



**SERMAYE PİYASASI KURULU
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ**

**KURUMSAL YATIRIMCILARDA
KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ**

YETERLİK ETÜDÜ

**Esra ADA
Uzman Yardımcısı**

**Ekim 2002
ANKARA**

YÖNETİCİ ÖZETİ

Günümüzde, bireysel tasarrufların hukuki bir çerçeve içerisinde bir araya getirilmesi suretiyle oluşturulan yatırım havuzlarını, profesyonel yönetim ve riskin dağıtılması ilkeleri çerçevesinde değerlendirmek suretiyle sermaye piyasalarına yönlendiren kurumsal yatırımcıların gelişimi, yeni dünya ekonomisinde yerini almak isteyen bütün ülkeler için vazgeçilmez bir gereklilik haline gelmiştir.

Mülkiyeti yatırımcılara ait olan tasarrufların yönetiminin kurumsal yatırımcı yöneticilerine emanet edildiği bu sistemin temelinde güven unsuru yer almaktadır. Kurumsal yatırımcı sektöründe, tasarrufların yönetimini yapanlar ile tasarrufların mülkiyetine sahip olanların çıkarlarının farklılaşması, kolektif yatırım sürecinde yer alan bazı katılımcıların vekalet ilişkisi ve inançlı mülkiyet ilkesi çerçevesinde kendilerine yüklenilen sorumlulukları ihmal veya suiistimal etmeleri, kurumsal yatırımcıları tercih eden yatırımcı profiline genellikle kendi yatırımlarının yönetimine aktif olarak katılmak istemeyen ve sermaye piyasaları ile ilgili gerekli uzmanlığa sahip olmayan kişilerden oluşması, güven unsurunun sarsılmasına ve yatırımcı menfaatlerinin zarara uğramasına yol açabilmektedir. Bu nedenle, kurumsal yatırımcı sektörünün gelişimi için sistemde mevcut olan sorunların ortadan kaldırılması yoluyla güven unsurunun etkin bir şekilde korunması gerekmektedir.

Son yıllarda dünya piyasalarında, düzenleyici otoriteler tarafından yapılan yasal düzenlemeler ile denetim ve gözetim faaliyetlerinin tek başına yeterli olmaması nedeniyle, kurumsal yatırımcı sisteminde ortaya çıkan sorunları önlemeye yönelik olarak kurumsal yönetim (corporate governance) kavramı ön plana çıkmıştır. Kurumsal yatırımcılarda adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluk gibi kurumsal yönetim kavramlarının uygulama alanı bulunduğu fon yönetim (fund governance) sistemleri, kurumsal yatırımcıların organizasyonunda ve faaliyetlerinde yatırımcı menfaatlerinin ön planda tutulmasını ve sistemin temelinde yer alan çıkar çatışması riskinin önlenmesini sağlayan sistemler olarak tanımlanmaktadır.

Dünya üzerinde uygulanan birbirinden farklı fon yönetim sistemlerinin temel unsurları arasında; kurumsal yatırımcılara ilişkin yasal çerçeve ile yapılanmanın belirlendiği kurumsal yatırımcı organizasyonunun oluşturulması, kurumsal yatırımcı faaliyetlerine ilişkin gözetim sorumluluğunun tanımlanması ve sorumluluğun ait olduğu merciin belirlenmesi, sistemin temelinde mevcut olan çıkar çatışmalarını önlemeye yönelik düzenlemeler yapılması, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarını ön plana çıkaran faaliyet standartlarının oluşturulması ve uygulanması, kurumsal yatırımcı sisteminin etkinliğinin ve verimliliğinin sağlanmasına yönelik olarak kurumsal yatırımcılarda iç kontrol sistemleri ve uyum prosedürlerinin oluşturulması, yatırımcılara düzenleyici otoriteler ile fon yönetim sistemlerinin faaliyetlerini destekleyici nitelikte haklar tanınması yer almaktadır.

Ülkemizde 1987 yılından bu yana faaliyet gösteren kurumsal yatırımcılarda henüz kurumsal yönetim kavramı uygulama alanı bulamamıştır. Diğer taraftan, globalleşmenin ve sektör gelişiminin hızlandığı günümüzde, grup içi ilişkilerin yoğun

olarak gözlemlenmesi nedeniyle çıkar çatışması riskinin yüksek olduğu ve sözleşme esasına dayalı yapılanma nedeniyle yatırımcıların kendilerini korumak için gerekli hak ve olanaklara sahip olmadığı kurumsal yatırımcı sektörümüzde benzeri sorunlar ortaya çıkmadan önce gerekli önlemlerin alınması gerektiği açıktır. Çünkü henüz gelişme aşamasındaki sektörde ortaya çıkan suiistimal ve dolandırıcılık gibi olaylar, yatırımcıların sisteme olan güveninin temelinden sarsılmasına yol açmanın yanı sıra sermaye piyasalarına kaynak aktarımını engellemek suretiyle ekonomik gelişimin de olumsuz yönde etkilenmesine neden olabilecektir. Buna ilaveten, yakın bir zamanda faaliyete geçmesi beklenen emeklilik yatırım fonlarına yapılacak yatırımların bireylerin geleceğine ilişkin yatırımları olduğu göz önüne alındığında, kurumsal yatırımcı sektöründe yatırımcıların daha etkin bir şekilde korunmasını sağlayacak fon yönetim sistemlerine duyulan ihtiyacın artacağı aşikardır. Bu çerçevede, proaktif bir düzenleme yaklaşımı benimseyerek, sektörde problemler ortaya çıkmadan önce, etkin bir fon yönetim sistemi oluşturmak suretiyle kurumsal yönetim kavramını ön plana çıkarmak, sektörün sağlıklı bir şekilde devamı ve gelişimi için en etkili yöntem olacaktır.

Bu çalışmada, ülkemizde yatırım fonu piyasasının ve dolayısıyla kurumsal yatırımcı sektörünün geliştirilmesi ve gelişmiş ülke sermaye piyasalarıyla rekabet edebilir düzeye gelebilmesi için kurumsal yönetim konusundaki boşluğun giderilmesine yönelik olarak;

- ◆ Yasal düzenlemelerle kurumsal yatırımcılarda fon yönetim sistemlerinin oluşturulmasının genel olarak zorunlu tutulmasının,
- ◆ Kurumsal yatırımcıların organizasyonlarında bağımsız yöneticilere yer verilmesinin zorunlu tutulmasının,
- ◆ Kurumsal yatırımcıların organizasyonlarında fon yönetim sistemleri kapsamında iç kontrol sistemleri ile uyum planı oluşturulmasının zorunlu tutulmasının,
- ◆ Yasal düzenlemelerle kurumsal yatırımcılar tarafından ödenen yönetim ücretleri ile diğer giderlere ilişkin genel çerçevenin belirlenmesinin, yönetim ücretlerinin belirlenmesinde azalan oranlı ücretlendirme ile performansa dayalı ücretlendirme gibi yöntemlerin uygulanmasına imkan tanınmasının ve söz konusu giderlere ilişkin bilgilere izahname ve sirkülerlerde yer verilmesi suretiyle kamunun etkin bir şekilde aydınlatılmasının,
- ◆ Kurumsal yatırımcı yöneticilerine yönelik olarak etkin bir gözetim ve denetim mekanizması oluşturulmasının,
- ◆ Kurumsal yatırımcı yöneticileri için mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmasının zorunlu hale getirilmesinin,
- ◆ Kurumsal yatırımcı yöneticilerine yönelik faaliyet standartları oluşturulmasının ve bu standartların uygulanmasının,
- ◆ Yatırım fonu yatırımcılarının yatırımcıları koruma fonu kapsamına dahil edilmesinin,
- ◆ Kamuyu aydınlatma araçları olan izahname ve sirkülerlerde fon yönetim sistemlerine ve özellikle de uyum planlarına ilişkin ayrıntılı bilgilere yer verilmesinin zorunlu tutulması yoluyla kurumsal yatırımcılara yönelik kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin artırılmasının uygun olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Bu çerçevede; oluşturulacak fon yönetim sistemleri aracılığıyla Türk kurumsal yatırımcı sektöründe kurumsal yönetim kavramının uygulama alanı bulması, hem sektöre duyulan güveni artırmak suretiyle yurtiçi yatırımcıların sisteme katılımını artıracak hem de dünyadaki globalleşme sürecinde gelişmiş ülke düzenlemelerine uyum sağlamak suretiyle yatırım fonları sektörümüze ve dolayısıyla sermaye piyasamıza yabancı sermaye girişini hızlandıracaktır.

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR CETVELİ.....	VI
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
KYK’NDA FON YÖNETİM SİSTEMLERİNİN ÖNEMİ VE ROLÜ	3
1. KYK’NDA FON YÖNETİM SİSTEMLERİNE DUYULAN İHTİYAÇ.....	3
1.1. KYK Sektörünün Yapısı ve Genel Özellikleri.....	3
1.2. KYK Sektöründeki Sorunlar.....	4
1.2.1. Çıkar Çatışmaları	4
1.2.1.1. Yatırım Alternatifleri Arasında Seçim Yapılması	5
1.2.1.1.1. KYK ve Bağlı Kuruluşlar Arasında Gerçekleşen İşlemler	5
1.2.1.1.2. Bağlı Kuruluşların Aracılığı ile Gerçekleşen İşlemler.....	6
1.2.1.1.3. Bağlı Kuruluşların Katılımıyla Gerçekleşen İşlemler.....	6
1.2.1.2. KYK Yönetimi İle İlgili Diğer Faaliyetler	7
1.2.1.2.1. KYK Yöneticisine Ödenen Ücret ve Komisyonlar.....	7
1.2.1.2.2. KYK Paylarının Pazarlanması İçin KYK Varlıklarının Kullanılması	7
1.2.1.2.3. KYK Yöneticisi ile KYK Çalışanlarının Kendi Nam ve Hesaplarına Yaptıkları İşlemler.....	8
1.2.1.2.4. KYK Yöneticisinden Bağımsız Olmayan Portföy Yöneticileri ve Saklayıcı Kuruluşların Seçimi.....	8
1.2.1.2.5. Birden Fazla Müşteriye Hizmet Sunan KYK Yöneticileri	8
1.2.2. Görevi İhmal ve Vekalet İlişkisinin Suiistimali	9
1.2.3. KYK Yatırımcılarının Pasif Karakterli Olmaları	10
1.3. Fon Yönetim Sistemlerinin KYK Sektöründeki Önemi ve Rolü.....	10
İKİNCİ BÖLÜM.....	11
KYK’NDA UYGULANAN FON YÖNETİM SİSTEMLERİ	11
2. GENEL OLARAK FON YÖNETİM SİSTEMLERİ	11
2.1. KYK Organizasyonu	12
2.1.1. Yasal Yapılanmalar.....	12
2.1.2. Yasal Düzenlemeler	13
2.2. Gözetim Sorumluluğu	15
2.3. Çıkar Çatışmaları	16
2.4. Faaliyet Standartları (Code of Conduct).....	19
2.5. İç Kontrol Sistemleri ve Uyum Prosedürleri.....	20
2.6. Yatırımcı Hakları.....	21
2.7. Genel Değerlendirme.....	22
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	24
TÜRKİYE’DE FON YÖNETİM SİSTEMLERİ.....	24
3.1. TÜRKİYE’DE MEVCUT DURUM	24
3.1.1. Yatırım Fonu Piyasası	24
3.1.2. Sermaye Piyasası Mevzuatı	25
3.2. TÜRKİYE’DE FON YÖNETİM SİSTEMLERİNİN OLUŞTURULMASINA YÖNELİK	26
ÖNERİLER	26
3.2.1. KYK’nda Fon Yönetim Sistemlerinin Oluşturulmasının Zorunlu Tutulması.....	27
3.2.2. KYK Organizasyonlarında Bağımsız Yöneticilere Yer Verilmesi	28

