyasa oluşturulmadığı için, henüz bu Tebliğ uygulama alanı bulamamıştır.

III. Devrin Gerçekleştirilmesi

1. Mislen Toplu Saklama Uygulamasında

A- Devrin Şekli

Her ne kadar Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35'te katılma belgelerinin kaydî olarak tutulacakları belirtilmişse de, Kurul, SerPK m. 10/A, f. IV hükmü gereğince, kaydileştirilecek sermaye piyasası araçlarını henüz belirlemediğinden, günümüzde,

⁵⁵⁹ Karş. yuk. s. 118.

⁵⁶⁰ SPK: "Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Tebliğ Yayınlandı", http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi_13042004.html [13.04.2004].

⁵⁶¹ Açığa satış; sahip olunmayan menkul kıymetlerin ödünç alınmak suretiyle satılmasını ifade etmektedir. Bkz. İMKB, Kılavuz, s. 544.

⁵⁶² ATA, s. 49; KYD: "Exchange Traded Funds (ETF's)-Borsada İşlem Gören Fonlar", http://www.kyd.org.tr/genel_bilgiler/etf.doc [12.04.2004].

katılma belgeleri, kaydî olarak tutulmamaktadır. Bununla birlikte uygulamada, fizikî olarak basılan katılma belgeleri tedavüle çıkarılmamakta, bunlar Takasbank'ta, mislen toplu saklama esaslarına göre saklanmaktadır⁵⁶³.

Ancak buna rağmen, söz konusu belgeler, kıymetli evrak nitelikleri gereği Ticaret Kanunu hükümlerine tâbi olmaya devam etmektedirler. Mislen toplu saklamaya ilişkin olarak hukukumuzda özel bir kanunî düzenleme bulunmadığından, bu şekilde saklanan senetlerin devri de, kıymetli evrakın devrine ilişkin TTK hükümlerine uymak zorundadır.

Katılma belgeleri, mislen saklanmalarını ve fiilen kaydî olarak işlem görmelerini kolaylaştırmak amacıyla, hamile yazılı olarak ihraç edilmektedirler⁵⁶⁴. TTK m. 599'a göre hamile yazılı kıymetli evrakın devri için, katılma belgesi sahibi ile devralanın devir konusunda anlaşmaları ve senet üzerindeki zilyetliğin devri gerekmektedir. Ancak katılma belgeleri saklayıcıda tutulduğundan, devredilen belgelerin zilyetliklerinin teslim yoluyla geçirilmesi olanağı bulunmamaktadır. Bu itibarla, mislen saklama uygulamasında, devrin, zilyetliğin devri yollarından zilyetliğin havalesi ile yapıldığı kabul edilmekte; böylece devir, TTK m. 559'a uygun gerçekleşmiş olmaktadır.

Bunun yanı sıra, devrin ardından, katılma belgesinin saklandığı Takasbank'ta tutulan kayıtlarda da değişiklik yapılmaktadır. Ancak kayıtlarda değişiklik yapılması, devrin gerçekleşmesinin kurucu şartı değildir. Şöyle ki; TTK m. 599'a göre, katılma belgesi sahibi ile devralanın devir konusunda anlaşmaları ve senet üzerindeki zilyetliğin geçirilmesi ile birlikte, devir tamamlanmaktadır. Saklayıcıdaki kayıtlarda yapılan değişikliğin devir açısından kurucu etki yaratabilmesi için, bu hususun bir kanun hükmüyle düzenlenmesi şarttır. Takasbank'ta tutulan kayıtların ise, henüz bu nitelikte etkileri bulunmamaktadır.

Sonuç olarak; mislen toplu saklanan katılma belgelerinin devri, TTK m. 599 uyarınca tarafların anlaşması ve zilyetliğin havalesi ile gerçekleştirilmekte; ardından

⁵⁶³ Bkz. yuk. s. 85 vd., 92 vd.

⁵⁶⁴ Bkz. yuk. s. 60 vd.

devir, anılan belgelerin tutulduğu saklayıcıya (Takasbank'a) bildirilerek, burada tutulan kayıtlara tescil edilmektedir.

B- Devrin Sonuçları

a- Kurucuya Devredilmesinin Sonuçları

Katılma belgesinin kurucuya devredilmesi, bir başka deyişle geri satılması, kolektif yatırım sözleşmesinin feshi niteliğinde olup; bu sözleşmeyi sona erdirmektedir⁵⁶⁵.

Kurucu, kendisine devrolunan (geri satılan) katılma belgelerini tekrar tedavüle çıkarabilmekte, böylece başka tasarruf sahipleri ile, aynı katılma belgesini konu edinen yeni kolektif yatırım sözleşmeleri akdedebilmektedir. Bu durum, konunun, alacaklı ile borçlu sıfatlarının birleşmesi açısından ele alınmasını gerektirmektedir. Zira, BK m. 116/I hükmü gereğince, alacaklı ve borçlu sıfatlarının birleşmesi ile birlikte, borç sona ermektedir. Bununla birlikte, aynı maddenin üçüncü fıkrası, kıymetli evrak hakkındaki özel hükümlerin saklı tutulduğunu ifade etmektedir.

Her ne kadar, katılma belgelerinin BK m. 116/III kapsamına girdiği, poliçe ve bonoda olduğu gibi (TTK m. 593/III, m. 690) kanunda açıkça belirtilmemişse de, kanaatimizce kıymetli evrak niteliğindeki bu belgelerin BK m. 116/III kapsamına girdiğini kabul etmek gerekir.

Katılma belgelerine anılan hükmün uygulanması, bu belgelerin nitelikleri gereğidir. Zira, katılma belgelerinde vade bulunmayıp; anılan belgeler, genellikle

⁵⁶⁵ Yukarıda da belirtildiği gibi, kolektif yatırım sözleşmesi, kurucudan katılma belgesi satın alan tasarruf sahibi ile kurucu arasında akdedilmektedir. Bkz. yuk. s. 125 vd. Ancak geri satım hakkının kullanılarak kolektif yatırım sözleşmesinin feshedilebilmesi için, anılan sözleşmenin tarafı olmak şart değildir. Buna göre; ilk katılma belgesi sahibinin elindeki belgeyi üçüncü bir kişiye devretmeden, kurucuya geri satması hâlinde, kolektif yatırım sözleşmesi, aynı zamanda bu sözleşmenin tarafı olan kişi tarafından feshedilmiş olmaktadır. Buna karşın, ilk katılma belgesi sahibinin katılma belgesini başka bir tasarruf sahibine devrettiği durumlarda, devralan kişi, her ne kadar kolektif yatırım sözleşmesinin tarafı sıfatını kazanmamakta ise de, devir sözleşmesi ile birlikte, kıymetli evrakın devri hükümleri uyarınca, bu belgede temsil edilen geri satım hakkını, bir başka deyişle, kolektif yatırım sözleşmesini feshetme hakkını da devralmaktadır. Dolayısıyla, devralan katılma belgesi sahibi, kolektif yatırım sözleşmesinin tarafı olmamasına karşın, geri satım hakkını kullanmakla, bu sözleşmeyi feshedebilmektedir.

kısa veya belirsiz vadeli yatırımlar amacıyla kullanılmaktadır. Tasarruf sahibinin kısa süre elde tutarak fona geri sattığı katılma belgelerini tedavülden çekilmiş saymak, anılan belgelerin ihraç masrafını büyük oranda artıracaktır. Buna karşın, geri satılmış belgelerin yeniden tedavüle çıkarılması, hem ihraç işlemlerinden hem de ihraç masraflarından tasarruf sağlamaktadır.

Katılma belgelerinin BK m. 116/III kapsamında değerlendirilmesi, kurucuya, kendisine geri satılmış katılma belgelerini, alacaklı ve borçlu sıfatları birleşmesine rağmen, yeniden tedavüle çıkarılabilme olanağı tanımaktadır. Nitekim uygulama da bu yönde olup; fona geri satılan katılma belgeleri tekrar tedavüle çıkarılmaktadır.

b- Başka Bir Tasarruf Sahibine Devredilmesinin Sonuçları

Katılma belgesi sahibi, elindeki belgeyi, kurucuya değil, başka bir tasarruf sahibine devrettiği takdirde, katılma belgesi sahibi ile tasarruf sahibi arasında, katılma belgesinin devrine yönelik bir devir sözleşmesi akdedilmektedir. Bu sözleşme ile birlikte, katılma belgesi sahibinin belgeye bağlanan tüm hakları⁵⁶⁶, kıymetli evrakın devrine ilişkin hükümler uyarınca devralana geçmektedir⁵⁶⁷ (TTK m. 559). Buna karşın, katılma belgesinin devrinde, borcun nakli söz konusu değildir; çünkü (devreden) katılma belgesi sahibi, kurucudan belgeyi satın alırken, bedeli tam ve peşin olarak ödemiştir. Bu itibarla, katılma belgesi sahibinin, kurucuya karşı herhangi bir borcu kalmamıştır.

Katılma belgesinin başka bir tasarruf sahibine devredildiği durumlarda, katılma belgesi sahibi ile kurucu arasında akdedilmiş olan kolektif yatırım sözleşmesinin devri (sözleşmenin yüklenilmesi) söz konusu değildir. Benzer şekilde, katılma belgesini devralan tasarruf sahibi ile kurucu arasında yeni bir kolektif yatırım sözleşmesi de akdedilmemektedir⁵⁶⁸.

⁵⁶⁶ Katılma belgesi sahibinin kolektif yatırım sözleşmesinden doğan ve katılma belgesinde temsil edilen hakları, belge sahibinin şahsına bağlı olmayan, devredilebilir nitelikte haklardır. Haklar ve borç için bkz. yuk. s. 145 vd.

⁵⁶⁷ Du PASQUIER/RAYROUX (VOGT/WATTER), s. 646. Aynı yönde bkz. § 18 Abs. 3 KAGG.

⁵⁶⁸ Bkz. yuk. s. 126.

2. Kaydî Değer Uygulamasında

SerPK m. 10/A, f. IV hükmü gereğince, Kurul'un katılma belgelerinin kaydılaştırılmasına karar vermesinin ardından, bu belgeler, fizikî olarak basılmayacaktır. Bu nedenle, TTK m. 559'da kıymetli evrak için öngörülen devir şekilleri, kaydî tutulan katılma belgelerine (fon paylarına) uygulanmayacak ve hamile yazılı kıymetli evrakın devri için bu hükümde aranan zilyetliğin devri şartı da, kaydî katılma belgelerinin (fon paylarının) devrinde söz konusu olmayacaktır.

Sermaye piyasası araçlarının kaydılaştırılmasını düzenleyen SerPK m. 10/A, f. III hükmüne göre; kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde, MKK'ya yapılan bildirim tarihi esas alınmaktadır. Anılan düzenleme uyarınca; kaydî tutulan sermaye piyasası araçlarının devirleri, MKK dışında gerçekleşmektedir. Bu devirlerin MKK'ya tescili ise, kural olarak bildirici niteliktedir. Bu doğrultuda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından katılma belgelerinin kaydılaştırılmasına karar verilmesinin ardından, bu kaydî belgelerin (fon paylarının) devri, taraflar arasında akdedilen devir sözleşmesi ile gerçekleşecektir. Ardından da bu devir, kaydî katılma belgesinin (fon payının) yer aldığı hesabın MKK'da bağlantılı olduğu üye⁵⁶⁹ tarafından MKK'ya bildirilecek ve burada tutulan sicile tescil edilecektir⁵⁷⁰ (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 15/IV).

Kanun koyucu, MKK'ya tescilin (kayıtların) etkisinin bildirici nitelikte olduğunu kabul ederek, kaydî sisteme geçilmesi hâlinde, devrin MKK'daki sicil dışında gerçekleşeceğini öngörmüştür. Ancak MKK (sicil) dışı devir şekline ilişkin özel bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Devir şekline ilişkin olarak özel bir düzenleme yapılmadığı takdirde, senede bağlanmayan hak niteliğindeki kaydî katılma belgeleri (fon payları), hakların devrine ilişkin genel hükümler uyarınca devredileceklerdir. Borçlar Kanunu'nun alacağın temlikini düzenleyen beşinci babında yer alan m. 172 hükmüne göre; "bazı hakların temlikine mahsus olarak

⁵⁶⁹ Seri: IV No: 28 Tebliği m. 4. Ayrıca bkz. yuk. s. 95.

⁵⁷⁰ Katılma belgelerinin borsada işlem görmesi hâlinde, devrin MKK'ya bildirim usulü için bkz. Seri: IV No: 28 Tebliği m. 15/II-III.

kanunen muayyen olan hükümler bakidir". Söz konusu hükmün mefhum-u muhalifinden, devri özel olarak düzenlenmeyen hakların devrine, alacağın temliki hükümlerinin uygulanacağı sonucu çıkmaktadır. BK m. 163 hükmüne göre ise, alacağın temlikinin yazılı şekilde gerçekleştirilmesi zorunlu olup; söz konusu şekil şartı, geçerlik şartı niteliğindedir.

Ancak bu durumun kaydî değer kavramının ruhuna aykırı sonuçlar doğuracağı açıktır. Şöyle ki; kanun koyucuyu kaydî değeri benimsemeye yönelten neden, sermaye piyasası araçlarının devirlerinin ve bu araçlar üzerindeki işlemlerin elektronik ortamda kaydî olarak gerçekleştirilmesini sağlayarak, senedin fizikî olarak basılmasının ve devredilmesinin güçlüklerini bertaraf etmektir. Bu doğrultuda kanun koyucunun, kaydî sisteme ilişkin SerPK m. 10/A hükmünü kabul ederken, senede bağlanmamış hak niteliğindeki bu belgelerin devrinin MKK'daki sicile (kayıtlara) tesciline kurucu etki tanınması ya da MKK (sicil) dışı devrine ilişkin özel bir devir yolu belirlemesi gerekirdi. Ancak mevcut mevzuatımızda, kanun koyucu, her iki seçeneği de uygulamamıştır. Bu nedenle, katılma belgelerinin devrinde, genel hükümlerin uygulanarak, yazılı şekilde yapılması gereken alacağın temliki kurumunun kullanılması zorunlu hâle gelmiştir. Bu sonuç ise; kaydî sistemin niteliğine aykırı bir durum olmasının yanı sıra, kaydî sistem uygulamasının, toplu saklama ve toplu senet sistemlerinden daha hantal bir yapıya dönüşmesine yol açacaktır. Çünkü toplu saklama ve toplu senette, her ne kadar Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca senet basılmakta ise de, hamile yazılı bu senetler üzerindeki mülkiyet, zilyetliğin havalesi hükümlerince devredildiğinden, tarafların anlaşmaları, devir için fiilen yeterli sayılmaktadır. Toplu saklama ve toplu senet sistemlerinden daha ileri bir aşama olan kaydî değer aşamasında ise, devir için tarafların iradelerinin uyuşması yeterli sayılmayacak; yazılı temlik beyanı hazırlamaları gerekecektir. Bu nedenle, Kurul tarafından katılma belgelerinin kaydileştirilmesine karar verilmesinden önce, MKK'ya tescile kurucu etki tanınması ya da bu belgelerde temsil edilen hakkın MKK'daki sicil (kayıtlar) dışında devir şekline ilişkin kanunî bir düzenleme yapılarak, genel hükümler uyarınca aranan yazılı şekil şartının bertaraf edilmesi uygun olacaktır.

Kaydî tutulan katılma belgelerinin (fon paylarının) devrinin MKK dışında gerçekleştirilmesinin ardından, bu devir işleminin MKK'ya bildirilmesi zorunludur. Söz konusu bildirim, kaydî katılma belgesinin (fon payının) yer aldığı hesabın MKK'da bağlantılı olduğu üye yapacaktır (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 15/IV).

Katılma belgelerinin kurucuya geri satımında, bu bildirim yükümlülüğü, ihraççı sıfatını haiz kurucuya ait olacaktır. Kurucu, üçüncü kişilere karşı hak sahipliğini bir an önce ileri sürebilmek ve sahibi olduğu kaydî katılma belgelerini (fon paylarını) yeniden tedavüle çıkarabilmek için, devir işlemini MKK'ya derhal bildirecektir. Bu nedenle, kaydî katılma belgesi (fon payı) sahibinin, sahibi olduğu kaydî belgeyi (fon payını) kurucuya devrettiği durumlarda, iyiniyetli üçüncü kişilerin korunması gereği ortaya çıkmayacaktır.

Bununla birlikte, katılma belgesi sahibinin, söz konusu kaydî belgeyi (fon payını), kurucu dışındaki bir kişiye devrettiği durumlarda, sicil (MKK) dışında gerçekleşen devrin MKK'ya bildirilmesi gecikebilecektir. Şöyle ki; devir, MKK'daki kayıtlara, ancak kaydî katılma belgesinin (fon payının) yer aldığı hesabın bağlantılı olduğu üye tarafından yapılan bildirim sonucu tescil edilebilmektedir (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 15/IV). Bir başka deyişle, devralanın MKK'daki kayıtları değiştirmesi mümkün olmamaktadır. Bu nedenle, devrin bildirimini geciktirdiği durumlarda, devir işlemi, MKK'daki kayıtlardan anlaşılmadığından, MKK'daki kayıtlara güvenen iyiniyetli üçüncü kişilerin korunup korunmayacağı sorunu gündeme gelebilecektir.

Kanun koyucu, SerPK m. 10/A, f. III hükmünde, kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde, MKK'ya yapılan bildirim tarihinin esas alınacağını kabul etmiştir. Seri: IV No: 28 Tebliği m. 23 hükmü de, hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, "MKK'ya ilgili üye tarafından yazılı ya da MKK'ca belirlenecek elektronik yöntemlerle yapılan bildirim tarihinin" esas alınacağını belirtmiştir. Anılan düzenlemelere göre; kaydî katılma belgesini (fon payını) kurucu dışındaki bir kişiye devreden (eski) kaydî katılma belgesi (fon payı) sahibinden, söz konusu devir işlemi henüz MKK'daki kayıtlara işlenmeden, aynı kaydî katılma belgesini (fon payını) MKK'daki kayda güvenerek devralan üçüncü kişinin iyiniyeti korunmakta; bu kişi,

kaydî katılma belgesi (fon payı) sahibi sayılmaktadır. Söz konusu durumda, devrin MKK'ya tescili, kurucu nitelik taşımaktadır⁵⁷¹.

§ 2. Rehin Hakkına Konu Olması

I. Mislen Toplu Saklama Uygulamasında

Saklayıcıda mislen toplu saklama esaslarına göre tutulan katılma belgelerinin rehnine hangi hükümlerin uygulanacağı hususu, ilgili mevzuatta düzenlenmemiştir. Katılma belgelerinin kıymetli evrak nitelikleri gereğince, anılan belgelere, kıymetli evrakın rehnine ilişkin genel hükümlerin uygulanması zorunludur.

Kıymetli evrakın rehnini düzenleyen MK m. 956 (eski MK m. 870) hükmüne göre; hamile yazılı kıymetli evrak üzerinde rehin kurulabilmesi için, senedin teslimi gerekmektedir. Doktrinde, adı geçen hükümde yer alan “teslim” ifadesinin, “zilyetliğin devri” şeklinde de anlaşılabilceği ve özellikle rehin konusu menkul malın üçüncü bir kişinin vasıtasız zilyetliğinde olduğu durumlarda, rehnin, zilyetliğin havalesi yoluyla kurulabileceği kabul edilmektedir⁵⁷². Buna göre; mislen toplu saklanan hamile yazılı katılma belgeleri üzerinde rehin, MK m. 956 hükmü uyarınca, zilyetliğin teslimsiz yolla geçirilmesi ile kurulmaktadır.

Bunun ardından, rehin sözleşmesi, mislen toplu saklamanın yapıldığı Takasbank'a bildirilmektedir⁵⁷³. Başvuruya, Takasbank tarafından talep edilen belgelerin eklenmesi de şarttır. Ancak bu kayıtlara tescilin ya da bu kayıtlardan terkinin kurucu etkisi bulunmamaktadır.

Sonuç olarak; toplu senet olarak tutulan katılma belgeleri üzerindeki rehin, MK m. 956 gereğince zilyetliğin havalesi ile kurulmakta; ardından da, bu işlem, saklayıcıdaki kayıtlara işlenmektedir.

⁵⁷¹ MKK'daki sicil (kayıtların) kurucu etkisi için bkz. yuk. s. 96 vd. Ayrıca bkz. yuk. s. 101.

⁵⁷² GÜRSOY, Kemal T./EREN, Fikret/CANSEL, Erol: Türk Eşya Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1984, s. 1104; ÖZTAN, s. 157.

⁵⁷³ Mislen toplu saklama sisteminde rehinle ilgili gerekli hukukî alt yapının bulunmadığı yönündeki eleştiri için bkz. MKK, Danışma ve Görüş Raporu, s. 6.

II. Kaydî Değer Uygulamasında

Katılma belgelerinin yakın zamanda kaydıleştirilecek olmaları nedeniyle, çalışmamızda kaydî değer uygulamasındaki rehin hakkı da incelenmektedir. Kaydî tutulmasına karar verilen katılma belgeleri üzerinde hangi hükümlere dayanılarak rehin kurulacağına ilişkin olarak açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Söz konusu belgeler, fizikî olarak basılmayacaklarından, bu belgelere, kıymetli evrakın rehnine ilişkin MK m. 956 hükmünün veya menkul rehnine (teslime bağlı rehne) ilişkin MK m. 939 hükmünün uygulanması mümkün olmayacaktır.

SerPK m. 10/A hükmünün gerekçesinde; haciz, ihtiyatî tedbir ve benzeri işlemlerin, senede bağlanmamış haklar için genel hükümlerde öngörülen çerçevede yürütüleceği ifade edilmiştir. Kanaatimizce, her ne kadar rehinden açıkça bahsedilmemişse de, rehnin bu kapsamda değerlendirilmesi mümkündür. Bu itibarla, anılan belgelerde temsil edilen fon payları, hakların ve alacakların rehni hükümlerine tâbi tutulmalıdır. MK m. 954 hükmüne göre; başkasına devredilebilen alacakların ve diğer hakların rehni mümkündür. Alacaklar ve diğer haklar üzerinde rehnin kurulması için, yazılı şekilde bir rehin sözleşmesi yapılması gerekmektedir (MK m. 955). Buna göre, kaydî tutulan katılma belgeleri (fon payları) üzerinde rehin hakkı, rehnen ile rehnalan arasında yazılı rehin sözleşmesi akdedilmesi ile doğacaktır. Ancak söz konusu şekil şartı, kaydî sistemin niteliğine uygun değildir. Bu itibarla, kanaatimizce, kaydî haklar üzerindeki rehnin MKK'ya tescille doğacağını belirten ya da sicil dışı rehin sözleşmesinin şekline ilişkin özel bir düzenleme getiren bir kanun hükmünün kabul edilmesi uygun olacaktır.

Kaydî katılma belgeleri (fon payları) üzerinde rehin kurulduktan sonra, tarafların bu hakkın kurulduğunu gösteren belgeleri ilgili üyelere vermeleri gerekecektir. İlgili üyeler, söz konusu sözleşmeyi, derhal⁵⁷⁴ MKK kayıtlarına yansıtma zorundadırlar (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 19). Rehni MKK kayıtlarına yansıtılmasından kasıt; rehne konu olan katılma belgelerinin, mevcut hak sahibinin

⁵⁷⁴ MKK kayıtlarına rehin sözleşmesinin yansıtılması, bu sözleşmenin iyiniyetli üçüncü kişilere ileri sürülebilmesinin ön şartı olduğundan, kanun koyucu, ilgili üyelere durumu "derhal" kayıtlara geçirme görevi yüklemiştir.

hesabından rehin alanın hesabının bir alt hesabına kaydedilmesidir⁵⁷⁵ (Seri: IV No: 28 Tebliği m. 19/III).

Kaydı tutulan katılma belgeleri (fon payları) üzerinde rehin, taraflar arasında yazılı rehin sözleşmesi akdedilmesi ile doğacaktır. Ancak SerPK m. 10/A, f. III gereğince, söz konusu rehin hakkının üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesine ilişkin olarak, MKK'ya yapılan bildirim tarihi esas alınacaktır. Anılan düzenlemeden, taraflar arasında rehin sözleşmesi akdedildiği, ancak bu sözleşmenin MKK'ya bildirilmediği durumlarda, MKK'daki kayıtlara güvenerek işlem yapan üçüncü kişilerin iyiniyetinin korunduğu sonucu çıkmaktadır⁵⁷⁶. Örneğin, kaydı tutulan katılma belgeleri (fon payları) üzerinde yazılı rehin sözleşmesi ile rehin kurulmasının ardından, kaydı katılma belgesi (fon payı) sahibinin, henüz bu rehin sözleşmesi MKK'ya bildirilmeden üçüncü kişiye aynı kaydı katılma belgelerini (fon paylarını) devrettiği durumda, devralan iyiniyetli ise, bir başka deyişle, söz konusu belgeler (fon payları) üzerinde rehin kurulduğunu bilmiyorsa veya bilebilecek durumda değilse, bu kişinin, söz konusu belgeleri rehinden arî olarak iktisap ettiği kabul edilecektir⁵⁷⁷.

§ 3. Cebri İcra Konu Olması

I. Mislen Toplu Saklama Uygulamasında

İcra İflâs Kanunu'nda ve sermaye piyasası mevzuatında, mislen toplu saklanan katılma belgelerinin icra yoluyla takibine ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu itibarla, genel hükümlerden yararlanılması gerekmektedir. Anılan belgeler, her ne kadar kıymetli evrak niteliği taşıysalar da, bunlara İcra İflâs Kanunu (İİK)'nin kıymetli evrakın haczine ilişkin hükümlerinin uygulanması mümkün değildir. Zira, İİK m. 88/II'ye göre, kıymetli evrakın fiilen haczedilmesi şarttır. Oysa katılma belgeleri, saklayıcıda (Takasbank'ta) tutulduklarından, bu belgelerin İİK m. 88/II'ye haczedilebilmeleri mümkün değildir. Bu nedenle, katılma

⁵⁷⁵ Kaydı sistemde rehin uygulaması için bkz. MKK, Danışma ve Görüş Raporu, s. 46 vd.

⁵⁷⁶ Bu konuda bkz. TURANBOY, Kaydı Değer, s. 51; MANAVGAT, Kaydı Değer, s. 182. Karş. TEKİNALP, Merkezî Kayıt Kuruluşu, s. 543. Ayrıca bkz. yuk. s. 96 vd.

⁵⁷⁷ Bkz. yuk. s. 96 vd., 101 vd.

belgesinin haczinin, borçlunun üçüncü kişilerdeki mal ve alacaklarının haczi hükümlerine göre (İİK m. 89) yapılması gerekmektedir⁵⁷⁸.

Borçlunun üçüncü kişideki alacağının hamile yazılı bir kıymetli evraka bağlı olduğu durumlarda, bu kıymetli evrakta temsil edilen alacak, menkul malın haczi hükümleri (İİK m. 88/I) uyarınca haczedilmektedir. Ancak, borçlunun maliki olduğu kıymetli evrak, herhangi bir nedenden ötürü üçüncü kişinin elinde bulunmakta ise, bu durumda, haciz işlemi, İİK m. 89 hükmü uyarınca gerçekleştirilmektedir⁵⁷⁹. Mislen toplu saklamada da, katılma belgesi sahiplerinin (borçlunun) maliki olduğu katılma belgeleri (kıymetli evrak), Takasbank'ta (üçüncü kişide) bulunduğundan, bu kişiler aleyhine yapılacak icra takip işlemi, İİK m. 89'a göre gerçekleştirilmektedir.

II. Kaydî Değer Uygulamasında

Kaydî tutulan sermaye piyasası araçlarına ilişkin SerPK m. 10/A hükmünün gerekçesinde; haciz, ihtiyatî tedbir ve benzeri işlemlerin, senede bağlanmamış haklar için genel hükümlerde öngörülen çerçevede yürütüleceği ifade edilmiştir. Bu çerçevede; SerPK m 10/A, f. IV hükmü gereğince Kurul'un katılma belgelerinin kaydileştirilmesine izin vermesinin ardından, kaydî tutulan bu belgelerin (fon paylarının) haczi, senede bağlanmamış alacak ve diğer talep haklarının haczine ilişkin hükümler çerçevesinde gerçekleştirilecektir.

İİK m. 89 uyarınca gerçekleştirilecek haciz işlemi, MKK'daki kayıtlara, ilgili yatırımcı hesaplarında ayrı bir alt hesap oluşturulması sureti ile yansıtılacaktır. "Kaydî Sermaye Piyasası Araçlarının Haczi" başlığını taşıyan Seri: IV No: 28 Tebliği m. 22 hükmüne göre; kaydî sermaye piyasası araçlarının haciz işlemi, ilgili yatırımcı ve ortak hesaplarında ayrı bir alt hesap oluşturulması yoluyla uygulanmaktadır. Katılma belgelerinde ortak hesap söz konusu olmadığından, bu belgelerin haczi, ilgili yatırımcı hesaplarında ayrı bir alt hesap oluşturularak gerçekleştirilecektir⁵⁸⁰.

⁵⁷⁸ TURANBOY, Varakasız, s. 159.

⁵⁷⁹ KURU, Baki: Bankalardaki Mevduatın ve Diğer Alacakların Haczi, 2. Baskı, Ankara 2002, s. 13, dn. 14; s. 138 vd.

⁵⁸⁰ Bu hususta bkz. MKK, Danışma ve Görüş Raporu, s. 71 vd.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Yatırım fonu katılma belgesi, “belge sahibinin, kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren, kıymetli evrak niteliğinde, kaydî değer olarak tutulan senedi” ifade etmektedir. Kısaca katılma belgesi olarak da adlandırılan bu belgelerde, fon payı temsil edilmektedir. Anılan belgeler, belge sahibinin fona yatırım yaptığını, fon payını iktisap ederek, fona “katıldığını” göstermektedir.

Katılma belgeleri, hukukumuzda, 1981 yılında kabul edilen Sermaye Piyasası Kanunu ile girmiştir. Günümüzde bu belgeler, SerPK m. 37-38 ve Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 10) ile düzenlenmektedir.

Katılma belgelerinin şekli hakkında, SerPK’da ya da Tebliğ’de herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Bununla birlikte Kurul, ilk halka arz ve tutar artırım katılma belgesi örneklerini yayımlamıştır.

Katılma belgeleri, sermaye piyasası araçları içerisinde, en çok yatırım ortaklığı hisse senetlerine benzerlik göstermektedir. Ancak bu belgeler, yatırım ortaklığı hisse senetlerinden, fon payını temsil etmesi, hamiline tanıdığı hakların ve yüklediği borçların kollektif yatırım sözleşmesinden doğması, yönetime katılma hakları tanımaması, ihraççısı (kurucu) tarafından geri satın alınabilmesi, itibarî değerinin bulunmaması ve fiyat hesaplama esasları bakımından farklılık göstermektedir.

Hukukumuzdaki yatırım fonları ve katılma belgelerine ilişkin düzenlemeler, Kıt’a Avrupası hukuk sistemi ile büyük ölçüde paraleldir. Kıt’a Avrupası hukuk sisteminde, yatırım fonu ile yatırım ortaklığı kavramları arasındaki farkları belirlerken, “Ortaklığa Dayanan Model-Sözleşmeye Dayanan Model” kıstasından yararlanılmaktadır. Söz konusu ayırma göre, yatırım ortaklığı kavramı, bir ortaklık çatısı altında kurulan, tüzel kişiliği haiz olan kollektif yatırım kuruluşlarını ifade etmektedir. Buna karşın, sözleşme temeline dayanan, tüzel kişiliği bulunmayan

kollektif yatırım modeli, yatırım fonu ve bunların ihraç ettiği belgeler de, katılma belgeleri olarak adlandırılmaktadır.