3.2.3. KYK'nda Fon Yönetim Sistemleri Kapsamında İç Kontrol Sistemleri ile Uyum Planı Oluşturulması	30
3.2.4. KYK Tarafından Ödenen Yönetim Ücretleri ile Diğer Giderlere İlişkin Düzenlemeler Yapılması	31
3.2.5. KYK Yöneticilerine Yönelik Etkin Bir Gözetim ve Denetim Mekanizması Oluşturulması	32
3.2.6. KYK Yöneticileri İçin Mesleki Sorumluluk Sigortası Yapıtılmasının Zorunlu Hale Getirilmesi	33
3.2.7. KYK Yöneticilerine Yönelik Faaliyet Standartları Oluşturulması ve Bu Standartların Uygulanması.....	33
3.2.8. Yatırım Fonu Yatırımcılarının Yatırımcıları Koruma Fonu Kapsamına Dahil Edilmesi .	34
3.2.9. KYK'na Yönelik Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüklerinin Artırılması	34
GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	35
KAYNAKÇA	38
EK DİZİNİ.....	41
EK/1 ÇIKAR ÇATIŞMALARINI ÖNLEMeye YÖNELİK ÜLKE UYGULAMALARI.....	42
EK/2 FON YÖNETİCİLERİ İÇİN FAALİYET STANDARTLARI.....	48
EK/3 İÇ KONTROL SİSTEMLERİNE İLİŞKİN ÜLKE UYGULAMALARI	50
EK/4 YATIRIM FONLARINDA KARŞILAŞILAN ÇIKAR ÇATIŞMALARINA İLİŞKİN SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA YER ALAN DÜZENLEMELER	51

KISALTMALAR CETVELİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AB Direktifi veya Direktif	: 20.12.1985 tarih ve 85/611/EEC sayılı “Devredilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kollektif Yatırım Kuruluşlarına ilişkin Kanun, Düzenleme ve İdari Hükümlerin Koordinasyonu Hakkında Konsey Direktifi”
ACD	: Authorized Corporate Director
ASIC	: Australian Securities and Investment Commission
Bkz.	: Bakınız
ICA	: Investment Company Act of 1940 (ABD)
IOSCO	: International Organization Of Securities Commissions
KYD	: Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
KYK	: Kollektif Yatırım Kuruluşları (Collective Investment Schemes - CIS)
OECD	: Organisation For Economic Co-operation and Development
OEICs	: Open-Ended Investment Companies
SEC	: Securities and Exchange Commission (ABD)
SPKn.	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr., Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
UCITS	: Devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapan kollektif yatırım kuruluşları (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)

GİRİŞ

Dünyada özellikle son yirmi yıllık dönemde görülen yeni ekonomik düzen içinde ön plana çıkan sermaye piyasalarında, tasarruf sahipleri her ne kadar ihraççı şirketlerden, aracı kuruluşlardan ya da menkul kıymet borsalarından menkul kıymet almak suretiyle tasarruflarını bireysel olarak değerlendirebilseler de, gelişmiş ekonomilerde var olan anlayışa göre bu piyasalarda yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektirmektedir. Bireysel yatırımcılar, gerekli teknik donanım ve uzman personel aracılığıyla piyasaları sürekli izlemek, gelişmelere göre tavır almak ve portföyleri profesyonel olarak yönetmek imkanına çoğu zaman sahip olamamaktadırlar.

Yeterli büyüklüğe ulaşamayan bireysel birikimlerle oluşturulan portföyler genelde riskli portföyler olmaktadır. Bireysel yatırımcılar ellerindeki sınırlı birikimlerle ancak birkaç hisse senedine ya da borçlanma senedine yatırım yapabilmekte, bu nedenle de riskin dağıtılması mümkün olmamaktadır. Risk, anapara ya da portföyün getirisi açısından söz konusu olabilmektedir.

Bu ve benzeri nedenlerle sermaye piyasalarında kollektif yatırım kuruluşları olarak da adlandırılan kurumsal yatırımcılar yaratılmıştır. Kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılara sağladıkları riskin dağıtılması ve profesyonel yönetim gibi faydaların yanı sıra sermaye piyasalarının derinlik kazanmasında ve gelişiminde, tasarrufların artırılarak ülke ekonomisine kazandırılmasında önemli bir görev üstlenmektedir.

Ancak, KYK bir yandan riskin dağıtılması amacına hizmet ederken bir yandan da tasarrufların “yönetimi” ve “mülkiyeti”nin birbirinden ayrılması nedeniyle yatırımcılara yeni riskler getirmektedirler. Sistemin temelinde yer alan en önemli risk KYK yöneticileriyle KYK yatırımcılarının çıkarlarının farklılaşmasından kaynaklanmaktadır. Yeterli ve uygun kontrol mekanizmalarının yokluğunda, yatırımcılar ile KYK yöneticilerinin kişisel çıkarları arasında ortaya çıkan çatışmalar, yatırımcı çıkarlarının zarara uğramasına yol açmak suretiyle yatırımcıların bir yatırım alternatifi olarak KYK’na olan güveninin azalmasına neden olabilmektedir.

Son yıllarda KYK sisteminde rastlanan bu ve benzeri olumsuz sonuçları önlemeye yönelik olarak kurumsal yönetim (corporate governance) kavramı ön plana çıkmıştır. KYK’nda kurumsal yönetim sistemleri, KYK organizasyonunda ve faaliyetlerinde yatırımcı menfaatlerinin ön planda tutulmasını ve çıkar çatışmalarının önlenmesini sağlayan, adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluk kavramlarının uygulama alanı bulduğu sistemler olarak tanımlanmaktadır.

Bu çalışmada, kurumsal yatırımcılar için kurumsal yönetim sistemleri belirlenirken ve sermaye piyasası mevzuatı incelenirken kurumsal yatırımcı kavramı yatırım fonları ile sınırlandırılmıştır. Ancak, çizilen genel analitik ereve, tüm kurumsal yatırımcıların etkin bir kurumsal yönetim sistemi oluştururken kullanabilecekleri bir rehber niteliğindedir.

Yatırım fonlarında uygulanan kurumsal yönetim sistemlerine piyasada genel olarak fon yönetim (fund governance) sistemleri adı verilmektedir. Bu bağlamda, bu çalışmada ana başlık olarak kurumsal yönetim kavramına yer verilmekle birlikte, piyasa uygulamaları ile uyumun sağlanması amacıyla kurumsal yönetim sistemleri kavramı yerine fon yönetim sistemleri kavramı kullanılacaktır.

Çalışma üç ana bölümden oluşmakta olup, birinci bölümde KYK'nda fon yönetim sistemlerine duyulan ihtiyaç, bu sistemlerin KYK sektöründeki önemi ve rolü incelenmiştir. İkinci bölümde genel olarak KYK'nda uygulanan fon yönetim sistemleri tanıtılmış ve bu sistemlerin genel özelliklerinden bahsedilmiştir. nc ve son bölümde ise, Türkiye'de KYK'na ilişkin kurumsal yönetim konusundaki düzenlemeler irdelenmiş, dünya uygulamaları ve eğilimler çerçevesinde Türkiye'de yatırım fonları başta olmak üzere kurumsal yatırımcılarda etkin bir fon yönetim sisteminin oluşturulması amacıyla öneriler getirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KYK'NDA FON YÖNETİM SİSTEMLERİNİN ÖNEMİ ve ROLÜ

1. KYK'nda Fon Yönetim Sistemlerine Duyulan İhtiyaç

1.1. KYK Sektörünün Yapısı ve Genel Özellikleri

Sermaye piyasaları çeşitli yatırım fırsatlarının var olduğu mali piyasalardır. Ancak, bir çok yatırımcı bu fırsatları değerlendirmek için gerekli yatırım bilgi ve becerisinin yanı sıra, büyük miktarda işlemler gerçekleştirmek veya yeterli portföy çeşitlendirmesi sağlamak için gerekli birikimlere de sahip değildir. Bu nedenle tasarrufların bireysel olarak değerlendirilmesi yerine, hukuki bir çerçevede içinde, kolektif ve organize bir şekilde yatırımlara dönüştürülmesi, yatırımlarda kurumsallaşmayı ön plana çıkarmıştır. Küçük tasarruf sahiplerinin sınırlı birikimlerini bir araya getirerek verimliliği yüksek yatırımlara yönelten kurumsal yatırımcılar, tüm dünyada sermaye piyasasının gelişmesinde önemli bir paya sahiptir (Erdoğan ve Özer, 1998:4).

KYK'nı oluşturan üç önemli unsur;

- ◆ Portföy çeşitlendirmesi, maliyetlerin azaltılması ve ölçek ekonomilerinden yararlanma imkanları sağlamak için yeterli portföy büyüklüğüne ulaşmak amacıyla kaynakların bir havuzda toplanması,
- ◆ Yatırımcıların korunmasına yönelik kurumsal düzenlemeleri içeren, KYK faaliyetlerine uygun bir yasal yapı ve yönetim sistemi,
- ◆ Belirlenen yatırım stratejisinin uygulanmasına yönelik olarak profesyonel portföy yönetimidir.

KYK organizasyonunda yer alan temel katılımcılar ise;

- ◆ KYK'na yatırımlarını emanet eden yatırımcılar,
- ◆ KYK'nın yatırım stratejisini belirleyen ve uygulayan ve aynı zamanda KYK'nın işleyişinden sorumlu olan KYK'nın kendi yöneticisi ya da dışarıdan hizmet veren portföy yöneticisi,
- ◆ Belirli gözetim fonksiyonlarını yerine getiren ve KYK varlıklarının saklamasını gerçekleştiren saklayıcı ya da yediyemindir.

KYK organizasyonunda bu kurumların dışında başka katılımcılar da yer alabilmektedir. Örneğin, yönetici portföyle ilgili yatırım danışmanlığı hizmeti almak için belirli bir piyasa veya sektörde uzmanlaşmış (Asya sermaye piyasaları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler veya ilaç şirketleri gibi) bir yatırım danışmanı ile sözleşme imzalayabilir. Bu durumda yatırım danışmanı da KYK organizasyonunun bir katılımcısı olmaktadır. Her ne kadar KYK organizasyonunda bir çok görev başka

kuruluşlara devredilse de, bütün ülkelerde yatırımcılara karşı KYK'nın faaliyetlerine ilişkin nihai sorumluluk yöneticiye¹ ait olmaktadır.

KYK kuran kurumların birçoğu KYK yönetimi faaliyeti dışında birçok değişik faaliyette de bulunmaktadır. Hatta bu kurumların büyük bir kısmı, bankalar, aracı kuruluşlar veya sigorta şirketleri gibi diğer finansal kurumların bağlı kuruluşu konumundadır. KYK'na ilişkin hizmetler genellikle bir finansal grubun bağlı kuruluşu konumundaki uzmanlaşmış portföy yönetim şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

Portföy yönetim şirketinin bağlı olduğu ana şirket genellikle, dolaylı olarak kurucusu olduğu KYK'nın paylarını kendi pazarlama sistemini kullanarak (kurucu banka ise şube ağını kullanarak, sigorta şirketi ise satış temsilcilerini kullanmak suretiyle) pazarlamakta yani KYK organizasyonu içerisinde dağıtımçı olarak yer almaktadır. Bu yapılanmalarda ana şirketin faaliyet gösterdiği piyasada sahip olduğu itibar KYK paylarının pazarlamasını etkileyen önemli faktörlerden biri olmaktadır. Ancak KYK payları, ana şirketin dağıtım kanallarının kullanılması yerine diğer kuruluşlar aracılığıyla da pazarlanabilmektedir. Payların dağıtımından elde edilen komisyonlar da, çoğu zaman ana şirket için önemli bir gelir kaynağı olmaktadır.

KYK'nın bireysel yatırımcılar açısından başarısı, iki önemli özelliğinden kaynaklanmaktadır:

- ◆ KYK, tasarrufların bir havuzda toplanması yoluyla ölçek ekonomilerinden yararlanılmasına ve yatırım maliyetlerinin (hem işlem maliyetleri hem de bilginin maliyeti) azaltılmasına imkan sağlamaktadır.
- ◆ Bireysel yatırımcıların tasarruflarının makul bir maliyetle profesyonel bir yönetime kavuşmasını sağlamaktadır (Conflict of Interests of CIS Operators, 2000:2).

1.2. KYK Sektöründeki Sorunlar

KYK sektörü, karmaşık vekalet problemlerinin yer aldığı, piyasa gücü ve bilgisinde asimetrinin gözlemlendiği bir sektördür. Bu sektörde yer alan temel sorunlar çıkar çatışmaları, görevi ihmal ve vekalet ilişkisinin suiistimali ile KYK yatırımcılarının pasif karakterli olmalarıdır.