Katılma belgeleri, Alman hukukunda 1970 tarihli *Gesetz Über Kapitalanlagegesellschaften*, İsviçre hukukunda 1994 tarihli *Anlagefondsgesetz*, Avusturya hukukunda ise, 1993 tarihli *Investmentfondsgesetz* ile düzenlenmiştir.

Anglosakson hukukunda (özellikle de ABD hukukunda) katılma belgeleri, ayrı bir kıymetli evrak ya da sermaye piyasası aracı tipi olarak kabul edilmemiştir. Anglosakson hukukundaki kollektif yatırım kuruluşlarının ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarından hangilerinin (Kıta Avrupası hukukundaki) katılma belgesi kavramını karşılayacağı hususunun belirlenmesi için, öncelikle, bu sistemdeki kollektif yatırım kuruluşlarından hangilerinin Kıta Avrupası hukukunda kullanılan anlamıyla yatırım fonu niteliği taşıdığına saptanması gerekmektedir. Söz konusu hususların tespiti için ise, ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını geri satın alma kistası temel alınmaktadır. Buna göre; ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını geri satın alabilen kollektif yatırım kuruluşları açık uçlu, geri satın alamayanlar ise, kapalı uçlu olarak değerlendirilmektedir. Anglosakson hukukundaki açık uçlu yatırım ortaklığı modelleri, Kıt'a Avrupası hukuk sisteminde ve dolayısıyla hukukumuzda yatırım fonu olarak adlandırılan kollektif yatırım modeline büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Bu itibarla, Anglosakson hukukundaki açık uçlu yatırım ortaklıklarının ihraç ettikleri sermaye piyasası araçları da, Kıt'a Avrupası hukukundaki yatırım fonu katılma belgelerine karşılık gelmektedir.

İngiliz hukukunda yatırım fonları (açık uçlu yatırım ortaklıkları) ve katılma belgeleri (açık uçlu yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen belgeler), 2000 tarihli *The Financial Services and Markets Act* ile düzenlenmiştir. ABD'de ise, açık uçlu yatırım ortaklıklarının ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarına (katılma belgeleri ve hisse senetlerine), hem eyaletlerin iç hukuk düzenlemeleri (federe kanunlar) hem de federal kanunlar uygulanmaktadır. İlgili federal kanunlar; 1933 tarihli *The Securities Act*, 1934 tarihli *The Securities Exchange Act* ve 1940 tarihli *The Investment Company Act*'dir.

Avrupa Birliği hukuk sisteminde, yatırım fonu katılma belgeleri, Menkul Kıymetlere Yatırım Yapmak Suretiyle Portföy İşleten Kollektif Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Kanun, Yönetmelik ve İdarî Hükümlerin Koordinasyonuna Dair 20 Aralık 1985 tarih ve 85/611/EEC sayılı Konsey Yönergesi ile düzenlenmiştir. Anılan Yönerge'ye uyum süreci çerçevesinde, Birlik üyesi ülkelerde gerekli değişiklikler yapılmış; böylelikle, katılma belgelerine ilişkin olarak, Birlik çapında büyük ölçüde yeknesaklık sağlanmıştır.

85/611 sayılı Yönerge hükümleri, ülkemiz henüz Avrupa Birliği'ne üye ülke statüsü kazanmadığından, Türkiye'de yerleşik yatırım fonlarına uygulanmamaktadır. Bununla birlikte sermaye piyasamızın Avrupa Birliği sermaye piyasalarına entegrasyonu çalışmaları gereğince, mevzuatımızın anılan Yönerge ile uyum içinde olmasına özen gösterilmiştir.

Hukukumuzda katılma belgeleri, kıymetli evrak niteliği taşımaktadırlar. Katılma belgelerine söz konusu nitelik, bir kanun hükmü ile değil, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (m. 35) ile tanınmıştır. Ancak bu durum, kıymetli evrakın kapalı sayıda olduğu yönündeki görüşe aykırılık teşkil etmemektedir. Şöyle ki; Kurul'un katılma belgelerine kıymetli evrak niteliği tanıyan Tebliği, Sermaye Piyasası Kanunu'nun açık hükümlerine (m. 3/b ve m. 22) dayandığından, "kanun hükmüyle kıymetli evrak niteliği" tanıma şartı, bu belgeler için, dolaylı da olsa, yerine getirilmiş sayılmaktadır.

Katılma belgelerinin kıymetli evrak çeşitleri arasındaki yeri incelendiğinde ise, şu sonuçlara varılmaktadır: katılma belgeleri bildirici (ihbarî), illî, kamu itimadına mazhar, hamile yazılı, alacak senetleridir.

Katılma belgelerinin tamamı, sermaye piyasası aracı niteliği taşımaktadır. Ancak bunlardan sadece, içtüzüklerinde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörölmüş olan A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri, menkul kıymet sayılmaktadır. A tipi yatırım fonlarının ihraç ettiği katılma belgelerinden, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörölmemiş

olanları ile, B tipi yatırım fonlarının ihraç ettiği katılma belgelerinin tamamı ise, diğer sermaye piyasası aracı niteliğindedirler.

Katılma belgelerinin menkul kıymet niteliği, doktrinde tartışmalara yol açmış; bu belgelerin menkul kıymetin unsurlarını taşıyıp taşımadığı konusunda görüş ayrılıkları oluşmuştur. Anılan tartışmalar, Tebliğ'in, belirli katılma belgelerini menkul kıymet olarak niteleyen düzenlemesi ile sona ermiş görünmektedir.

Katılma belgelerinin tipik bir menkul kıymet türü olduğunu söylemek mümkün değildir. Özellikle SerPK m. 3/b'de yer alan "menkul kıymetin belli bir değeri taşıması" unsuru, itibarî değeri bulunmayan bu belgelere uygun değildir. Ancak Kurul'un SerPK m. 3/b'deki nitelikleri taşımayan bir sermaye piyasası aracına menkul kıymet niteliği sıfatını kazandırması mümkün olmadığından, katılma belgelerinin SerPK m. 3/b'deki kalıba sokulması zorunludur. Bunun için de, SerPK m. 3/b'deki bazı unsurlara ilişkin olarak, âdeta zorlama yorumlar yapmak gerekmektedir.

3794 sayılı Kanun'la değişik SerPK m. 3/b hükmüne göre, menkul kıymet; "ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri hâlinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrakı" ifade etmektedir. Katılma belgeleri de, yatırım amacına yönelik olup; alacaklılık hakkı sağlayan, gelir getiren, misli nitelikli araçlardır. Bunun yanı sıra, anılan belgeler, çok sayıda ve seri hâlinde çıkarılmakta, aynı ibareleri taşımaktadırlar. Ancak SerPK m. 3/b'de yer alan "menkul kıymetin belli bir değeri taşıması" unsuruna doktrinde yüklenen anlamlar dikkate alındığında, bu unsurun katılma belgelerinde bulunup bulunmadığı hususu tartışılabilir.

Menkul kıymetin temel unsurlarından biri olan "belli bir meblağı temsil etme" unsuru, doktrinde bazı yazarlarca, "menkul kıymetin belli bir miktar üzerinden düzenlenmesi ve itibarî değerinin bulunması gerektiği" şeklinde yorumlanmaktadır. Anılan yoruma dayanılarak da, katılma belgelerinin, itibarî değer taşımamaları nedeniyle, menkul kıymet sayılamayacakları savunulmuştur. Kanaatimizce, katılma

belgelerinin menkul kıymet sayılabilmeleri için, belli bir meblağı temsil etme şartı, itibarî değer şeklinde değil, -zorlama bir yorumla da olsa- “hesaplanabilir bir değeri temsil etme” şeklinde yorumlanmalıdır. Şöyle ki; katılma belgelerinde, temsil edilen fon payı sayısı gösterilmekte; belgenin değeri de, gün boyu sabit kalan fon payı değeri ile temsil edilen fon payı sayısının çarpımı ile kolaylıkla tespit edilebilmektedir. Bu nedenle, katılma belgelerinde belli bir meblağ gösterilmiş olmasa dahi, hesaplanabilir bir meblağ temsil edilmiş olmaktadır. Nitekim, Kurul, doktrinde ileri sürülen ve SerPK m. 3/b'deki “belli bir meblağı temsil etme” unsurunun “itibarî değer taşıması gerektiği” anlamına geldiğini savunan görüşü kabul etse idi, katılma belgelerinin itibarî değeri bulunması zorunluluğuna işaret eden Seri: VII No: 10 Tebliği m. 36/II, c. 1 hükmü nedeniyle, söz konusu belgelerin menkul kıymet sayılması mümkün olmayacaktı.

SerPK m. 3/b'de aranan “şartlarının Kurul’ca belirlenmesi” unsuru da, katılma belgeleri için, Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35 hükmü ile yerine getirilmiştir. Anılan hükümle Kurul, belirli özellikleri taşıyan katılma belgelerinin menkul kıymet niteliği taşıdığını belirtmiştir.

Ancak SerPK m. 3/b'de sayılan unsurlar açısından karşılaştırıldığında, menkul kıymet olarak nitelendirilen katılma belgeleri ile diğerleri arasında herhangi bir farklılık bulunmadığı görülmektedir. Katılma belgelerinin bir kısmının menkul kıymet kapsamı dışında bırakılmasının gerekçesi, bunların SerPK m. 3/b'deki şartları sağlayamamış olmaları değildir. Bu tercih, sadece uygulamadaki ihtiyaçları karşılamaya yöneliktir. Kanaatimizce, Kurul, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerine, menkul kıymet niteliğini, A tipi yatırım fonlarını teşvik etmek ve söz konusu tipteki fonların katılma belgelerinin menkul kıymetler borsasında işlem görmesini sağlamak amacıyla tanımıştır.

Anılan durum, Kurul’un SerPK m. 3/b'de ifade edilen “menkul kıymetlerin şartlarını belirleme yetkisinin” niteliğinin incelenmesini gerektirmektedir. Söz konusu inceleme, beraberinde, -tıpkı kıymetli evrakta olduğu gibi- menkul kıymetlerin kapalı sayıda olup olmadığı tartışmasını da getirmektedir.

Doktrinde bazı yazarlarca menkul kıymetlerin kapalı sayıda olmadığı savunulmaktadır. Söz konusu görüş benimsendiği takdirde, Kurul'un yetkisinin, sadece, kendiliğinden menkul kıymet niteliği kazanmış kıymetli evrakın şartlarını belirlemek ile sınırlı olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu sonuç ise, Kurul'un bir kıymetli evraka menkul kıymet niteliği tanıyan beyanının, anılan niteliğin kazanılması açısından kurucu değil, bildirici nitelik taşıdığı anlamına gelmektedir. Ancak söz konusu görüşün kabul edilmesi hâlinde, sadece içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin değil, tüm katılma belgelerinin menkul kıymet sayılması gerekirdi. Zira Tebliğ hükmünün menkul kıymet olarak nitelediği katılma belgeleri ile diğer katılma belgeleri arasında, SerPK m. 3/b hükmündeki unsurlar açısından bir farklılık bulunmamaktadır.

Kanaatimizce menkul kıymetler kapalı sayıda olup; bir kıymetli evrak tipinin, SerPK m. 3/b'deki unsurları taşıması, menkul kıymet niteliğini kazanması için tek başına yeterli olmamaktadır. Menkul kıymet niteliği, ancak Kurul'un kurucu nitelikteki kararı ile verilebilmektedir. Nitekim bu görüş, kıymetli evrakın kapalı sayıda olduğu şeklindeki görüş ile de, uyum içindedir. Şöyle ki; kıymetli evrakın kapalı sayıda olduğunu savunan yazarlara göre; bir senet tipine kıymetli evrak niteliği, sadece kanunda belirtilmekle ya da kanunun verdiği yetkiye dayanılarak Kurul tarafından tebliğ yayımlanması yoluyla verilebilmektedir. Buna göre; kanun ya da tebliğ çıkarılması, kıymetli evrak niteliğinin tanınması açısından kurucu nitelik taşımaktadır. SerPK m. 3/b'ye göre, tüm menkul kıymetler kıymetli evrak sayıldıklarından, bir senede menkul kıymet niteliği kazandırmak, aynı zamanda bu senede kıymetli evrak niteliği de kazandırmak anlamına gelmektedir. Dolayısıyla; herhangi bir kanunî metinde kıymetli evrak niteliği taşıdığı belirtilmemiş bir senet tipinin, SerPK m. 3/b'de sayılan unsurları taşıması hâlinde, kendiliğinden menkul kıymet niteliği kazanacağı kabul edilirse, bu durum, aynı zamanda, söz konusu senet tipinin kendiliğinden kıymetli evrak sayılmasına da yol açacaktır. Oysa anılan sonuç, kıymetli evrakın kapalı sayıda olduğunu kabul eden görüşe göre mümkün değildir.

Kanaatimizce, kıymetli evrakın ve menkul kıymetin kapalı sayıda olduğu görüşü, işlem güvenliğini sağlamak açısından daha uygun olan çözümdür. Nitekim, tamamı SerPK m. 3/b'deki unsurları haiz olmasına rağmen, katılma belgelerinin sadece belirli özellikleri taşıyanlarına menkul kıymet niteliği vermesi, Kurul'un da menkul kıymetin kapalı sayıda olduğu yönündeki görüşü benimsediğini göstermektedir. Gerçekten de, diğer görüş uygulansa idi, bu durumda Kurul'un yetkisi zaten SerPK m. 3/b'deki şartları taşıdığı için, tamamı kendiliğinden menkul kıymet niteliği kazanmış olan katılma belgelerinin şartlarını düzenlemekten ibaret olacaktır. Oysa Kurul, uygulamadaki ihtiyaçları göz önünde tutarak, bilinçli bir tercih yapmış ve kurucu nitelikteki belirleme yetkisini, sadece içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgeleri için kullanmıştır.

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35'de, katılma belgelerinin kaydî değer olarak tutulacağı ifade edilmiştir. Ancak anılan düzenleme, bu belgelerin kaydîleştirilmesi için yeterli değildir; ayrıca, Kurul'un, SerPK m. 10/A f. IV hükmü uyarınca, katılma belgelerinin kaydîleştirilmesi yönünde bir karar alması da gerekmektedir. Kaydîleştirmeye ilişkin hukukî ve teknik alt yapı tamamlanmadığından, katılma belgeleri, bugüne kadar kaydîleştirilememiştir.

Kanaatimizce, mevcut düzenlemeler kaydî sistemin sağlıklı işleyebilmesi için yeterli değildir. Zira SerPK m. 10/A hükmü kabul edilirken, senede bağlanmayan hakların devrine ya da rehnine ilişkin olarak, MKK'da tutulan sicile kurucu etki tanınmamıştır. Bu da, anılan nitelikteki belgelerin (fon paylarının) MKK (sicil) dışında genel hükümlere göre devredilmesi veya rehnedilmesi sonucunu doğurmaktadır. Ancak genel hükümlerde aranan şekil şartları, özellikle devir şekli açısından, kaydî sistemin yapısına uygun değildir. Bu itibarla, sayılan hususlara ilişkin olarak MKK'daki sicile kurucu etki tanınmadığı ya da hakların MKK dışı devri ve rehnine ilişkin özel hükümler kabul edilmediği takdirde, SerPK m. 10/A hükmüne rağmen, günümüz kıymetli evrak uygulamasından çok da farklı bir durum oluşmayacak; kaydî sistem, amacına ulaşamayacaktır.

Kurul'ca SerPK m. 10/A, f. IV uyarınca kaydî tutulacağı belirlenmesinin ardından, katılma belgeleri (fon payları) ve bunlara ilişkin haklar, MKK'da bilgisayar ortamında tutulan kayıtlara işlenecek ve bu kayıtlarla izlenecektir. Ayrıca, katılma belgeleri, fizikî olarak basılmayacak ve katılma belgesi (fon payı) sahiplerine teslim edilmeyecektir.

Senede bağlanmış hakkın ileri sürülebilmesi için senedin ibrazını zorunlu kılan ibraz şartı da (TTK m. 557), kaydî tutulan katılma belgelerine (fon paylarına) uygulanmayacaktır. Hak sahipliğini teşhis için kullanılan zilyetlik ve yetkili hamil olarak görünme kıstasları, yerini, MKK'daki sicil kayıtlarına bırakacak; katılma belgelerinde temsil edilen haklar ve hak sahipliği kavramları, bu kayıtlara göre saptanacaktır.

Ayrıca, Kurul tarafından kaydî olarak tutulacağı belirtildikten sonra, katılma belgeleri, kıymetli evrakın iyiniyetle iktisabına ilişkin hükümlerine de tâbi tutulmayacaktır. Bunun yerine, kaydî tutulan katılma belgelerinin (fon paylarının) iyiniyetle iktisabında, zilyetliğe değil, belli durumlarda kurucu etki sağlayan MKK (sicil) kayıtlarına duyulan güven esas alınacaktır.

Katılma belgeleri, nitelikleri gereği kaydileştirmeye en uygun sermaye piyasası araçlarındandır. Bunun öncelikli nedeni, anılan belgelerin tamamının mislî nitelik taşımasıdır. Bunun yanı sıra, katılma belgelerinin tedavül hacmi çok geniş ve likidite (nakde çevrilme) düzeyi de yüksektir. Anılan belgeler, iş günleri ve mesai saatlerine bağlı kalmaksızın, interaktif telefon ve internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla, kolaylıkla alınıp satılabilmektedirler. Üstelik, katılma belgesi sahipleri, ellerindeki belgeleri, alıcı aramalarına gerek kalmaksızın kurucuya geri satabildiklerinden, bu belgelerin ikinci el piyasadaki tedavülü sınırlı olmakta; hak sahipliğini ispat bakımından sorunlar yaşanmamaktadır.

Günümüzde, henüz hukukî olarak kaydî sisteme geçilmiş olmasa da, uygulamada, katılma belgelerinin alım-geri satımı, fiilen kaydî olarak yapılmaktadır. Buna göre; katılma belgeleri, kıymetli evrak niteliğini haiz oldukları ve Türk Ticaret Kanunu'nun kıymetli evraka ilişkin hükümlerine tâbi olduklarından, fizikî olarak

basılmaktadırlar. Bununla birlikte, söz konusu belgeler, kurucuda ya da toplu saklama bankasında (Takasbank'ta), mislen toplu saklama esaslarına göre saklanmaktadır. Bu itibarla, tasarruf sahiplerine katılma belgesi teslim edilmemekte; sadece bu belgenin bedelini ödediklerine dair dekont ya da makbuz verilmektedir.

Fizikî olarak basılmalarına rağmen, tedavüle çıkarılmayan ve tasarruf sahiplerine teslim edilmeyen bu belgelerin devri ise, hamile yazılı olmalarının tanıdığı olanaktan yararlanılarak gerçekleştirilmektedir. Şöyle ki; TTK m. 559/II gereğince, hamile yazılı kıymetli evrakın devri için aranan zilyetliğin devri şartının, katılma belgeleri için zilyetliğin havalesi yoluyla sağlandığı kabul edilmektedir. Devir gerçekleşikten sonra ise, toplu saklama bankasında (Takasbank'ta) tutulan kayıtlarda değişiklik yapılmaktadır.

Yatırım fonlarının katılma belgesi ihraç etmeleri zorunludur. Her ne kadar SerPK m. 3/h'daki ihraççı kurumlar arasında sayılmamışsa ya da Seri: VII No: 10 Tebliği'nde açıkça ihraççı sıfatı ile anılmamışsa da, katılma belgelerine ilişkin olarak ihraççı sıfatı kurucuya aittir.

Katılma belgelerinin ihracı, iki durumda söz konusu olmaktadır. Bunlardan ilki, fonun kurulmasının ardından ilk defa katılma belgesi ihracı; diğeri ise, fon tutarının artırılması hâlinde yeni katılma belgeleri ihraç edilmesi hâlidir.

Katılma belgelerinin ihracı, halka arz ya da tahsisli satış yöntemleriyle yapılabilmektedir. Bunlardan halka arz yöntemiyle ihraçta, katılma belgelerinin satılacağı kişiler önceden bilinmezken; tahsisli satışta bu belgeler, münhasıran fon içtüzüğünde belirtilen kişilere satılmaktadır.

Katılma belgelerinin halka arzı; Kurul kaydına alınma, izahnamenin tescili ve ilânı, sirkülerin ilânı, satış ile satış sonrası işlemler aşamalarından oluşmaktadır. Katılma belgelerinin halka arzı aşamasında, bu belgeleri ve yatırım fonunu tanıtmak amacıyla yapılacak ilân ve reklâmlar, kamunun aydınlatılması ilkesi bakımından taşıdıkları önem dolayısıyla, özel düzenlemelere tâbi kılınmıştır.

Tahsisli satış yöntemi ise, bu belgelerin halka arz edilmeksizin, önceden belirlenmiş kişi ya da kuruluşlara satılmasını ifade etmektedir. Bu ihraç yöntemi, sadece özel fon tipinde kurulan yatırım fonlarının katılma belgelerine uygulanmaktadır. Özel fon; katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fonları ifade etmektedir.

Tasarruf sahibi, kurucudan katılma belgesi satın alarak fona katılmak ve katılma belgesi sahibi sıfatını kazanmak için, kurucu ile kolektif yatırım sözleşmesi akdetmekte; bu sözleşmeden doğan hak ve borçlar da, katılma belgesinde temsil edilmektedir.

Kollektif yatırım sözleşmesinin konusu; tasarruf sahibinden alınan katılma belgesi bedelinin, diğer katılma belgesi hamillerinden toplanan katılma belgesi bedelleriyle oluşturulmuş fon portföyüne aktarılması ve bu portföyün işletilip, elde edilen gelirden, tasarruf sahibine kâr payı ödenmesidir.

Kurucu, kolektif yatırım sözleşmesi çerçevesinde, fon portföyünü işletmeyi, portföyü belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil etmeyi, yöneticinin ve saklayıcının faaliyetlerine nezaret etmeyi taahhüt etmektedir. Sözleşmenin karşı tarafı konumundaki katılma belgesi sahibinin tek yükümlülüğü ise, katılma belgesinin bedelini nakit ve peşin olarak ödemektir.

Kollektif yatırım sözleşmesi, kurucu ile fondan katılma belgesi satın alan tasarruf sahibi arasında kurulan, iki taraflı bir sözleşmedir. Yatırım fonunun tüzel kişiliği bulunmadığından, sözleşmenin tarafı, fon değil, kurucudur. Kollektif yatırım sözleşmesinin karşı tarafı ise, kurucudan katılma belgesi satın alarak fona katılan tasarruf sahibidir.

Her bir tasarruf sahibi, kurucu ile ayrı bir kolektif yatırım sözleşmesi akdetmektedir; bir başka deyişle, tasarruf (katılma belgesi) sahiplerinin birleşerek, taraflarından birinin kurucu, diğerinin ise katılma belgesi sahipleri olduğu tek bir sözleşme akdetmeleri söz konusu değildir. Bu itibarla, katılma belgesi sahipleri arasında herhangi bir hukukî ilişki bulunmamaktadır.

Yatırım fonunun işleyişinde önemli fonksiyonu olan yönetici ve saklayıcı, kolektif yatırım sözleşmesinin tarafı değildir. Katılma belgesi sahibi, sadece kurucu ile akdî ilişki içinde olup; yönetici ya da saklayıcı ile herhangi bir sözleşme akdetmemektedir.

Her bir kolektif yatırım sözleşmesi, diğer kolektif yatırım sözleşmelerinden bağımsızdır. Bu itibarla, her bir katılma belgesi sahibi de, kurucuya karşı tek başına hareket edebilmekte; haklarını diğer katılma belgesi sahiplerinden bağımsız olarak kullanabilmektedir. Benzer şekilde, bir katılma belgesi sahibinin fesih hakkını kullanarak (katılma belgesini geri satarak) kolektif yatırım sözleşmesini sona erdirmesi de, diğer kolektif yatırım sözleşmelerini etkilememektedir. Ayrıca, kolektif yatırım sözleşmesi, iltihakî, sürekli, isimsiz, inançlı, iki tarafa tam borç yükleyen, sinelleematik sözleşme niteliği taşımaktadır.

Kollektif yatırım sözleşmesi, her ne kadar, vekâlet sözleşmesine büyük ölçüde benzerlik göstermekte ise de, bu sözleşmeden iki temel noktada ayrılmaktadır. Bunlardan ilki, vekâlet sözleşmesinde sözleşmenin her iki tarafına tanınmış olan sözleşmeyi feshetme hakkının (BK m. 396/I), kolektif yatırım sözleşmesinde kurucuya tanınmamış olmasıdır. Diğeri ise, vekâlet sözleşmesinin esaslı unsurlarından olan müvekkilin vekile talimat verme hakkının (BK m. 389/I) kolektif yatırım sözleşmesinde bulunmamasıdır. Kollektif yatırım sözleşmesi, sui generis nitelik taşımaktadır.

Fon içtüzüğü, kurucu tarafından hazırlanan; fona ve katılma belgelerine ilişkin bilgi ve esasları içeren genel işlem şartlarıdır. İçtüzük, daha sonra katılma belgesi sahipleri arasında akdedilecek olan kolektif yatırım sözleşmelerine temel teşkil etmek üzere, kurucu tarafından, fon kurulurken hazırlanmaktadır. Yatırım fonunun hukukî temelini teşkil eden içtüzük; ortaklıklardaki esas sözleşmelere benzerlik göstermektedir. Katılma belgesi sahipleri, katılma belgesini satın alırken, bu belgeye temel teşkil eden içtüzüğü de kabul etmektedirler. İçtüzük, sonradan değişse bile, katılma belgesi sahipleri üzerindeki bağlayıcı etkisini sürdürmektedir.

İçerikleri büyük ölçüde paralel olsa da, içtüzük ve kollektif yatırım sözleşmesi, birbirinden bağımsız kavramlardır. Kurucunun fon kurulurken hazırladığı içtüzük, kurucu ile katılma belgesi sahibi arasında akdedilecek kollektif yatırım sözleşmesinin içeriğini belirlemekte; bu sözleşmeye temel teşkil etmektedir. Bir başka deyişle, kollektif yatırım sözleşmesinin içeriği, fon içtüzüğü olarak adlandırılan belgede somutlaşmıştır. Bu nedenle, kollektif yatırım sözleşmesi, içtüzüğe aykırı olamaz.

İçtüzük, temel olarak, katılma belgesi sahibi ile kurucu arasındaki hukukî ilişkiyi (kollektif yatırım sözleşmesini) düzenlemektedir. Ancak içtüzüğün kapsamı, kollektif yatırım sözleşmesine göre daha geniştir. Şöyle ki; içtüzük, kurucu ve katılma belgesi sahibi arasındaki bu sözleşmenin yanı sıra, kurucu ile saklayıcı arasında akdedilen saklama sözleşmesine ve kurucu ile yönetici arasındaki portföy yönetim sözleşmesine ilişkin hükümler de içermektedir. Bu nedenle, kollektif yatırım sözleşmesinde belirtilen her husus, içtüzükte gösterilmekte; ancak içtüzükte yer alan her husus, kollektif yatırım sözleşmesinin kapsamına girmemektedir.

Tebliğ'in "Fon İçtüzüğünün Hukukî Niteliği" başlığını taşıyan 18. maddesine göre, fon içtüzüğü, "katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanmasını ve vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan, genel işlem şartlarını içeren iltihakî bir sözleşmedir". Bu hüküm, pek çok açıdan yanlışlıklar içermekte; kanunî düzenlemelerle ve Tebliğ'in diğer hükümleriyle ters düşmektedir. Şöyle ki; içtüzük, Tebliğ m. 18'de ifade edildiği gibi genel işlem şartlarını içeren iltihakî bir sözleşme değil, doğrudan genel işlem şartı niteliği taşımaktadır. Tebliğ'deki "genel işlem şartlarını içeren iltihakî sözleşme" ibaresi, aslında içtüzüğü değil, içtüzüğü temel olarak oluşturulan kollektif yatırım sözleşmesini ifade etmektedir.

Tebliğ m. 18 hükmü, aynı zamanda taraflar arasındaki hukukî ilişkiler bakımından da yanıltıcı bir ifade içermektedir. Söz konusu hükümden, kurucu, yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinin bir araya gelerek bir sözleşme akdettikleri ve bu sözleşmenin içtüzük olarak adlandırıldığı gibi bir anlam çıkmaktadır. Ancak içtüzük, sadece kurucu tarafından hazırlanmakta; içtüzüğün

hazırlanmasına diğerk ilgililer katılmamaktadır. Üstelik hukukumuzda yatırım fonlarında, kurucu, yönetici, saklayıcı ve katılma belgesi sahibinin bir araya gelmesi söz konusu değildir. Hukuk sistemimizde; katılma belgesi sahibinin akdî ilişki içinde olduğu tek kişi, kurucudur. Bu ilişki de, içtüzük gereği değil, katılma belgesi satın alınması sırasında akdedilen kollektif yatırım sözleşmesi gereğince kurulmaktadır.

Tebliğ m. 18'deki "fon içtüzüğünün, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında akdedilen bir sözleşme" olduğu şeklindeki ifade ile, aslında, içtüzüğün yatırım fonlarındaki tüm ilgilileri etkileyen hükümler içeren, genel işlem şartı niteliği kastedilmektedir. Gerçekten de, içtüzüğün içerdiği düzenlemeler, sadece katılma belgesi sahibi ile kurucu arasında akdedilen kollektif yatırım sözleşmesinin esaslarından ibaret değildir. Ayrıca, kurucu ile yönetici arasındaki portföy yönetim sözleşmesi de, genel işlem şartı niteliğindeki içtüzüğe uygun olmak zorundadır. Bunun yanı sıra, kurucu ile saklayıcı arasında akdedilen saklama sözleşmesinin tâbi olacağı hükümler de, içtüzükte yer almaktadır. Bir başka deyişle, Tebliğ m. 18 hükmü, birbirinden bağımsız bu üç sözleşmenin (kollektif yatırım, portföy yönetim ve saklama sözleşmelerinin) içtüzüğe uygun olması zorunluluğunu ifade etmektedir.

Sayılan nedenlerden ötürü, m. 18'deki ifade, Kanun'la ve Tebliğ'in diğerk hükümleriyle tezat içerisindedir. Tebliğ'deki bu ifadenin değiştirilerek, içtüzüğün genel işlem şartı niteliğine işaret eden ve içtüzük ile kollektif yatırım sözleşmesi arasındaki farkı açıkça ortaya koyacak bir hükmün kabul edilmesi şarttır.

Katılma belgesinde, belge sahibinin kurucuya karşı sahip olduğu haklar temsil edilmektedir. Bunlar; belge sahibinin belgesini kurucuya geri satma, kâr payı, tasfiye payı ve bilgi alma hakları, katılma belgesinin teslimi ile fonların birleşmesi hâlinde katılma belgesinin değiştirilmesini talep haklarıdır.