1.2.1. Çıkar Çatışmaları

KYK sektörünün temelinde yer alan en önemli sorun çıkar çatışması sorunudur. KYK'nda tasarrufların "yönetimi" ve "mülkiyeti"nin birbirinden ayrılması, KYK yöneticileri ve KYK yatırımcılarının çıkarlarının farklılaşmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, yatırımcılar ile yöneticilerin kişisel çıkarları arasında potansiyel çatışmalar ortaya çıkabilmektedir. Yeterli ve uygun kontrol

¹ Yönetici kavramı; şirket şeklinde örgütlenen KYK'nda yönetim kurulu üyelerini, trust ya da sözleşme esasına göre örgütlenen KYK'nda ise KYK faaliyetlerinden sorumlu olan kurumu (trustee ya da yönetim şirketi) belirtmektedir.

mekanizmalarının yokluğunda, söz konusu çıkar çatışmaları sadece yatırımcıların çıkarlarını olumsuz olarak etkilemekle kalmayıp, yatırımcıların bir yatırım alternatifi olarak KYK'na olan güveninin azalmasına neden olabilmektedir (Conflicts of Interest of CIS Operators, 2000:2).

IOSCO Teknik Komitesi tarafından 1994 yılında yayınlanan "KYK'nın Düzenlenmesine İlişkin Prensipler" isimli çalışmanın 6. prensibinde, "*Düzenleyici otoriteler, KYK yöneticilerinin yönetim faaliyetlerinin herhangi bir kısıtlamaya tabi olmaması durumunda, yatırımcıların çıkarlarının önemli ölçüde etkilenebileceğinin farkında olmalıdır. Söz konusu risk karşısında, düzenleyici otoriteler, yatırımcı çıkarlarının en iyi şekilde korunmasını sağlamaya yönelik bir düzenleme rejimi benimsemelidir. Böyle bir rejim, genel ifadeler içerebileceği gibi, çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla detaylı düzenlemelere de gidilebilir.*" ifadelerine yer verilmesi suretiyle KYK sektöründe çıkar çatışmalarının kaçınılmaz olduğu önemle vurgulanmıştır.

Güven esasına dayalı KYK sektöründe, yöneticinin çıkar çatışmalarına yol açabilecek nitelikteki faaliyetleri iki temel kategoriye ayrılmaktadır:

1.2.1.1. Yatırım Alternatifleri Arasında Seçim Yapılması

KYK yöneticilerinin yatırım alternatifleri arasında seçim yaparken karşılaşılabilecekleri çıkar çatışmalarına yol açan durumlar, KYK ile bağlı kuruluşlar² arasında, bağlı kuruluşların aracılığıyla ya da katılımıyla gerçekleştirilen işlemlerde ortaya çıkmaktadır.

1.2.1.1.1. KYK ve Bağlı Kuruluşlar Arasında Gerçekleşen İşlemler

Bu işlemler sırasında gerçekleşebilecek olası çıkar çatışmaları aşağıda sunulmaktadır. Bir bağlı kuruluşun;

- menkul kıymetlerinin gerçek değerinden daha yüksek bir fiyatla ya da KYK'nın yatırım stratejisine aykırı şekilde satın alınması,
- aracılık yüklenimi yaptığı menkul kıymetlerin gerçek değerinden daha yüksek bir fiyatla ya da KYK'nın yatırım stratejisine aykırı şekilde satın alınması,
- diğer yükümlülüklerinin yerine getirilmesi amacıyla, KYK'nın portföyünde bulunan menkul kıymetlerin ya da diğer varlıkların gerçek değerinin altındaki bir fiyatla satılması,
- yanlış fiyatlanmış, likit olmayan ya da KYK'nın yatırım stratejisine uygun olmayan menkul kıymetlerinin KYK ile karşılıklı olarak alınıp satılması,

² Bağlı kuruluş kavramının genel kabul görmüş bir tanımlaması yoktur. Her ülke kendi düzenlemelerinde farklı tanımlamalara yer vermektedir. Ancak bu kavram genel olarak, bir ortaklık ile KYK arasında mevcut olan doğrudan veya dolaylı sermaye ve/veya yönetim ilişkisi şeklinde tanımlanabilmektedir.

- menkul kıymetleri üzerinde, menkul kıymetlerin fiyatını etkileyebilecek bir bilgiye sahip olunması nedeniyle işlem yapılması,
- lehine sonuç verecek şekilde KYK yöneticileri tarafından işlem yapılması, (Conflicts of Interests of CIS Operators, 2000:4) .

1.2.1.1.2. Bağlı Kuruluşların Aracılığı ile Gerçekleşen İşlemler

Bu kategorideki işlemler, doğrudan bir KYK'nın bağlı kuruluşları ile değil, bu kuruluşların aracılığı ile gerçekleşmektedir. Burada sözü edilen aracılık, bağlı kuruluşun acentası, brokerı, yöneticisi ya da saklayıcı kuruluşu gibi bir tarafın işleme konu olmasından kaynaklanmaktadır.

Bu işlemler sırasında gerçekleşebilecek olası çıkar çatışmaları aşağıda sunulmaktadır:

- KYK'nın portföyündeki menkul kıymetlerin ya da diğer varlıkların bir bağlı kuruluşun aracılığı ile gerçekleştirilen alım satım işlemlerinde, aracı kuruluşa olması gerekenden yüksek tutarda komisyon ödenmesi,
- Bir bağlı kuruluşun aracılığı ile KYK'nın portföyündeki menkul kıymetlerin ya da diğer varlıkların alım satım işlemlerinde alınan komisyonların KYK ile aracı bağlı kuruluş arasında paylaşılması,
- Bir KYK yöneticisi alt düzeydeki portföy yöneticilerine yetki verdiğinde, yetki alan portföy yöneticisinin gerçekleştirdiği işlemleri kendi üzerinden geçirerek KYK'nın ödeyeceği komisyon miktarını artırması,
- KYK'nın acentası olarak görev yapan bir aracının, işlemin diğer tarafından komisyon talep etmesi (Conflicts of Interests of CIS Operators, 2000:5),
- Grup içi ilişkili aracı kuruluşların komisyon gelirlerini artırmak amacıyla portföyde gereğinden fazla alım satım işlemi yapılması (churning of portfolios).

1.2.1.1.3. Bağlı Kuruluşların Katılımıyla Gerçekleşen İşlemler

Bu kategoride ele alınan durumlarda, KYK ve bağlı kuruluşlar (yönetici, saklayıcı kuruluş vb.) üçüncü bir tarafla işlem gerçekleştirmektedir.

Bu işlemler sırasında gerçekleşebilecek olası çıkar çatışmaları aşağıda sunulmaktadır:

- Bağlı kuruluşun, işlem koşullarını KYK'nın aleyhine ve kendi lehine olacak şekilde üçüncü tarafla anlaşarak belirlemesi,
- Bağlı kuruluşun aracısının (örneğin broker), işlem koşullarını KYK'nın değil, KYK yöneticisinin lehine olacak şekilde ayarlaması,
- KYK ve bağlı kuruluşun hedef seçtiği bir şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlerin portföyde tutulması durumunda, bağlı kuruluşun aracısının

(örneğin KYK yöneticisi) hedef şirketteki kontrol hakkını KYK'nın çıkarlarına aykırı şekilde kullanması,

- Bağlı kuruluşun, uygun olmayan ilişkili yatırım kararlarını desteklemesi (Conflicts of Interests of CIS Operators, 2000:6).

1.2.1.2. KYK Yönetimi İle İlgili Diğer Faaliyetler

KYK yönetimi ile ilgili diğer faaliyetlerin gerçekleştirilmesi sırasında karşılaşılabilecek çıkar çatışmalarına yol açan bazı durumlar aşağıda sunulmaktadır:

1.2.1.2.1. KYK Yöneticisine Ödenen Ücret ve Komisyonlar

KYK yöneticileri, sundukları yönetim hizmeti karşılığında KYK'ndan ücret almaktadırlar. Yönetim ücretlerinin belirlenmesine ilişkin olarak ortaya çıkabilecek çıkar çatışması örnekleri aşağıda sunulmaktadır:

- ◆ Performansa bağlı ücretlendirme yapılan durumlarda, yöneticinin KYK performansını dolayısıyla da yönetim ücretlerini artırabilmek için gereğinden fazla risk üstlenmesi,
- ◆ KYK'na ilişkin idari hizmetlerin (kayıtların tutulması vb.) KYK yöneticisi veya yöneticinin bağlı kuruluşu tarafından gerçekleştirilmesi durumunda, KYK yöneticisinin sunulan hizmetler için gerekenden daha yüksek bir ücret ödemesi,
- ◆ KYK yöneticisinin, gerçekleştirmekle yükümlü olduğu yönetim faaliyetlerini bir başka yöneticiye özellikle de bağlı kuruluşuna devretmesi halinde, yönetim faaliyetleri için çift ücret ödenmesi,
- ◆ KYK yöneticisinin üçüncü bir kuruluştan kendisi için ya da hem kendisi hem de KYK için mal ve hizmet satın alması durumunda, söz konusu mal ve hizmetlerin bedellerini tamamen KYK'na yansıtması,
- ◆ KYK yöneticilerine ve ilgili kişilere, KYK'nın gelirlerinden karşılanmak üzere tazminat alma hakkı tanınması durumunda, söz konusu kişilerin tazminat alabilmek için bilinçli olarak yanlış kararlar alması ya da dikkatsiz davranması (Conflicts of Interests of CIS Operators, 2000:8)

1.2.1.2.2. KYK Paylarının Pazarlanması İçin KYK Varlıklarının Kullanılması

KYK paylarının pazarlama faaliyetleri için yapılan giderlerin KYK varlıklarından karşılanması durumunda, KYK yöneticisi pazarlama için olması gerekenden daha büyük bir bütçe ayırmak suretiyle KYK'nı zarara uğratabilir. KYK paylarının pazarlanmasına ilişkin olarak ortaya çıkabilecek çıkar çatışması örnekleri aşağıda sunulmaktadır:

- ◆ Pazarlama harcamalarının yüksek tutulması sonucunda KYK portföyünün genişletilmesi ve buna bağlı olarak KYK yöneticisine ödenen yönetim ücretlerinin artmasının sağlanması,

- ◆ Pazarlama harcamalarının yüksek tutulması sonucunda yeni pay satışlarının KYK yöneticisinin tahsil ettiği satış, hizmet ve yönetim komisyonlarını artırması,
- ◆ Pazarlama hizmetinin alındığı kişi ya da kuruluşlardan doğrudan ya da dolaylı olarak menfaat (komisyon vb.) sağlanması ve bu menfaatlerin KYK'na yansıtılmaması (Conflicts of Interests of CIS Operators, 2000:9).

1.2.1.2.3. KYK Yöneticisi ile KYK Çalışanlarının Kendi Nam ve Hesaplarına Yaptıkları İşlemler

KYK yöneticisi ile çalışanlarının kendi nam ve hesaplarına gerçekleştirdikleri işlemler konusunda yeterli kontrol mekanizmalarının oluşturulmaması durumunda, KYK yatırımcılarına zarar verebilecek çıkar çatışmaları ortaya çıkabilir. KYK yöneticisi ile çalışanlarının kendi nam ve hesaplarına işlem yapmaları durumunda ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarına ilişkin örnekler aşağıda sunulmaktadır:

- ◆ “*Ön Alım (Front Running)*”: Yönetici ya da çalışanlar KYK adına alınacak bir hisse senedini önce kendi adına satın almakta, KYK'nın yüksek tutarlı alış işlemiyle hisse senedinin fiyatını yapay olarak yükseltmekte, ardından da kendi hisselerini bu yükselişten hemen sonra satarak haksız kar elde etmektedir.
- ◆ “*İçeriden Öğrenenlerin Ticareti (Insider Trading)*”: Yatırım fonları, hisse senetlerine büyük miktarlarda yatırım yapmaları ve kurumsal yatırımcı olmaları nedeniyle, fiyatı etkileyebilecek nitelikte önemli bilgileri kamuya açıklanmadan önce öğrenebilirler. Bu durum, KYK yöneticisi ile çalışanlarının, kendi nam ve hesaplarına işlem yaparak avantajlı duruma gelmelerini sağlayabilir (Alexeeva ve Başk.,2000:179,180).

1.2.1.2.4. KYK Yöneticisinden Bağımsız Olmayan Portföy Yöneticileri ve Saklayıcı Kuruluşların Seçimi

KYK yöneticisinden bağımsız olmayan portföy yöneticileri ve saklayıcı kuruluşların seçilmesi durumunda, bu kişi ya da kuruluşlar yatırımcıların ve KYK'nın haklarını korumak yerine, KYK yöneticisinin menfaatleri doğrultusunda faaliyet gösterebilirler (Conflicts of Interests of CIS Operators, 2000:9).

1.2.1.2.5. Birden Fazla Müşteriye Hizmet Sunan KYK Yöneticileri

KYK yöneticilerinin birden fazla bireysel ve kurumsal müşteriye hizmet sunduğu durumlarda ortaya çıkabilecek çıkar çatışması örnekleri aşağıda sunulmaktadır:

- ◆ Talebin arzdan fazla olduğu yüksek performans beklenen menkul kıymet halka arzlarında, KYK yöneticilerinin karşılanan talepleri gerçek talep

sahipleri olan KYK yerine belirli hatırlı müşterilerin hesaplarına dağıtması,

- ◆ KYK yöneticilerinin gün içinde müşteriler adına gerçekleştirilen işlemleri gün içerisindeki piyasa hareketlerini göz önüne alarak müşteri hesapları arasında dağıtması (cherry - picking), bunun sonucunda fiyat hareketlerinin beklenen yönde gerçekleşmesi halinde yapılan işlemlerin hatırlı müşterilerin hesaplarına, aksi durumda ise KYK hesaplarına yansıtılması,
- ◆ Bir menkul kıymete ilişkin olarak gerçekleştirilen toplu emirlerde, gerçekleşen işlemlerin KYK yöneticisi tarafından müşteri hesaplarına ortalama fiyattan yansıtılmaması, en yüksek fiyattan gerçekleşen satım emirleri ile en düşük fiyattan gerçekleşen alım emirlerinin gerçek işlem sahipleri olan KYK yerine hatırlı müşterilerin hesabına yansıtılması.

Günümüzde birçok KYK'nın diğer finansal kuruluşların bağlı ortaklığı konumunda olduğu dikkate alındığında uygulamada karşılaşılan çıkar çatışmalarının bu bölümde yer verilenlerden çok daha fazla olduğu yadsınamayacak bir gerçektir.

1.2.2. Görevi İhmal ve Vekalet İlişkisinin Suiistimali

KYK sektörünün yapısında mevcut olan bir diğer risk, kolektif yatırım sürecinde yer alan bazı katılımcıların vekalet³ ilişkisini suiistimal etmesi ve inançlı mülkiyet (fiduciary⁴) ilkesini ihlal etmesi riskidir. KYK sektöründe yatırımcıların yatırımları KYK yöneticileri tarafından inançlı mülkiyet esasları çerçevesinde yönetilmekte, sektörün temelinde bir vekalet ilişkisi yer almaktadır. Yöneticilerin ve diğer katılımcıların kendilerine yüklenen bu sorumlulukları ihmal veya suiistimal etmeleri, yatırımcı menfaatlerinin önemli ölçüde zarara uğramasına ve KYK sektörünün temelinde yer alan güven unsurunun sarsılmasına neden olabilmektedir. Bu riske verilebilecek en basit örnek, KYK yöneticilerinin yatırımcılara portföydeki varlıklara, varlıkların değerine, uygulanan yatırım stratejisine ya da üstlenilen risklere ilişkin yanlış bilgiler sunması durumudur. Yatırımcıların korunmasına yönelik gerekli düzenlemelerin yer almadığı sistemlerde bu tür problemlerle sıkça karşılaşılmaktadır.

³ Borçlar Kanunu m.386/I'e göre, "*Vekalet, bir aktittir ki onunla vekil, mukavele dairesinde kendisine tahmil olunan işin idaresini veya tekabül ettiği hizmetin ifasını iltizam eyler*". Buna göre vekalet bir sözleşme olup bununla vekil, başkasının menfaatine ve iradesine uygun olarak bir hizmet ediminde bulunmayı taahhüt eder.

⁴ İnançlı mülkiyet, temeli inançlı işlem olan bir kavram olup, birşey veya bir hakkın güven (inanç) esası çerçevesinde idaresi ve kullanımınıdır. İnançlı işlemler güvene dayanarak bir zilyetliği veya mülkiyeti geçirme işlemi olup, genel olarak "inanılan adı verilen bir şahsın teminat teşkil etmek üzere mal varlığına dahil bir şeyi veya hakkı normal hukuki muamelelerden daha kuvvetli bir hukuki durum yaratmak amacı ile inanılan adı verilen bir şahsa inançlı olarak kazandırmasıdır." şeklinde tanımlanmaktadır. Buna göre, fon kurucuları "*inanılan taraf*", katılma belgesi sahipleri "*inanılanlar*" ve katılma belgesi karşılığı toplanan paralar "*inanç konusu*"nu oluşturmaktadır (Akgün,1993:44).

Yatırım fonu sisteminin temelinde yer alan asimetrik bilgi problemi de suiistimal riskini artırmaktadır. Şöyle ki; KYK sektöründe hizmet sunan kişiler yani KYK yöneticileri finansal piyasalar ve bu piyasaların işleyişi hakkında gerekli bilgilere sahip uzmanlarken, KYK'na yatırım yapan kişiler yani yatırımcılar, finansal piyasalar ve bu piyasaların işleyişi hakkında oldukça sınırlı bilgiye sahiptirler. Sistemin iki tarafı arasındaki bu asimetri, KYK yöneticilerine yatırımcılara karşı önemli bir avantaj sağlamaktadır. KYK yöneticilerinin bu avantajı suiistimal etmeleri halinde yatırımcı menfaatleri önemli ölçüde zarar görebilmektedir.

1.2.3. KYK Yatırımcılarının Pasif Karakterli Olmaları

KYK sektörü yatırımcıları, menkul kıymetlere doğrudan yatırım yapan yatırımcılara göre daha pasif yatırımcılardır. Yatırımlarını KYK yöneticisine emanet eden yatırımcılar, KYK yönetiminde ve faaliyetlerinde etkin bir şekilde rol almamaktadır. Bunun en temel nedeni KYK'ni tercih eden yatırımcıların kendi yatırımlarının yönetimine aktif olarak katılmak istememeleri ve sermaye piyasaları ile ilgili gerekli uzmanlığa sahip olmamalarıdır. Bu nedenle, şirket şeklinde örgütlenen KYK'nda bile pratikte KYK yönetimi ve faaliyetleriyle ilgili tüm kararlar KYK yöneticisi tarafından alınmaktadır.

Tüm inisiyatifin KYK yöneticisine bırakılmış olması da KYK sektöründeki suiistimal ve dolandırıcılık risklerini artırmaktadır. Özellikle KYK portföyündeki menkul kıymetlere ilişkin oy haklarının kullanımına ilişkin esasların açıkça belirlenmediği durumlarda, tamamiyle KYK yöneticisinin kendi inisiyatifi doğrultusunda kullanılan oylar yatırımcı menfaatlerini zarara uğratabilmektedir.

Bu çerçevede, KYK yönetiminden memnun olmayan ya da dolandırıcılık, suiistimal ve hırsızlık gibi risklere maruz kalmak istemeyen pasif KYK yatırımcılarına tanınan en temel hak, sahip oldukları payları KYK'na geri satmak suretiyle nakde çevirip KYK'ndan ayrılma hakkıdır. Ancak, bu hakka sahip olmaları yatırımcıların söz konusu risklerden tam anlamıyla korunabildikleri anlamına gelmemektedir. Çünkü, çoğu zaman satış komisyonu gibi uygulamalar nedeniyle, yatırımlarını uygun zamanı beklemeden nakde çevirmek yatırımcıların zarara uğramasına yol açmaktadır. Bu nedenle, yatırımlarını tamamiyle üçüncü kişilere emanet eden, emanet ettiği kişiler üzerinde etkin bir denetim ve gözetim mekanizması kuramayan ve kurmak için yeterli hak ve olanaklara sahip olmayan KYK yatırımcıları diğer yatırımcılara oranla daha fazla risk altındadırlar.

1.3. Fon Yönetim Sistemlerinin KYK Sektöründeki Önemi ve Rolü

Temelinde güven ve sadakatın yer aldığı KYK sektöründe mevcut olan temel sorunların getirdiği riskleri en aza indirmek, hem yatırımcıların KYK sektörüne güveninin sağlanması hem de piyasanın sağlıklı gelişimi açısından kaçınılmazdır. Bu çerçevede, günümüzde yasal düzenlemelerle KYK faaliyetlerine katı sınırlamalar ve

yasaklar getirilmesi şeklindeki uygulamalar yerini kurumsal yönetim kavramının uygulama alanı bulduğu fon yönetim sistemlerine bırakmaktadır. Bunun en temel nedeni, KYK'nın katılımı olmadan yalnızca düzenleyici otoriteler tarafından yasal düzenlemeler aracılığıyla gerçekleştirilen gözetim ve denetim faaliyetlerinin günümüzde yetersiz kalmasıdır. Özellikle gelişmiş piyasalarda düzenleyici otoritelerin piyasa katılımcılarının bütün faaliyetlerini ayrıntılı olarak gözetim ve denetim altında tutması pratik olarak imkansızdır. Ayrıca, yasal düzenlemeler genellikle yasaklar ve cezalar üzerinde yoğunlaşmakta, ortaya çıkan problemlerin sonuçlarına yönelik yaptırımlar öngörmekte, bu nedenle de problemlerin önceden tespit edilip önlenmesine imkan tanımamaktadır. Bu ve benzeri nedenlerle KYK sektöründe gözetim ve denetim sorumluluğunu yalnızca düzenleyici otoritelere bırakmak KYK sektörünün riskini artırıcı bir uygulama olmaktadır.

Bu çerçevede, KYK'nda kurum içi gözetim ve denetim olgularının, oluşturulacak fon yönetim sistemleri aracılığıyla ön plana çıkarılması ve bu sistemlerin düzenleyici otoritelerin genel gözetim ve denetim fonksiyonu ile desteklenmesi yatırımcıların etkin bir şekilde korunması için zorunludur. KYK için oluşturulan ve etkin bir şekilde uygulanan fon yönetim sistemleri, mevcut problemlerin tespitini ve çözümünü sağlamanın yanı sıra KYK sektöründeki rekabeti artırmak suretiyle sunulan hizmetin kalitesini artırmakta, KYK yöneticilerinin dolayısıyla da KYK'nın daha iyi performans göstermesine yol açmaktadır. Bunlara ilaveten etkin bir fon yönetim sisteminin varlığı, sisteme getirdiği gözetim ve kontrol mekanizması nedeniyle çıkar çatışmalarına ilişkin katı yasal düzenlemelere esneklik getirilmesine yani yasalara dayalı baskıcı bir düzenleme sisteminden kurum içi denetimi ön plana çıkaran gözetime dayalı esnek bir düzenleme sistemine geçilmesine de imkan tanımaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

KYK'NDA UYGULANAN FON YÖNETİM SİSTEMLERİ

2. Genel Olarak Fon Yönetim Sistemleri

Fon yönetim sistemleri, KYK organizasyonunda ve faaliyetlerinde yatırımcı menfaatlerinin ön planda tutulmasını ve sistemin temelinde yer alan çıkar çatışmalarının önlenmesini sağlamak için oluşturulan mekanizmalar olarak tanımlanmaktadır. Bir başka ifadeyle fon yönetim sistemleri, KYK sektöründe kurumsal yönetim kavramının temel ilkeleri olan adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluk kavramlarının uygulama alanı bulduğu, temelinde bağımsız yönetici kavramının yer aldığı gözetim ve denetim sistemleridir.

Fon yönetim sistemlerinin oluşumunda KYK'nın yasal yapılanmaları, piyasa uygulamaları ile yasal düzenlemelerin içerisinde birleştirildiği genel kabul görmüş faaliyet standartları, piyasa rekabeti ve KYK'nın faaliyetlerinin belirlenen standartlara uygunluğunu kontrol üzere belirli kurumların görevlendirildiği, içeriğinin tam ve ayrıntılı olarak belirlendiği yasal çevre gibi faktörler önemli rol oynamaktadır.

Dünya üzerinde birbirinden farklı yasal yapılanmalara ve düzenlemelere bağlı olarak oluşturulmuş farklı fon yönetim sistemleri görülmektedir. Çalışmanın bu bölümünde KYK'nda uygulanan farklı fon yönetim sistemleri altı ana başlık altında karşılaştırmalı olarak ele alınmış, karşılaştırmalar sonucunda etkin bir fon yönetim sisteminin unsurları genel olarak belirlenmeye çalışılmıştır.