Sayılan haklara karşılık, katılma belgesi, sahibine, portföy üzerinde mülkiyet hakkı tanımamaktadır; çünkü hukukumuzda fon portföyü, inançlı mülkiyet esasları çerçevesinde kurucuya aittir. Bunun yanı sıra, katılma belgesi sahibinin, kendi fon payının da dahil olduğu portföyün yönetimi konusunda talimat verme, yönetime müdahale etme ya da kurucuyu veya yöneticiyi denetleme hakkı da

bulunmamaktadır. Benzer şekilde yeni katılma belgesi alımında, hâlihazırdaki katılma belgesi sahiplerinin rüçhan hakkı da yoktur.

Katılma belgesi sahiplerinin kollektif yatırım sözleşmesinden doğan ve katılma belgesinde temsil edilen en önemli hakkı, geri satım hakkıdır. Yatırım fonlarında kurucu, katılma belgesi sahibinin talebi üzerine, katılma belgelerini geri satın almak zorundadır. Katılma belgesi sahibinin geri satım hakkını kullanması, aynı zamanda, kurucu ile arasındaki kollektif yatırım sözleşmesinin feshi anlamına da gelmektedir. Bu nedenle anılan hak, fesih hakkı olarak da adlandırılmaktadır. Geri satım hakkı, bozucu yenilik doğurucu hak niteliğindedir.

Katılma belgesinde ayrıca, kâr payı alma hakkı da temsil edilmektedir. Hukukumuzda yatırım fonlarında, periyodik olarak kâr payı dağıtımı değil; satım anında satım bedelinin içinde kâr payı ödenmesi esası kabul edilmiştir. Bu itibarla, katılma belgesi sahiplerinin, belgelerini sattıkları zaman tahsil ettikleri geri satım bedeli ile bu belgeleri alırlarken ödedikleri alım bedeli arasındaki olumlu fark, kâr paylarını ifade etmektedir.

Katılma belgesi sahiplerine, sınırlı kapsamlı da olsa, bilgi alma hakkı tanınmıştır. Buna göre, yatırım fonlarında katılma belgesi sahipleri, bilgi alma haklarını, sadece kurucunun düzenlediği periyodik raporlar aracılığıyla kullanabilmektedir. Katılma belgesi sahiplerine, kurucudan bunun dışında bilgi talep etme hakkı tanınmamıştır.

Katılma belgesi sahipleri, ayrıca, fonun sona ermesi hâlinde, elde edilen tasfiye bakiyesinden, fon payları oranında tasfiye payı talep edebilmektedirler.

Uygulamada, katılma belgeleri Takasbank'ta mislen toplu saklama esaslarına göre saklanmaktadır. Bu itibarla, katılma belgesi sahiplerine bu belge teslim edilmemekte; sadece ispata yardımcı olması amacıyla, ödedikleri bedele ilişkin dekont ya da makbuz (örneğin ATM makbuzu) verilmektedir. Ancak katılma belgesinde, katılma belgesinin teslimini talep hakkı da temsil edilmektedir.

Bunun yanı sıra, aynı kurucu tarafından kurulmuş fonların, kurucunun ya da Kurul'un talebi üzerine birleştirilmesi hâlinde, katılma belgesi sahipleri, bünyesinde birleşilen fona başvurarak, ellerindeki katılma belgelerinin, bünyesinde birleşilen fon payını içeren katılma belgeleri ile değiştirilmesini talep edebilmektedirler.

Katılma belgesi sahiplerinin katılma belgesinde temsil edilen borçları ise, katılma belgesinin temsil ettiği değerin tamamını, peşin ve nakit olarak ödemekten ibarettir. Katılma belgesi sahiplerinin, kurucuya karşı, bunun dışında herhangi bir yükümlülükleri bulunmamaktadır. Örneğin, katılma belgesi sahiplerinin ayrıca kurucuya ücret ödemeleri ya da kurucunun veya fonun borçlarından sorumlu tutulmaları mümkün değildir.

Katılma belgelerinin alım-geri satımı, hem birinci el, hem de ikinci el piyasada söz konusu olabilmektedir. Tasarruf sahipleri, birinci el piyasada katılma belgesi satım sözleşmelerini, doğrudan kurucu ile ya da aracı kuruluşlar aracılığıyla akdedebilmektedirler.

Tasarruf sahiplerinin kurucudan katılma belgesi satın almaları, iki durumda söz konusu olmaktadır. Bunlardan ilki, tasarruf sahiplerinin, yeni ihraç edilmekte olan katılma belgelerini, ihraç (ilk halka arz) aşamasında satın almaları; diğeri ise, daha önce kurucuya geri satılmış ve tekrar tedavüle çıkarılmış belgeleri satın almalarıdır.

Doktrinde, bir işlemin birinci el piyasa işlemi olup olmadığı saptanırken, iki temel kıstas temel alınmaktadır: “menkul kıymetlerin ihraççı tarafından halka arz edilmesi” ve “ihraççı ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaşmaları”. Buna göre; yeni ihraç edilen katılma belgelerinin satımının birinci el (birincil) piyasa işlemi niteliği taşıdığı açıktır.

Hukukumuzda, fon kurucusu dışındaki ihraççıların, örneğin hisse senetlerini halka arz etmiş anonim ortaklıkların, ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını geri satın almaları ve ardından bu araçları tekrar tedavüle çıkarmaları mümkün değildir. Bu nedenle, yatırım fonu kurucusu dışındaki ihraççılar ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaşmaları, sadece menkul kıymetlerin ihracında (ilk halka

arzında) söz konusu olmaktadır. Yatırım fonlarında ise, ihraççı ile tasarruf sahibinin karşılaşması, katılma belgesinin ihracı (ilk halka arzı) aşamasında olabileceği gibi, geri satılmış katılma belgelerinin yeniden halka arzı sırasında da olabilmektedir. Bu nedenle, yatırım fonlarında, birinci el piyasasını tespit ederken, “menkul kıymetlerin ihraççı tarafından halka arz edilmesi” kıstasını geniş yorumlamak ve sadece ilk halka şeklinde değerlendirmemek uygun olacaktır. Dolayısıyla, kurucuya geri satılmış belgelerin, kurucu tarafından tekrar tedavüle çıkarılarak, diğer tasarruf sahiplerine satılması da, birinci el piyasa işlemi sayılmalıdır.

Katılma belgelerinin itibarî değeri yoktur. İtibarî değerini, katılma belgelerinde, belgede temsil edilen fon payı sayısı yerine getirmektedir.

Katılma belgelerinin ihraç değerinin hesaplanabilmesi için öncelikle, portföydeki varlıkların değerinin tespit edilmesi, bir başka deyişle, değerlendirilmesi gerekmektedir. Değerleme işlemi sonucunda, portföydeki varlıkların değeri olan “fon portföy değeri” bulunmaktadır. Fon portföy değerine, varsa diğer varlıklar (örneğin fonun alacakları) eklenmekte; içtüzükte belirtilen şekilde ayrılmış ihtiyatlarla borçlar, bu değerden düşülerek, “fon toplam değeri” elde edilmektedir. Fon toplam değerinin toplam pay sayısına bölünmesi ile de, “fon pay değeri”ne ulaşılmaktadır. Katılma belgesinin fiyatını tespit ederken son aşama, katılma belgesinde birden çok fon payının temsil edildiği durumlarda, temsil edilen fon pay sayısı ile fon pay değerinin çarpımıdır. Bu yolla katılma belgesinin ihraç fiyatı bulunmaktadır.

Değerleme ve fon pay değeri hesaplaması, kural olarak, her iş günü sonu itibariyle yapılmaktadır. Bununla birlikte, içtüzüklerinde açık hüküm bulunması şartıyla, A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, aynı gün içinde iki kez değerlendirilmesi ve iki fiyat açıklanması mümkündür.

Katılma belgesinin birim pay fiyatı, her iş günü, kurucunun (ve varsa aracı kuruluşun) merkez ve şubeleri ile katılma belgelerinin alınıp satıldığı adreslerde, açıkça görülebilecek şekilde asılan ilânlarla duyurulmaktadır. Bunun yanı sıra, tasarruf sahipleri; basın yayın organlarından, ATM makinelerinden, bazı fon kurucularının (ve varsa katılma belgesi alım-geri satımına aracılık yapan aracı

kuruluşların) interaktif telefon hatlarından ve internet adreslerinden de, katılma belgesi fiyatlarını öğrenebilmektedirler.

Katılma belgesi satın almak isteyen tasarruf sahipleri, kurucuya, alım talimatını yöneltmek zorundadırlar. Alım talimatının verildiği saat, A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, farklı sonuçlar doğurmaktadır. Anılan fonlarda, “ileri fiyatlama sistemi” olarak adlandırılan hesaplama sistemi kabul edilmiştir. Bu sisteme göre, kurucu, nemalandırma yapılabilecek en geç saati de dikkate alarak, (saat 12:00’den önce olmamak şartıyla), bir saat belirlemektedir.

İleri fiyatlama sisteminin uygulandığı fonlarda, alım talimatı, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir. Buna göre; A tipi fonlar için İMKB Hisse Senedi Piyasası’nın, likit fonlar dışındaki B tipi fonlar için ise, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası’nın açık olduğu günlerde, alım talimatının öngörülen saatten önce verilmesi hâlinde, alım, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir. Bu saatten sonra iletilen talimatlar ise, ilk fiyat hesaplamasından sonra verilmiş sayılmakta ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir.

Buna karşın, B tipi likit fonlarda, talimatın -kurucunun belirlediği ve izahname ile içtüzükte gösterilen saatler içinde olmak şartıyla- günün hangi saatinde verildiğinin önemi yoktur. Anılan fonlarda, alım işlemi, talimatın verildiği gün geçerli olan ve gün boyu sabit kalan fiyat üzerinden gerçekleşmektedir. Bu nedenle, B tipi likit fonlarda uygulanan fiyatlama sistemi, “tarihî fiyatlama sistemi” olarak adlandırılmaktadır.

İleri fiyatlama sisteminin uygulandığı fonlarda (A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda), tasarruf sahiplerinin alım talimatı verdikleri tarihte, katılma belgesinin hangi fiyat üzerinden satın alınacağı hususunun henüz saptanmış olmaması, belirsizliğe yol açmaktadır. Bu nedenle, anılan fonlarda “marj uygulaması” gündeme gelmektedir. Buna göre; kurucu, tasarruf sahiplerinden, alım talimatının verilmesi sırasında, katılma bedeli olarak, talimatın verildiği gün geçerli

olan (en son ilân edilen) katılma belgesi fiyatı üzerine belli bir oran uygulayarak hesapladığı miktarı, peşin olarak tahsil etmektedir. Kurucu; içtüzükte marj oranı olarak, en fazla %20 oranını gösterebilmektedir.

A tipi fonlar ile likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, alım talimatının yerine getirilme ve katılma belgelerinin devredilme anı, özellik arz etmektedir. A tipi yatırım fonlarının katılma belgelerine ilişkin olarak İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde, likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda ise, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde, alım talimatının kurucunun belirlediği saate kadar verilmesi hâlinde, katılma belgelerinin mülkiyeti, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden birinci veya ikinci işlem gününde tasarruf sahibine geçirilmektedir. Talimatın kurucunun belirlediği saatten sonra verilmesi hâlinde ise, katılma belgeleri, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden ikinci veya üçüncü işlem gününde tasarruf sahiplerine devredilmektedir.

Buna karşın B tipi likit fonlarda, "tarihî fiyatlama sistemi" gereğince, katılma belgelerinin alımı, alım talimatının verildiği gün geçerli olan ve gün boyu sabit kalan fiyat üzerinden gerçekleşmektedir. Bu tip fonlarda, katılma belgesinin fiyatı, talimatın verildiği anda belirli olduğundan, kurucunun satımı gerçekleştirmek için beklemesine gerek yoktur. Alım talimatı verilen B tipi likit yatırım fonu katılma belgeleri, talimatın ardından aynı gün içinde, kurucu tarafından, tasarruf sahibinin mülkiyetine geçirilmektedir.

Katılma belgesi sahipleri, katılma belgelerini, kurucuya geri satabilmektedirler; ancak bunun için öncelikle, kurucuya geri satım talimatı vermeleri gerekmektedir. Bu talimat, katılma belgesi sahibinin kollektif yatırım sözleşmesini feshetme talebini içeren irade beyanını ifade etmektedir.

Geri satım talimatı da, tıpkı alım talimatında olduğu gibi, kural olarak sadece işgünlerinin içtüzükte öngörülen saatleri arasında ve yalnızca izahnamede katılma belgesi alım-geri satımının yapılabileceği yer olarak ilân edilmiş yerlere verilebilmektedir. Bununla birlikte, kurucuların (ve varsa aracı kuruluşların) bilgi işlem sistemlerinin uygun olduğu durumlarda ve içtüzükte belirtilmesi şartıyla,

haftanın her günü ve günün her saati, interaktif telefon ve internet bankacılığı ya da ATM sistemleri aracılığıyla da bu talimatın verilmesi mümkündür.

Kural olarak, geri satım talimatı verilebilmesi için önceden kurucuya bildirimde bulunulması şart değildir. Bununla birlikte, B tipi likit fonlarda, geri satım hakkının kullanılmasının, önceden fona bildirimde bulunma şartına bağlanması mümkündür. Anılan nitelikteki fonlarda, kurucu, katılma belgesi sahiplerinin belli sayıda (bir veya iki) iş günü önceden fona bildirimde bulunmalarını ve “katılma belgesi satış ihbar formu” olarak adlandırılan bir belgeyi doldurmalarını zorunlu kılabilir.

Kurucuya geri satılan katılma belgelerinin fiyatı, ihraç edilen katılma belgelerinin fiyatının tespitine ilişkin esaslar çerçevesinde belirlenmektedir. Buna göre; A tipi fonlar ile likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, alım talimatında olduğu gibi, geri satım talimatında da, talimatın verildiği saat, fiyat tespitine ilişkin olarak farklı sonuçlar doğurmaktadır. İleri fiyatlandırma sisteminin uygulandığı bu fonlarda, geri satım talimatı, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir. A tipi fonlar için İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın, likit fonlar dışındaki B tipi fonlar için de, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde, kurucu tarafından belirlenen saatten önce verilen geri satım talimatları, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilmektedir. Bu saatten sonra iletilen talimatlar ise, ilk fiyat hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilmekte ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı temel alınmaktadır.

Buna karşın B tipi likit fonlarda, “tarihî fiyatlandırma sistemi” uygulandığından, kurucunun belirlediği ve izahname ile içtüzükte gösterilen saatler arasında olmak şartıyla, geri satım talimatının günün hangi saatinde verildiğinin önemi bulunmamaktadır. Bu fonların katılma belgelerinin geri satımında, talimatın verildiği gün geçerli olan ve gün boyu sabit kalan fiyat temel alınmaktadır. Talimatın ardından, katılma belgeleri geri satın alınmakta ve katılma belgesi bedeli de derhal ödenmektedir.

Kural olarak katılma belgelerinin alım ve geri satım fiyatları aynıdır. Bununla birlikte; likit fonlar dışındaki fonlarda, katılma belgelerinin geri satımlarında, kurucu, elde tutma dönemine bağlı olarak komisyon talep edebilmektedir.

A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, geri satım bedellerinin ödenme esasları özellik arz etmektedir. Buna göre; A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri için, İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda da, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde, geri satım talimatının, kurucunun belirlediği saate kadar verilmesi hâlinde, satım bedeli, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden birinci veya ikinci işlem gününde ödenmektedir. Geri satım talimatının kurucunun belirlediği saatten sonra verilmesi hâlinde ise, satım bedeli, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden ikinci veya üçüncü işlem gününde tasarruf sahibine ödenmektedir.

Buna karşın B tipi likit fonlarda, geri satım, talimatın verildiği gün geçerli olan ve gün boyu sabit kalan fiyat üzerinden gerçekleşmektedir. Bu tip fonlarda, katılma belgesinin fiyatı, geri satım talimatı verildiği anda belirli olduğu için, kurucu, ileri fiyatlama sisteminin uygulandığı fonların aksine, satım bedelini ödemeyi geciktiremez. Geri satım talimatı üzerine, katılma belgesi, o gün geçerli olan fiyat üzerinden nakde dönüştürülmekte; satım bedeli, derhal tasarruf sahibine ödenmektedir.

Olağanüstü durumların ortaya çıkması hâlinde, Kurul'un katılma belgelerinin alım-geri satımını durdurma yetkisi vardır. Olağanüstü durumlara örnek olarak; savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gösterilebilir.

Borsada işlem görmeyen katılma belgelerinin, alımı ve geri satımının, aracı kuruluşlar aracılığıyla gerçekleştirilmesi de mümkündür. Ancak bunun için; içtüzükte bu hususun açıkça belirtilerek, alım-geri satıma aracılık edecek aracı kuruluşların gösterilmesi gerekmektedir. Ayrıca, kurucu ile alım-geri satımı

gerçekleştirecek aracı kuruluş arasında aracılık sözleşmesi akdedilmiş olması da zorunludur.

Katılma belgelerinin ikinci el piyasada alınıp satılması mümkündür; bu belgelerin ikinci el piyasa işlemleri, borsada ya da borsa dışında gerçekleşebilmektedir. İkinci el piyasada katılma belgelerinin satış fiyatı, taraflar arasındaki sözleşmeye göre belirlenmektedir. Bu fiyat, fon pay değerinin fiyatından bağımsız olup; gerçekleşen arz ve talebe göre saptanmaktadır.

Seri: VII No: 10 Tebliği, belirli katılma belgelerinin borsada işlem görebileceklerini ifade etmektedir. İçtüzüğünde hüküm bulunması, kurucunun talep etmesi ve Borsa'nın da uygun görmesi şartlarıyla, menkul kıymet niteliğini haiz katılma belgelerinin borsada işlem görmeleri mümkündür. Bu katılma belgeleri, Borsa üyesi aracı kuruluşlarca Borsa'da oluşan fiyat üzerinden serbestçe alınıp satılmaktadırlar. Bu fiyat, gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmekte olup; gün içinde değişebilmektedir. Ancak Tebliğ'deki borsaya ilişkin düzenleme, bugüne kadar uygulama alanı bulamamıştır.

Kurul, 2004 yılında Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'ni (Seri: VII No: 23) çıkarmıştır. Anılan Tebliğ kabul edilirken, Seri: VII No: 10 Tebliği'nin katılma belgelerinin borsada işlem görmesine ilişkin hükümleri yürürlükten kaldırılmamıştır. Ancak, Seri: VII No: 23 Tebliği'nin yayımlanması ile birlikte, Kurul'un Seri: VII No: 10 Tebliği'ndeki katılma belgelerinin borsada işlem görmeleri için gereken uyum çalışmasını yapmaktan vazgeçtiğini ve isabetli bir şekilde, sadece borsa yatırım fonu katılma belgelerinin borsada işlem görmelerini tercih ettiği anlaşılmaktadır. Kurul'un bu tercihten, bugüne kadar zaten hiç uygulanmamış olan Seri: VII No: 10 Tebliği m. 37/I, c. 2 hükmünün, fiilen uygulanamaz hâle geldiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Uygulamada, fizikî olarak basılan katılma belgeleri, tedavüle çıkarılmamakta, bunlar saklayıcı Takasbank'ta, mislen toplu saklama esaslarına göre saklanmaktadır. Ancak bu belgeler, kıymetli evrak niteliğini haiz olduklarından, devirlerinin de, Türk Ticaret Kanunu hükümlerine uygun gerçekleştirilmesi zorunludur.

Katılma belgeleri, mislen saklanmalarını ve fiilen kaydî olarak işlem görmelerini kolaylaştırmak amacıyla, hamile yazılı olarak ihraç edilmektedirler. TTK m. 599'a göre hamile yazılı kıymetli evrakın devri için, senedin zilyetliğinin devri gerekmektedir. Ancak katılma belgeleri, saklayıcıda tutulduklarından, her devir işleminde bunların zilyetliğinin teslim yoluyla geçirilmesi olanağı bulunmamaktadır. Bu itibarla, mislen saklama uygulamasında, devrin, zilyetliğin devri yollarından zilyetliğin havalesi ile yapıldığı kabul edilerek, TTK m. 559'da aranan şartlar yerine getirilmiş olmaktadır. Bunun yanı sıra, gerçekleştirilen devrin ardından, katılma belgelerinin mislen saklandığı Takasbank'ta tutulan kayıtlarda da değişiklik yapılmaktadır. Ancak kayıtlarda değişiklik yapılması, devrin gerçekleşmesinin kurucu unsuru değildir.

Sermaye piyasası araçlarının kaydîleştirilmesini düzenleyen SerPK m. 10/A hükmüne göre, MKK'ya tescil, kural olarak bildirici niteliktedir. Anılan düzenleme uyarınca; kaydî tutulan sermaye piyasası araçları, MKK dışında devredilecek; daha sonra devir, MKK'ya bildirilecektir. Bu doğrultuda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından katılma belgelerinin kaydîleştirilmesine karar verilmesinin ardından, anılan belgelerin (fon paylarının) devri, taraflar arasında, genel hükümlere göre akdedilen devir sözleşmesi ile gerçekleşecektir. Ardından da söz konusu devir, katılma belgesinin yer aldığı hesabın MKK'da bağlantılı olduğu üye tarafından MKK'ya bildirilecek ve burada tutulan sicile tescil edilecektir. Devrin bildirilmesinin geciktiği durumlarda ise, devir işlemi, MKK'daki kayıtlardan anlaşılamadığından, sicildeki kayda güvenerek hakkı devralan üçüncü kişilerin iyiniyeti korunacak; bu kişiler, katılma belgesi sahibi olarak kabul edileceklerdir. Bu durumda, MKK'daki kayıtlar, kurucu etki doğurmaktadır.

SerPK m. 10/A hükmü, kaydî sisteme geçilmesi hâlinde, MKK'ya tescilin etkisinin -kural olarak- bildirici olacağını ve devrin MKK'daki sicil dışında gerçekleşeceğini öngörmüş; ancak sicil dışı devir şekline ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer vermemiştir. Bu hususa yönelik olarak özel bir düzenleme yapılmadığı takdirde, söz konusu belgeler, senede bağlanmayan hak nitelikleri gereğince, hakların devrine ilişkin genel hükümlere tâbi olacaklar; dolayısıyla da alacağın temlik hükümlerine göre devredileceklerdir.

Ancak alacağın temlik için yazılı şekil şartının geçerlik şartı olarak aranması, kaydî değer kavramının ruhuna aykırı sonuçlar doğuracaktır. Şöyle ki; toplu saklama ve toplu senet sistemlerinden daha ileri bir aşama olan kaydî değer aşamasında, devir için tarafların iradelerinin uyuşması yeterli sayılmayacak; yazılı temlik beyanı zorunlu olacaktır. Söz konusu sakıncaların önlenmesi için, Kurul tarafından katılma belgelerinin kaydîleştirilmesine karar verilmesinden önce, bu belgelerde temsil edilen hakkın MKK'daki sicile tesciline kurucu etki tanınması ya da sicil dışında devir şekline ilişkin kanunî bir düzenleme yapılarak, genel hükümler uyarınca aranan yazılı şekil şartının bertaraf edilmesi uygun olacaktır.

Mislen toplu saklanan katılma belgelerinin rehnine, kıymetli evrakın rehnine ilişkin genel hükümlerin uygulanması zorunludur. Kıymetli evrakın rehnini düzenleyen MK m. 956 hükmüne göre; hamile yazılı kıymetli evrak üzerinde rehin kurulabilmesi için, senedin teslimi gerekmektedir. Doktrinde, adı geçen hükümde yer alan "teslim" ifadesinin, "zilyetliğin devri" şeklinde de anlaşılabilceği kabul edilmektedir. Buna göre; toplu senet olarak tutulan hamile yazılı katılma belgeleri üzerinde rehin, MK m. 956 hükmü uyarınca, zilyetliğin teslimsiz bir yolla geçirilmesi yoluyla (zilyetliğin havalesi ile) kurulmaktadır. Bunun ardından, ilgililerin başvurması üzerine, rehin hakkı, toplu saklamanın yapıldığı Takasbank'ta tutulan kayıtlara tescil edilmektedir. Ancak Takasbank'ta tutulan kayıtlara tescilin ya da bu kayıtların terkinin kurucu etkisi bulunmamaktadır.

Katılma belgelerinin kaydî tutulmalarına karar verilmesinin ardından, bu belgelerde temsil edilen fon payları, hakların ve alacakların rehni hükümlerine tâbi tutulacaktır. MK m. 954 hükmüne göre; başkasına devredilebilen alacakların ve diğer hakların rehni mümkündür. Alacaklar ve diğer haklar üzerinde rehmin kurulması için, yazılı şekilde bir rehin sözleşmesi yapılması gerekmektedir (MK m. 955). Buna göre, kaydî tutulan katılma belgeleri üzerinde rehin hakkı, rehneden ile rehnalan arasında yazılı rehin sözleşmesi akdedilmesi ile doğacaktır. Katılma belgeleri üzerinde rehin kurulduktan sonra, söz konusu sözleşme, MKK kayıtlarına tescil edilecektir. Taraflar arasında rehin sözleşmesi akdedildiği, ancak bu sözleşmenin MKK'ya bildirilmediği

durumlarda ise, MKK'daki kayıtlara güvenerek işlem yapan üçüncü kişilerin iyiniyeti korunacaktır.

İcra İflâs Kanunu'nda ve sermaye piyasası mevzuatında, mislen toplu saklanan katılma belgelerinin haczine ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Mislen toplu saklanan katılma belgelerini konu edinen icra takip işlemleri, borçlunun üçüncü kişilerdeki mal ve alacaklarının haczi hükümlerine göre (İİK m. 89) gerçekleştirilmektedir.

Katılma belgelerinin kayıtlı hale getirilmesi hâlinde, bu araçlar, senede bağlanmamış alacak ve diğer talep hakları olarak değerlendirilecek ve İİK m. 89 hükmü uyarınca cebri icraya konu edileceklerdir. Anılan hüküm uyarınca gerçekleştirilen haciz işlemi, MKK'daki kayıtlara, ilgili yatırımcı hesaplarında ayrı bir alt hesap oluşturulması yoluyla yansıtılacaktır.

ÖZET

Yatırım fonu katılma belgeleri, “belge sahibinin, kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren, kıymetli evrak niteliğinde, kaydî değer olarak tutulan senedi” ifade etmektedir. Fon payını temsil eden bu belgeler, belge sahibinin fona yatırım yaptığını, fon payını iktisap ederek, fona “katıldığını” göstermektedir. Yatırım fonu kurucularının katılma belgesi ihraç etmeleri zorunludur.

Hukukumuzda katılma belgeleri, SerPK m. 37-38 ve Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII No: 10) ile düzenlenmektedir. Söz konusu düzenlemeler, Avrupa Birliği'nin 85/611 sayılı Yönergesi ile uyum içindedir.

Katılma belgeleri, kıymetli evrak niteliğinde olup; bildirici, illî, kamu itimadına mazhar, hamile yazılı, alacak senedi özelliği taşımaktadırlar. Bunun yanı sıra, katılma belgeleri, sermaye piyasası aracı niteliğini de haizdirler. Anılan belgelerden, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım-satımı öngörülmüş olan A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri, menkul kıymet sayılmakta; bunlar dışında kalanlar ise, diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmektedir.

Seri: VII No: 10 Tebliği m. 35'de, katılma belgelerinin kaydî değer olarak tutulacağı ifade edilmiştir. Ancak anılan düzenleme, bu belgelerin kaydileştirilmesi için yeterli değildir; ayrıca, Kurul'un, SerPK m. 10/A, f. IV uyarınca, katılma belgelerini kaydileştirilecek sermaye piyasası araçları arasında belirlemesi de gerekmektedir. Uygulamada ise, katılma belgeleri, fizikî olarak basılmakta; ancak katılma belgesi sahiplerine teslim edilmemekte; kurucuda ya da toplu saklama bankasında (Takasbank'ta) mislen toplu saklama esaslarına göre saklanmaktadır.

Tasarruf sahibi, fon kurucusundan katılma belgesi satın alarak fona katılmak ve katılma belgesi sahibi sıfatını kazanmak için, kurucu ile kollektif yatırım sözleşmesi akdetmektedir. Bu sözleşmeden doğan hak ve borçlar da, katılma belgesinde temsil edilmektedir. Kollektif yatırım sözleşmesinin konusu; tasarruf sahibinden alınan katılma belgesi bedelinin, diğer katılma belgesi sahiplerinden

toplanan katılma belgesi bedelleriyle birleştirilerek fon portföyüne aktarılması ve bu portföyün işletilip, elde edilen gelirden, tasarruf sahibine kâr payı ödenmesidir.

Kollektif yatırım sözleşmesi, iltihakî, sürekli, isimsiz, inaçlı, tam iki tarafa borç yükleyen, sinelleğmatik, sui generis sözleşme niteliği taşımaktadır. Anılan sözleşme, kurucu ile fondan katılma belgesi satın alan tasarruf sahibi arasında kurulmakta olup; yönetici ve saklayıcı, bu sözleşmenin tarafı değildir. Bunun yanı sıra, her bir tasarruf sahibi, kurucu ile ayrı bir kollektif yatırım sözleşmesi akdetmektedir; bu itibarla, katılma belgesi sahipleri arasında da herhangi bir hukukî ilişki bulunmamaktadır.

Kollektif yatırım sözleşmesinin içeriği, fon içtüzüğü olarak adlandırılan belgede somutlaşmıştır. Yatırım fonunun hukukî temelini teşkil eden içtüzük; kurucu tarafından hazırlanan; fona ve katılma belgelerine ilişkin esasları belirleyen genel işlem şartlarıdır. İçerikleri büyük ölçüde paralel olsa da, içtüzük ve kollektif yatırım sözleşmesi, birbirinden bağımsız kavramlardır.

Katılma belgesinde, belge sahibinin kurucuya karşı sahip olduğu haklar temsil edilmektedir. Bunlar; belge sahibinin belgesini kurucuya geri satma, kâr payı, tasfiye payı ve bilgi alma, katılma belgesinin teslimi ile fonların birleşmesi hâlinde katılma belgesinin değiştirilmesini talep haklarıdır. Katılma belgesi sahiplerinin tek borcu ise, katılma belgesinin temsil ettiği değerin tamamını, peşin ve nakit olarak ödemektir.

Katılma belgelerinin itibarî değeri yoktur. Bu belgelerin fiyatı, portföydeki varlıkların değerine göre belirlenmektedir. Her iş günü sonu itibariyle belirlenen katılma belgesi fiyatı, ertesi iş günü boyunca sabit kalmaktadır.

A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, “ileri fiyatlama sistemi” olarak adlandırılan hesaplama sistemi kabul edilmiştir. Bu fonlarda, alım ve geri satım talimatının verildiği saat, katılma belgesi fiyatının tespitine, bunların tasarruf sahibinin mülkiyetine geçirilme anına ve geri satım bedelinin ödenmesine ilişkin olarak farklı sonuçlar doğurmaktadır. Anılan fonlarda, kurucu, nemalandırma yapılabilecek en geç saati de dikkate alarak, (saat 12:00’den önce olmamak şartıyla), bir saat belirlemektedir. İleri fiyatlama sisteminin gereği olarak, alım-geri satım talimatlarının öngörülen saatten önce verilmesi hâlinde, alım-geri satım işlemleri,

talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilmektedir. Ayrıca söz konusu talimatlar, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden birinci veya ikinci işlem gününde sonuçlandırılmaktadır. Öngörülen saatten sonra iletilen talimatlar ise, ilk fiyat hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilmekte ve alım-geri satım, izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilmektedir. Anılan durumlarda söz konusu talimatlar, fonun portföy yapısına göre, talimatın verilmesini takip eden ikinci veya üçüncü işlem gününde yerine getirilmektedir.

Buna karşın, B tipi likit fonlarda, alım ve geri satım talimatlarının -kurucunun belirlediği ve izahname ile içtüzükte gösterilen saatler arasında olması şartıyla- günün hangi saatinde verildiğinin önemi yoktur. Bu fonlarda, alım-geri satım fiyatı, talimatın verildiği gün geçerli olan ve gün boyu sabit kalan fiyat üzerinden hesaplanmakta ve talimat hemen yerine getirilmektedir. Bu nedenle, B tipi likit fonlarda uygulanan fiyatlama sistemi, “tarihî fiyatlama sistemi” olarak adlandırılmaktadır.

İçtüzüğünde hüküm bulunması, kurucunun talep etmesi ve Borsa'nın da uygun görmesi şartlarıyla, menkul kıymet niteliğini haiz katılma belgelerinin borsada işlem görmeleri, kural olarak mümkündür. Bu şartları taşıyan katılma belgeleri, Borsa üyesi aracı kuruluşlarca Borsa'da oluşan fiyat üzerinden serbestçe alınıp satılmaktadırlar. Bu fiyat, gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmekte olup; gün içinde değişebilmektedir.

Mislen toplu saklanan katılma belgelerinin devri, Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen kıymetli evrakın devrine ilişkin hükümlere uymak zorundadır. Bu nedenle, hamile yazılı olarak ihraç edilen bu senetlerin devrinin, zilyetliğin devri yollarından zilyetliğin havalesi ile gerçekleştirildiği kabul edilmektedir. Anılan belgelerin rehninde de, kıymetli evrakın rehnine ilişkin genel hükümler uygulanmakta; senet zilyetliğinin, zilyetliğin havalesi yoluyla devredildiği kabul edilmektedir. Mislen toplu saklanan katılma belgesinin icra yoluyla takibi ise, borçlunun üçüncü kişilerdeki mal ve alacaklarının haczi hükümlerine göre (İİK m. 89) yapılmaktadır.

ABSTRACT

Unit certificates (mutual fund shares/open end investment company shares/participation certificates) are the instruments issued by mutual funds (open end investment companies). These certificates are defined as the negotiable instruments that represent the amount of the units of the unit holders (the participants) in the fund. They also bear the rights of the unit holders against the founder.

In Turkish Law, the unit certificates are regulated by Capital Market Law (No: 2499, amended by Law No: 3794) Art. 37-38 and the Communiqué on Principles Regarding Mutual Funds (Serial: VII No: 10). The above-mentioned arrangements are in accordance with the EU Council Directive on the Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (No: 85/611).

In Turkish law, the unit certificates are considered as negotiable and capital market instruments. Unit certificates of Type A mutual funds, which are stated in their fund rules to be bought and sold freely by intermediary institutions other than their founders, are accepted as securities as well. Although it is indicated in the Communiqué that the unit certificates are dematerialized; they haven't been dematerialized yet.

Unit certificates shall either be offered to public or privately placed by the founder. Following the public offer or the placement, the unit holder and the founder conclude the collective investment contract. By this contract, the founder undertakes that the fund portfolio will be managed in accordance with principles of risk diversification and fiduciary ownership, on behalf of unit holders. On the other hand, the holder has to pay the value of the certificate fully and in cash.

Unit certificates also represent the rights and debts of the unit holders against the founder arising from this contract. The main right of the unit holder is redemption right. In Turkish law, the mutual funds are established in open-end form; therefore

unit holders might convert their certificates to cash by selling back to the founder in accordance with the principles stated in the fund rules. The founder must redeem the unit certificates of which it is the issuer. The certificate represents the income right of the unit holder as well.

Unit certificates don't have nominal value. The assets of the mutual funds are subject to valuation in order to calculate the price of the certificates. After valuation is done for each of the assets, they are summed up to find the portfolio value. Finally, by including the credits and excluding the debts and other costs of the fund, the net asset value (NAV) of the fund is calculated. The unit price of a fund is determined by dividing the net asset value of the fund to the outstanding number of certificates.

In accordance with the principles determined by the fund rules of the fund, the unit value shall be calculated at the end of each working day and announced by easily noticeable announcements made at purchase and sale points of unit certificates.

The certificates of Type B liquid funds are bought or redeemed over the price which is calculated and determined at the end of last workday. But at the other funds, forward pricing system is applicable. That means; the purchase and redemptions of these certificates are made over the price which will be determined at the end of the day or at the end of the next working day.

Off-exchange purchase and sale of unit certificates that are not traded at the Stock Exchange with the purpose of intermediation are possible. The unit certificates of funds regarded as securities may be traded at the stock exchange with the request of the founder and approval of the İstanbul Stock Exchange.

EK 1

İLK HALKA ARZ KATILMA BELGESİ ÖRNEĞİ*

I. TERTİP

1000 (BİN)

KATILMA

PAYI

I. TERTİP

1000 (BİN)

KATILMA

PAYI

.....A.Ş.

.....TİPİ.....FONU

1000 (BİN) KATILMA PAYINI TEMSİL EDEN

HAMİLİNE YAZILI KATILMA BELGELESİ

Bu katılma belgesi, belge sahibinin fon kurucusuna karşı sahip olduğu hakları taşımakta ve Fon'a kaç payla katıldığını göstermektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun/...../..... tarih ve sayılı izni ile kurulanA.Ş. Tipi..... Fonu'nun/...../..... tarihinde ticaret siciline tescil,/...../..... tarih ve sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilen Fon İçtüzüğü'nün tam metni arka sayfada yer almaktadır.

Bu katılma belgesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nca/...../..... tarih ve sayı ile kayda alınmıştır. Ancak, bu kayda alma, katılma belgelerinin ve Fon'un Kurul veya kamuca tekeffülü anlamında değildir.

.....A.Ş.

GENEL MÜDÜR

GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

* http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf adresinden alınmıştır [12. 04. 2004].

TUTAR ARTIRIMI KATILMA BELGESİ ÖRNEĞİ*

.... TERTİP

1000 (BİN)

KATILMA

PAYI

.... TERTİP

1000 (BİN)

KATILMA

PAYI

.....A.Ş.

.....TİPİ.....FONU

FON TUTARI:..... TL

PAY SAYISI:.....ADET

.....A.Ş. Tipi..... Fonu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun
...../...../..... tarih ve sayılı izni ile kurulmuş olup, arka sayfada alan Fon
İçtüzüğü/...../..... tarihinde ticaret siciline tescil,/...../..... tarih ve
sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmiştir.

Bu katılma belgesi, fon tutarının TL'ndan TL'na
artırılması nedeniyle ihraç edilmiştir. Fon tutarının TL'na artırılması nedeniyle
ihraç edilen katılma belgeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nca/...../..... tarih ve
..... sayı ile kayda alınmıştır. Ancak, bu kayda alınma, katılma belgelerinin ve
Fon'un Kurul veya kamuca tekeffülü anlamında değildir.

Bu katılma belgesi, belge sahibinin fon kurucusuna karşı sahip olduğu hakları
taşımakta ve Fon'a kaç payla katıldığını göstermektedir.

.....A.Ş.

GENEL MÜDÜR

GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

* http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf adresinden alınmıştır [12. 04. 2004].

EK 3

YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ*

- 1- (19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır)
- 2- (24.07.1997 tarih ve 23059 sayılı Resmi Gazete’de “Seri: VII, No: 10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 11 yayımlanmıştır)
- 3- (28.04.1998 tarih ve 23326 sayılı Resmi Gazete’de “Seri: VII, No: 10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 12 yayımlanmıştır)
- 4- (6.11.1998 tarih ve 23515 sayılı Resmi Gazete’de “Seri: VII, No: 10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 13 yayımlanmıştır)
- 5- (29.04.2000 tarih ve 24034 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 15 yayımlanmıştır)
- 6- (09.09.2000 tarih ve 24165 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 16 yayımlanmıştır)**
- 7- (11.08.2001 tarih ve 24490 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 17 yayımlanmıştır)
- 8- (29.09.2001 tarih ve 24538 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 18 yayımlanmıştır)
- 9- (31.01.2002 tarih ve 24657 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 19 yayımlanmıştır)
- 10- (22.04.2002 tarihli ve 24734 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 20 yayımlanmıştır)
- 11- (14.06.2003 tarihli ve 25138 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 21 yayımlanmıştır)
- 12- (4.11.2003 tarihli ve 25279 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” Seri: VII, No: 22 yayımlanmıştır***)

* <http://www.spk.gov.tr/mevzuat/Doc/Spk15-1.doc> adresinden alınmıştır [22.06.2004].

** Seri: VII, No: 16 sayılı değişiklik Tebliği’i 01.01.2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

*** Seri: VII, No: 22 sayılı Tebliğin Geçici 1 inci maddesi ile “Bu Tebliğin yayım tarihinden önce kurulan likit yatırım fonları, portföy yapılarını ve iç tüzüklerini 2 ay içinde bu Tebliğe uygun hale getirmek zorundadırlar.” hükmü getirilmiştir.

Seri: VII

No: 10

Amaç

Madde 1 - Bu Tebliğ ile gayrimenkul yatırım fonları hariç, yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma belgeleri ile bunların halka arzına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir.

Dayanak

Madde 2 - Bu Tebliğ, 3794 sayılı Kanun'la değişik 2499 sayılı Kanun'un 37 ve 38'inci maddelerine dayanılarak düzenlenmiştir.

Kısaltmalar

Madde 3 - Bu Tebliğ'de geçen;

Kanun: 3794 sayılı Kanunla Değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nu,

Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu'nu,

Fon: Yatırım Fonu'nu,

Kurucu: Bankacılar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun'un geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıkları,

Borsa: Sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü borsalar ile kıymetli madenler borsaları ve bunlarla aynı mahiyetteki yurt dışı borsaları ve borsa dışı teşkilatlanmış diğer piyasaları,

Yönetici: Kurul'dan portföy yöneticiliği faaliyeti yetki belgesi almış kuruluşları,

Saklayıcı: (Değişik: Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile) İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ile İstanbul Altın Borsası ve/veya Kurul'ca yetkilendirilen diğer kuruluşları,

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nı ,

TTSG: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'ni,

ifade eder.

BÖLÜM I
GENEL HÜKÜMLER

Tanım

Madde 4 - Fon, Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inanca mülkiyet esaslarına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır.

- i) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
- ii) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- iii) Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- iv) (Seri: VII, No: 11 sayılı Tebliğ ile değişik (iv) bendi) Kurul'ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri.

Fonlar, yukarıda sayılan varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacı dışında herhangi bir işle uğraşamazlar.

Fon Türleri

Madde 5 - Yatırım fonları, içtüzüklerinde belirtilmek koşuluyla aşağıdaki türlerde kurulabilir.

- i) Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak;
 - a) Kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırmış fonlar "TAHVİL VE BONO FONU",
 - b) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar "HİSSE SENEDİ FONU",
 - c) Belirli bir sektörü oluşturan ortaklıkların menkul kıymetlerine yatırmış fonlar "SEKTÖR FONU",
 - d) (Seri: VII, No: 11 sayılı Tebliğ ile değişik (d) bendi) Kurul'un Seri: XI, No: 1 Tebliği'nin 3 nolu ekinde tanımlanan iştiraklerce çıkarılmış menkul kıymetlere yatırmış fonlar "İŞTİRAK FONU",
 - e) Seri: XI, No: 10 Tebliği'nin 2'inci maddesinde tanımlanan belli bir topluluğun menkul kıymetlerine yatıran fonlar "GRUP FONU",
 - f) Yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırmış fonlar "YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU",
 - g) (Değişik: Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile) Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar "KIYMETLİ MADENLER FONU", ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar "ALTIN FONU",
- ii) Portföyünün tamamı;

h) Hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin %20'sinden az olmayan fonlar "KARMA FON",

i) (Değişik: Seri: VII, No: 22 sayılı Tebliğ ile) Devamlı olarak, portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlar "LİKİT FON",

Portföyün ağırlıklı ortalama vadesi sermaye piyasası araçlarının ayrı ayrı ortalama vadeleri dikkate alınarak bulunur.

j) Portföy sınırlamaları itibariyle yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonlar "DEĞİŞKEN FON",

iii) (Seri: VII, No: 13 Sayılı Tebliğ ile ek bent) Portföyünün en az %80'i devamlı olarak;

k) (Seri: VII, No: 13 Sayılı Tebliğ ile değişik) Bu Tebliğ'in 3 numaralı ekinde yer alan formüle uygun olarak yapılan hesaplama çerçevesinde, baz alınan ve Kurul tarafından uygun görülen bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde, endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşan fonlar "ENDEKS FON",

olarak adlandırılır.

Yukarıdaki sayılanlar dışında da, içtüzüklerde belirtmek suretiyle, oluşturulacak portföy yönetim stratejilerine uygun fon türleri, Kurul'ca uygun görülmesi koşuluyla belirlenebilir.

Fon içtüzüklerinde belirtmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır ve bu tipler fon türleri ile birlikte belirtilir.

Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fonlar "ÖZEL FON" olarak adlandırılır.

Kurucunun Sorumluluğu

Madde 6- Tüzel kişiliği olmayan fonun, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve saklanması, Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kurucu sorumludur.

Fon Portföyünün Yönetimi

Madde 7- Fon kurucunun belirleyeceği yönetici tarafından portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde yönetilir.

Fon Portföyünün Saklanması

Madde 8 — Fon portföyündeki varlıklar, saklayıcı nezdinde yapılacak bir sözleşme çerçevesinde saklanır.

Fon portföyündeki yabancı menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile altın ve diğer kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarının saklanmasına ilişkin usul ve esaslar fon içtüzüğünde belirtilir.

Fon Kurabilecekler

Madde 9 —Tebliğ'de belirlenmiş esaslara uyan ve Kurul'ca aranacak nitelikleri taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve Kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun'un geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar Kurul'dan izin almak koşuluyla fon kurabilirler.

Kurucuların Nitelikleri

Madde 10 — Fon kurmak isteyen;

a) Aracı kurumların Kanun'un 30'uncu maddesinin (a) ve (b) bentlerinde tanımlanan sermaye piyasaları faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurul'dan izin almış olmaları,

b) (Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile değişik) Aracı kurumların özsermayelerinin, 26/06/1998 tarihli ve 23384 Mükerrer Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No:34 sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerinde ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği"nin 7 nci maddesi kapsamında hesaplanan tutardan az olmaması,

c) Banka ve sigorta şirketlerinin kendi mevzuatlarına göre sahip olmaları gereken asgari ödenmiş sermayeye sahip olmaları,

d) Kurucuların kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibariyle sürekli veya son bir yıl içinde 1 ay veya daha fazla süreyle geçici olarak durdurulması kararı verilmemiş olması,

e) (Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile değişik) Kurucuların yetkililerinin, müflis olmamaları ve zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüzkızartıcı suçlardan dolayı veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararlarının bulunmamış olması,

gerekir.

(Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile ek fıkra) Kurul, haklarında kesinleşmiş bir mahkumiyet kararı olmamakla birlikte, kurucu yetkililerinden birisi veya birkaçı aleyhinde bu maddede sayılan fiillerden dolayı suç duyurusunda bulunulmuş olması

halinde, fonun kuruluşuna veya tutarının artırılmasına izin verilmesini yargılama sonuçlanıncaya kadar erteleyebilir.

Fon Kurma Limiti

Madde 11- Bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketlerinin kurabilecekleri fonların, içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı, Kurul'a gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından varsa zararların indirilmesinden sonra kalan tutarın 10 katını, diğer kuruluşlarda genel kurulca onaylanan son mali tabloda yer alan özkaynaklar toplamını aşamaz.

BÖLÜM II

FONUN ORGANİZASYONUNA İLİŞKİN HÜKÜMLER

Fon Kurulu, Denetçiler ve Fon Hizmet Birimi

Madde 12 — Kurucu, kendi adına fonla ilgili işlemleri yürütmek üzere her bir fon için en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi atar. Fon kurulu üyeliklerine ve denetçiliğine dışardan atama yapılabilir.

Fon kurulu üyelerinin ve denetçilerinin yüksek öğrenim görmüş, sermaye piyasası alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip bulunması ve faaliyet izinlerinden birinin veya birden fazlasının sürekli veya geçici olarak kaldırılmasında yahut borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda sorumluluğu tespit edilmiş bulunan kişilerden olmaması gereklidir.

Fonla ilgili işlemlerin düzgün yürütülebilmesini teminen tüm fonlara hizmet vermek üzere bir fon hizmet birimi oluşturulur. Fon hizmet biriminde;

a) Her fon için bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen nitelikleri taşıyan ve tam zamanlı olarak görev yapacak olan fon yönetim müdürleri,

b) Fon işlemleri için gerekli mekan, teknik donanım ve muhasebe sistemi ile yeterli sayıda personel,

bulunması gereklidir.

Fon hizmet biriminin yönetici tarafından oluşturulması halinde, bu Tebliğ'in 13'üncü maddesinin son fıkrasında belirtilen kişiler ve donanım bu birim içinde yer alır.

Portföy Yöneticiliği Hizmetine İlişkin Esaslar

Madde 13 — Fon portföyünün yönetilmesi amacıyla yöneticiden portföy yönetim hizmeti alınır. Yönetici, fon portföyünü Kanun, Tebliğ ve Fon İçtüzük hükümlerine göre yönetmekle yükümlüdür. Alınacak portföy yönetimi hizmetine

ilişkin esaslar bu konuda kurucu ile yönetici arasında yapılacak bir sözleşme çerçevesinde belirlenir.

Bu sözleşmede en az aşağıdaki hususlara yer verilmesi zorunludur:

- a) Yönetici kuruluşun ünvanı ve adresi,
- b) Fonun ve kurucunun ünvanı ve adresi,
- c) Sözleşmenin süresi,
- d) Portföy yönetimi hizmetinin kapsamı ve hizmetin sunulmasına yönelik ilkeler,
- e) Yöneticinin alacağı ücretin tutarı ve ödeme koşulları,
- f) Portföy yönetimi hizmeti sunmakla mükellef şahıslar ve görev tanımları ile bunların değişmesi durumunda uyulacak kurallar,
- g) Portföy yönetimine ilişkin varsa fonun menkul kıymet türleri ve risk tercihleri,
- h) Fon portföyüne alım ve satımlarda, fon kurulunun teyidinin aranıp aranmayacağı ve yapılan işlemler hakkında fon kurulunun bilgilendirilmesine ilişkin esaslar,
- ı) Fon portföyü ile ilgili nakit hareketlerine ilişkin esaslar,
- j) Muhasebe hizmetlerine ilişkin esaslar,
- k) Sözleşmenin fesih şartları.

Sözleşmenin bir örneğinin, yapıldığı tarihten itibaren 6 işgünü içinde Kurul'a gönderilmesi zorunludur.

Yönetici nezdinde, fonun içtüzük hükümleri ve fon yönetim stratejisi doğrultusunda sağlıklı bir şekilde yönetilebilmesi amacıyla fon yönetiminde görev alacak, fonun yatırım yapabileceği varlıklar konusunda yeterli bilgi ve sermaye piyasası alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip yeterli sayıda uzman personelin bulunması, fon yönetim işlemlerinin gerektirdiği ve fonun yatırım ve yönetim amacına uygun mekan ve teknik donanımın kurulmuş olması gerekir.

Saklama Hizmetine İlişkin Esaslar

Madde 14- Fon portföyündeki varlıkların saklanmasına ilişkin sözleşmenin esasları İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından belirlenir. Fon portföyündeki varlıkların Kurul'ca belirlenmiş bir kuruluştaki saklanması halinde buna ilişkin sözleşme esaslarını kurul belirler.

(İkinci fıkra ek: Seri. VII, No: 19 Sayılı Tebliğ ile) Fon portföyündeki kıymetli madenlerin İstanbul Altın Borsasında saklanması zorunludur. Kıymetli madenlerin saklanmasına ilişkin sözleşmenin esasları İstanbul Altın Borsası tarafından belirlenir.

Sözleşmenin bir örneğinin, yapıldığı tarihten itibaren 6 işgünü içinde Kurul'a gönderilmesi zorunludur.

BÖLÜM III

FONUN KURULUŞUNA İLİŞKİN HÜKÜMLER

Fonunun Kuruluşu

Madde 15 — Kurucu, fon kurmak için hazırlayacağı fon içtüzüğü taslağı ve Tebliğ'in 16'ncı maddesinde belirtilen bilgi ve belgelerle Kurul'a başvurarak kuruluş izni alır.

Banka ve sigorta şirketlerinin fon kurmak veya fon tutarını artırmak üzere Kurul'a başvurmaları halinde Kanun'un 38'inci maddesi gereğince T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığının görüşü alınır.

506 sayılı Kanun'un geçici 20'nci maddesi uyarınca kurulmuş olan vakıfların fon kurmak veya fon tutarını artırmak üzere Kurul'a başvurmaları halinde Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün görüşü alınır.

Fon Kuruluşu İçin Gerekli Belgeler

Madde 16- Fon kuruluşunda aranacak bilgi ve belgeler aşağıdadır.

a) Yatırım fonu kuruluşuna dair kurucunun yetkili organ kararının noter tarafından onaylanmış örneği.

Yetkili organ kararında bulunacak asgari unsurlar şunlardır;

- i) Fonun adı,
- ii) Fonun tutarı,
- iii) (Seri: VII, No: 20 sayılı Tebliğin 4 üncü maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır) .
- iv) Fon kurulu üyeleri ve denetçisi,
- v) Yönetici,

b) Kurucunun;

- i) Başvuru tarihi itibarıyla ortaklık yapısı,
- ii) Genel kurulca onaylı son tarihli mali tabloları ve genel kurul toplantı tutanağı,
- iii) Bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloları,
- iv) Faaliyet raporu,

c) Kurucu yetkilileri, fon kurulu üyeleri ve denetçilerin imza sirküleri,

d) Kurucunun yetkilileri hakkında adli sicilden alınacak belgeler,

e) Fon kurulu üyelerinin ve fon denetçisinin sermaye piyasası faaliyet izinlerinin birinin veya birden fazlasının sürekli geçici olarak kaldırılmasında yahut borsa üyeliğinden çıkarılmış kuruluşlarda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmadıklarına dair noter tarafından onaylanmış beyanları ve özgeçmişleri,x

f) Kurul'ca istenebilecek diğer bilgi ve belgeler.

Fon İçtüzüğü

Madde 17 - Fon içtüzüğünde en az aşağıdaki hususların bulunması zorunludur.

- a) Fonun adı, türü ve tipi,
- b) Kurucunun ünvanı ve adresi,
- c) Saklayıcı kuruluşun ünvanı ve adresi,
- d) Fon tutarı, pay sayısı ve fon süresi,
- e) (Seri: VII, No: 20 sayılı Tebliğın 4'üncü maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır) .,
- f) Fon türü ve tipi çerçevesinde yatırım yapılacak varlıklar ve portföy yönetim ilkeleri,
- g) Katılma belgelerinin satışına ve geri satın alınışına ilişkin usul ve esaslar,
- h) Portföyün yönetimine ve saklanmasına ilişkin esaslar,
- i) Portföyün değerlemesine ilişkin esaslar,
- j) Fon varlıklarından yapılabilecek harcamalara ilişkin esaslar,
- k) Fon gelir gider farkının katılma belgesi sahiplerine aktarılmasına ilişkin esaslar,
- l) Fon'a katılma ve fondan ayrılma şartları,
- m) Fonun tasfiye şekli.

(Seri: VII, No: 13 Sayılı Tebliğ ile değışik son fıkraya) Özel Fonların ve endeks fonların içtüzük esasları Kurul'ca belirlenir.

Fon İçtüzüğünün Hukuki Niteliğı

Madde 18 - Fon içtüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inandılı mülkiyet esaslarına göre saklanmasını ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.

Fon İçtüzüğünün Tescili ve Değıştirilmesi

Madde 19 - Kurul tarafından uygun görülen fon içtüzüğü, notere onaylatılmasını müteakip Kurul'ca verilen izin belgesi tarihinden itibaren 6 işgünü içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan olunur.

Kurucunun haklı nedenlere dayanarak içtüzük değışikliğı için Kurul'a başvurusu üzerine Kurul'ca yapılan incelemeler sonucunda, açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeğı dürüst bir biçimde yansıtmayarak yatırımcının yanıltılmasına yol açacağı sonucuna varılırsa, gerekçe gösterilerek içtüzük değışikliğine izin verilmez.

İçtüzük değışikliğinde tescile mesnet belgenin verilmesinden itibaren 6 işgünü içinde içtüzük değışikliğı ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan olunur. Yatırımcıların yatırım yapma kararını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi

olunmasının gerekli olduğu içtüzük değişiklikleri, ayrıca Türkiye çapında yayım yapan günlük en az iki gazetenin Türkiye baskısında ilan ettirilir ve yeni hususların yürürlüğe giriş tarihi 10 iş gününden az olmamak üzere ilanlarda belirtilir. Türkiye çapındaki gazete ilanları hükmü Özel Fonlar için uygulanmaz.

Değişikliklerin yayınlandığı gazetelerin yayımı izleyen 6 işgünü içinde Kurul'a gönderilmesi zorunludur.

Asgari Fon Tutarı

Madde 20 - Fonların kuruluşta asgari fon tutarı 100.000.000.000,- (Yüz milyar) TL.'den az olamaz. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranı dikkate alınarak belirlenir*.

Avans

Madde 21 - (Seri: VII, No: 20 sayılı Tebliğin 4'üncü maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır) .

BÖLÜM - IV

KATILMA BELGELERİNİN KURUL KAYDINA ALINMASINA İLİŞKİN HÜKÜMLER

Kuruluşta Kayda Almanın Ön Şartları

Madde 22 - Katılma belgelerinin halka arzedilmesi veya belirli kişi ve kuruluşlara tahsisli satılması zorunludur.

Katılma belgelerinin ihracı ve kayda alınması için Kurul'a yapılacak kayıt başvurusundan önce,

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

b) Fon kurulu üyeleri ve denetçisinin atanmış ve fon biriminin oluşturulmuş olması,

c) (Seri: VII, No: 20 sayılı Tebliğin 4 üncü maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır)

şarttır

Kurucu, fon içtüzüğünün tescilinden itibaren en geç üç ay içinde yukarıdaki koşulları sağlayarak katılma belgelerinin kayda alınması için Kurul'a başvurur. Bu süre içinde Kurul'a başvuru yapılmaması durumunda, fon içtüzüğü Kurucu tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilir. Buna ilişkin belgeler 6 işgünü içinde Kurul'a gönderilir.

* Asgari fon başlangıç tutar değişikliği için 2002/55 sayılı SPK Haftalık Bülteninde yayımlanan DUYURU'ya bakınız.

Katılma Belgelerinin Kayda Alınması Başvurusu

Madde 23 — Kurucu, fonun katılma belgelerinin kayda alınması için bir dilekçe ekinde aşağıdaki belgelerle Kurul'a başvurur.

- a) Kuruluşta tescil ve ilan edilen Fon İçtüzüğü'nün metni ve ilan yapıldığı TTSG,
- b) Fon portföy değeri tablosu,
- c) Fon toplam değeri tablosu,
- d) Portföy yönetim sözleşmesi
- e) Kurucu dışındaki kuruluşlarca yatırım fonu katılma belgelerinin alım-satımını yapılıcaksa aracılık sözleşmesi,
- f) Saklama sözleşmesi,
- g) Yönetici dışında bir aracı kuruluş ile menkul kıymetlerin alım-satımını yapılıcaksa yönetici ile bu kuruluş arasında imzalanmış aracılık sözleşmesi,
- h) Kurucunun sermayesinin %10 nundan fazlasına sahip hissedarların iştirak ettikleri ortaklıkların ve iştirak oranlarının dökümü,
- i) Kurucunun yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının isimleri ile bunların iştirak ettikleri ortaklıkların ve iştirak oranlarının dökümü,
- j) Kurul'dan temin edilecek asgari standartları haiz izahname ve sirküler,
- k) Fon organizasyon şeması ve fonda görev alanların görev tanımları,
- l) Fon müdürü için bu Tebliğ'in 16'ncı maddesinin (c) ve (e) bentlerinde belirtilen bilgi ve belgeler,
- m) Kurul'ca istenecek diğer bilgi ve belgeler.

Fon Tutarının Artırılması *

Madde 24- (Değişik: Seri: VII, No: 15 sayılı Tebliğ ile) Fon tutarının artırılmak istenmesi halinde kurucu, fon tutarının ve pay sayısının artırılması amacıyla içtüzük değişikliği ve arttırılacak tutarı temsil eden payların kayda alınması talebiyle Kurul'a başvurur. Fon içtüzüklerinin ilgili maddesinde ihraç edilecek yeni katılma belgesi sayısı ile birlikte yeni fon tutarı belirtilir.

Özel fonların fon başlangıç tutarının artırılması halinde yeni katılma belgeleri ancak içtüzükte başlangıçta belirlenmiş kişi ve kuruluşlara satılabilir. Bu fonlar kuruluşundan itibaren 5 yıl geçmeden katılma belgelerini başlangıçta belirlenen kişi ya da kuruluşlar dışında kalanlara satmak üzere içtüzük değişikliği ve kayda alma talebiyle Kurul'a başvuramazlar. Fon tutar artırımına ilişkin uygulama esasları Kurul'ca belirlenir.

* 24 üncü madde, madde başlığı ile birlikte Seri: VII, No: 15 sayılı Tebliğ ile değiştirilmiştir.

Tutar artırımına ilişkin içtüzük değişikliğinin Kurul'ca uygun görülmesi halinde, artırılan tutarı temsil eden katılma belgeleri kayda alınır.

Katılma belgelerinin kayda alınmasını takiben Kurul'ca uygun görülen fon içtüzüğü bu Tebliğ'in 19 uncu maddesi, fon izahname ve sirküleri ise 30 ve 31 inci maddelerinde belirtilen esaslar çerçevesinde tescil ve ilan ettirilir.

Tutar Artırımı İçtüzük Değişikliği ve Kayda Alma Başvurusunda İstenecek Belgeler*

Madde 25- (Değişik: Seri: VII, No: 15 sayılı Tebliğ ile) Kurucu içtüzük değişikliği ve ihraç edilecek katılma belgelerinin kayda alınması talebiyle aşağıdaki belgelerle Kurul'a başvurur.

- a) Tutar artırımına ilişkin noter onaylı kurucu yetkili organ kararı,
- b) İçtüzük değişiklik önerisi,
- c) Fon tutar artırımına ilişkin ayrıntılı gerekçe,
- d) İzahname ve sirküler
- e) Kurucunun;
 - i) Son durum itibariyle ortaklık yapısı,
 - ii) Genel kurul onaylı son mali tablolar ve bunlara ilişkin bağımsız denetçi raporları,
 - iii) Faaliyet raporu,
 - iv) İmza sirküleri
- f) Fon portföy değeri tablosu,
- g) Fon toplam değeri tablosu,
- h) Kurul'ca istenecek diğer bilgi ve belgeler.”

Fon Tutarının Artırılmasında Kayda Alınmada İstenecek Belgeler

Madde 26- (Seri: VII, No: 15 sayılı Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır) .