2.1. KYK Organizasyonu

2.1.1. Yasal Yapılanmalar

Dünya üzerinde üç temel KYK yapılanması görülmektedir. Bunlar; şirketler hukukuna göre kurulan şirket tipi KYK⁵, sözleşme hukukuna göre kurulan sözleşme tipi KYK⁶ ile trust hukukuna göre kurulan trust tipi KYK⁷'dir. Bu yapılanmalar arasındaki temel fark, şirketler hukukuna göre kurulan KYK'nın diğer KYK'nın aksine ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olmasıdır. Sözleşme tipi KYK ile trust tipi KYK ise, sözleşmesel bir ilişkiye dayanan ve ayrı tüzel kişilikleri olmayan yapılanmalardır.

Dünya üzerinde bu yapılanmalardan yalnızca birinin görüldüğü ülkeler bulunduğu gibi, her üç yapılanmanın da uygulama alanı bulduğu ülkeler de vardır. Özellikle son yıllarda ülkeler, tek bir yapılanmanın kullanımını öngören düzenlemelerini birden fazla yapılanmanın kullanımına olanak sağlayan düzenlemelerle revize etmeye başlamışlardır. Örneğin Japonya'da KYK daha önceleri sadece sözleşme hukukuna göre kurulabilirken, 1998 yılında

⁵ Şirket tipi KYK, kuruldukları ülkelerin şirketler hukukuna ilişkin genel düzenlemeleri ile KYK'na ilişkin özel düzenlemeleri çerçevesinde bağımsız tüzel kişiliğe sahip şirketler şeklinde örgütlenirler. Bu kuruluşlar her ne kadar kuruldukları ülkelerde yürürlükte bulunan şirketler hukukuna göre faaliyet gösterirler de, onları sıradan şirketlerden ayıran ve işgal konularından kaynaklanan ek bazı hukuki ve mali hükümlere veya istisnalara tabi olmaktadır. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Okat,2000.

⁶ Sözleşme tipi KYK genel olarak bireysel menfaatleri kolektif olarak temsil eden sözleşmesel havuz şeklinde tanımlanmaktadır (Okat, 2000:32). Bu modelde yatırımcılar ile yönetim şirketi arasında, yatırımcıların tasarrufları ile bir yatırım portföyü oluşturulması ve bu portföyün yatırımcılar adına yönetim şirketi tarafından sözleşme ve KYK'na ilişkin genel düzenlemeler çerçevesinde yönetilmesi hususlarına ilişkin bir sözleşme imzalanmaktadır. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Okat,2000.

⁷ Anglo-Sakson hukukunda uygulama alanı bulan trust kavramı Hanbury'ye göre, "bir şey'in, bir ya da birkaç kişi tarafından özel bir amacın gerçekleşmesi veya bazı kimselerin yararına olarak, şey'i saklamak ve yönetmek amacı ile devralınmasıdır. Burada önemli olan nokta, şey üzerinde devredenlerin sahip olduğu hakkın, yalnızca devralana karşı değil, devir konusu şey'i iktisap edebilecek herkese karşı ileri sürülebilmesidir" (Gürsoy, 1977: 8). Trust hukukunda, söz konusu şey'in biri gerçek malik veya "Yararlanıcı" (Beneficiary), diğeri de "Güvenilen" (trustee) olmak üzere iki ayrı hukuki maliki vardır. Bu sistemin temeli trustee adı verilen güvenilen kuruluş tarafından yararlanıcı adına yatırım portföyünün oluşturulması ve yönetilmesine dayanmaktadır. KYK, bir portföy yöneticisi (veya yatırım danışmanı) ile bir *Güvenilen Kuruluş* (Trustee) arasında imzalanan bir trust belgesi veya sözleşmesi ile kurulur. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Okat,2000.

düzenlemelerde yapılan değişiklik sonucu günümüzde şirket şeklinde de kurulabilmektedirler.

2.1.2. Yasal Düzenlemeler

Farklı yasal yapılanmalar çerçevesinde kurulan KYK'nda oluşturulması gereken fon yönetim sistemlerine ilişkin olarak ülkeler farklı yasal düzenlemeler yapmışlardır.

Dünya üzerindeki KYK piyasaları incelendiğinde KYK'na yönelik fon yönetim sistemleri konusunda en gelişmiş piyasanın ABD piyasası olduğu görülmektedir. ABD'nde kurumsal yönetim anlamında uygulamalar ilk olarak 1940 tarihli Yatırım Şirketleri Kanunu (Investment Company Act - ICA) ile getirilmiş, sistemin temeli bağımsız yöneticiler üzerine inşa edilmiştir. Bu çerçevede şirket tipi KYK yapılanmasının örneği olan ve yatırım şirketi adı verilen KYK, birçok yönden başka alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlere benzer şekilde kurulmakta ve faaliyet göstermektedirler. Önemli yasal sorumlulukların yanı sıra gözetim sorumluluğuna da sahip olan yönetim kurulu yatırım şirketlerin zorunlu organları arasında yer almaktadır. ICA'ya göre KYK yönetim kurulunun en az %40'nın bağımsız üyelerden oluşması zorunlu tutulmuştur. Yönetim kurulunun görevi, KYK ortaklarının yani pay sahiplerinin temsilcisi olarak KYK yöneticisi olan kurumun faaliyetlerinin gözetimini yapmak ve yatırımcıların menfaatlerini korumaktır. Yönetim kurulu gözetim görevini yerine getirirken uyum (compliance) departmanının, yedieminin (custody) ve denetçinin hazırladığı raporlardan yararlanmaktadır. Bu sistemde fon kuruluşuna ilişkin karar mercii de yatırım şirkettir. Fon faaliyete geçtikten sonra yönetim kurulu, ilgili yasal düzenlemelerle KYK tarafından belirlenen kurallar ışığında KYK yöneticilerinin faaliyetlerini izlemekte ve çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaktadır.

KYK organizasyonunda, imzalanan sözleşmeler çerçevesinde bir yatırım danışmanı ile bir yediemin faaliyet göstermektedir. KYK'nın portföy yönetimi ve diğer günlük faaliyetleri yatırım danışmanı aracılığıyla yürütülmekte; bu faaliyetlere ilişkin yasal sorumluluk da yatırım danışmanına ait olmaktadır. Yediemin ise, KYK portföyündeki menkul kıymetler için güvenli saklama, portföydeki kıymetlerle ilgili bölünme, çağrı vb. olayları takip etme, nakit raporları ve projeksiyonları hazırlama, yatırım danışmanını yabancı veya yerel vergi kanunlarındaki değişmeler ile piyasadaki değişiklikler (fonun yatırımlarını etkileyecek nitelikte) hakkında bilgilendirme gibi hizmetler sunmaktadır (İskender, 1999:19).

İngiltere'de unit trust ve açık uçlu yatırım şirketleri (Open-Ended Investment Companies - OEICs) olmak üzere iki temel KYK yapılanması görülmektedir. Unit trustlar, yönetici ile bağımsız bir güvenilen kuruluş (Trustee) arasında imzalanan bir trust sözleşmesi çerçevesinde kurulan yapılanmalardır. Trust portföyü, yapılan bir

sözleşme çerçevesinde bir yönetici kurum tarafından yönetilir. Trust varlıkları genellikle yedieminlik görevini üstlenen güvenilen kuruluş tarafından saklanmaktadır. OEICs ise, bir esas sözleşme çerçevesinde kurulan ve bağımsız tüzel kişiliğe sahip KYK'dır. Bu yapılanmada KYK yönetimine ilişkin sorumluluk yetkili yönetici kurum (Authorized Corporate Director - ACD) adı verilen kuruluşlara aitken, KYK portföyündeki varlıkların saklanmasına ve KYK faaliyetlerinin gözetimine ilişkin sorumluluk yediemine ait olmaktadır. Bu şirketler, AB Direktifi kapsamında "devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapan kolektif yatırım kuruluşu – UCITS" sayılmakta ve AB üyesi ülkelerde serbestçe pazarlanmaktadır. Bu nedenle OEICs'de uygulanan fon yönetim sistemleri AB genelinde kabul görmektedir.

Hong Kong'da ise, şirketler ve trustlar olmak üzere iki temel KYK yapılanması görülmektedir. Her iki yapılanmada da, KYK'nın yasal düzenlemelere uygun faaliyet göstermesinden sorumlu bir portföy yöneticisinin yer alması zorunlu tutulmuştur. KYK varlıklarının saklanmasına ve KYK yöneticisinin faaliyetlerinin gözetimine ilişkin sorumluluk, şirket şeklinde örgütlenen KYK'nda bağımsız bir yediemine, trust şeklinde örgütlenen KYK'nda ise bağımsız bir güvenilen kuruluşa (Trustee) ait olmaktadır.

Öte yandan, Avustralya'da KYK genellikle trust şeklinde örgütlenmektedir. Her trustın, KYK yöneticisi olarak faaliyet gösteren ve KYK faaliyetlerine ilişkin olarak iç kontrol sistemlerinin oluşturulmasından sorumlu bir yönetici kuruma (responsible entity) sahip olması zorunlu tutulmuştur. Her yöneticinin kendine ait bir yönetim kurulu vardır. Trust varlıkları genellikle ayrı bir yediemin nezdinde saklanmaktadır. Ancak trust varlıklarını yasal düzenlemelerde öngörülen şartlara uygun olarak saklamak için gerekli şartları sağlayan yöneticiler de yedieminlik görevini yerine getirebilmektedirler. Ayrıca her KYK'nın kanunlara uygun yazılı bir içtüzükle düzenlemelere uygun faaliyet gösterilmesine ilişkin esasları belirleyen bir uyum planına sahip olması zorunlu tutulmuştur.

Diğer taraftan, Japonya'da KYK "securities investment trust" unvanı altında trust hukuku çerçevesinde ya da "securities investment corporation" unvanı altında şirketler hukuku çerçevesinde örgütlenmektedirler. Japonya'da KYK organizasyonunda yer alması zorunlu olan kuruluşlar, portföy yöneticisi, güvenilen banka ve dağıtımcıdır. Bu kuruluşların KYK'na hizmet sunabilmeleri için düzenleyici otoritelerden gerekli izinleri almaları gerekmektedir. Yatırım danışmanlarının da ilgili yasal düzenlemeler çerçevesinde lisans almış kuruluşlar olması zorunlu tutulmuştur. Japonya'da şirket şeklinde KYK örgütlenmelerine 1998 yılında gerçekleştirilen reformlarla imkan tanınmıştır. Ancak, henüz şirket tipi KYK'nın faaliyet esasları kesin olarak belirlenmemiştir. Yeni sistemin Amerikan tipi

KYK sisteminde görülen fon yönetim uygulamalarını örnek alıp, KYK faaliyetlerinin gözetiminin bağımsız yöneticiler tarafından yapılması ilkesini Japon piyasalarına getirmesi beklenmektedir.

Görüldüğü üzere farklı ülkeler farklı KYK tiplerine yönelik olarak farklı düzenleme esasları benimsemişlerdir. Ancak bütün düzenlemelerin ortak amacı yatırımcının korunması ve çıkar çatışmalarının önlenmesidir.

2.2. Gözetim Sorumluluğu

Fon yönetim sistemlerinin en önemli unsurlarından biri KYK faaliyetlerinin gözetimidir. KYK yönetiminde, yatırımcı menfaatlerine uygun faaliyet gösterilmesini sağlamak amacıyla fon faaliyetlerinin gözetiminin yapılması zorunludur. Bu nedenle, bütün fon yönetim sistemlerinde gözetim fonksiyonu mutlaka yer almaktadır. Ancak, gözetim faaliyetine ilişkin sorumluluk bazı sistemlerde KYK organizasyonunda yer alan bir organ ile KYK'nın iç kontrol sistemine verilmişken, bazı sistemlerde KYK organizasyonu dışında yer alan düzenleyici otoritelere ya da öz düzenleyici kuruluşlara verilmiştir. Örneğin bazı ülkelerde belirli kurumların KYK organizasyonda yer almak suretiyle KYK'na hizmet sunabilmeleri için düzenleyici otoritelerin onayı gerekmekte iken, bazı ülkelerde bu ve benzeri işlemler bağımsız yöneticilerin ya da genel olarak yöneticilerin takdirine bırakılmıştır.