Başvuru Noksanlıkları

Madde 27 — Kurul'a yapılan başvurulara eklenecek belgelerin noksansız olarak tevdi gerekir. Kurul tarafından belirlenecek bir sürede noksanlıkların tamamlanmaması halinde, başvuru Kanun gereği düşer. Başvurular en çok 30 gün içinde sonuçlandırılır, eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler, 30 günlük sürenin hesabında dikkate alınmaz.

Kayda Alınma

Madde 28 — Kurul, yapılan başvuruları, izahname ve sirkülerin, fon ve katılma belgeleriyle ilgili mevzuatın öngördüğü ve gerekli görülen bilgileri içerip

* Madde başlığı; 25 inci madde ile birlikte Seri: VII, No: 15 sayılı tebliğ ile değiştirilmiştir.

içermediğini dikkate alarak kamunun aydınlatılması esasları çerçevesinde inceler ve katılma belgelerini kayda alır.

İncelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst biçimde yansıtmayarak yatırımcının yanıltılmasına yol açacağı sonucuna varılırsa, gerekçe gösterilerek, başvuru konusu katılma belgelerinin Kurul kaydına alınmasından imtina edilebilir.

Kurul kaydına alınma, katılma belgelerinin ve ilgili fonların, Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz.

Kanun'un 6'ncı maddesinde belirtilen ilgili izahname ve sirküler ile yapılan tüm ilan açıklamalarda, Kurul kaydına alınmanın Kurul veya kamunun tekeffülü olarak yorumlanmasına yol açacak açık veya dolaylı bir ifade kullanılamaz.

Kurul, Kanun'un 22/b maddesi uyarınca, katılma belgelerinin satışına müdahale ederek satış işlemlerini geçici olarak durdurabilir.

İzahname ve Sirküler Düzenleme Esasları

Madde 29 — İzahname ve sirkülerin fon ve ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda düzenlenmesi, yetkililerce imzalanması, Kurul tarafından belirlenen standartlara uygun olması, kayda alınma başvurusu sırasında Kurul'ca istenecek ek bilgileri içermesi, bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur.

Özel fonlara ilişkin izahname düzenleme esasları Kurul'ca belirlenir.

İzahnamenin Tescili

Madde 30 — Kurul'ca onaylanmış izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan ettirilir. Tasarruf sahiplerine yayımlanacak sirkülerde izahnamenin tescil tarihi belirtilir.

Özel fonlarda TTSG'nde ilan edilen izahname ayrıca içtüzükte belirlenen kişi ve kuruluşlara iadeli taahhütlü olarak posta yoluyla 6 işgünü içinde gönderilir.

Sirkülerin İlanı ve Katılma Belgelerinin Satışı

Madde 31 — İzahnamenin tescilini takiben 10 işgünü içinde sirküler Türkiye çapında yayın yapan en az iki günlük gazetenin Türkiye baskısında ilan edilir. Katılma belgeleri, sirkülerin ilanını takiben, bu sirkülerdeki esaslar çerçevesinde ve belirtilen tarihten başlayarak, ilan edilen yer veya yerlerde bu Tebliğ'in 36'ncı maddesi ikinci fıkrasına göre hesaplanan fiyattan tasarruf sahiplerine sunulur.

Özel fonlarda izahnamenin tescil ve TTSG'nde ilanını takip eden 10 işgünü içinde, katılma belgeleri, başlangıçta belirlenen kişi ve kuruluşlara satılır ve satış sonuçları 6 işgünü içinde Kurul'a bildirilir.

Fon tutarı artırılmak suretiyle çıkarılacak yeni tertip katılma belgelerinin değeri, çıkarma günündeki fon toplam değerinin dolaşımdaki katılma belgelerinin temsil ettikleri tüm payların sayısına bölünerek hesaplanır.

(Son fıkra değişik: Seri: VII, No: 20 sayılı Tebliğ ile) Katılma belgeleri karşılığı yatırımcılardan toplanan paraların, en geç üç iş günü içinde, belirlenen varlıklara içtüzük hükümlerine göre yatırılması zorunludur.

Artırım Giderleri

Madde 32- Tutar artırımında yapılan artırım giderlerinin, yeni katılma belgelerinin temsil ettiği pay sayısına bölünmesiyle bulunan tutar, yeni katılma belgelerinin halka arz tarihinden itibaren her satışta birim pay değeri üzerine ilave edilerek tahsil edilir.

(İkinci fıkra değişik: Seri: VII, No: 20 sayılı Tebliğ ile) Artırım nedeniyle yapılan giderler kurucu tarafından ödenir. Bu giderler satış anında tahsil edilerek her işlem günü akşamı kurucunun fondan alacakları hesabına aktarılır. Bu şekilde artırım giderleri en çok bir yıl içinde tahsil edilmek zorundadır. Bu süre içinde tahsil edilemeyen artırım giderlerinden kurucu feragat etmiş sayılır.

İzahname ve Sirkülerle Halka Açıklanan Konulardaki Değişiklikler

Madde 33 — İzahname ve sirkülerle halka açıklanan konularda satışa başlanmadan veya satış tarihinden itibaren ortaya çıkan değişikliklerin ve yeni hususların, kurucu tarafından bunların meydana geldiği tarihte Kurul'a bildirilmesi zorunludur.

Değişiklikler ve yeni hususlar, Kurul'un onayı alınmadan izahname ve sirkülerde değişiklik yapılarak halka açıklanamaz ve uygulamaya konulamaz. Kurul'dan onay alındıktan sonra izahnamedeki değişikliklerin ticaret siciline tescil ettirilmesi ve ilanı, sirkülerdeki değişikliklerin ise, bu sirkülerin ilan edildiği gazetelerde yayımlanması zorunludur. Özel fonlarda izahnamede belirtilen hususlarda yapılacak değişiklikler, katılma belgesi sahiplerine 6 iş günü içinde iadeli taahhütlü olarak postaya bildirilir.

Halka Arza İlişkin İlan ve Reklamlar

Madde 34- Katılma belgelerinin halka arzı dolayısıyla, bu belgeleri ve fonu tanıtmak amacıyla, yapılacak ilan ve reklam metinleri, yayım tarihinden en az 2 işgünü önce Kurul'a sunulur. İlan, reklam ve her türlü açıklamalarda izahname ve sirkülerde yer alan bilgilere aykırı düşecek herhangi bir bilgiye yer verilemez.

Kurul, gerek gördüğünde metinlerde değişiklik yapılmasını ilgililerden isteyebilir. Kurul'ca istenen değişiklikler yapılmadan metinler yayınlanamaz.

Sözkonusu metinlerde, halka arza ilişkin izahnamenin temin edileceği yerler ile tasarruf sahipleri için yayımlanacak sirkülerin ilan edildiği gazeteler ve tarihleri belirtilir.

Sirküler yayımlanmadan önce Kurul'ca onaylanmış izahname bilgileri çerçevesinde, Kurul kaydına alınma tarihinden itibaren mali nitelikli bilgiler içermeyen ilan ve reklamlara başlanabilir. Mali nitelikli bilgileri içeren ilan ve reklamlar en erken sirkülerin ilan tarihinde, sirkülerin yayımlandığı gazetelerde yayımlanmak kaydıyla başlayabilir. Bu uygulamada ilan ve reklamlar sirkülerden daha büyük ebatla yayımlanamaz. Devam eden günlerde sirkülerin yayımlandığı gazeteler ve yayın tarihleri bildirilmek suretiyle istenilen yazılı ve görsel yayın araçlarıyla ilan ve reklama devam edilebilir. Ancak yazılı yayın araçlarıyla yapılan reklamlarda ilk ilan ve reklamın ebadı aşılamaz.

Özel fonlar, halka arza ilişkin ilan ve reklam veremezler.

BÖLÜM V

KATILMA BELGELERİNE İLİŞKİN HÜKÜMLER

Katılma Belgesi

Madde 35- Katılma belgesi, belge sahibinin, kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup, kaydi değer olarak tutulur. İçtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi fonların katılma belgeleri menkul kıymet sayılır.

Katılma Belgelerinin Fiyatları ve Pay Değeri*

Madde 36- (Değişik: Seri: VII, No: 16 sayılı tebliğ ile) Katılma belgesi, temsil ettiği değer in tam olarak nakden ödenmesi şartıyla satılabilir.

Katılma belgelerinin itibari değeri yoktur. Fon pay değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle elde edilir.

(Değişik üçüncü fıkra: Seri: VII, No: 17 sayılı tebliğ ile) A tipi fonlarda ve likit fonlar dışındaki B tipi fonlarda, katılma belgesi alım-satımlarında içtüzük hükümleri uyarınca verilen alım-satım emirleri, emrin verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir. İçtüzüklerinde hüküm bulunmak kaydı ile aynı gün içinde iki fiyat açıklanabilir*.

* Seri: VII, No: 16 sayılı Tebliğ ile değiştirilen madde 36'nın değişiklik hükmü 01.01.2001 tarihinde yürürlüğe girecektir.

* Seri: VII, No: 17 sayılı Tebliğin Geçici Madde 1 ile getirilen hükmüne göre; Bu tebliğin yayım tarihinden önce (11.08.2001) kurulan yatırım fonları iç tüzüklerini 31.12.2001 tarihine kadar bu Tebliğ'e uygun hale getirmek zorundadır.

Fon içtüzüğünde belirlenen esaslara göre hesaplanan pay değeri, katılma belgelerinin alım-satım yerlerinde açıkça görülebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurulur.

(Son fıkra ek: Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile) Bu Tebliğ'in değişik 47 nci maddesinin üçüncü fıkrasında belirtilen durumlarda, Kurul'ca uygun görülmesi halinde, katılma belgelerinin birim pay değerleri hesaplanmayabilir ve katılma belgelerinin alım satımları durdurulabilir.

Katılma Belgelerinin Alımı-Satımı

Madde 37- Katılma belgesi sahipleri, belgelerini fon içtüzüklerinde belirlenen esaslara göre fona iade etmek suretiyle paraya çevirebilirler. Ayrıca içtüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile kurucusunun talebi ve borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet niteliği verilen fonların katılma belgeleri borsada işlem görebilir.

Özel fon katılma belgeleri borsada işlem göremezler, bu katılma belgelerinden fona geri dönenler ancak başlangıçta içtüzükte belirlenen kişi ve kuruluşlara satılabilir.

İçtüzüklerinde hüküm bulunmak ve kuralları belirlenmiş olmak koşuluyla, likit fonlar dışında kalan fonlarda, katılma belgelerinin tasarruf sahipleri tarafından fona geri satımında elde tutma süresine göre komisyon uygulanabilir. Elde edilecek komisyon tutarı fona gelir olarak kaydedilir.

Katılma Belgesi Karşılığı Çek Hesabı

Madde 38- Fon içtüzüklerinde hüküm bulunmak kaydıyla, kurucular tarafından, bir banka nezdinde, katılma belgesi sahipleri adına katılma belgeleri karşılığında ödeme yapılmak üzere açtırılacak hesaplar üzerine, çek keşide etme olanağı sağlanabilir.

Fon kurucusunun bir banka olması halinde, kurucu banka ile katılma belgesi sahipleri arasında yapılacak bir sözleşmede, hesabın hangi fonun katılma belgeleri karşılığında işleyeceği belirtilir ve bankaya keşide edilen çekler için katılma belgelerinin nakde çevrilerek ilgili hesaba mevduat aktarma yetkisi verilir.

Fon kurucusunun banka dışında bir kuruluş olması halinde kurucunun bir sözleşmeyle belirleyeceği banka ile katılma belgesi sahipleri arasında, bu madde hükümleri çerçevesinde bir sözleşme yapılabilir. Yapılacak sözleşme içindeki koşullar uyarınca, katılma belgesi sahiplerine, belirlenmiş banka nezdinde fon katılma belgeleri karşılık gösterilerek çek keşide etme imkanı sağlanabilir.

Katılma Belgesi Alım Satımına Aracılık

Madde 39- Borsa'da işlem görmeyen katılma belgelerinin, aracılık amacıyla borsa dışında alım satımı fon içtüzüklerinde hüküm bulunması kaydıyla mümkündür.

Bu durumda içtüzükte kurucu dışında alım satıma aracılık edecek aracı kuruluşların belirtilmesi zorunludur.

(Seri: VIII, No: 11 sayılı Tebliğ ile değişik 2 nci fıkra) Kurucu tarafından katılma belgelerinin fon adına alım satımı esastır. Kurucu borsada işlem gören katılma belgelerini ve özel fon katılma belgelerini kendi adına alıp satamaz. Bunlar dışında kalan katılma belgelerinin ise günlük olarak geri dönen miktarının azami % 10'u kurucu tarafından kendi portföyüne alınabilir. Bu şekilde alınabilecek katılma belgelerinin toplamı, fonun toplam pay sayısının %10'unu aşamaz.

Aracılık amacıyla katılma belgelerinin borsa dışında alım satımı için, kurucu ile alım satımı gerçekleştirecek kuruluşlar arasında alım-satıma aracılık sözleşmesi yapılması zorunludur.

Alım-satıma aracılık sözleşmesinde asgari şu hususların bulunması gerekir;

- a) Sözleşmenin tarafları ile katılma belgeleri sözleşmeye konu olan fonun adı,
- b) Sözleşmenin süresi,
- c) Katılma belgelerinin alım-satımına aracılık edecek kuruluşlara ödenecek ücret ve ödeme biçimi,
- d) Katılma belgelerinin alım-satım esasları,
- e) Günlük alım-satım sonuçlarının fona bildirilme esasları,
- f) Kurul tarafından gerekli görülecek diğer hususlar.

BÖLÜM — VI

YÖNETİM İLKELERİNE İLİŞKİN HÜKÜMLER

Fonun Mal Varlığına İlişkin İlkeler

Madde 40- Yatırım fonunun mal varlığı, kurucunun Kanun'dan, Tebliğ'den ve fon içtüzüğünden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon mal varlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

Fon Portföy Yönetimine İlişkin İlkeler

Madde 41- Yatırım fonlarının yönetiminde aşağıdaki ilkelere uyulması zorunludur.

a) Yönetici, yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmek zorundadır. Yönetimindeki yatırım fonları veya diğer müşterileri arasında müşterilerden biri veya yatırım fonlarından biri lehine diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamaz.

Yönetici fon portföyü ile ilgili alım satım kararlarında objektif bilgi ve belgelere dayanmak ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uymak zorundadır. Bu bilgi ve belgelerin, alım satım kararlarına mesnet teşkil eden araştırma ve raporların en az 5 yıl süreyle yönetici nezdinde saklanması zorunludur.

b) Fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç değerinin üzerinde varlık satın alınamaz ve portföyden bu değer altında varlık satılamaz. Rayiç bedel borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen varlıklar için ise işlem gününde fon lehine alımda en düşük satışta en yüksek fiyattır.

c) Borsada işlem gören varlıkların alım satımlarının borsa kanalıyla yapılması zorunludur. Fon adına katılma belgelerinin alım satımı nedeniyle, İMKB Tahvil ve Bono piyasasından aynı gün valörü ile aynı gün valörlü işlem saatleri dışında fon portföyüne alım veya fon portföyünden satım zorunluluğu bulunuyorsa, İMKB’ce belirlenen işlem kurallarına uyulması şarttır.

Yönetici, fon portföyüne hisse senedi alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştiren aracı kuruluşun, fonu temsil eden müşteri numarasıyla İMKB’da işlem yapmasını temin etmek zorundadır.

d) Yönetici fon adına yaptığı alım satım işlemlerinden dolayı herhangi bir ihraççı veya aracı kuruluştan kendi lehine bir menfaat sağlıyorsa, bu durumu kurucuya açıklamak zorundadır.

e) Yönetici, herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyünde bulunan varlıkların alım satımını yapamaz. Fon adına vereceği emirlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorundadır. Fon adına yapılacak alım satımlarda sözleşme ile belirlenecek genel fon stratejilerine ve kurucunun genel kararlarına uyulur.

f) Fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti verilemez.

g) Kurucu, fon kurulu üyeleri, yönetici ve fonların yönetimi ile ilgili olarak meslekleri nedeniyle veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek olanlar, bu bilgileri kendileri veya üçüncü bir tarafın menfaati doğrultusunda kullanamazlar.

Fon Portföyüne İlişkin Sınırlamalar

Madde 42- Yatırım fonlarının yönetiminde aşağıdaki portföy sınırlamalarına uyulması şarttır:

a) Yatırım fonlarının portföy değerlerinin %10’undan fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılmaz.

b) Yatırım fonu tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %9’undan fazlasına, bir yöneticinin yönetimindeki bir kurucuya ait yatırım fonları ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %20’sinden fazlasına sahip olamazlar.

c) Fon portföyüne borsaya kote edilmiş varlıkların alınması esastır. Ancak, kurucunun ve yöneticinin borsa dışında halka arzına aracılık ettiği menkul kıymetlerin, borsaya kote edilmesi şartıyla, ihraç miktarının azami %10’u ve fon portföyünün azami %5’i oranında yatırım yapılabilir.

T.C. Merkez Bankası tarafından düzenlenen ihalelerden ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan halka arzlardan ihale veya ihraç fiyatlarıyla fon portföyüne menkul kıymet alınabilir. Bu duruma konu menkul kıymetlerin İMKB'ye kote ettirilmeleriyle birlikte alış fiyatları tescil ettirilir. Bu menkul kıymetler (a) bendinde yer alan sınırlama kapsamında değerlendirilmez.

d) Fon portföyüne kurucunun ve yöneticinin hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetleri satın alınmaz.

- e) (Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile değişik) Kurucunun ve yöneticinin,
- i) Sermayesinin %10 undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışında kalan hissedarlarının,
 - ii) Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin,
 - iii) Genel müdür ve genel müdür yardımcılarının,
- ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin %20' inden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplamı, fon portföyünün %20 sini aşamaz. Ancak iştirak fonları hakkında bu hüküm uygulanmaz.

f) (Seri: VII, No:13 sayılı Tebliğ ile değişik) Kurucunun ve yöneticinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün %20'sini aşamaz. Özel fonlarda, içtüzüğünde katılma belgesi yatırımcısı olarak tanımlanmış şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetlerin toplam değeri fon portföy değerinin azami % 25'I, bunlardan tek bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlerin toplam değeri ise fon portföyünün azami %5'I olabilir*.

g) Kurucunun, yöneticinin ve bunların doğrudan ve dolaylı iştiraklerinin fonlarının katılma belgeleri ile ortağı oldukları yatırım ortaklıklarının hisse senetleri hariç olmak ve içtüzüklerinde belirtilmek koşuluyla, farklı türlerdeki diğer fonların katılma belgeleri ve yatırım ortaklıklarının hisse senetleri fon portföyünün %10'una kadar portföye alınabilir. Portföye alınan katılma belgelerinin toplam tutarı, bu belgeleri çıkaran fonun toplam pay sayısının %20'sini aşamaz.

h) Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri ve rüçhan haklarının kullanılması nedeniyle, fon içtüzüklerinde ve bu Tebliğ'de belirtilen asgari sınırların altına inmesi veya azami sınırların üzerine çıkması halinde oranın en geç 30 gün içinde içtüzükte ve Tebliğ'de belirtilen sınırlara getirilmesi zorunludur. Belirtilen süre içinde elden çıkartmanın imkansız olması veya büyük zarar doğuracağına belirlenmesi halinde süre Kurul tarafından uzatılabilir. Bu süre sonunda Kurul'a başvurmayan veya süre verilmesi Kurul'ca uygun görülmeyen fonların türleri Kurul'ca resen değiştirilir ve ilan ettirilmesi sağlanır.

- 1) Fon, açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz.

j) (Seri: VII, No: 11 sayılı Tebliğ ile değişik (j) bendi) Yatırım fonları, Kurul'un seri: V, No:18 sayılı "Kredili Menkul Kıymet Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ"inin 26'ncı

* (f) bendi daha evvel Seri:VII, No:11 sayılı Tebliğ ile değiştirilmiştir.

maddesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yapılacak bir sözleşme ile herhangi bir anda portföylerindeki menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin en fazla %25'i tutarındaki menkul kıymetlerini ödünç verebilir veya aynı tutarı aşmamak üzere ödünç alabilirler. Ödünç verme ve alma işlemi en fazla 90 işgünü süreyle yapılır. Fon portföyünden ödünç verme işlemi, ödünç verilen menkul kıymetlerin en az %100'ü karşılığında nakit veya devlet iç borçlanma senetlerinden oluşabilecek teminatın fon adına saklayıcıda bloke edilmesi şartıyla yapılabilir. Teminat tutarının ödünç verilen menkul kıymetlerin piyasa değerinin %80'inin altına düşmesi halinde fon yönetimi teminatın tamamlanmasını ister. Yatırım fonunun taraf olduğu ödünç verme ve alma sözleşmelerine, fon lehine tek taraflı olarak sözleşmenin fesh edilebileceğine ilişkin bir hükmün konulması mecburidir.

(Ek paragraf: Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile) Yatırım fonları İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasında portföylerindeki kıymetli madenlerin piyasa değerlerinin en fazla %25'i tutarındaki kıymetli madenleri ödünç verebilir veya aynı tutarı aşmamak üzere ödünç alabilirler. Ayrıca, piyasada gerçekleşen ödünç işlemleri karşılığında ödünç alacaklarını temsil etmek üzere çıkarılan sertifikaları aynı oranda portföye alabilirler ve portföylerinde bulunan sertifikaları piyasada satarak portföyden çıkarabilirler. Kıymetli maden ödünç işlemleri ile kıymetli maden ödünç sertifikası alım-satım işlemleri sözkonusu piyasadaki işlem esasları ile teminat sistemi çerçevesinde yapılır.

k) (Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile değişik) Endeks fonlarda, baz alınan endeksin kapsamının değiştirilmesi, portföyde bulunan menkul kıymetlerle ilgili olarak temettü ödemesi, faiz ödemesi ve bedelli hisse senedi ihracı, tutar artırım ve nakit girişleri nedeniyle portföyün büyümesi, katılma belgesi geri dönüşleri ve diğer nedenlerle oluşacak nakit ihtiyaçlarının karşılanması ve endeksi izlemeyi etkileyecek diğer hususların ortaya çıkması nedenleriyle portföyde değişiklik yapılması zorunlu olduğunda, söz konusu değişiklikler, içtüzükte belirlenen esaslar çerçevesinde portföye yansıtılır.

l) (Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile ek) Özel fonlar için bu maddenin (d) ve (e) bentleri, iştirak fonları için ise (e) ve (f) bentleri uygulanmaz. Endeks fonlar hakkında, bu maddenin (a) , (d) , (e) ve (f) bentleri ile (b) bendinde yer alan %9 luk sınırlama, söz konusu menkul kıymetlerin baz alınan endekse dahil olması halinde uygulanmaz. Bu maddenin (b) bendinde yer alan %20 lik sınırlamanın hesaplanmasında ise, endeks fonların portföylerinde yer alan hisse senetleri baz alınan endekse dahil olması kaydıyla, dikkate alınmaz.

m) (Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile ek) Fonlar, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edilemezler.

Fonların Yapabilecekleri Diğer İşlemler

Madde 43- Fonlar aşağıdaki işlemleri yapabilirler.

a) (Seri: VII, No: 11 sayılı Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır) .

b) (Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile değişik (b) bendi) Fon portföyünün riskten korunması amacıyla portföye, döviz, kıymetli madenler ve sermaye piyasası araçları üzerinden düzenlenmiş future, opsiyon ve forward kontratları dahil edilebilir.

c) Sadece A tipi fonlar, katılma belgeleri geri dönüşlerinde oluşan nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla, portföylerinde yer alan repo işlemine konu olabilecek menkul kıymetlerin rayiç bedelinin %10 una kadar İMKB repo ve ters repo piyasasından repo yapabilirler.

d) Fon varlığının %10'unu geçmemek üzere fon hesabına kredi alınmasına Kurul'ca izin verilebilir. Bu takdirde kredinin alınması ve geri ödenmesi aşamalarında Kurul'a bilgi verilir.

İhtiyat Ayrılması

Madde 44- İhtüzüklerinde hüküm bulunmak kaydıyla hisse senedi fonlarında birim katılma belgesi fiyatının değer artış oranı bir gün önceki değerine göre %2 veya daha fazla olursa, %2'yi aşan kısmı; birim katılma belgesi fiyatının değer azalış oranı bir gün önceye göre %2 veya daha fazla olduğunda, %2'yi aşan değer azalışını karşılamak üzere ihtiyat olarak ayrılabilir. Söz konusu ihtiyat tutarı fon portföy değerinin %10'unu geçemez ve günlük olarak ilan edilir.

Portföy Değerleme Esasları

Madde 45- Portföydeki varlıkların değeri aşağıdaki esaslara göre tespit edilir.

a) Portföye alınan varlıklar alım fiyatlarıyla kayda geçirilir. Yabancı para cinsinden varlıkların alım fiyatı satın alma günündeki yabancı para cinsinden değerinin T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle bulunur.

b) Alış tarihinden başlamak üzere portföydeki varlıklardan;

i) (Değişik: Seri: VII, No: 16 sayılı Tebliğ ile) Borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyat ve oranlarla değerlendirilir*.

ii) İMKB Küçük İşlemler Pazarı'nda oluşan fiyatlar değerlemede dikkate alınmaz.

iii) Borsada işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsada alım satıma konu olmayan hisse senetleri son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla, borçlanma senetleri, ters repo ve repolar son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı) ile değerlendirilir.

* Seri: VII, No: 16 sayılı Tebliğ ile değiştirilen 45'inci maddenin (b) bendinin (i) alt bendinin değişiklik hükmü 01.01.2001 tarihinde yürürlüğe girecektir.

- iv) (Seri: VII, No: 22 sayılı Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır) .
- v) Portföye alınan yabancı para birimi üzerinden çıkarılan varlıklar, satın alındıkları borsada değerlendirme günü itibariyle oluşan fiyatlarının ilgili oldukları yabancı paranın T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlendirilir.
- vi) Gelir ortaklığı senetleri, her gelir ortaklığı senedinin bir önceki dönemde gerçekleşen getirisine göre beklenen gelirlerinin işleyen gün sayısına göre anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir.
- vii) Dövizde endeksli gelir ortaklığı senetleri, anaparanın değerlendirme günündeki T.C. Merkez Bankası efektif alış kuru ile çarpılması ve beklenen gelirlerinin işleyen gün sayısına göre hesaplanacak tutarının, Türk Lirası cinsinden anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir.
- viii) Dövizde endeksli tahvillerin değerlendirilmesi, satınalma günü itibariyle yabancı para cinsi esas alınarak bulunacak iç verim oranı üzerinden, günlük bileşik faiz esasına göre belirlenen değerinin T.C. Merkez Bankası döviz satış kuruyla çarpılması suretiyle yapılır.
- ix) Diğerleri, alış değerleri veya en son borsa fiyatları ile değerlendirilir.
- c) (Ek: Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile) Endeks fonların portföylerinde yer alan varlıklardan; baz alınan endeks kapsamında bulunan varlıklar endeksin hesaplanmasında kullanılan esaslar, diğer varlıklar ise (b) bendinde belirtilen esaslar çerçevesinde değerlendirilir.
- d) (Ek: Seri: VII, No: 22 sayılı Tebliğ ile) Bunlar dışında kalan sermaye piyasası araçları piyasa fiyatını en iyi yansıtacak şekilde fon kurulu tarafından belirlenecek esaslar çerçevesinde değerlendirilir.

BÖLÜM VII

KAMUYU AYDINLATMAYA İLİŞKİN HÜKÜMLER

Periyodik Raporlara İlişkin Esaslar

Madde 46- Fonlar, periyodik raporlar kapsamında günlük, aylık ve yıllık olarak rapor düzenlerler.

Günlük rapor, fon portföy ve fon toplam değeri tablolarından oluşan ve katılma belgesi fiyatlarının günlük olarak hesaplanmasını gösteren rapor olup, bu Tebliğ'in 1 numaralı ekine uygun olarak hazırlanır. Günlük rapor, değerlendirme gününü takip eden işgünü Kurul'un belirleyeceği esaslara göre Kurul'a gönderilir.

(Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile değişik üçüncü fıkraya) Aylık raporlar, ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fon performansına ilişkin bilgileri içerecek şekilde, bu Tebliğ'in 2 numaralı ekine uygun olarak hazırlanır ve ilgili ayı takip eden 15 gün içinde Kurul'a ulaştırılır. Söz konusu

raporlar aynı zamanda kurucu merkezinde ve katılma belgesi satışı yapılan yerlerde, yatırımcıların incelemesi için hazır bulundurulur. İlgili aya ilişkin alım satım detaylarına yatırımcıya sunulacak aylık rapor nüshalarında yer verilmeyebilir. Ayrıca, aylık raporlarda ödünç menkul kıymet verme, alma, future, forward, opsiyon alım işlemlerine ve endeks fonlar için son bir ve üç aylık dönemler itibarıyla hesaplanan korelasyon katsayılarına ilişkin bilgilere yer verilmesi zorunludur.

Yıllık rapor, bir önceki yılla karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş fon bilanço ve gelir tabloları ile fon portföy değeri ve fon toplam değeri tablolarını içerir. Yıllık rapora ayrıca dönem içindeki gelişmeleri açıklayan bilgiler eklenir. Yıllık rapor her hesap döneminin bitimini takip eden 3 ay içinde Kurul'a gönderilir. Özel fonlara ilişkin bağımsız denetim raporları gazetelerde ilan edilmez, katılma belgesi sahiplerine 15 iş günü içinde iadeli taahhütlü olarak postayla gönderilir.

Fonların portföy bileşiminin varlık türleri itibarıyla belirli dönemlerde İMKB bülteninde yayımlanmasına ilişkin esaslar Kurul'ca belirlenir.

Bilgi Verme Yükümlülüğü

Madde 47- Kurucu ve yönetici bu Tebliğ'in 42'inci maddesinin (e) bendinde sayılan kişilerin iştiraklerinin ünvanları, adresleri, iştirak oranları ile kendi iştiraklerine ilişkin bu bilgileri her yılın Ocak ayında ve bunlardaki değişikliklerin meydana geldiği tarihten itibaren 6 işgünü içinde Kurul'a yazılı olarak bildirmekle yükümlüdür.

(Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile ek ikinci fıkra) Kurul gerektiğinde, bu Tebliğ'de yer alan sürelerle bağlı olmaksızın fonlar hakkında bilgi verilmesini isteyebilir.

(Seri:VII, No:13 sayılı Tebliğ ile ek üçüncü fıkra) Savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gibi olağanüstü olayların ortaya çıkması durumlarında, söz konusu olaylarla ilgili olarak, bu Tebliğ'in 33 üncü maddesindeki esaslar çerçevesinde tasarruf sahiplerine bilgi verilir.

Diğer Reklam ve İlanlara İlişkin Esaslar:

Madde 48- Halka arza ilişkin ve kamuyu aydınlatma kapsamında periyodik olarak yapılanlar dışındaki her tür yazılı, sesli ve görüntülü basın yayın ilanları, bilgi işlem ortamında verilen ilanlar, belirsiz sayıdaki kişiye yapılan her tür mektup, çağrı, broşür, afiş ve bunlara benzer nitelikteki reklam ve ilanlarda aşağıda belirlenen ilkelere uyulur.

Yukarıda kapsamı açıklanan reklam ve ilanlarda kullanılan ifade ve sayısal verilerde;

- i) Halkı yanıltıcı ve aldatıcı bilgi ve tecrübe noksanlıklarını istismar eder tarzda ifadelere yer verilemez,
- ii) Mevzuatın izin vermediği vaad ve taahütlerde bulunulamaz,
- iii) Objektiflikten uzak bilgi verilemez,
- iv) Asgari gerekliliği olan bilgiler gizlenemez,
- v) Katılma belgesi fiyatını etkileyebilecek abartılı şekilde yazı, görüntü ve resimlere yer verilemez.

Yukarıda belirtilen genel ilkeler çerçevesinde;

a) Reklam ve ilan metinlerinde, yatırım fonu, kurucu ve yönetici hakkında “en büyük”, “en iyi”, “en güvenilir”, “en çok kazandıran”, “en sağlam” ve buna benzer sübjektif ve abartılı bir imaj yaratmaya yönelik ifadelere yer verilemez.,

b) Reklam ve ilanlarda, fonun mali durumuna, portföyüne, getirisine, sektördeki yerine, diğer yatırım araçları ile karşılaştırılmasına veya getirisinin benzer nitelikteki fonlarla karşılaştırılmasına ilişkin sayısal veriler, yatırım fonuna, kurucuya, yöneticiye ilişkin “en yüksek işlem hacmi olan”, “en çok müşterisi olan”, “portföyü en büyük”, “en karlı” veya buna benzer resmi verilerle kanıtlanması mümkün olan ifadeler, ancak bu yargılara ulaşmayı sağlayabilecek kaynaklar referans gösterilmek suretiyle kullanılabilir.

Bu tür bilgiler için sadece kamu kurum ve kuruluşlarının ilgili yayınları ile ekonomi alanında meslek örgütü niteliğindeki kuruluşların kaynakları referans olarak gösterilebilir.

c) Fonların belirli bir dönemdeki getirilerinin mali bilgilerinin kamuya açıklanması esas itibariyle mümkündür, ancak belirli periyodlar dışında geçmişte elde edilen getirilerin yıllığa çevrilmesi suretiyle yıllık bir getiri sağlanmış gibi gösterilmesi ve “yıllık getiri”, “yıllık bileşik getiri” vb. ifadelerle sunulması mümkün değildir. Tebliğ’de belirlenmiş dönemler haricinde de getiri ve benzeri mali bilgiler, ait oldukları dönemin tarihi belirtilmek suretiyle kullanılabilir, ancak bu dönemlerde diğer fonlarla veya diğer yatırım alternatifleriyle karşılaştırma yapan ilanlar verilemez.

d) İlan ve reklamlarda kullanılacak mali bilgiler ve getiriler 6 aylık dönemler halinde en fazla 1 yıllık olarak diğer yatırım araçları ile karşılaştırılabilir. Bu tür ilanlarda, “Fon portföyünün geçmiş döneme ilişkin getirisinin gelecek dönemlerin göstergesi olamayacağı” ifadesine yer verilir.

e) İlan ve reklamın konusu yatırım fonunun getirisine ilişkin ise, ilgili döneme ait fon portföyü; menkul kıymet grupları yüzdesi, katılma belgesi dolaşım oranı ve portföy değeri ortalama olarak ilanda belirtilir.

f) Tebliğ’de izin verilen dönemlerde de olsa son 3 aylık dönem ortalaması olarak dolaşımdaki pay sayısı toplam pay sayısının 1/3’üne inmiş fonlar karşılaştırmaya dayalı reklam veremezler.

g) İlan ve reklamlarda, ölçeklerde farklılık yaratmak suretiyle görsel olarak yatırımcıyı yanıltıcı grafik ve şekiller kullanılamaz.

h) İlan ve reklamlarda herhangi bir kuruluşun fonun garantisi olduğunu ima eden ibarelere yer verilemez.

ı) Fon getirilerinin açıklanmasına yönelik ve alternatif getirilerle karşılaştırma yapan ilanlarda, katılma belgesi fiyatlarını doğrudan etkileyen yönetim ücreti, ihtiyatlar ve çıkış komisyonlarının açıklanması zorunludur.

j) Yatırımcılara fon getirileri sunulurken ilan metninde yatırım fonu ve yönetim ilkeleri konusunda detaylı bilginin yer aldığı fon içtüzüğünün temin edilebileceği adresler belirtilir.

Özel fonlara ilişkin olarak her ne suretle olursa olsun reklam ve ilan verilemez.

BÖLÜM VIII DİĞER HÜKÜMLER

Kurul Denetimi

Madde 49- Fonun kurucusu, yöneticisi ve saklayıcısının fona ilişkin bütün hesap ve işlemleri Kurul denetimine tabidir.

Fon Kurulu Üyeleri, Denetçi ve Fon Müdürünün Değişmesi

Madde 50- Fon kurulu üyeleri, denetçisi ve fon müdürünün herhangi bir sebepten dolayı görevden ayrılmaları halinde durum en geç bir hafta içinde Kurul'a bir yazı ile bildirilir.

Kurul Fonuna Yatırılacak Ücret

Madde 51- Kurul kaydına alınma sonucunda katılma belgelerinin satışı başlangıçta tescil edilmiş fon tutarı üzerinden Kanun'un 28'inci maddesi uyarınca ücrete tabidir.

Bu ücret, kayda alınma belgesinin kurucuya verilmesinden önce Kurul'un belirleyeceği banka hesabına kurucu tarafından peşin olarak yatırılır.

(Üçüncü fıkra değişik: Seri: VII, No: 20 sayılı Tebliğ ile) Fon tutarının artırılması halinde; artırım sonrası ulaşılacak fon tutarı ile artırım öncesi fon tutarı arasındaki fark üzerinden hesaplanan ücret, bu maddenin ikinci fıkrasındaki hesaba, kayda alınma belgesinin verilmesinden önce kurucu tarafından ödenir.

(Dört, beş ve altıncı fıkralar: Seri: VII, No: 20 sayılı Tebliğ ile eklenmiştir)

Tutar artırımını nedeniyle ihraç edilen payların satışında esas alınan birim pay değerinin, artırılan tutarın artırılan pay sayısına bölünmesiyle elde edilen değerden

yüksek olması halinde ek kayda alma ücreti alınır. Söz konusu ücretin hesaplanmasına ve tahsiline ilişkin esaslar aşağıda yer almaktadır.

a) Alım satımın yapıldığı her gün itibariyle, tedavülde bulunan pay sayısı, bir önceki gün sonu itibariyle tedavülde bulunan pay sayısı ile karşılaştırılır.

b) Yapılan karşılaştırma sonucunda bir önceki güne göre bir artış varsa, o günkü pay sayısı, bu defa, daha önce tedavülde bulunmuş en yüksek pay sayısı ile karşılaştırılır.

c) Daha önce tedavülde bulunmuş en yüksek pay sayısına göre de bir artış olduğunun belirlenmesi halinde, sözkonusu artış, birim pay değeri ile artırılan tutarın artırılan pay sayısına bölünmesiyle elde edilen değer arasındaki fark ile çarpılır ve bulunan tutar üzerinden ek kayda alma ücreti hesaplanır.

d) Hesaplanan tutar ödenecek kayda alma ücreti adı altında ayrı bir hesapta izlenir ve izleyen günlerde fon paylarının fona iadesinde bu hesaba borç kaydı yapılamaz.

e) Takvim yılı esas alınarak üçer aylık dönemler itibariyle yukarıdaki şekilde günlük olarak hesaplanan ödenecek kayda alma ücreti hesabında yer alan tutar, bu dönemleri izleyen altı iş günü içerisinde bu maddenin ikinci fıkrasındaki hesaba yatırılır.

İlgili dekontların ve hesaplama tablosunun bir örneği aynı gün Kurula iletilir.

Diğer kanunlar uyarınca ödenmesi gereken kayda alma ücreti ile ilgili ek yasal ücretler de bu madde çerçevesinde hesaplanır ve ilgili hesaplara yatırılır.

Bu Tebliğ'in 54'üncü maddesi çerçevesindeki artırımlarda ücret alınmaz.

Kurucunun ve Saklayıcı Kurumun İflası ve Tasfiyesi ile Kurucu Değişiklikleri*

Madde 52 – (Değişik: Seri: VII, No: 21 sayılı Tebliğ ile) Kurucunun iflası veya tasfiyesi halinde Kurul, fonu uygun göreceği başka bir kuruluşa tasfiye amacıyla devreder. Saklayıcı kurumun İflası halinde, kurucu fon varlığını Kurul'ca uygun görülecek başka bir kuruluşa devreder.

İflas veya tasfiye durumları dışında fonun başka bir kurucuya devri ancak Kurul'un uygun görüşünün alınması kaydı ile mümkündür.

Kurucu değişiklikleri fon içtüzüğünün değiştirilmesini gerektirmekte olup, kurucu değişiklikleri bu Tebliğin 19 uncu maddesi hükmüne tabidir. Ancak, anılan maddenin üçüncü fıkrasındaki 10 iş günü olan süre, bu madde kapsamında 30 gün olarak uygulanır. Kurucu değişikliğine ilişkin içtüzük değişikliğinin Türkiye çapında

* 52 inci madde başlığı ile birlikte Seri: VII, No: 21 sayılı Tebliğ ile değiştirilmiştir.

yayın yapan en yüksek tirajlı 5 gazetenin en az üçünün Türkiye baskısında 2 gün süre ile ilan ettirilmesi zorunludur.

Bu madde kapsamında yapılacak masraflar fona yansıtılamaz.

Kurucu değişikliğinin gerçekleştiği tarihten önce mevzuattan kaynaklanan yükümlülüklerden her iki kurucu da müteselsilen sorumludur.

Fonun Sona Ermesi

Madde 53- Fon, bu Tebliğ'in 52'nci maddesinde belirtilen durumdan başka aşağıdaki nedenlerle sona erer.

- a) Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüş ise bu sürenin sona ermesi,
- b) Fon süresiz ise kurucunun Kurul'un uygun görüşünü aldıktan sonra 6 ay öncesinden feshi ihbar etmesi,
- c) Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesi.
- d) (Ek: Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile) Kurucunun mali durumunun zayıflaması, fonun kendi maliyetlerini karşılayamaz durumda olması ve benzer nedenlerle fonun devamının yatırımcıların yararına olmayacağını Kurulca tespit edilmiş olması,

(İkinci fıkra: Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır) .

(Değişik fıkra: Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile) Endeks fonlarda, aysonları itibarıyla son üç aylık dönemde endeks fonun birim pay değeri ile baz alınan endeksin değeri arasındaki korelasyon katsayısının, fon içtüzüğünde belirtilen korelasyon katsayısının altına düşmesi halinde Kurul, söz konusu fonun tasfiyesini veya türünün değiştirilmesini isteyebilir ve bunların kamuya duyurulmasını sağlayabilir. Fon denetçisi son bir veya üç aylık dönemler itibarıyla hesaplanan korelasyon katsayısının, fon içtüzüğünde belirtilen oranın altına düşmesi halinde, bu durumu, izleyen ayın ilk 6 işgünü içinde Fon Kuruluna ve Kurula bildirmekle yükümlüdür. Kurul, bu hükmün uygulanmasında, değişik 47 nci maddenin üçüncü fıkrasında sayılan olağanüstü olayların gerçekleştiği dönemleri dikkate almayabilir.

(Dördüncü fıkra Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır) .

Fon mal varlığı, fon içtüzüğündeki ilkelere göre tasfiye edilir ve tasfiye bakiyesi katılma belgesi sahiplerine payları oranında dağıtılır. Fesih anından itibaren hiçbir katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınamaz.

Fonların Birleştirilmesi

Madde 54- Aynı kurucunun kurduğu fonlar kurucunun veya Kurul'ca gerekli görülen durumlarda Kurul'un talebi üzerine birleştirilebilir.

Bu amaçla;

a) Kurucunun yönetimindeki ve birleşime konu olacak fonlardan, bünyesinde birleşilecek fon dışında kalan fonlara ilişkin içtüzük maddesi değişikliği için Kurul'a başvurur.

b) Kurul'dan alınan uygun görüş ile içtüzük değişikliği, kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'nde ilan ettirilir.

Ayrıca, yatırımcıların bilgilendirilmesi amacıyla, sözkonusu değişiklikler ve değişikliklerin gerekçelerinin açıklandığı duyurular, Türkiye çapında yayın yapan en az iki adet günlük gazetenin Türkiye baskısında ilan edilir.

c) Kurucu, bünyesinde birleşilecek fonun fon tutarına ve pay sayısına ilişkin içtüzük maddesi değişikliği ve birleşme sonucu çıkarılacak katılma belgelerinin yatırımcılara dağıtımını için Kurul'a bir dilekçe ile başvurur. Sözkonusu dilekçeye aşağıdaki belgeler eklenir;

i) İchtüzük değişikliklerinin tescil ve ilanına ilişkin TTSG,

ii) Günlük gazete ilanları,

iii) Son durum itibariyle birleştirilecek fonların, "fon portföy değeri" ve "fon toplam değeri" tabloları,

iv) Tedavüldeki katılma belgelerinin sayısına ilişkin belgeler,

v) Kurul'ca istenecek diğer belgeler,

d) Bünyesinde birleşilecek fon dışındaki fonların içtüzük değişikliklerinin ticaret siciline tescili tarihinden itibaren, sözkonusu fonların katılma belgelerinin satımı durdurulur.

e) Kurul gerekli incelemeleri yaptıktan sonra, birleşme sonucu çıkarılacak katılma belgeleri Kurul kaydına alınır. Birleşme ile ilgili ilanlarda birleşme tarihi ve değiştirme oranının hesaplanma yöntemi ve süresi belirtilir.

f) (Seri: VII, No: 18 sayılı Tebliğ ile değişik birinci paragraf) Kurucu, birleşme tarihinde, bünyesinde birleşilecek fonun birim pay değerini, sona erecek fonun birim pay değerine bölerek değiştirme oranını tespit eder. Başvurunun Kurulca uygun görülmesi sonucunda, içtüzük değişikliği onaylanır ve birleşme sonucu çıkarılacak paylar Kurul kaydına alınır. Kurulca birleşme sonrası kayda alınacak pay sayısının hesaplanmasında karar tarihindeki değiştirme oranları dikkate alınır. Sona eren fonun toplam pay sayısı bulunan değiştirme oranına bölünür ve elde edilen pay sayısı, bünyesinde birleşilecek fonun pay sayısına eklenerek yeni pay sayısı hesaplanır. Birleşme için birleşme tarihindeki değiştirme oranları kullanılır. Birleşme tarihi olarak, birleşme sonucu çıkarılacak katılma belgelerinin kayda alınması nedeniyle yayımlanacak tasarruf sahipleri sirkülerinin ilan tarihi esas alınır.

İlan edilen birleşme tarihinde ve sonrasında, elindeki katılma belgelerini değiştirmeye veya geri satmaya getiren tasarruf sahibine getirdiği katılma belgesinin içerdiği pay sayısının değiştirme oranına bölünmesi ile elde edilen sayı kadar bünyesinde birleşilen fon payını içeren katılma belgesi verilir. Geri satım halinde ise,

buna tekabül eden tutar ödenir. Küsürat, tasarruf sahibinin isteğine göre, ya nakit olarak geri ödenir ya da bir paya tamamlanır. Küsüratın tutarı değiştirmenin yapıldığı günkü birim pay bedeli üzerinden hesaplanır.

Sona eren fonun bütün mal varlığı, birleşme tarihinde bünyesinde birleşilen fona devredilir.

g) Birleşme tarihinde geri dönmeyen katılma belgeleri, birleşme tarihindeki değiştirme oranı ile istendiği anda yeni katılma belgeleriyle değiştirilmeye hazır tutulur. Değiştirmeye hazır tutulan katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısı, bünyesinde birleşilen fonun pay değerinin hesabında tedavüldeki pay sayısına dahil edilir.

Kaldırılan Hükümler

Madde 55- Bu Tebliğ'in yayımından önce yayımlanmış Seri: VII, No: 3,4,5,6,7,8 ve 9 sayılı Tebliğler ile değişik Seri: VII, No:2 Tebliği ve Seri: XI, No: 6 sayılı Tebliğ'in 10'uncu, 11'inci ve 12'inci maddeleri yürürlükten kaldırılmıştır.

Geçici Madde 1- Bu Tebliğ'in yayım tarihinden önce kurulan yatırım fonları, Tebliğ'in yayımlanmasından itibaren 6 ay içinde içtüzüklerini ve fon organizasyonlarını bu Tebliğ'e uygun hale getirmek zorundadır.

Yürürlük

Madde 56- Bu Tebliğ yayımı tarihinden itibaren yürürlüğe girer.

Yürütme

Madde 57- Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

EK 4

YATIRIM FONU STANDART İÇTÜZÜK METNİ

.....¹ A.Ş.² TİPİ.....³

FONU İÇTÜZÜĞÜ

MADDE 1- FONUN KURULUŞ AMACI:

1.1⁽¹⁾ tarafından 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37 ve 38'inci maddelerine dayanılarak ve bu içtüzük hükümlerine göre yönetilmek üzere halktan katılma belgeleri karşılığı toplanacak paralarla, katılma belgesi sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ve inanlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçlarından ...⁴ oluşan portföyü işletmek amacıyla ⁽¹⁾... A.Ş.....⁽²⁾ ... Tipi ⁽³⁾Fonu kurulmuştur.

1.2. Bu içtüzükte⁽¹⁾ A.Ş. "KURUCU", ⁵ A.Ş. "YÖNETİCİ", ⁶ A.Ş. "SAKLAYICI KURULUŞ", ...⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾ "FON", Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile ek ve değişiklikleri ise "TEBLİĞ" olarak ifade edilecektir.

MADDE 2- FON'UN ADI İLE KURUCU, YÖNETİCİ VE SAKLAYICI KURULUŞUN (LARININ) UNVANI VE MERKEZ ADRESLERİ:

2.1. Fon'un adı;.....⁽¹⁾ A.Ş.....⁽²⁾ ... Tipi ⁽³⁾ Fonu'dur.
Fon'un yönetim adresi;⁷

2.2. Kurucu'nun;
Unvanı;⁽¹⁾
Merkez Adresi;⁽⁷⁾

* http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/Basvuru_Surecleri/mkyf_kurulus_ictuzukmetni.doc adresinden alınmıştır [12.04.2004].

¹ Seri: VII, No:10 sayılı Tebliğin 9. md.'de belirtilen kuruculardan birinin açık ticaret unvanı yazılır.

² Tebliğin 5. md.'nin 3. fıkrasında yer alan fon tiplerinden biri yazılır. A Tipi veya B Tipi.

³ Tebliğin 5. md.'de belirtilen fon türlerinden biri yazılır (örnek : Likit, Tahvil ve Bono veya Karma).

⁴ Altın ve diğer kıymetli madenleri almak isteyen fonlar bu boşluğa " ve altın ile diğer kıymetli madenlerden " ifadesini yazacaklardır.

⁵ Portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip bir kuruluşun ticaret unvanı yazılır.

⁶ Tebliğin 14. md. gereğince varlıklardan menkul kıymetler İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., altın ve diğer kıymetli madenler İstanbul Altın Borsası nezdinde saklanır. Kurul'ca varlıkların saklanması yapabilecek diğer kuruluşlara izin verilmesi halinde bu kuruluşların unvanları yazılabilir. Yabancı menkul kıymet bulunduran fonlarda, yabancı ülkelerde taraf olan saklama kuruluşlarının unvanları belirtilir.

⁷ Merkez adresi en açık şekilde tam olarak yazılır.

2.3. Yönetici'nin;

Unvanı; ⁽⁵⁾

Merkez Adresi; ⁽⁷⁾

2.4. Saklayıcı Kuruluşun(ların);

Unvanı; ⁽⁶⁾

Merkez Adresi; ⁸

MADDE 3- FON TUTARI VE SÜRESİ:

3.1. Fon'un Tutarı..... ⁹ TL'dir.

3.2. Fon'un süresi..... ¹⁰yıldır.

3.3. Fon ¹¹Milyon paya bölünmüştür.

MADDE 4- FON PORTFÖYÜNÜN OLUSTURULMASI:

4.1. Yönetici katılma belgeleri karşılığı yatırımcılardan toplanan paraları, en geç üç iş günü içinde, Tebliğ'in 42. md. hükümlerine ve bu içtüzükte belirtilen portföy strateji ve sınırlamalarına uygun olarak oluşturur ve yönetir.

4.2. Fon tutarını temsil eden katılma belgeleri Tebliğ'in halka arza ilişkin hükümleri çerçevesinde ¹² satılır.

4.3. Katılma belgelerinin itibari değeri yoktur. Bu belgeler, içindeki serilere göre 10,50,100,200,500,1.000,5.000,10.000,50.000,100.000,500.000,1.000.000,2.000.000 payı içeren kupürler halinde çıkarılabilir. Fon değerinin artması halinde tedavülün kolaylaştırılması bakımından büyük paylı kupürler, pay sahiplerinin talebi üzerine fon tarafından küçük paylı kupürlerle değiştirilebilir. Katılma belgeleri hamiline yazılıdır ve halka arz öncesinde bastırılması zorunludur. Katılma belgeleri, halka arz işlemi sırasında sirkülerde belirtilen yer ve yerlerde bedeli tam ve nakden tahsil edilmek suretiyle satılır ve tasarruf sahiplerine teslim edilir.

⁸ Saklayıcı kuruluşların her birinin açık adresleri yazılır.

⁹ Tebliğ'in 20 md. uyarınca asgari fon tutarı 100 milyar TL olup, her yıl Kurul'ca yeniden değerlendirme katsayısı dikkate alınarak yeniden belirlenir. Söz konusu tutar 2002 yılı için 1.250 milyar TL olarak belirlenmiştir.

¹⁰ Fonlar süresiz veya belirli bir süreyle sınırlı olarak kurulabilir. Süreli fonlar Tebliğ'in 53. md. çerçevesinde sona erer.

¹¹ Fon tutarının 10.000'e bölünmesi suretiyle bulunur.

¹² Katılma belgelerini önceden belirlenmiş kişi ve kuruluşlara tahsis edecek olan özel fonlar buraya katılma belgelerini satacakları kişi ve kuruluşları yazarlar. Özel fonlar 5 yıl süreyle katılma belgelerini içtüzükte belirtilen kişilerin dışındaki kişilere arz edemezler. Belirlenen kişi ve kuruluşlar açık ve belirlenebilir olmalıdır, ancak teker teker isim yerine bir kuruluşun çalışanları olarak belirtilebilir(örnek. Arçelik işçileri) Özel fonlar dışında kalan tüm fonlar buraya“ halka arz yoluyla “ ibaresini yazacaklardır.

4.3. Katılma belgelerinin itibari değeri yoktur ve kaydi değer olarak tutulur. Fon tutarını temsilen bastırılacak toplu saklama senedi İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde saklanır. Fon katılma belgeleri bastırılmaz ve fiziken teslim edilemez. Katılma belgelerinin mülkiyet devirleri zilyetliğin geçirilmesine gerek olmaksızın Kurul'un Seri:IV No:22 Tebliği'nin 6. md. uyarınca merkezde kayıt ile gerçekleştirilir. Katılma belgeleri¹⁴ kayıtları¹⁵ nezdindeki hesaplarda yapılır.

4.4. Katılma belgesi işlemleri haftalık olarak İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'ne bildirilir.¹⁶ Katılma belgeleri üzerinde mülkiyet dışında aynı haklar tesis edilmesi halinde buna ilişkin işlemler Seri: IV, No: 22 Tebliği'nin 9. md. çerçevesinde yapılır ve katılma belgelerine ilişkin her tür işlemde bu Tebliğ hükümlerine uyulur.

4.5. Katılma belgeleri kurucu ve İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki hesaplarda, her müşterinin kimlik bilgileri ve buna bağlı hesap kodları ile fon bilgileri bazında takip edilir.

4.6. Katılma belgelerinin halka arzı tarihinde, bu belgeleri temsil eden ve müşteri ve fon bilgilerini içeren emanet makbuzları, nakden ve peşinen tahsil edilen fon katılma belgesi bedeli karşılığında tasarruf sahiplerine teslim edilir. Emanet makbuzlarının şekil şartları Kurul'ca belirlenir.

MADDE 5- FON YÖNETİMİNE İLİŞKİN ESASLAR VE YÖNETİCİNİN TABİ OLDUĞU İLKELER:

5.1. Fonun, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve varlıkların saklanması Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca⁽¹⁾A.Ş. sorumludur. Fon portföyü, yönetici¹⁷ A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olarak yapılacak bir portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde bu içtüzük ve Tebliğ hükümleri dahilinde yönetilir.

5.2. Fonla ilgili işlemler Tebliğ'in 12. md. çerçevesinde belirtilen asgari şartlara haiz en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi tarafından yürütülür. Fon kurulu üyelerini ve denetçiyi kurucu atar.¹⁸

¹³ Kurulca fonlar için kaydi sisteme geçilmesi düzenlemesi yapılması halinde 4.3.,4.4.,4.5 ve 4.6 maddelerini belirtilen şekilde yazarlar.

¹⁴ Katılma belgelerinin Borsada işlem görmesi kriterine göre "Borsa'da işlem görmediğinden" veya "Borsa'da işlem gördüğünden" ibaresi yazılır.

¹⁵ Borsa'da işlem görececek katılma belgelerinin kayıtları "İMKB Takas ve Saklama Bankası'nda tutulur." Borsada işlem görmeyenler için " kurucu nezdindeki hesaplarda " ifadesi yazılır.

¹⁶ Borsa'da işlem görmeyen katılma belgeleri için yazılan bu cümle borsada işlem görececek fonlarda yazılmayacaktır.

¹⁷ Yönetici; kurucunun yönetim kurulu kararı ile belirlenmiş ve sözleşme imzalanmış portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip bir kuruluştur.

¹⁸ Fon Kurulu üyeliklerine ve denetçiliklere kurucu dışından da atama yapılması mümkündür.

5.3. Fonla ilgili işlemlerin düzgün yürütülebilmesini teminen¹⁹ bünyesinde bir fon hizmet birimi oluşturulur. Fon hizmet biriminde, Tebliğ'in 12.md.'de belirtilen asgari nitelikleri haiz bir fon yönetim müdürü görevlendirilir ve fona işlerin gerektirdiği mekan, teknik donanım, muhasebe sistemi ve yeterli sayıda uzman personel sağlanır.²⁰

5.4. Çıkarılan katılma belgelerinin kaydına mahsus olmak üzere TTK'nun 69. Md'ne göre tasdik ettirilen "Katılma Belgeleri Defteri" tutulur. Katılma belgeleri defterinde günlük katılma belgesi alım satımları izlenir. Fon kurulunun vereceği her tür karar onaylı olarak "Fon Kurulu Karar Defterine" yazılır. Bunlar dışında fon işlemlerine ilişkin olarak TTK, VUK, ve SPKn. hükümleri çerçevesinde; Yevmiye Defteri (günlük defter), Defter-i Kebir (büyük defter),²¹ tarafından tutulur. Maliye Bakanlığı'nca istenebilecek VUK'ndan kaynaklanan zorunlu defterler de ayrıca tutulur.

5.5. Kurucu kaydi değer olarak tutulan katılma belgelerini müşteriler bazında izleyebilecek bir sistemi kurmak ve bu bilgileri yazılı olarak da 5 yıl boyunca saklamak zorundadır.²²

5.6. Fon'un muhasebe, denetim, hesap ve işlemleri Sermaye Piyasası Kanunu, Bankalar Kanunu, TTK, VUK ve Borçlar Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olarak, kurucunun ve yöneticinin hesapları dışında özel hesaplarda izlenir. Fon muhasebesine ilişkin olarak, Kurul'un Seri: XI, No:6 "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları Mali Tablo ve Raporlarına İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ"inde belirtilen esaslara uyulur.

5.7. Yönetici fon yönetiminde aşağıdaki ilkelere uyar;

5.7.1. Yöneticinin yönettiği her fonun çıkarımı ayrı ayrı gözetmesi zorunludur. Yönetici, yönetimindeki fonlar veya diğer müşterileri arasında biri lehine diğeri aleyhine sonuç verecek işlemlerde bulunamaz. Fon portföyü ile ilgili alım satım kararlarında objektif bilgi ve belgelere ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uyulması zorunludur. Bu bilgi ve belgeler ile alım satım kararlarına mesnet teşkil eden araştırma ve raporların en az 5 yıl süreyle yönetici nezdinde saklanması zorunludur. Yatırım kararını veren portföy yöneticisi alım satım kararlarını imzalı olarak kaydeder.

5.7.2. Fon portföyüne rayiç değerinin üzerinde varlık satın alınmaz ve portföyden bu değer in altında varlık satılmaz. Rayiç bedel, borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen varlıklar için işlem gününde fon lehine alımda en düşük, satımda en yüksek fiyattır.

5.7.3. Borsada işlem gören varlıkların alım satımının borsa kanalıyla yapılması zorunludur. Fon adına katılma belgelerinin alım satımı nedeniyle, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasından aynı gün valörü ile aynı gün valörlü işlem saatleri dışında fon portföyüne alım veya fon portföyünden satım zorunluluğu bulunduğu durumda, İMKB'ce belirlenen işlem kurallarına uyulur. Yöneticinin, fon

¹⁹ Burada "kurucu" veya "yönetici" ifadesi yer alır.

²⁰ Fon hizmet biriminin yönetici tarafından oluşturulması halinde Tebliğ'in 13. Md. son fıkrasında belirtilen kişiler ve donanım bu birim içinde yer alır.

²¹ Yönetim sözleşmesinde belirlenen şekilde "kurucu" veya "yönetici" yazılır.

²² Kaydi sisteme geçecek olan fonlar için yazılacaktır.

portföyüne hisse senedi alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştiren aracı kuruluşun, fonu temsil eden müşteri numarasıyla İMKB'de işlem yapmasını temin etmesi zorunludur.

5.7.4. Yönetici fon adına yaptığı alım satım işlemlerinden dolayı herhangi bir ihraççı veya aracı kuruluşta kendi lehine bir menfaat sağlarsa, bu durumun kurucuya açıklanması zorunludur.

5.7.5. Herhangi bir şekilde yöneticinin kendine veya üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyünde bulunan varlıkların alım satımı yapılamaz. Fon adına verilecek emirlerde gerekli özen ve basiretin gösterilmesi zorunludur. Fon adına yapılacak alım satımlarda yönetim sözleşmesinde belirlenen genel fon stratejilerine ve kurucunun genel kararlarına uyulur.

5.7.6. Fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti verilmez.

5.7.7. Kurucu, fon kurulu üyeleri, yönetici ve fonların yönetimi ile ilgili olarak veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda iseler bu bilgileri kendi veya üçüncü tarafın menfaati doğrultusunda kullanamazlar.

Ayrıca,

23

.....

5.8. Kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilerde bu içtüzük hükümleri, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat, hüküm bulunmayan hallerde ise Borçlar Kanunu'nun vekalet akdi hükümleri uygulanır. Fon içtüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inanca mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan, genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.

5.9. Ayrıca Fon için aşağıdaki işlemler yapılabilir.

5.9.1. Fon portföyünün riskten korunması amacıyla portföye döviz, altın ve sermaye piyasası araçları üzerinden düzenlenmiş future, opsiyon ve forward kontratları dahil edilebilir. Bu işlemler için prim olarak ödenen ücret toplamı fon portföy değerinin % 5'inden fazla olmaz. Söz konusu kontratların alım ve uygulama esasları ile işlemlerin sonucu hakkında Kurul'a bilgi verilir.²⁴

5.9.2. Katılma belgeleri geri dönüşlerinde oluşan nakit ihtiyacının karşılanması amacıyla, portföyde yer alan repo işlemine konu olabilecek menkul kıymetlerin rayiç bedelinin % 10'una kadar, İMKB repo ve ters repo piyasasından repo yapılabilir.²⁵

²³ Tebliğ ile belirlenmemiş olan ancak kurucu tarafından talep edilen yönetim ilkeleri yazılır.