ABD'nde, düzenleyici otorite Securities Exchange Commission (SEC)'ın KYK faaliyetlerine ilişkin nihai kamusal gözetim sorumluluğu saklı kalmak üzere, KYK faaliyetlerine ilişkin "temel" gözetim sorumluluğu KYK ile ilgili bütün işlemlerde olduğu gibi bağımsızlık kavramının uygulama alanı bulduğu KYK yönetim kuruluna aittir. Japonya'da ise, Amerikan KYK yapılanmasındaki yönetim kuruluna benzer bir organın mevcut olmaması nedeniyle, gözetim sorumluluğu tamamiyle KYK'ndan sorumlu düzenleyici otorite olan Finansal Hizmetler Acentası (Financial Services Agency - FSA)'na bırakılmıştır. Avustralya, Kanada, Hong Kong ve İngiltere gibi ülkelerde ise, KYK organizasyonu içerisinde yer alan güvenilen kuruluş, yediemin ve yönetici gibi kişi ve kurumların üstlendiği gözetim faaliyetleri ABD'ndeki uygulamadan daha sınırlı ancak Japonya'daki uygulamadan daha aktiftir.

Örneğin, Avustralya'da KYK faaliyetlerinin gözetimini esas olarak sorumlu yönetici kurum (responsible entity) yapmaktadır. Ancak yasal düzenlemeler Avustralya Menkul Kıymetler Komisyonu (Australian Securities and Investment Commission - ASIC)'na da KYK faaliyetlerinin gözetimi için çeşitli sorumluluklar yüklemiştir. Avustralya'da kurulu KYK'nın faaliyet gösterebilmeleri için ilgili otoritelerden gerekli izinleri almış olmaları zorunludur. Ayrıca, KYK'nda sorumlu yönetici kurum olarak faaliyet gösterecek kurumların da ASIC tarafından verilen gerekli lisanslara sahip olmaları gerekir. ASIC söz konusu kurumların lisans

başvurularını değerlendirirken, sahip olunması gereken asgari sermaye, hizmet verecek personelin eğitim durumu gibi konuları incelemektedir. Yasal düzenlemeler uyarınca KYK'nın sorumlu yönetici kurumu, KYK ile ilgili olarak tespit ettiği, yatırımcıların menfaatlerine zarar verici nitelikteki düzenlemelere aykırı hususları ASIC'e bildirmek zorundadır. ASIC de zaman zaman sorumlu yönetici kurumun faaliyetlerinin yasal düzenlemelerle KYK düzenlemelerine uygunluğunu denetlemek suretiyle gözetim fonksiyonunu yerine getirmektedir.

Kanada'da şirket ya da trust şeklinde örgütlenen KYK'nın günlük faaliyetlerine ilişkin sorumluluk yöneticiye aittir. Şirket şeklinde örgütlenen KYK'nda yönetim kurulu, trust şeklinde örgütlenen KYK'nda ise genellikle yönetici ya da yöneticinin iştiraki olan güvenilen kuruluş (trustee) KYK faaliyetlerinin gözetimini yapmaktadır. Ancak, yasal düzenlemeler düzenleyici otoritelere de KYK faaliyetlerinin gözetimi sorumluluğunu yüklemiştir. Kanada'da KYK paylarının halka arz edilebilmesi için öncelikle düzenleyici otoritelerden gerekli onayların alınması gerekmektedir. Düzenleyici otoriteler ilk onay başvurularında kapsamlı bir inceleme yapmaktadırlar. Onay alabilmek için KYK tarafından özet izahnamenin, yıllık bilgi formunun, KYK organizasyonu ile ilgili olarak imzalanan sözleşmelerin ve diğer kuruluş belgelerinin düzenleyici otoritelere iletilmesi gerekmektedir. İlk onay başvurularının dışında izahname yenileme başvuruları da düzenleyici otoriteler tarafından değerlendirilmektedir. Bu sayede hem KYK ile ilgili konularda meydana gelen değişiklikler izahnameye yansıtılmakta ve izahnamenin güncelliğini koruması sağlanmakta, hem de meydana gelen değişiklikler düzenleyici otoriteler tarafından değerlendirilmekte ve gözetim altında tutulmaktadır. Bunlara ilaveten KYK, mali tablolarını da belirli periyotlarda düzenleyici otoritelere iletmektedirler. Düzenleyici otoriteler bu mali tabloları KYK'nın yatırım amaçlarıyla karşılaştırmakta, bu sayede ilgili mali dönemdeki KYK faaliyetlerinin yatırım amaçlarına uygun olup olmadığını tespit etmeye çalışmaktadırlar. Düzenleyici otoriteler bu mali tabloları, KYK portföyünün yasal düzenlemeler ile KYK düzenlemelerinde öngörülen sınırlamalara uygunluğunu kontrol etmek için de kullanmaktadırlar. Bunlara ilaveten düzenleyici otoriteler yatırım danışmanlarıyla KYK dealerlarını lisanslamaktadırlar.

2.3. Çıkar Çatışmaları

Çalışmanın 1.2.1. bölümünde ayrıntılı olarak incelendiği üzere KYK yöneticileri ile KYK yatırımcılarının çıkarlarının birbirlerinden farklı olması KYK sektöründe çıkar çatışması riskini ön plana çıkarmakta, bu durumda düzenleyici otoriteler tarafından KYK yöneticilerinin kendi menfaatlerini ön plana çıkarmalarını ve yatırımcı menfaatlerine zarar vermelerini önlemeye yönelik mekanizmalar oluşturulmasını zorunlu kılmaktadır. Bu çerçevede, düzenleyici otoriteler farklı yasal

düzenlemelerle KYK sisteminde ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarını engellemeye çalışmaktadırlar.

Yasal düzenlemelerle; ilişkili kuruluşlarla gerçekleştirilecek belirli işlemlerin yasaklanması, yöneticilerin faaliyetlerinin bağımsız denetime tabi tutulması, KYK organizasyonunda yer alan belirli kişi ve kuruluşların faaliyetlerinde basiretlilik ilkesi çerçevesinde hareket etmelerinin ve yatırımcılara karşı sadakat, özen ve dürüstlük ilkeleri çerçevesinde sorumlu olmalarının zorunlu tutulması çıkar çatışmalarına karşı uygulanan yöntemlerden bazılarıdır. Ancak bütün bu yöntemler çıkar çatışmalarının önlenmesi ve yatırımcı menfaatlerinin korunması için en etkin yöntem olan fon yönetim sistemlerini destekleyici niteliktedir. Bu çerçevede, farklı ülkelerde uygulanan fon yönetim sistemlerinin bazılarında bu yöntemlerden biri uygulanırken bazılarında hepsi uygulanmaktadır.

Örneğin, Japonya'da çıkar çatışmalarına ve KYK yöneticisinin kendi nam ve hesabına gerçekleştirdiği bireysel işlemlere yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerde, yönettiği portföyler üzerinde tam yetkili (discretionary investment management) olan kurumların kendi nam ve hesabına bireysel işlemler yapması yasaklanmıştır. Japonya'da KYK yöneticilerine ödenen yönetim ücretleriyle fona yansıtılan giderlerin doğruluğunu denetleyen bağımsız bir denetim mekanizması yoktur. Ancak, tam yetkili portföy yönetimi (discretionary investment management) yetki belgesi alabilmek için aranan şartlardan biri söz konusu faaliyette bulunmak için başvuran kurumun ilişkili kuruluşlardan belirli ölçüde bağımsız olmasıdır. Bu çerçevede bağımsızlığa ilişkin aranan şartlardan biri, tam yetkili portföy yönetimi hizmeti sunacak kurumun yönetim kurulunda yer alan ve aynı zamanda söz konusu kurumun içinde yer aldığı grubun ana şirketinde görev yapan üyelerin sayısının toplam üye sayısının %50'sini aşmamasıdır. Buna ilaveten ana şirket, tam yetkili portföy yönetimi hizmeti sunacak kuruma maaş ya da kira ödemesi gibi mali yardımda bulunmamalı, portföy yönetimi hizmeti sunacak kurumun faaliyet merkezi ana şirketin faaliyet merkezi içerisinde yer almamalıdır.

ABD'nde ise, KYK yönetim kurulunun en az %40'ının bağımsız üyelerden oluşması zorunludur. Bu sistemde fon yönetim sistemlerinin temelini bağımsız yöneticiler oluşturmaktadır. 1940 tarihli Yatırım Şirketleri Kanunu (ICA)'nda tanımlanan "ilişkili kişi" (interested person)⁸ kapsamına girmeyen yöneticiler bağımsız olarak nitelendirilmektedir. Genel olarak yönetim kurulu KYK faaliyetlerinin gözetiminden sorumludur. Ancak yatırım danışmanı ile sözleşme imzalanması gibi belirli konularda özellikle bağımsız yöneticilerin çoğunluğunun onayı aranmaktadır. Bağımsız yönetim kurulu üyesi zorunluluğuna ilaveten ICA'nda

⁸ ICA'nda "ilişkili kişi" (interested person) kavramı için KYK'nın bağlı kuruluşlarını, yatırım danışmanı veya genel dağıtımçı ile ilişkili kişileri kapsayan geniş bir tanımlama yapılmıştır. İlişkili kişi tanımı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. ICA section 2(a)19.

KYK ile bağılı kuruluşları arasındaki belirli işlemlere sınırlamalar getirilmiştir. Bu çerçevede, KYK ile bağılı kuruluşu arasında birebir gerçekleştirilecek alım, satım, kredi verme gibi belirli işlemler genel olarak yasaklanmıştır. Ancak, bu işlemler belirli şartlar altında düzenleyici otorite SEC'in onayına tabi olmak şartıyla gerçekleştirilebilmektedir⁹. Yasal düzenlemeler uyarınca hem KYK portföyünü yöneten yatırım danışmanı hem de KYK yönetim kurulu üyeleri yatırımcılara karşı inaçlı mülkiyet esasları çerçevesinde sorumludur. Buna ilaveten, yönetim kurulu üyelerinin görevlerini ihmal veya suiistimal etmeleri halinde SEC'in, gerekli önlemleri alma ve ilgililer hakkında gerekli işlemleri yapma yetkisi vardır.

İngiltere'deki unit trust sisteminde trust yöneticisiyle güvenilen kuruluşun, şirket tipi KYK örgütlenmesi örneğı olan OEICs de ise, unit trust sistemindeki güvenilen kuruluşun muadili olan yediemin ile trust yöneticisinin muadili olan yetkili yönetici kurumun (ACD) birbirlerinden bağımsız olmaları zorunludur. Unit trust ya da OEICs'in, bağılı kuruluşları ile gerçekleştirecekleri işlemler de yasal düzenlemelerle sınırlandırılmıştır. Bu çerçevede, KYK'nın bağılı kuruluşlarıyla işlem yapabilmeleri ancak yapılan bu işlemlerin, bağımsız iki taraf arasında yapılan işlemlerle aynı şartlarda gerçekleşmesi ve KYK menfaatlerini aynı oranda etkilemesi halinde mümkündür. Unit trust sisteminde unit trust yöneticileri, OEICs de ise yetkili yönetici kurum kanunlar ve diğere yasal düzenlemeler çerçevesinde yatırımcılara karşı sorumludur. Buna ilaveten hem yönetim şirketi hem de güvenilen kuruluş yatırımcılara karşı inaçlı mülkiyet esasları çerçevesinde sorumludur. Güvenilen kuruluş ile yedieminin yalnızca yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermeleri de zorunludur.

Avustralya'da, sorumlu yönetici kurumun yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun bağımsız olmaması halinde, KYK bünyesinde uyum planının gözetimi için çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşan uyum komitesinin oluşturulması zorunlu tutulmuştur. Sorumlu yönetici kurum bünyesinde bağımsız yöneticilere yer verilmesi ya da KYK bünyesinde uyum komitesi oluşturulması suretiyle Avustralya KYK sisteminde bağımsız gözetim ve denetim kavramı uygulama alanı bulmuştur. Bunlara ilaveten, yasal düzenlemeler uyarınca, sorumlu yönetici kurumun yatırımcı menfaatleri ile basiretlilik ilkesi çerçevesinde faaliyet göstermesi, yatırımcı menfaatleri ile kendi menfaatleri arasında çatışma olan durumlarda, yatırımcı menfaatleri doğrultusunda hareket etmesi zorunludur. Avustralya yasal düzenlemelerinde ilişkili kuruluşlarla gerçekleştirilecek işlemlere de yer verilmiştir. Bu çerçevede, düzenlemelerde açıkça izin verilmedikçe, sorumlu yönetici kurumun KYK varlığından kendisine ya da ilişkili kuruluşlarına menfaat sağlaması yasaktır.