²⁴ Opsiyon alabilmeye ilişkin hüküm ihtiyaridir.

²⁵ Her tür fonun yalnızca A Tipi için yazılabilir.

5.9.3. Fon varlığının % 10'unu geçmemek üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alarak, fon hesabına kredi alınabilir. Bu takdirde kredinin alınması ve geri ödenmesi aşamalarında Kurul'a bilgi verilir.

5.9.4. Birim katılma belgesi fiyatının değer artış oranı bir gün önceki değerine göre % 2 veya daha fazla olursa, % 2'yi aşan kısmı birim katılma belgesi fiyatının değer azalış oranı bir gün önceye göre % 2 veya daha fazla olduğunda, % 2'yi aşan değer azalışını karşılamak üzere ihtiyat olarak ayrılır.²⁶

MADDE 6- FON PORTFÖYÜNDEKİ VARLIKLARIN SAKLANMASI:

6.1. Fon portföyündeki varlıklar yapılacak bu sözleşme çerçevesinde²⁷ A.Ş. nezdinde saklanır.

6.2.²⁸

6.3. Yatırım fonunun malvarlığı, kurucunun Kanun'dan, Tebliğ'den ve fon içtüzüğünden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon mal varlığı rehin edilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

6.4. Sermaye piyasası araçlarının el değiştirmedeği ve sadece takas merkezlerinin belgeleri ile işlem yapılan ülkelerin sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılması halinde söz konusu araçlara ilişkin saklama hizmeti ilgili aracı kuruluş tarafından sağlanır. Saklama hizmeti veren aracı kuruluş tarafından muhafazadaki sermaye piyasası araçlarının son durumu itibariyle, tamamını gösterecek şekilde düzenlenmiş belgelerin veya bunların bir örneğinin fon nezdinde sürekli olarak bulundurulması zorunludur.²⁹

²⁶ İhtiyat maddesi yalnızca hisse senedi fonları için yazılabilir, hisse senedi fonları için ihtiyardır.

²⁷ Yurtiçi menkul kıymetler için "İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş." yazılır. Altın ve diğer kıymetli madenler İstanbul Altın Borsası nezdinde saklanır. Yurtdışı menkul kıymetler ve kıymetli madenler için ilgili kuruluşlar yazılır.

²⁸ Yabancı menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçları da portföye dahil ediliyorsa bu varlıkların saklanmalarına ilişkin esaslara yer verilir. Burada en az; teyit süresi, şartları, bilgi alma esasları, komisyon ve benzeri mali yükümlülükler ile dokümantasyona ilişkin bilgilere yer verilmelidir.

²⁹ Bu maddeyi yabancı menkul kıymet alacak fonlar yazacaklardır.

MADDE 7- FONUN YÖNETİM STRATEJİSİ :

Fon yönetiminde yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde³⁰
..... tercih edilir.

MADDE 8- FON'UN YATIRIM YAPACAĞI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SECİMİ VE RİSKİN DAĞITILMASI ESASLARI:

8.1. Fon portföy değerinin % 10'undan fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılmaz. Yatırım fonu tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 9'undan fazlasına sahip olamaz.³¹ Fonlar, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edilemezler.³²

8.2. Fon portföyüne borsaya kote edilmesi şartıyla borsa dışında halka arzlardan da menkul kıymet alınabilir, ancak kurucunun ve yöneticinin borsa dışında halka arzına aracılık ettiği menkul kıymetlerin borsaya kote edilmesi şartıyla ihraç miktarının azami % 10'u ve fon portföyünün azami % 5'i oranında yatırım yapılabilir.

T.C. Merkez Bankası tarafından düzenlenen ihalelerden ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından düzenlenen halka arzlardan ihale veya ihraç fiyatlarıyla fon portföyüne menkul kıymet alınabilir. Bu kıymetler bu maddenin ilk bendindeki % 10'luk sınırlamaya tabi değildir.³³

8.3. Fon portföyüne kurucunun ve yöneticinin hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetleri satın alınmaz.³⁴

8.4. Kurucunun ve yöneticinin, sermayesinin %10'undan fazlasına sahip kamu kuruluşları dışında kalan hissedarlarının yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayenin % 20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplamı fon portföyünün % 20'sini geçemez.³⁵

³⁰ Fonun likidite, risk, vade açısından tercihleri belirtilerek genel olarak fon tanımlanır. Endeks fonlar için bu bölüme "Fon yönetiminde yatırım yapılacak sermaye piyasası araçları bu içtüzüğün 13. maddesinde yer alan formülle uygun olarak yapılan hesaplama çerçevesinde baz alınan endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde, endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden (veya menkul kıymetlerden örnekleme yoluyla) seçilir. Baz alınan endeks fiyat (veya getiri) endeksidir. Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak baz alınan endeks olanendeksi kapsamındaki menkul kıymetlere yatırılır. Korelasyon katsayısı ay sonları itibariyle 3 aylık dönemler itibariyle hesaplanır ve Fon'un tasfiyesinde Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanan korelasyon katsayısı esas alınır." ifadesi yazılır.

³¹ Endeks fonlar için bu cümlenin devamı olarak "Ancak bu sınırlamalar, söz konusu menkul kıymetlerin baz alınan endekse dahil olması halinde, menkul kıymetin endeks içerisinde alabileceği en yüksek ağırlığı geçmemek şartıyla uygulanmaz." ifadesi yazılır.

³² Bu cümle likit fonlarda yazılmaz.

³³ Bu maddeye ilk ihraçlardan ve ihalelerden menkul kıymet alınmak istenirse yer verilir.

³⁴ Özel fonlarda bu hükme yer verilmeyebilir. Diğer fonlar için yazılması mecburidir.

Endeks fonlar bu cümlenin devamı olarak "Ancak, Fon portföyünde yer alan menkul kıymetlerin baz alınan endekse dahil olması halinde söz konusu menkul kıymetlerin endeks içerisinde alabileceği en yüksek ağırlığı geçmemek şartıyla bu sınırlama uygulanmaz." ifadesini yazarlar.

³⁵ Bu hüküm iştirak fonlarında ve özel fonlarda yer almayabilir. Endeks fonlar bu bölüme "Ancak, Fon portföyünde yer alan menkul kıymetlerin baz alınan endekse dahil olması halinde söz konusu menkul kıymetlerin endeks içerisinde alabileceği en yüksek ağırlığı geçmemek şartıyla bu sınırlama uygulanmaz." ifadesini yazarlar.

8.5. Kurucunun ve yöneticinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün % 20'sini geçemez.^{36 37}

8.6. Kurucunun, yöneticinin ve bunların doğrudan ve dolaylı iştiraklerinin fonlarının katılma belgeleri ile ortağı oldukları yatırım ortaklıklarının hisse senetleri hariç olmak üzere farklı türlerdeki diğer fonların katılma belgeleri ve yatırım ortaklıklarının hisse senetleri fon portföyünün % 10'una kadar portföye alınabilir.³⁸

8.7. Fon'un likiditesini sağlamak amacıyla, net portföy değerinin (varlıklar-borçlar) %.....³⁹ 'sine karşılık gelen bir değer nakit olarak tutulabilir. Fon bankalar nezdinde vadeli mevduat tutamaz, mevduat sertifikası ile yabancı yatırım ortaklıklarının hisse senetleri ve yatırım fonlarının katılma belgelerini satın alamaz. Belirtilen sınır dahilinde fon nakdi Borsa Para Piyasası'nda da değerlendirilebilir.

8.8. Yatırım fonu açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz. Fon portföyündeki menkul kıymetler Tebliğ'in 42. maddesinin (j) bendi kapsamında ödünç alınıp verilebilir.

8.9. Türk Devleti, il özel idareleri, Kamu Ortaklığı İdaresi ve belediyelerin sermaye piyasası araçları ile Devletin kefalet ettiği diğer kuruluşların sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon portföy değerinin en az % en çok % ... 'sini oluşturur.⁴⁰

Mevzuat uyarınca izin verilmiş olan sermaye piyasası araçlarına dayalı olarak yapılabilecek ters repoların değeri fon portföy değerinin en az % ... en çok %'sini oluşturur.

Gayrimenkul sertifikalarının toplam değeri fon portföyünün en çok % ...'u olabilir.

8.10. Fon portföyüne alınan Türk özel sektör sermaye piyasası araçlarından tahvillerin toplam değeri, fon portföy değerinin en az % ... en çok %'si, finansman bonolarının toplam değeri fon portföy değerinin en az % ... en çok %'si, hisse senetlerinin toplam değeri fon portföy değerinin en az %⁴¹ ... en çok % 'ü olabilir.

8.11. Fon portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az % 25'i devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan kamu iktisadi teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırılır.⁴²

³⁶ Bu hüküm iştirak fonlarında ve özel fonlarda yer almaz. Endeks fonlar bu bölüme "Ancak, Fon portföyünde yer alan menkul kıymetlerin baz alınan endekse dahil olması halinde söz konusu menkul kıymetlerin endeks içerisinde alabileceği en yüksek ağırlığı geçmemek şartıyla bu sınırlama uygulanmaz." ifadesini yazarlar.

³⁷ Özel fonlar için bu bölüme "Bu içtüzükte katılma belgesi yatırımcısı olarak tanımlanmış şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetlerin toplam değeri fon portföy değerinin azami % 25'i, bunlardan tek bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlerin toplam değeri ise fon portföyünün azami %5'i olabilir." ifadesi yazılır.

³⁸ Bu maddenin yazılması ihtiyaridir. Endeks fonlar bu bölüme "Ancak, Fon portföyünde yer alan menkul kıymetlerin baz alınan endekse dahil olması halinde söz konusu menkul kıymetlerin endeks içerisinde alabileceği en yüksek ağırlığı geçmemek şartıyla bu sınırlama uygulanmaz." ifadesini yazarlar.

³⁹ En fazla %20 olabilir.

⁴⁰ Tebliğ'in 5. md. çerçevesinde seçilen fon türüne uygun alt sınırlar dikkate alınarak yazılır. Tebliğde herhangi bir alt sınır belirtilmeyen menkul kıymetler için sınırlama yapılması ihtiyaridir.

⁴¹ En az %25 oranında hisse senedi bulundurma zorunluluğunun aylık ağırlıklı ortalama bazda olması nedeniyle bu bölüme A tipi fonlar için bu bölüme 0 yazılır.

⁴² Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında A Tipi nitelik kazanmak isteyen fonlar için yazılması mecburidir.

Endeks fonlar bu bölüme "Fon portföy değerinin en az %80'i devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan kamu iktisadi teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıklardanEndeksi'ne dahil olanların hisse senetlerine yatırılır." ifadesini yazarlar.

8.12. Portföye borsaya kote edilmiş ve son 90 günde en az 5 gün işlem görmüş hisse senetleri alınır. Özelleştirme kapsamındaki ortaklıklarda bu koşul aranmaz. 8.2. maddesinde belirtilen ilk ihraçlardan alınan menkul kıymetler bu kapsamda değerlendirilmez.⁴³

8.13. Fon portföyünün en az % en çok % 'i TPKK hakkında 32 sayılı karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen sermaye piyasası araçlarına yatırılır. Bu kapsamdaki yabancı menkul kıymetlerden devlet tahvili ve hazine bonolarına fon portföyünün azami %.....'i, hisse senetlerine fon portföyünün azami %.....'i, özel sektör borçlanma senetlerine fon portföyünün azami %.....'i yatırılabilir.

8.14. Fon portföyünün en az % en çok %'i madenlerine yatırılır. Fon portföyüne alınacak altın ve diğer kıymetli madenlerin T.C. Merkez Bankası tarafından kabul edilen uluslararası standartlarda olması ve ulusal ve uluslararası borsalarda işlem görmesi zorunludur.

8.15. Fon portföyüne⁴⁴ borsalarına kote edilmiş yabancı sermaye piyasası araçları alınabilir.⁴⁵

8.16. Fon'a yabancı devlet, kamu sermaye piyasası araçlarından yalnızca⁴⁶ ülkelerine ait olanlar alınabilir. Bu ülkeler dışındaki ülkelerin kamu otoritelerince ihraç edilmiş bulunan kamu sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılamaz. Fon portföy değerinin %'den fazlası yabancı bir devlet tarafından çıkarılmış sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz.⁴⁷ Fona yabancı yerel yönetimlerce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları alınmaz.⁽⁴⁷⁾

8.17. Fon portföyüne borçluluk ifade eden yabancı sermaye piyasası araçlarından yalnızca ikincil piyasada işlem görenler ve derecelendirmeye tabi tutulmuş olanlar alınır. İlgili kıymetin derecesini belirleyen belgeler fon nezdinde bulundurulur. Değerlendirme mekanizması bulunmayan ülkelerde ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları fon portföyüne alınmaz.⁽⁴⁷⁾

8.18. Fon ancak T.C. Merkez Bankasınınca alım satımı yapılan para birimleri üzerinden ihraç edilmiş yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılabilir.⁽⁴⁷⁾

8.19. Fon portföyünde bulunan yabancı sermaye piyasası araçları satın alındığı veya kote olduğu diğer borsalarda satılabilir. Bu kıymetler Türkiye içinde, Türkiye'de veya dışarıda yerleşik kişilere satılamaz ve bu kişilerden satın alınmaz.⁽⁴⁷⁾

8.20. Yatırım yapılacak yabancı sermaye piyasası araçlarını çıkaran kuruluşlar hakkında ve değerlemeye esas olacak fiyat hareketleri konusunda gerekli bilgileri yönetici sağlar. Yönetici fona alınacak yabancı sermaye piyasası araçlarının tabi olduğu ilgili ülke mevzuatına göre borsada

⁴³ Portföyüne hisse senedi alacak olan fonlar için yazılır.

⁴⁴ İşlem yapılacak belirli borsa adları yazılır.

⁴⁵ Bu maddeye yabancı menkul kıymet almak üzere içtüzükte sınırlamaların belirlenmiş olması halinde yer verilir.

⁴⁶ Menkul kıymetleri alınacak belirlenmiş ülke adları yazılır.

⁴⁷ Bu sınırlama ihtiyari olup, herhangi bir sınırlamaya yer verilmek istenmiyorsa metinde bu cümleye yer verilmez.

satışına ve bedellerinin transferine ilişkin kısıtlamaların bulunup bulunmadığını araştırmak zorundadır. Bu tür kısıtlamaları olan sermaye piyasası araçları portföye alınamaz.

Fonun yabancı ülkelerde yatırım yapacağı sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemleri o ülke düzenlemelerine göre faaliyet gösteren aracı kuruluşlar vasıtasıyla yürütülür. Yabancı borsalara fon adına verilen müşteri emirleri ve bunların gerçekleştiğine ilişkin aracı kuruluşlardan alınmış teyitler, ödeme ve tahsilat makbuzları fon adına muhafaza edilir. ⁽⁴⁷⁾

8.21. Fon portföyüne Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: XI, No:1 sayılı Tebliğ'inin 3 no'lu ekinde yer alan iştiraklerden olan.....A.Ş.'nin menkul kıymetleri fon portföy değerinin en az % en çok % oranında alınabilir. ⁴⁸

8.22.Fon portföyüne sektöründeki şirketlerin menkul kıymetleri portföy değerinin en az % en çok % oranında alınır. ⁴⁹

8.23. Fon portföyüne topluluğu şirketlerinin menkul kıymetleri portföy değerinin en az % en çok % oranında alınır. ⁵⁰

8.24. Portföye yalnızca vadesine 90 günden az kalmış sermaye piyasası araçları alınır. ⁵¹

8.25. Portföye ⁵²

MADDE 9- KATILMA BELGELERİNİN SATIŞ VE GERİ SATIN ALINIS FİYATLARININ TESBİTİ USULÜ VE PORTFÖY DEĞERİNİN BELİRLENMESİ ESASLARI:

9.1. Değerleme her işgünü itibariyle yapılır.

9.2. "Fon Portföy Değeri", portföydeki varlıkların değerlerinin toplamıdır.

9.3. Portföydeki varlıkların değeri aşağıdaki esaslara göre tespit edilir.

9.3.1. Portföye alınan varlıklar alım fiyatları ile kayda geçirilir. Yabancı para cinsinden varlıkların alım fiyatı satın alma günündeki yabancı para cinsinden değerinin T.C.Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle bulunur.

9.3.2. Borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan ağırlıklı fiyat ve oranlarla değerlendirilir. İki seans uygulayan borsalarda değerlendirme fiyatı ikinci seans ağırlıklı fiyatı ve oranıdır. ⁵³

⁴⁸ İştirak fonları için Tebliğin 5. md. sınırlamalarına, diğer fonlar için Tebliğin 42. md. sınırlamalarına uyulur. Boşluğa iştirak şirketlerinin açık unvanları yazılır.

⁴⁹ Sektör fonları için Tebliğin 5.md.'ne uyulur. Diğer fonlar için yazılması ihtiyaridir.

⁵⁰ Grup fonlar için Tebliğin 5. md.'ne uyulur.

⁵¹ Likit fonlar için yazılması mecburidir.

⁵² Fonun kendi tercihine göre belirleyebileceği menkul kıymet sınırlamaları yazılır.

⁵³ Endeks fonlar bu cümlemin devamı olarak; "Ancak fonun portföyünde bulunan varlıklardan baz alınan endeks kapsamında bulunan varlıklar endeksine hesaplanmasında kullanılan esaslar çerçevesinde değerlendirilir."ifadesini yazarlar.

9.3.3. İMKB küçük işlemler pazarında oluşan fiyatlar değerlendirilmede dikkate alınmaz.

9.3.4. Borsada işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsada alım satıma konu olmayan hisse senetleri son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla, borçlanma senetleri, ters repo ve repolar son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı) ile değerlendirilir.⁵⁴

9.3.5. Yukarıdaki şekilde değeri belirlenemeyen borçlanma senetleri ve repolar ise, piyasa fiyatını en iyi yansıtacak şekilde fon kurulu tarafından belirlenecek esaslar çerçevesinde değerlendirilir.

9.3.6. Portföydeki yabancı para birimi üzerinden çıkarılan menkul kıymetler satın alındıkları borsada değerlendirme günü itibarıyla oluşan fiyatlarının ilgili oldukları yabancı paranın T.C.Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlendirilir.

9.3.7. Gelir ortaklığı senetleri ile döviz endeksli gelir ortaklığı senetleri ve döviz endeksli tahvillerin değerlendirilmesi Tebliğ'in 45 .md.çerçevesinde yapılır.

9.4. "Fon Toplam Değeri", Fon portföy değerine varsa diğer varlıkların eklenmesi ve bu içtüzükte belirtilen şekilde ayrılmış bulunan ihtiyatlarla⁵⁵, borçların (Kurucu tarafından kuruluş işlemleri için verilen avans hariç) düşülmesi suretiyle bulunur.

9.5. Fon'un devamı süresince alınan bedelsiz hisse senetleri, temettü, faiz ve kar payları v.b. alındıkları gün Fon'un toplam değerine dahil edilir.⁵⁶

9.6.⁵⁷

9.7. "Bir payın değeri", fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle elde edilir. İhraç edilen katılma belgelerinin tümü satılınca kadar, her payın değeri, Fon toplam değerinin tedavüldeki pay sayısına bölünmesi ile bulunur. Bu dönem içinde geri satın alma yoluyla fona geri dönmüş katılma belgelerinden halen fon bünyesinde bulunanların sayısı toplam pay sayısından düşülür. Katılma belgelerinin satış ve geri alış fiyatı, belgedeki pay sayısı ile pay değerinin çarpımı suretiyle bulunan tutardır.

9.8. Fon'un bu maddeye göre hesaplanan pay değeri, müteakip işgünü katılma belgelerinin alım-satım yerlerinde açıkça görülebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurulur.

⁵⁴ Likit fonlar bu cümlede "... hisse senetleri son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla" ifadesine yer vermezler.

⁵⁵ İhtiyat ayrılmasını tercih eden hisse senedi fonları ihtiyatı yazarlar, ihtiyat ayrılmıyorsa "bu içtüzükte belirtilen şekilde ayrılmış bulunan ihtiyatlarla" kelimesi çıkarılır.

⁵⁶ Likit fonlar bu cümlede "... bedelsiz hisse senetleri, temettü" ifadesine yer vermezler.

⁵⁷ Endeks fonlar için bu bölüme " Baz alınan endeksin kapsamının değiştirilmesi, endekse yeni bir hisse senedi eklenmesi ya da endeksten bir hisse senedi çıkarılması, portföyde bulunan menkul kıymetlerle ilgili temettü ödemesi, faiz ödemesi, bedelli, bedelsiz sermaye artırımları, tutar artırımı, nakit girişleri nedeniyle portföyün büyümesi, katılma belgesi geri dönüşleri ve diğer nedenlerle oluşacak nakit ihtiyaçlarının karşılanması, ani fiyat hareketleri ve endeksi izlemeyi etkileyecek diğer hususların ortaya çıkması nedenleriyle portföyde değişiklik yapılması zorunlu olduğunda sözkonusu değişiklikler gün içerisinde fon portföyüne yansıtılır. Fon'un devamı süresince alınan bedelsiz hisse senetleri, alındıkları gün Fon'un toplam değerine dahil edilir." ifadesi yazılır.

9.9.⁵⁸..... halinde..... bankası nezdinde katılma belgeleri karşılığında ödeme yapılmak üzere açtırılacak hesaplar üzerine çek keşide etme olanağı sağlanır.

9.10. Bu içtüzükte belirtilen esaslar çerçevesinde katılma belgelerinin alım ve satımı kurucunun yanı sıra A.Ş.'nin aracılığıyla da yapılır.⁵⁹

9.11. Fon'un A tipi olma niteliği devam ettiği sürece, Fon katılma belgeleri, Borsa'nın uygun görmesi üzerine, Borsada işlem görür. Katılma belgeleri Borsa üyesi aracı kuruluşlarca Borsa'da oluşan fiyat üzerinden serbestçe alınıp satılabilir. Katılma belgelerinin borsada işlem görmesine ilişkin esaslar Borsa tarafından belirlenir.⁶⁰

MADDE 10- FON GİDER GELİR FARKININ KATILMA BELGELERİ SAHİPLERİNE DAĞITILMASI ESASLARI:

10.1. Fon'un hesap dönemi takvim yılıdır. Ancak ilk hesap dönemi Fon'un kuruluş tarihinden başlayarak o yılın Aralık ayının sonuna kadar olan süredir.

10.2. Hazırlanan bilanço ve kar ve zarar tablosu Fon denetçisi tarafından incelenmesi sonucu düzenlenen raporla birlikte, Kurucu'nun yönetim kuruluna sunulur ve onayıyla kesinleşir. 11.1. maddesinde belirtilen sürede Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir.

10.3. Fon'da oluşan kar, katılma belgelerinin bu içtüzüğün 9'uncu maddesinde belirtilen esaslara göre tespit edilen günlük fiyatlarına yansır. Fon portföyünde bulunan hisse senetlerinin kar payları, kar payı dağıtım tarihinin başlangıç gününde tahsil edilmesine bakılmaksızın muhasebeleştirilir. Katılma belgeleri sahipleri, belgelerini herhangi bir işgünü Fon'a geri sattıklarında, ellerinde tuttukları süre için Fon'da oluşan kardan paylarını almış olurlar. Hesap dönemi sonunda ayrıca temettü dağıtımı söz konusu değildir.

10.4. Fon varlığından yapılabilecek harcamalar,

- a) İhraç için ödenen yasal ücret,
- b) Mevzuat gereği yapılması zorunlu ilan giderleri,

10.4.1. Katılma belgeleri ile ilgili harcamalar,

10.4.2. Portföy işletmesi ile ilgili harcamalar,

- a) Portföydeki varlıkların veya bunları temsil eden belgelerin nakil veya nakile bağlı sigorta ücretleri,
- b) Saklama hizmetleri için ödenen her türlü ücretler,
- c) Varlıkların nakde çevrilmesi ve transferinde ödenen her türlü vergi, resim ve komisyonlar,
- d) Alınan kredilerin faizi,

⁵⁸ Çek keşide etmenin işleyişi detaylı olarak açıklanır. Hesabın açılacağı bankalar yazılır. İhtiyaridir.

⁵⁹ Sözleşme imzalanarak alım satıma yetkili kılınmış kuruluşların unvanları yazılır.

⁶⁰ A tipi fonlardan katılma belgelerinin borsada alınıp satılmasını isteyen fonlarca yazılır.

- e) Portföye alımlarda ve portföyden satımlarda ödenen kurtajlar, (yabancı para cinsinden yapılan giderler T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru üzerinden TL'na çevrilerek kaydolunur.)
- f) Portföy yönetim ücreti,

10.4.3. Diğer Harcamalar,

- a) Fon'un mükellefi olduğu vergi ile içtüzük tesciline ve tadillerine ilişkin noter ücretleri,
- b) Kurucuya verilecek yönetim ücreti,
- c) Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen denetim ücreti,

10.5. Kurucuya Fon'un yönetim ve temsili ile Fon'a tahsis ettiği donanım ve personel ile muhasebe hizmetleri karşılığı olarak her gün için fon toplam değerinin %'inden (yazı ile) oluşan bir yönetim ücreti tahakkuk ettirilir ve bu ücret her ay sonunu izleyen bir hafta içinde kurucuya ödenir.⁶¹ Söz konusu ücret kurucu ve yönetici arasında paylaşılabilir.

MADDE 11- FON'LA İLGİLİ BİLGİLERİN AÇIKLANMA SEKLİ:

11.1. Kurucu her hesap döneminin bitiminden itibaren 3 ay içinde Fon'un, bir önceki yılla karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş fon bilanço ve gelir tabloları ile fon portföy değeri ve fon toplam değeri tablolarını ve dönem içindeki gelişmeleri takip eden 3 ay içinde, bağımsız denetim raporu ile birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir. Ayrıca, bunların bir özetini de Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenecek esaslara göre ilan eder.⁶²

11.2. İlgili mevzuatın Ticaret Sicili'ne tescilini öngördüğü diğer hususları Fon tarafından Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile Türkiye çapında yayın yapan en az iki gazetede ilan ile duyurulur. Fon ile ilgili bilgilerin açıklanmasında, ayrıca diğer yayın organlarından yararlanılabilir.

11.3. Kurucu, her ayı takip eden 15 gün içinde, ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fon performansına ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanan aylık raporların birer örneğini Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir. ⁶³.... Söz konusu raporlar aynı zamanda kurucu merkezinde ve katılma belgesi satışı yapılan yerlerde yatırımcıların incelenmesi için hazır bulundurulur. İlgili aya ilişkin alım satım detaylarına yatırımcıya sunulacak aylık rapor nüshalarında yer verilmez.

11.4. Kurucu, Kurulca belirlenen esaslar dahilinde değerlendirme gününü takip eden işgünü, fon portföy ve fon toplam değeri tablolarından oluşan ve katılma belgesi fiyatlarının günlük olarak hesaplanmasını gösteren günlük raporları Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir.

11.5. Kurucu ve Yönetici, ilgili Tebliğ'in 42'nci maddesinin (e) bendinde sayılan kişilerin iştiraklerinin unvanları, adresleri, iştirak oranları ile kendi iştiraklerine ilişkin bu bilgileri her yılın

⁶¹ Söz konusu ücret kurucu ile yönetici arasında paylaşılacak veya sadece yöneticiye ödenecekse ayrıca belirtilir.

⁶² Özel fonlar, bu bentte, "Özel fonlara ilişkin bağımsız denetim raporları gazetelerde ilan edilmez. Ayrıca, katılma belgesi sahiplerine 15 işgünü içinde iadeli taahhütlü olarak postaya gönderilir" ifadesine yer verirler.

⁶³ Endeks fonlar için bu bölüme "Ayrıca, bu raporlarda son bir ay ve üç aylık dönemler itibarıyla hesaplanan korelasyon katsayılarına ilişkin bilgilere yer verilir." ifadesi eklenir.

ocak ayında ve bunlardaki değişikliklerin meydana geldiği tarihten itibaren 6 işünü içinde Kurul'a yazılı olarak bildirir.

11.6. Halka arza ilişkin ve kamuyu aydınlatma kapsamında periyodik olarak yapılanlar dışındaki her türlü yazılı, sesli ve görüntülü basın yayın ilanları, bilgi işlem ortamında verilen ilanlar, belirsiz sayıdaki kişiye yapılan her tür mektup, çağrı, broşur, afiş ve bunlara benzer nitelikteki reklam ve ilanlarda, ilgili Tebliğ hükümlerine uyulur.⁶⁴

11.7. Kurul gerektiğinde, Tebliğ'de yer alan sürelerle bağlı olmaksızın Fon hakkında bilgi verilmesini isteyebilir. Savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gibi olağanüstü olayların ortaya çıkması durumlarında, söz konusu olaylarla ilgili olarak, Tebliğ'in 33'üncü maddesindeki esaslar çerçevesinde tasarruf sahiplerine bilgi verilir.

MADDE 12- FON'A KATILMA, FON'DAN AYRILMA ŞARTLARI, FON'UN SONA ERMESİ VE FON VARLIğININ TASFİYESİ:

12.1.1. Genel Esaslar (⁶⁵)

Katılma belgesi satın alınması veya fona iadesinde, Kurucunun izahnamede ilan edeceği katılma belgesinin alım satımının yapılacağı yerlere başvurularak alım satım talimatı verilir.

Bunun dışında Kurucunun veya fon katılma belgesi alım satım aracılık sözleşmesi imzaladığı Aracı Kuruluşların telefon ve internet bankacılığı ile ATM sistemleri aracılığıyla da katılma belgesi alım satım talimatı verilebilir.⁶⁶

Kurucu'nun kendi adına yapacağı işlemler de dahil alınan tüm katılma belgesi alım satım talimatlarına alım ve satım talimatları için ayrı ayrı olmak üzere müteselsil sıra numarası verilir ve işlemler bu öncelik sırasına göre gerçekleştirilir.

12.1.2. Alım Talimatları

Yatırımcıların İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat ...⁶⁷. 'e kadar verdikleri katılma belgesi alım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat ...⁶⁷,ten sonra iletilen talimatlar ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

⁶⁴ Özel fonlar için bu bölüme " Özel fonlarda her ne şekilde olursa olsun ilan ve reklam verilemez." ifadesi eklenmelidir.

⁶⁵ Bu metin sadece A tipi fonlar için yazılır.

⁶⁶ Kurucuların bilgi işlem sistemlerinin katılma belgesi alım satım talimatlarının verilebilmesi için uygun olması halinde yazılır.

⁶⁷ Saat 12:00'den önce olmamak kaydıyla, nemalandırma yapılabilecek en geç saat dikkate alınarak Kurucu tarafından belirlenir.

12.1.3. Alım Bedellerinin Tahsil Esasları

Alım talimatının verilmesi sırasında, talep edilen katılma belgesi bedelinin Kurucu tarafından tahsil edilmesi esastır. Alım talimatları pay sayısı ya da tutar olarak verilebilir. Kurucu, talimatın pay sayısı olarak verilmesi halinde, alış işlemine uygulanacak fiyatın kesin olarak bilinmemesi nedeniyle, katılma belgesi bedellerini en son ilan edilen satış fiyatına ...⁶⁸... ilave marj uygulayarak tahsil edebilir. Ayrıca, katılma belgesi bedellerini işlem günü tahsil etmek üzere en son ilan edilen fiyata marj uygulanmak suretiyle bulunan tutara eş değer kıymeti teminat olarak kabul edebilir.

Talimatın tutar olarak verilmesi halinde ise belirtilen tutar tahsil edilerek, bu tutara denk gelen pay sayısı fon fiyatı açıklandıktan sonra hesaplanır.

Alım talimatının karşılığında tahsil edilen tutar o gün için yatırımcı adına nemalandırılmak suretiyle 12.1.2. maddede belirlenen esaslar çerçevesinde, katılma belgesi alımında kullanılır.

12.1.4. Satım Talimatları

Yatırımcıların İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat ...⁶⁷'e kadar verdikleri katılma belgesi satım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat ...⁶⁷'ten sonra iletilen talimatlar ilk fiyat hesaplanmasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

12.1.5. Satım Bedellerinin Ödenme Esasları

Katılma belgesi bedelleri; iade talimatının, İMKB Hisse Senedi Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat ...⁶⁷'e kadar verilmesi halinde, talimatın verilmesini takip eden ...⁶⁹... işlem gününde, iade talimatının İMKB'nin açık olduğu günlerde saat ...⁶⁷'ten sonra verilmesi halinde ise, talimatın verilmesini takip eden ...⁷⁰... işlem gününde, yatırımcılara ödenir.

12.1.1. Genel Esaslar (⁷¹)

Katılma belgesi satın alınması veya fona iadesinde, Kurucunun izahnamede ilan edeceği katılma belgesinin alım satımının yapılacağı yerlere başvurularak alım satım talimatı verilir.

Bunun dışında Kurucunun veya fon katılma belgesi alım satım aracılık sözleşmesi imzaladığı Aracı Kuruluşların telefon ve internet bankacılığı ile ATM sistemleri aracılığıyla da katılma belgesi alım satım talimatı verilebilir. ⁶⁶

Kurucu'nun kendi adına yapacağı işlemler de dahil alınan tüm katılma belgesi alım satım talimatlarına alım ve satım talimatları için ayrı ayrı olmak üzere müteselsil sıra numarası verilir ve işlemler bu öncelik sırasına göre gerçekleştirilir.

⁶⁸ Bu bölüme en fazla %20 yazılabilir. Belirlenen marj tüm yatırımcılara aynı oranda uygulanmak zorundadır.

⁶⁹ Bu bölüme Fonun portföy yapısına göre "birinci", veya "ikinci" ifadesi yazılır.

⁷⁰ Bu bölüme Fonun portföy yapısına göre "ikinci" veya "üçüncü" ifadesi yazılır.

⁷¹ Bu metin sadece LİKİT FONLAR DIŞINDAKİ B TİPİ fonlar için yazılır.

12.1.2. Alım Talimatları

Yatırımcıların İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat ...⁶⁷.. 'ye kadar verdikleri katılma belgesi alım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat⁶⁷'den sonra iletilen talimatlar ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

12.1.3. Alım Bedellerinin Tahsil Esasları

Alım talimatının verilmesi sırasında, talep edilen katılma belgesi bedelinin Kurucu tarafından tahsil edilmesi esastır. Alım talimatları pay sayısı ya da tutar olarak verilebilir. Kurucu, talimatın pay sayısı olarak verilmesi halinde, alış işlemine uygulanacak fiyatın kesin olarak bilinmemesi nedeniyle, katılma belgesi bedellerini en son ilan edilen satış fiyatına ...⁷⁰... ilave marj uygulayarak tahsil edebilir. Ayrıca, katılma belgesi bedellerini işlem günü tahsil etmek üzere en son ilan edilen fiyata marj uygulanmak suretiyle bulunan tutara eş değer kıymeti teminat olarak kabul edebilir.

Talimatın tutar olarak verilmesi halinde ise belirtilen tutar tahsil edilerek, bu tutara denk gelen pay sayısı fon fiyatı açıklandıktan sonra hesaplanır.

Alım talimatının karşılığında tahsil edilen tutar o gün için yatırımcı adına nemalandırılmak suretiyle 12.1.2. maddede belirlenen esaslar çerçevesinde, katılma belgesi alımında kullanılır.

12.1.4. Satım Talimatları

Yatırımcıların İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat⁶⁷ 'ye kadar verdikleri katılma belgesi satım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat⁶⁷'den sonra iletilen talimatlar ilk fiyat hesaplanmasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

12.1.5. Satım Bedellerinin Ödenme Esasları

Katılma belgesi bedelleri; iade talimatının, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat⁶⁷'ye kadar verilmesi halinde talimatın verilmesini takip eden⁶⁹ işlem gününde, iade talimatının İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat⁶⁷'den sonra verilmesi halinde ise talimatın verilmesini takip eden⁷⁰ işlem gününde yatırımcılara ödenir.

(⁷²) 12.1. Katılma belgesi satın almak veya elden çıkarmak isteyen yatırımcılar, Kurucunun izahnamede ilan edeceği katılma belgesinin alım satımının yapılacağı yerlere iş günlerinde ile

⁷² Bu madde SADECE B tipi LİKİT fonlar için yazılır.

..... saatleri içinde başvurarak, bu içtüzükte belirtilmiş olan esaslara göre saptanan fiyat üzerinden alım ve satımda bulunabilir. Bu saatlerin dışında alım satım işlemleri yapılamaz. Fon'a katılmak veya ayrılmakta başka herhangi bir şart aranmaz.

Katılma belgesi sahiplerinden belgelerini paraya çevirebilmeleri için asgari ⁷³..... işgünü önceden katılma belgesi satış ihbar formu düzenlemeleri istenir. ⁷⁴

12.2. Katılma belgelerinin tasarruf sahipleri tarafından fona geri satımında elde tutma dönemine bağlı olarak aşağıdaki oranlarda komisyon uygulanır. ⁷⁵

.....gün elde tutanlardan %.....

.....gün elde tutanlardan %.....

Daha fazla süre ile elde tutanlardan komisyon alınmaz. Söz konusu komisyonlar tahsil edildikleri gün fona gelir kaydedilir.

12.3. Kurucu tarafından katılma belgelerinin fon adına alım satımı esastır. Katılma belgelerinin, günlük olarak geri dönen miktarının azami % 10'u kurucu tarafından kendi portföyüne alınabilir. Bu şekilde alınabilecek katılma belgelerinin toplamı, fonun toplam pay sayısının %10'unu aşamaz. Yönetici katılma belgelerini kendi portföyüne alamaz. ^{76 77}

12.4. Kurucu, katılma belgelerini kendi adına alıp satamaz. ⁷⁸

12.5. Fon, Tebliğ'in 52 ve 53'üncü maddesinde belirtilen hallerde sona erer.

12.6. Fon'un, Tebliğ'in 53'üncü maddesinde belirtilen nedenlerle sona ermesi durumunda, Fon portföyündeki varlıklar Kurucu tarafından borsada satılır. Bu şekilde satışı mümkün olmayan Fon mevcudu, açık artırma veya pazarlık veya her iki usulün uygulanması suretiyle satılarak paraya çevrilebilir. Bu yolla nakle dönüşen Fon varlığı, katılma belgesi sahiplerine payları oranında dağıtılır. Fesih anından itibaren hiçbir katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınmaz. ⁷⁹

⁷³ Belirlenen süre yazılır.

⁷⁴ İhbara ilişkin hüküm ihtiyaridir.

⁷⁵ Likit fonlar dışında kalan fonlar, katılma belgelerinin geri satımında komisyon uygulayacakları takdirde, bu bende yer verilir.

⁷⁶ Bu bende, katılma belgeleri borsada işlem görmeyen fonlar yer verecektir.

⁷⁷ Özel fonlar için bu bend " Kurucu ve yönetici katılma belgelerini kendi portföylerine alamaz." olarak yazılır.

⁷⁸ Katılma belgeleri Borsa'da işlem görenler bu bende yer verecektir.

⁷⁹ Endeks fonlar için bu bölüme "Ay sonları itibariyle son üç aylık dönemde Fon'un birim pay değeri ile baz alınan endeksin değeri arasındaki korelasyon katsayısının, bu içtüzükte belirtilen korelasyon katsayısının altına düşmesi halinde Kurul, Fon'un tasfiyesini veya türünün değiştirilmesini isteyebilir ve bunların kamuya duyurulmasını sağlayabilir. Fon denetçisi son bir veya üç aylık dönemler itibariyle hesaplanan korelasyon katsayısının Fon içtüzüğünde belirtilen oranın altına düşmesi halinde bu durumu, izleyen ayın ilk 6 işgünü içinde Fon Kurulu'na ve Kurula bildirmekle yükümlüdür." ifadesi yazılır.

12.7. Tasfiyenin sona ermesi üzerine, Fon adının Ticaret Sicili'nden silinmesi için keyfiyet, kurucu tarafından Ticaret Sicili'ne tescil ve ilan ettirilir, bu durum Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na⁸⁰, Hazine Müsteşarlığı'na⁸¹ ve Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilir.

12.8. Fon'un Tebliğ'in 52'nci maddesinde belirlenen nedenlerle sona ermesi halinde, tasfiyesinde uygulanacak usul, kurucunun ve/veya saklayıcı kurumun iflasına veya tasfiyesine karar veren makam tarafından belirlenir.

MADDE 13- KORELASYON KATSAYISININ HESAPLANMASI⁸²

Korelasyon katsayısı, belirli bir dönemde baz alınan endeksin değeri ile endeks fonun birim pay değeri arasındaki ilişkiyi ifade eden, +1 ile -1 arasında bir değer olup, aşağıdaki formüle göre hesaplanır.

$$r = \frac{\sum (x_t - x_{ort}) \times (y_t - y_{ort})}{\sqrt{\sum (x_t - x_{ort})^2 \times \sum (y_t - y_{ort})^2}}$$

r: Korelasyon katsayısı,

x_t : Fonun t günündeki birim pay değeri,

y_t : Baz alınan endeksin t günündeki değeri,

x_{ort} : Hesaplama dönemindeki ortalama birim pay değeri

($\sum x_t$ / Hesaplama dönemindeki gün sayısı),

y_{ort} : Hesaplama dönemindeki ortalama endeks değeri

($\sum y_t$ / Hesaplama dönemindeki gün sayısı).

Bu içtüzük hükümleri ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemeleri arasında bir uygunsuzluk olduğu zaman Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri dikkate alınır. Sermaye Piyasası Kurulu içtüzük hükümlerinin değiştirilmesini her zaman talep edebilir ve içtüzük standartlarını değiştirebilir.

⁸⁰ Bankaların kurucusu olduğu fonlar tarafından yazılacaktır. Bu ifadeyi kurucuları banka aracı kurumları olan fonlar yazmazlar.

⁸¹ Sigorta şirketleri ve yardımlaşma sandıklarınca yazılır.

⁸² Bu hükme sadece endeks fon içtüzüklerinde yer verilir.

EK 5

YATIRIM FONU İLK HALKA ARZ İZAHNAME METNİ*

BU İZAHNAME KATILMA BELGELERİNİN SATIŞININ YAPILDIĞI YERLERDE FON İÇTÜZÜĞÜ VE HER AY İTİBARIYLA HAZIRLANAN, FONLA İLİŞKİN MALİ BİLGİLERİN YER ALDIĞI AYLIK RAPORLARLA BİRLİKTE TASARRUF SAHİPLERİNİN İNCELEMESİNE SUNULMAK VE ÜCRETSİZ OLARAK KENDİLERİNE VERİLMEK ÜZERE YETERLİ SAYIDA HAZIR BULUNDURULUR. BU İZAHNAME YENİ BİR TUTAR ARTIRIMINA KADAR GEÇERLİ OLUP, İZAHNAME KAPSAMINDAKİ BİLGİLERDEKİ DEĞİŞİKLİKLER TİCARET SİCİLİNE TESCİL VE TÜRKİYE TİCARET SİCİLİ GAZETESİNDE İLANINI MÜTEAKİP BU İZAHNAMEDEN EKİ HALİNE GETİRİLİR. HER YILIN OCAK AYI İTİBARIYLA İZAHNAME DEĞİŞİKLİKLERİ TEKRAR TESCİL ETTİRİLMEKSİZİN TEK BİR METİN HALİNE GETİRİLEREK TASARRUF SAHİPLERİNE SUNULMAK ÜZERE TEKRAR BASTIRILIR.

..... A.Ş.'NİN
..... TİPİ FONU
..... PAY 1. TERTİP
KATILMA BELGELERİNİN HALKA ARZINA İLİŞKİN
İZAHNAMEDİR.

..... A.Ş. tarafından 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37 ve 38'nci maddelerine dayanılarak, tarihinde ili Ticaret Sicili Memurluğuna sicil numarası altında kaydedilerek tarih ve sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilen ve katılma belgelerinin arkasında da tam metni bulunan fon içtüzüğü hükümlerine göre yönetilmek üzere, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanacak paralarla, katılma belgesi sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçlarından (İçtüzüğüne göre altın ve kıymetli madenler ile bunlara dayalı araçları alabilen fonlar bu kıymetleri de ilave ederler) oluşan portföyü işletmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun/20.... tarih ve KYD/..... sayılı izni ile kurulmuş A.Ş. Tipi Fonu katılma belgelerinin halka arzına ilişkin izahnamedir.

Fona iştirak sağlayan ve fon varlığına katılım oranını gösteren tertip pay katılma belgeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nca/20.... tarih ve sayı ile kayda alınmıştır. Ancak bu kayda alınma, Fon'un ve katılma belgelerinin, Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez.

I. FON HAKKINDA BİLGİLER:

1. Fonun Türü : ... (Seri:VII, No:10 Tebliğinin 5.maddesindeki fon türü tanımı yazılır.)
2. Fonun Tipi : ... (Seri:VII, No:10 Tebliğinin 5.maddesi 3.fikrasındaki fon tipi tanımı yazılır)
3. Fon Tutarı : ... TL
4. Pay Sayısı : ... Adet
5. Süresi : ...

* http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkyf adresinden alınmıştır [12. 04. 2004].

II. FON PORTFÖY STRATEJİSİ:

Fon portföyündeki varlıklar Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve fon içtüzüğüne uygun olarak seçilir ve fon portföyü yönetici tarafından içtüzüğün 5. md. ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No:10 sayılı Tebliğinin 41. md. ne uygun olarak yönetilir.

Buna göre fon portföyü

III. FON PORTFÖYÜNÜN YÖNETİMİ VE SAKLANMASI:

1. Kurucu: Fon kurucusu olarak A.Ş. riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, fonun belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim ve temsilinden sorumludur.
2. Yönetici: Fon portföyü A.Ş. tarafından kurucu ile yapılan bir portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde Sermaye Piyasası Kanunu, ilgili Tebliğler ve fon içtüzüğü hükümlerine uygun olarak yönetilir.
3. Saklama Kuruluşu: Kurucunun fon varlığının korunması ve saklanmasına ilişkin sorumluluğu devam etmek üzere, fon portföyündeki varlıklar İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Altın ve diğer kıymetli madenlerle yurtdışı piyasalarda işlem gören varlıklar alınıyorsa bunlar için belirlenmiş kurumlar da eklenmelidir) nezdinde muhafaza edilecektir.

IV. FON YÖNETİMİ HAKKINDA BİLGİLER:

Fon'da görev alan kişilere ilişkin bilgiler aşağıda verilmektedir:

Adı Soyadı	Görev	Son 5 Yılda Yaptığı İşler (Yıl-Şirket-Mevki)	Tecrübesi (Yıl)
	Fon Kurulu Başkanı		
	Fon Kurulu Üyesi		
	Fon Kurulu Üyesi		
	Fon Denetçisi		
	Fon Müdürü		
	Fon Muhasebecisi		
	Fon Uzmanı		
	Portföy Yöneticisi		

V. FON PORTFÖY SINIRLAMALARI HAKKINDA BİLGİLER:

Portföyde yer alabilecek varlıklar için belirlenmiş içtüzük sınırlamaları portföyün en az ve en çok yüzdesi olarak aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Bu konu ile ilgili detaylı bilgiler katılma belgesi alım satımının yapılacağı adreslerden temin edilecek Fon İchtüzüğü'nden sağlanabilir.

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senetleri		
Kamu Borçlanma Araçları		
Özel Sektör Borçlanma Araçları		
Ters Repo İşlemleri		
Yabancı Menkul Kıymetler		
... (Varsa diğer varlık türleri belirtilir)		

VI. KATILMA BELGELERİNİN DEĞERİNİN TESPİTİ:

Katılma belgelerinin değeri, fon içtüzüğü ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No:10 Tebliği'nin 45. maddesi çerçevesinde; portföydeki varlıklardan hisse senetleri için en son tarihli borsa ikinci seans ağırlıklı ortalama fiyatlar, borçlanma araçları ve ters repolar için en son tarihli borsada gerçekleşen ortalama oranlar dikkate alınarak her işgünü sonu itibariyle hesaplanır ve müteakip işgünü katılma belgelerinin alım satım yerlerinde açıkça görülebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurulur. İlan gününde yapılan alım satımlarda bu fiyat geçerli olur. Savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gibi olağanüstü olayların ortaya çıkması durumlarında, Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülmesi halinde, katılma belgelerinin birim pay değerleri hesaplanmayabilir ve alım satımlar durdurulabilir.

VII. FONDAN TAHSİL EDİLECEK HARCAMALAR:

1. Kurucuya Ödenecek Yönetim Ücretinin Tespit Esası ve Oranı: ...
2. Fon Portföy Yöneticisine Ödenecek Ücretin Tespit Esası ve Oranı: ...
3. Hisse Senedi Kurtajı: ...
4. Sabit Menkul Kıymet Kurtajı: ...
5. Karşılık Ayrılan Giderler ve Tutarları: ...
6. Vergi Karşılığı: ...

VIII. KURUCUNUN KARŞILADIĞI GİDERLER:

Aşağıda tahmini tutarları gösterilen giderler kurucu tarafından karşılanacaktır.

GİDER TÜRÜ	TUTARI (TL)
SPK Kayıt Ücreti	
Finansal Faaliyet Harcı	
KB Basım Masrafları	
Tescil ve İlan Giderleri	
Gazete İlan Giderleri	
Diğer Giderler	
TOPLAM	

IX. YATIRIM FONUNUN VERGİLENDİRİLMESİ:

1. Fon Portföy İşletmeciliği Kazançlarının Vergilendirilmesi
 - a) Kurumlar Vergisi Düzenlemesi Açısından: Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8. maddesi 4/a ve 4/b bentleri uyarınca portföyünün %25'i hisse senetlerinden oluşan (A Tipi) yatırım fonları ile bunlar dışında kalan yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden muaftır.

- b) Gelir Vergisi Düzenlemesi Açısından; Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. maddesi 6/a bendi uyarınca A tipi yatırım fonları %0, diğer yatırım fonları %10 portföy işletmeciliği kazançları üzerinden gelir vergisi tevkifatına tabidirler

2. Katılma Belgesi Satın Alanların Vergilendirilmesi

- a) Tam Mükellef Gerçek Kişiler: Fon katılma belgesi kar payları Gelir Vergisi Kanunu md. 75/1'e göre menkul sermaye iradı sayılır ancak, Gelir Vergisi Kanunu'nun, 02.01.2004 tarih ve mükerrer 25334 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 5035 sayılı Kanun ile değiştirilen Geçici 55. Maddesi uyarınca, 01.01.1999 – 31.12.2004 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgelerine ödenen kar payları için yıllık beyanname verilmez ve diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmez.
- b) Dar Mükellef Gerçek Kişiler: Menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgelerine ödenen kar paylarının Gelir Vergisi Kanunu Md. 101/2 çerçevesinde münferit beyannameye dahil edilmesi gereklidir.
- c) Tam Mükellef Tüzel Kişiler: A ve B Tipi yatırım fonu kar payları Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 4369 sayılı Kanun'la değişik 25'inci maddesinde belirtilen %30 oranlı kurumlar vergisine tabidir.
- d) Dar Mükellef Tüzel Kişiler: Dar mükellef tüzelkişilerden, KVK 24'üncü maddesine göre kar payı sağlayanlar bu kazanç ve iratlardan kurumlar vergisi tevkifatı yapmaya mecburdur.

X- KATILMA BELGESİ SAHİPLERİNİN HAKLARI:

1. Fon'da oluşan kar, katılma belgelerinin fon içtüzüğünde belirtilen esaslara ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre tespit edilen günlük fiyatlarına yansır. Katılma belgesi sahipleri, belgelerini herhangi bir işgünü Fon'a geri sattıklarında, ellerinde tuttukları süre için Fon'da oluşan kardan paylarını almış olurlar. Hesap dönemi sonunda ayrıca temettü dağıtımı söz konusu değildir.
2. Kurucu her hesap döneminin bitimini takip eden 3 ay içinde bir önceki yıla karşılaştırmalı olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş fon bilanço ve gelir tabloları ile fon portföy ve toplam değeri tablolarını bağımsız denetim raporu sonucu ile beraber Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirir, katılma belgelerinin alınıp satıldığı yerlerde müşterilerine açıklar ve ilanı takiben 6 işgünü içinde Kurul'a gönderilir.
3. Ticaret Siciline tescil olunarak TTSG'de ilan olunan hususlardan yatırımcının yatırım kararlarını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olmayı gerektirecek nitelikte olanlar kurucu tarafından Türkiye çapında yayın yapan en az 2 gazetenin Türkiye baskısında ilan yoluyla duyurulur. Söz konusu hususlar ilandan en az 10 işgünü sonra yürürlüğe girer.
4. İzahnamede tescil edilen hususlarda bir değişiklik yapılacak olursa bunlar ticaret siciline tescil ettirilerek izahname eki haline getirilir. Yeni bir tutar artırımına kadar bu izahname geçerli olup, ekleri ile beraber her yılın Ocak ayında birleştirilerek tek bir metin haline getirilir. Ancak bu birleştirmeden dolayı yeni bir tescil yapılmaz. İzahname , içtüzük ve en son aylık rapor, katılma belgesi alım satımı yapılan yerlerden ücretsiz olarak temin edilir.
5. Her ayın 15 inden itibaren biten aya ilişkin fon portföy ve fon toplam değeri tabloları ile fonun mali bilgilerini içeren aylık rapor hazırlanır ve bunlar katılma belgesi alım satımı yapılan yerlerde tasarruf sahiplerinin incelemesine açık tutulur. Her gün itibarıyla alım satım esas fiyatlar buralarda ilan olunur.
6. Fon içtüzüğünde belirlenmiş olan katılma belgesi alım satım esasları aşağıdaki gibidir:

...

7. Katılma belgesi karşılığı çek hesabı..... (içtüzükte belirlenmişse)
8. Tasarruf sahipleri aracılığıyla da katılma belgelerini alıp satabilirler (içtüzükte belirlenmişse)
9. Tasarruf sahipleri her zaman katılma belgelerinin teslimini talep edebilir, kurucuda emanete alınmasını isteyebilir, bu sebeple hesap durumu hakkında bilgi talep edebilirler.
10. Savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gibi olağanüstü olayların ortaya çıkması durumlarında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde tasarruf sahiplerine bilgi verilmesi suretiyle katılma belgesi alım satımları durdurulabilir.

XI. TASFİYE SONUCUNA İŞTİRAK:

Fon, aşağıda belirtilen nedenlerle sona erer ;

1. Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüş ise bunun sona ermesi,
2. Fon süresiz ise kurucunun Kurulun uygun görüşünü aldıktan sonra 6 ay öncesinden feshi ihbar etmesi,
3. Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesi,
4. Kurucunun mali durumunun zayıflaması, fonun kendi maliyetlerini karşılayamaz durumda olması ve benzer nedenlerle fonun devamının yatırımcıların yararına olmayacağı Kurulca tespit edilmiş olması.

Fonun sona ermesi durumunda fon portföyündeki varlıklar kurucu tarafından borsada satılır. Bu şekilde satışı mümkün olmayan fon mevcudu, açık artırma veya pazarlık veya her iki usulün uygulanması suretiyle satılarak paraya çevrilebilir. Bu yolla nakde dönüşen Fon varlığı, katılma belgesi sahiplerine payları oranında dağıtılır. Fesih anından itibaren hiçbir katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınmaz.

Kurucunun iflası veya tasfiyesi halinde Kurul, fonu uygun göreceği başka bir kuruluşa tasfiye amacıyla devreder. Saklayıcı kurumun iflası halinde kurucu, fon varlığını Kurul'ca uygun görülecek başka bir kuruluşa devreder.

XII. HALKA ARZLA İLGİLİ BİLGİLER:

1. Satış Başlangıç Tarihi:/...../20.... tarihinden itibaren katılma belgeleri bedelleri tam ve nakden tahsil edilmek suretiyle satış günündeki değerleri üzerinden satılacaktır.
2. Fon İçtüzüğü ve İzahnamenin Temin Edilebileceği ve Pay Değerinin İlan Edileceği Yerler :

UNVAN	ADRES	TELEFON NO

3. Katılma Belgesi Alım Satımının Yapılacağı Yerler :

UNVAN	ADRES	TELEFON NO

4. Kurucunun ve Yöneticinin Merkezinin Adres ve Telefon Numaraları:

KURUCUNUN UNVANI	ADRES	TELEFON NO

YÖNETİCİNİN UNVANI	ADRES	TELEFON NO

İzahnamede yeralan bilgilerin doğruluğunu kanuni yetki ve sorumluluklarımız çerçevesinde onaylarız. / / 20.....

Adı Soyadı

Adı Soyadı

FON KURULU ÜYESİ

FON KURULU ÜYESİ

İmzası

İmzası

Fon Kaşesi

Fon Kaşesi

YATIRIM FONLARI İLK HALKA ARZ SİRKÜLER ÖRNEĞİ*

* BU HALKA ARZA İLİŞKİN İZAHNAME
TARİHİNDE TİCARET SİCİLİ MEMURLUĞU'NA TESCİL
ETTİRİLMİŞ OLUP, TARİHİNDE TÜRKİYE TİCARET SİCİLİ
GAZETESİ'NE İLAN İÇİN BAŞVURULMUŞTUR. HALKA ARZA
İLİŞKİN İZAHNAME KATILMA BELGELERİNİN SATIŞININ
YAPILDIĞI YERLERDE FON İÇTÜZÜĞÜ VE HER AY İTİBARIYLA
HAZIRLANAN, FONA İLİŞKİN MALİ BİLGİLERİN YERALDIĞI AYLIK
RAPORLARLA BİRLİKTE TASARRUF SAHİPLERİNİN
İNCELEMESİNE SUNULMAK VE ÜCRETSİZ OLARAK KENDİLERİNE
VERİLMEK ÜZERE YETERLİ SAYIDA HAZIR
BULUNDURULMAKTADIR.

..... A.Ş.'NİN
..... PAY TERTİP
..... TİPİ FONU
KATILMA BELGELERİNİN HALKA ARZINA İLİŞKİN
TASARRUF SAHİPLERİNE DUYURUDUR

..... A.Ş. tarafından 2499 sayılı Sermaye Piyasası
Kanunu'nun 37 ve 38'nci maddelerine dayanılarak, tarihinde
ili Ticaret Sicili Memurluğuna sicil numarası altında kaydedilerek
..... tarih ve sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilen ve
katılma belgelerinin arkasında da tam metni bulunan fon içtüzüğü hükümlerine
göre yönetilmek üzere, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanacak paralarla,
katılma belgesi sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ve inanca bağlı mülkiyet esaslarına
göre Sermaye Piyasası araçları (İçtüzüğüne göre altın ve kıymetli madenler ile
bunlara dayalı araçları alabilen fonlar bu kıymetleri de ilave ederler) ndan oluşan
portföyü işletmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun tarih ve
sayılı izni ile kurulmuş A.Ş. Tipi
Fonu katılma belgelerinin halka arzına ilişkin tasarruf sahiplerine duyurudur.

Fona iştirak sağlayan ve fon varlığına katılım oranını gösteren tertip
.....pay katılma belgeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nca
..... tarih ve sayı ile kayda alınmıştır. Ancak bu kayda alınma,
Fon'un ve katılma belgelerinin, Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez.

* http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=mkvf adresinden alınmıştır [12. 04. 2004].

I. FON HAKKINDA BİLGİLER:

1. Fonun Türü : (Seri:VII, No:10 Tebliğinin 5.maddesindeki fon türü tanımı yazılır.)
2. Fonun Tipi : (Seri:VII, No:10 Tebliğinin 5.maddesi 3.fıkrasındaki fon tipi tanımı yazılır).....
3. Fon Tutarı:.....TL
4. Süresi :.....
5. Katılma Belgesi Alım Satım Saatleri:
6. Katılma Belgesi Alım Satım Esasları:.....

II. FON PORTFÖY STRATEJİSİ:

Fon portföyündeki varlıklar Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve fon içtüzüğüne uygun olarak seçilir ve fon portföyü yönetici tarafından içtüzüğün 5. md. ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No:10 sayılı Tebliğinin 41. md. ne uygun olarak yönetilir. Buna göre fon portföyü

.....

.....

III. FON PORTFÖY SINIRLAMALARI HAKKINDA BİLGİLER:

Portföyde yer alabilecek varlıklar için belirlenmiş içtüzük sınırlamaları portföyün en az ve en çok yüzdesi olarak aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Bu konu ile ilgili detaylı bilgiler katılma belgesi alım satımının yapılacağı adreslerden temin edilecek Fon İçtüzüğü'nden sağlanabilir.

VARLIK TÜRÜ (İçtüzükte olanlar yazılır)	İÇTÜZÜĞE GÖRE PORTFÖY EN AZ %	İÇTÜZÜĞE GÖRE PORTFÖY EN ÇOK %
Hisse Senetleri		
Yabancı Hisse Senetleri		
Kamu Borçlanma Senetleri		
Özel Sektör Borç. Senetleri		
Yabancı Borçlanma Senetleri		
Ters Repo		
Repo		
Varlığa Dayalı Men. Kıymet		
Altın ve Kıym. Maden		
Alt ve Kıym.Mad.Dayalı S. Piy.Araçları		

(Standart tabloda yeralmayan menkul kıymetler için sınırlama varsa ayrıca belirtilir.)

IV. HALKA ARZLA İLGİLİ BİLGİLER:

1- Satış Başlangıç Tarihi: 'nden itibaren katılma belgeleri bedelleri tam ve nakden tahsil edilmek suretiyle satış günündeki değerleri üzerinden satılacaktır.

2- Fon İçtüzüğü ve İzahnamenin Temin Edilebileceği ve Pay Değerinin İlan Edileceği Yerler :

ADRES:

TELEFON NO:

3. Katılma Belgesi Alım Satımının Yapılacağı Yerler :

ADRES

TELEFON NO

4. Kurucunun ve Yöneticinin Merkezinin Adres ve Telefon Numaraları:

KURUCUNUN ADRESİ

TELEFON NO

YÖNETİCİNİN ADRESİ

TELEFON NO

Bu sirkülerde yer alan bilgilerin doğruluğunu kanuni yetki ve sorumluluklarımız çerçevesinde onaylarız.....(Tarih)

FON KURUL ÜYESİ ADI SOYADI
UNVANI
İMZASI
FON KAŞESİ

FON KURUL ÜYESİ ADI SOYADI
UNVANI
İMZASI
FON KAŞESİ