⁹ İlişkili kişi ve kuruluşlarla gerçekleştirilecek işlemlere ilişkin yasaklar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ICA section 17.

Hong Kong’da, KYK’nın örgütlenme yapısına göre güvenilen kuruluşun ya da yedieminin KYK yöneticisinden bağımsız olması zorunlu tutulmuştur. KYK ile yönetici arasında işlem yapılması, güvenilen kuruluşun ya da yedieminin önceden izin vermesine ve düzenlemelerde yer alan şartların sağlanmasına bağlıdır.

Ülkelerin çıkar çatışmalarını önlemeye yönelik uygulamalarına ilişkin bilgilerin yer aldığı tablo *EK/I*’de sunulmaktadır.

2.4. Faaliyet Standartları (Code of Conduct)

KYK sektöründe faaliyet gösteren kurumlara ve özellikle de KYK yöneticilerine yönelik olarak belirlenen faaliyet standartları fon yönetim sistemlerinin önemli unsurlarından biridir. Faaliyetlere ilişkin temel esasların belirlendiği faaliyet standartları, piyasa katılımcılarına yol gösteren bir rehber niteliğindedir. Genellikle piyasa katılımcılarının birliği statüsündeki kurumlar tarafından hazırlanan bu standartlarda, hem yasal düzenlemelerde yer alan yükümlülükler hem de piyasa uygulamaları bir arada ele alınmaktadır. Piyasa katılımcılarına yönelik olarak faaliyet standartlarının oluşturulması, gözetim ve denetim faaliyetlerinin objektif ölçütlere dayandırılmasına imkan tanımakta, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarını ön plana çıkarmaktadır.

Fon yönetim sistemleri konusunda en gelişmiş KYK piyasasına sahip olan ABD’nde, 24 Haziran 1999 tarihinde Yatırım Şirketleri Enstitüsü (Investment Company Institute - ICI) tarafından “Fon Yöneticileri için Faaliyet Standartları” isimli bir çalışma yayınlanmıştır. Söz konusu çalışmanın amacı, KYK yöneticilerinin sistemdeki rollerinin ve etkinliklerinin artırılması olarak belirlenmiştir. Öneriler, bağımsız olarak nitelendirilen yöneticilerin KYK’nın yatırım danışmanından, ana aracılık yüklenimcisi (principal underwriter) ve ilişkili kuruluşlarından tam anlamıyla bağımsız olmalarını sağlamayı, çıkar çatışmalarını önlemeyi ve KYK yöneticilerinin gözetim faaliyetlerinin etkinliğini artırmayı amaçlamaktadır. Söz konusu raporda yer alan on beş temel öneri *EK/2*’de sunulmaktadır.

Avustralya’da KYK piyasasına yönelik olarak geliştirilen faaliyet standartlarına onay vermek düzenleyici otorite ASIC’in sorumluluğundadır. Henüz ASIC tarafından onaylanan bir faaliyet standardı olmamasına rağmen, yasal düzenlemelerle sorumlu yönetici kurumlara yönelik olarak KYK faaliyetleri için temel çerçeveyi oluşturan uyum planının oluşturulması bütün KYK için zorunlu tutulmuştur.

Fransa’da, portföy yönetim şirketlerinin birliği statüsündeki Association Française de la Gestion Financière (AFG-ASFFI) tarafından yayınlanan “UCITS - Profesyonel Etik” isimli çalışma; Kanada’da ise Kanada Yatırım Fonları Enstitüsü (The Investment Funds Institute of Canada) tarafından yayınlanan “Yatırım Fonu

Yöneticileri için Rehber – Etik Standartları” isimli çalışma KYK sektöründe faaliyet gösteren yöneticilere yönelik genel kabul görmüş faaliyet standartlarıdır.

Hong Kong’da ise, hem KYK yöneticileri hem de KYK için iki ayrı faaliyet standardı oluşturulmuştur. Bu standartlar yasal düzenlemeleri destekleyici niteliktedir. Belirli şartlar altında, bu standartlarda yer alan esaslara aykırı davranan kişi ve kurumlara disiplin cezası uygulanabilmektedir.

AB Direktifinde 13 Şubat 2002 tarihinde Avrupa Birliği Resmi Gazetesi'nde yayımlanarak yürürlüğe giren 2001/108/EC ve 2001/107/EC sayılı Direktiflerle yapılan değişiklikler çerçevesinde, AB üyesi ülkelerin kendi gözetimleri altındaki yönetim şirketlerinin sürekli olarak uygulaması gereken faaliyet standartlarını oluşturmaları zorunlu tutulmuştur. Bu standartların amacı da, yönetim şirketlerinin yönettikleri UCITS’lerin menfaatleri doğrultusunda ve piyasa bütünlüğünü sağlamaya yönelik olarak faaliyet göstermelerini sağlamak olmalıdır.

2.5. İç Kontrol Sistemleri ve Uyum Prosedürleri

İç kontrol sistemleri, KYK faaliyetlerinin verimliliğinin ve etkinliğinin, finansal ve idari konulara ait bilginin güvenilirliğinin ve zamanında elde edilebilirliğinin sağlanmasını, KYK faaliyetlerinin ilgili mevzuata ve KYK düzenlemelerine uygun yürütülmesini, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesini ve tespitini, muhasebe kayıtlarının doğru ve eksiksiz olmasını ve mali bilgilerin doğru ve güvenilir olarak zamanında hazırlanmasını temin etmek amacıyla uygulanan esas ve usuller bütünüdür. İç kontrol sistemlerinin bir parçası olan uyum prosedürleri ise, KYK faaliyetlerinin yasal düzenlemelere, faaliyet standartları gibi piyasa düzenlemelerine, içtüzük, esas sözleşme ve izahname gibi KYK’nın kendi düzenlemelerine uygunluğunun oluşturulan uyum planları aracılığıyla kurum içi gözetimi ve denetimi olarak tanımlanabilmektedir. Dünya üzerinde görülen KYK sistemleri genel olarak incelendiğinde; kurum içinde uyum fonksiyonunu yerine getiren ayrı departmanlar ile gözetimle ilgili nihai sorumluluğun ait olduğu iç kontrol sistemlerinin oluşturulmasının fon yönetim sistemlerinin önemli bir parçası olduğu görülmektedir.

ABD’nde piyasa uygulamaları çerçevesinde KYK’nda, iç kontrol sistemlerinin, yasal düzenlemelerle yöneticiler tarafından belirlenen standartlara uygun faaliyet göstermesini sağlamak amacıyla uyum programının ve risk yönetim sistemlerinin oluşturulması zorunludur. Uyum programı, fiyat hesaplaması, değerlendirme, portföy çeşitlendirmesi ve likidite gibi konulara ilişkin kurallara uyumun yanı sıra borçlanma, türev araç işlemleri ve likit olmayan varlıklara yapılan yatırımlar gibi işlemler için belirlenen sınırlara uyumu da kontrol edecek şekilde tasarlanmaktadır.

Avustralya'da bütün KYK'nın uygun bir iç kontrol sistemi ile düzenlemelere uygun faaliyet gösterilmesine ilişkin esasları belirleyen uyum planına sahip olması zorunlu tutulmuştur. İç kontrol sistemlerinin oluşturulmasına ilişkin sorumluluk da sorumlu yönetici kuruma verilmiştir. Ayrıca yasal düzenlemeler uyarınca, KYK faaliyetlerinin oluşturulan uyum planına uygunluğu atanan bir denetçi tarafından yıllık periyotlarda denetlenmektedir. Sorumlu yönetici kurumun çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşan bir yönetim kuruluna sahip olması durumu haricinde, KYK faaliyetlerinin uyum planına uygunluğunun gözetimi için ayrı bir uyum komitesinin oluşturulması zorunludur.

Fransa'da KYK faaliyetlerine ilişkin uyum prosedürlerinin yazılı olarak düzenlenmesi ve KYK organizasyonunda yediemin tarafından uyum fonksiyonunu yerine getirmekle sorumlu bir personelin görevlendirmesi zorunludur. KYK tarafından oluşturulan bu prosedürler düzenleyici otorite Commission des Opérations de Bourse (COB) tarafından denetlenmektedir.

AB Direktifinde 13 Şubat 2002 tarihinde Avrupa Birliği Resmi Gazetesi'nde yayımlanarak yürürlüğe giren 2001/108/EC ve 2001/107/EC sayılı Direktiflerle yapılan değişiklikler çerçevesinde,

- yatırımcıların korunmasına yönelik olarak yönetim ve yatırım şirketlerinin, fonun risk durumunun sürekli izlenebileceği bir risk yönetim süreci oluşturmaları,
- Yönetim ve yatırım şirketi tarafından yetkili otoriteye, yönetilen portföylere ilişkin olarak kullanılan türev araçlar ve bunlarla korunulan riskler, türev araç işlemleriyle ilgili risklerin tespitinde kullanılan yöntemler ve nicel limitler konularında düzenli olarak bilgi verilmesi

zorunlu tutulmuştur.

Ülkelerin iç kontrol sistemlerine ilişkin bilgilerin yer aldığı tablo **EK/3**'de sunulmaktadır.

2.6. Yatırımcı Hakları

En önemli amaçlarından biri yatırımcıların korunması olan fon yönetim sistemlerinde, KYK ile ilgili olarak yatırımcılara tanınan haklar önemli role sahiptir. Yasal düzenlemelerle sağlanan haklar aracılığıyla KYK'ndaki etkinliklerinin artırılması, yatırımcıların kendi haklarını bilinçli bir şekilde korumalarına imkan tanımakta, düzenleyici otoritelerin ve fon yönetim sistemlerinin faaliyetlerini desteklemektedir.

Açık uçlu¹⁰ KYK'nda yatırımcılar, KYK'nın yatırım kararlarına ya da performansına ilişkin memnuniyetsizliklerini KYK paylarını satıp yatırımlarını

¹⁰ Açık uçlu KYK ifadesi, paylarının karşılığı pay sahiplerinin talebi üzerine, doğrudan veya dolaylı olarak, bu kuruluşların aktiflerinden geri alınan veya ödenen KYK için kullanılmaktadır. (Okat, 2000:7) Açık uçlu KYK değişken sermayeye sahiptirler.

nakde çevirmek suretiyle gösterme hakkına sahiptirler. Ancak, istenildiği anda yatırımların nakde çevrilmesi yoluyla KYK'ndan ayrılma imkanı her zaman yatırımcıların tam olarak korunmasını sağlamaz. Çünkü, günümüzde birçok KYK'nda mevcut olan vergi ya da satış komisyonu gibi uygulamalar nedeniyle yatırımcılar KYK paylarını uygun piyasa koşulları oluşmadan sattıklarında zarara uğramaktadırlar. Bu nedenle birçok ülkede daha etkin bir şekilde korunmalarını sağlamak için yatırımcılara, paylarını KYK'na geri satıp yatırımlarını nakde çevirme hakkı dışında değişik haklar da tanınmıştır.

Kanada'da KYK yöneticisinin değişmesi, KYK'nın yatırım stratejilerinin değişmesi ya da ödenen komisyon ve ücretlerde meydana gelen ve yönetim giderlerinin artmasına neden olan değişiklikler gibi konularda yatırımcılar oy kullanmak suretiyle söz sahibi olmaktadır. Şirket şeklinde örgütlenen KYK'nda ise yatırımcılar, olağan genel kurul toplantılarına katılmak ve oy kullanmak suretiyle KYK yönetim kurulu üyelerini ve KYK denetçisini seçmekte ve yalnızca belirli konularda değil KYK ile ilgili diğer tüm konularda da söz sahibi olmaktadır.

Avustralya'da KYK yatırımcılarının, sorumlu yönetici kurumun görevine son verme ve bu kurumu değiştirme, KYK tüzüğünde yapılacak değişikliklere onay vermeme, sorumlu yönetici kuruma veya ilişkili kurumlarına KYK varlığından sağlanan maddi menfaatlere onay vermeme ve sorumlu yönetici kurumdan KYK'nu tasfiye etmesini isteme haklarına sahiptirler. Japonya'da trust şeklinde örgütlenen KYK'na yatırım yapan yatırımcılar ise, Avustralya'daki yatırımcılara tanınan bu haklardan hiçbirine sahip değildir.

ABD'nde ise yatırımcılar, yatırım şirketinin yani KYK'nın yönetim kurulu üyelerini seçme hakkına sahiptirler. Buna ilaveten, KYK'nın yatırım stratejilerinde yapılacak temel değişiklikler için pay sahiplerinin çoğunluğunun onayı gerekmektedir. Yatırım danışmanlığı sözleşmesinde gerçekleştirilecek önemli değişikliklerin pay sahiplerinin onayına sunulması zorunludur.

İngiltere'de, hem trust şeklinde hem de açık uçlu yatırım şirketi şeklinde örgütlenen KYK'nda yatırım stratejisinin önemli ölçüde değiştirilmesi için pay sahipleri toplantısında mevcut oyların %75'inin onayı gerekmektedir. Ayrıca, İngiltere ve Hong Kong'da yatırımcıların oyları aracılığıyla KYK yöneticisini değiştirme hakları vardır.

2.7. Genel Değerlendirme

Çalışmanın bu bölümünde ayrıntılı olarak ele alındığı üzere, dünya üzerinde KYK'na ilişkin olarak uygulanan birbirinden farklı birçok fon yönetim sistemi mevcuttur. Ortak amaçları KYK sektöründe yatırımcıların korunması ve çıkar çatışmalarının önlenmesi olan bu sistemlerden hangisinin daha iyi olduğu konusunda dünyada mevcut olan genel bir fikir birliği yoktur. Bu nedenle, etkin bir fon yönetim

sisteminde yer alması gereken unsurlar, farklı fon yönetim sistemlerinin karşılaştırılması sonucunda yapılacak değerlendirmeler çerçevesinde tespit edilmelidir.

Bu çalışmada incelenen fon yönetim sistemlerine ilişkin olarak yapılan değerlendirmeler sonucunda KYK'na ilişkin olarak etkin bir fon yönetim sistemi oluşturulması için gereken unsurlar aşağıda sunulmaktadır:

- Düzenleyici otoriteler, fon yönetim sistemlerinin oluşturulmasına yönelik genel düzenlemeleri yapmalıdırlar. Fon yönetim sistemleri bağımsız yönetici kavramı üzerine inşa edilmelidir. Bağımsız yöneticiler, adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluk kavramları ışığında tarafsız olarak faaliyet göstermelidirler. Her KYK yönetim kurulunun ya da fon kurulunun çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması zorunlu tutulmalı ve bu yöneticilere ilişkin ayrıntılı görev ve sorumluluk tanımlamaları yapılmalıdır.
- Düzenleyici otoriteler KYK sisteminde mevcut olan potansiyel çıkar çatışmalarına yönelik düzenlemeler yapmalıdır. Bu düzenlemeler arasında çıkar çatışmalarına yol açacak belirli işlemlerin yasaklanması, bu işlemlerin pay sahiplerinin onayına tabi tutulması, bu işlemlere ilişkin bağımsız yöneticilerin onayının aranması, bağımsız yöneticilerin bu çıkar çatışmalarının oluşabileceği belirli alanlara yönelik olarak daha ayrıntılı gözetim faaliyetlerinde bulunması yer almaktadır.
- Düzenleyici otoriteler KYK organizasyonunda iç kontrol sistemlerinin ve uyum prosedürlerinin oluşturulmasını zorunlu tutmalı ve düzenlemelerinde bu sistemlere ilişkin genel çerçeveyi belirlemelidirler. Bu sistemlerin etkinliği denetçiler tarafından denetlenmeli ve denetimlere ilişkin olarak düzenleyici otoriteler düzenli olarak bilgilendirilmelidir.
- Düzenleyici otoriteler, kurumsal yönetim konusunda meslek birlikleri ve piyasa katılımcılarıyla işbirliği yapmak suretiyle KYK yöneticilerine yönelik faaliyet standartlarını belirlemeli ve bu standartların uygulanmasını zorunlu tutmalıdırlar.
- KYK yöneticisinin risk yönetimi ve fon yönetim sistemlerine ilişkin prosedürleri hakkında bilgi sahibi olmak yatırımcıların en temel hakkıdır. Bu nedenle KYK yönetiminde karşılaşılan risklere ilişkin olarak alınan önlemler ile KYK faaliyetlerine ilişkin olarak gerçekleştirilen gözetim ve denetim faaliyetlerine ilişkin bilgilere yatırımcılar istedikleri anda ulaşabilmelidirler. Bu çerçevede, bütün KYK yöneticileri, KYK yönetiminde uyguladıkları fon yönetim sistemlerine ilişkin bütün bilgi ve belgeleri yatırımcıların incelemesine sunmalı ve fon yönetim

sistemlerinin etkinliğine ilişkin bilgileri kamuya açıklamalıdır. Kamuyu tam ve doğru olarak zamanında aydınlatma etkin bir fon yönetim sisteminin vazgeçilmez unsurları arasında yer almaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FON YÖNETİM SİSTEMLERİ

3.1. Türkiye'de Mevcut Durum

3.1.1. Yatırım Fonu Piyasası

Türkiye'de tarihçesi oldukça yeni olan yatırım fonlarına ilişkin yasal çerçeve, 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile oluşturulmuş, ilk yatırım fonu halka arzı ise 1987 yılında gerçekleşmiştir. Aradan geçen on beş yıllık dönemde yatırım fonlarının portföy değerleri ve sayılarında önemli artışlar meydana gelmiş olup, 1987 yılında 52 milyon ABD Doları olan yatırım fonlarının portföy değerleri 2002 yılı Ekim ayı itibariyle 5,2 milyar ABD Doları'na, 7 olan sayıları da 239'a¹¹ ulaşmıştır.

Oldukça kısa sürede önemli bir ilerleme kaydeden Türk yatırım fonu sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çoğunluğu bir finansal grup içerisinde yer almaktadır. Çoğu zaman yöneticinin, kurucunun, pay alım satımına aracılık eden kuruluşların aynı kurum ya da aynı finansal grup içinde yer alan ilişkili şirketler olması sektördeki çıkar çatışması riskini artırmaktadır.

Buna ilaveten, ülkemizde yatırım fonlarının genelde kendilerine ait personeli bulunmamakta, faaliyetlerinde ya kurucunun ya da yöneticinin elemanlarını kullanmaktadırlar. Yatırım fonunun doğrudan elemanı olmayan personelin ücretleri de yine kurucu ya da yönetici tarafından ödenmektedir. Bu nedenle, bir yanda yatırım fonu yatırımcılarının menfaatleri, diğer yanda ise yatırım fonu yöneticisi ile yatırım fonuna hizmet sunan diğer personelin menfaatleri arasında potansiyel çatışmaların varlığı kaçınılmazdır.

Ayrıca, ülkemizde yatırım fonlarının sözleşme esasına göre örgütlenmeleri nedeniyle, diğer sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapan yatırımcılarla karşılaştırıldığında yatırım fonu yatırımcıları oldukça pasif kalmaktadır. Mevcut düzenlemeler çerçevesinde yatırım fonuyla ilgili hiçbir konuda söz sahibi olmayan yatırımcıların, fona karşı alabilecekleri tek tavır paylarını satmak suretiyle yatırımlarını nakde çevirmektir. Ancak faaliyetlerinden memnun olmadıkları yatırım fonlarından çıkmak için yatırımlarını nakde çevirmek, uygulanan geri satım komisyonları ya da olumsuz piyasa hareketleri nedeniyle çoğu zaman yatırımcıların

¹¹ Veriler SPKr. aylık bültenlerinden ve www.spk.gov.tr sitesinde yer alan verilerden derlenmiştir.

zarara uğramasına neden olmaktadır. Bu nedenle, yatırım fonu yatırımcılarının haklarının daha etkin bir şekilde korunması gerektiği açıktır.

3.1.2. Sermaye Piyasası Mevzuatı

Türkiye’de KYK’na ilişkin yasal çerçeveyi oluşturan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 37. maddesinin 1’inci fıkrası uyarınca, “...*Halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına Yatırım Fonu adı verilir.*” Aynı maddenin 2’nci fıkrasında ise fonun tüzel kişiliğinin bulunmadığı, ancak malvarlığının kurucunun¹² malvarlığından ayrı olduğu, kurucunun fonu yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil edeceği, yöneteceği veya yönetimini denetleyeceği ve fon varlığının korunması ve saklanmasıyla sorumlu olduğu hususları belirtilmektedir.

Seri:VII, No:10 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Yatırım Fonları Tebliği)”nin 3’üncü maddesinde yönetici, Kurul’dan portföy yöneticiliği faaliyeti yetki belgesi almış kuruluşlar şeklinde tanımlanmış olup, 6’ncı maddede tüzel kişiliği olmayan fonun riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve saklanmasıyla SPKn. uyarınca kurucunun sorumlu olduğu, 7’nci maddede fonun kurucunun belirleyeceği yönetici tarafından portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde yönetileceği hükümleri yer almaktadır.

Öte yandan, SPKr.’nin Seri:V, No:29 sayılı “Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği (PYŞ Tebliği)”nin 5’inci maddesinin birinci fıkrasına göre, “*Portföy yönetim şirketi, münhasıran portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak üzere...Kurul’dan yetki belgesi almış şirketlerdir.*” Söz konusu Tebliğ’in anılan maddesinin ikinci fıkrasında ise, “*Portföy yöneticiliği, sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylerin müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir.*” ifadesi yer almaktadır.

Sözleşme esasına göre kurulan ve inançlı mülkiyet esasına dayanan yatırım fonlarına ilişkin sermaye piyasası mevzuatı kurumsal yönetim açısından incelendiğinde aşağıdaki tespitlere ulaşılmaktadır:

- Yasal düzenlemeler uyarınca fon yöneticileri, sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyleri kurucularla yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde fon adına vekil sıfatıyla yönetmektedirler. Fon

¹²SPKn’nun 38’inci maddesinin 3’üncü fıkrasında fon kurucusu olabilecekler, bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun’un geçici 20’nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklardan Kurul’un tebliğle belirleyeceği esaslara uyanlar şeklinde belirtilmektedir.

yöneticilerinin basiretlilik ilkesi çerçevesinde faaliyet göstermeleri ve faaliyetlerinde gerekli özen ve dikkati göstermeleri zorunludur.

- Sermaye piyasası mevzuatında fon yönetim sistemlerine ilişkin bir düzenleme yer almamaktadır.
- Yatırım Fonları Tebliği, PYŞ Tebliği ile Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik’de çıkar çatışmalarına yönelik çeşitli düzenlemelere yer verilmiştir. Söz konusu düzenlemelerle, fon portföyüne kurucunun ve yöneticinin ihraç ettiği hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetlerinin alınması yasaklanmış, kurucu ve yönetici ile ilişkili kişi ve kuruluşların ihraç ettiği menkul kıymetlere yapılacak yatırımlara sınırlama getirilmiş, yöneticinin fon çıkarlarına uygun hareket etmesi zorunlu tutulmuştur. Ancak çıkar çatışmaları konusuna ilişkin bu düzenlemeler oldukça sınırlı olup, söz konusu düzenlemelerde yalnızca genel prensiplerin belirlenmesi yoluna gidilmiş ve ayrıntılara yer verilmemiştir. Yatırım fonlarında karşılaşılan çıkar çatışmalarına ilişkin olarak sermaye piyasası mevzuatında yer alan düzenlemeler **EK/4**’de sunulmaktadır.
- Sermaye piyasası mevzuatında yatırım fonlarında iç kontrol sistemleri ile uyum prosedürlerinin oluşturulmasına yönelik bir düzenleme yer almamaktadır. Ancak fon yöneticileri için PYŞ Tebliği’nde, emeklilik yatırım fonları için ise Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik’de iç kontrol sistemlerinin oluşturulması zorunlu tutulmuştur.
- Fon yöneticilerine yönelik olarak oluşturulmuş bir faaliyet standardı mevcut değildir.

Bu çerçevede, mevcut sermaye piyasası mevzuatında yatırım fonlarına yönelik kurumsal yönetim ve fon yönetim sistemleri konularında ayrıntılı düzenlemelere yer verilmediği ve çıkar çatışmaları ile iç kontrol sistemleri konusundaki mevcut düzenlemelerin de yetersiz olduğu sonucuna ulaşmak mümkündür.

3.2. Türkiye’de Fon Yönetim Sistemlerinin Oluşturulmasına Yönelik

Öneriler

Türkiye’de, güven esasına dayalı KYK sektörünün sağlıklı gelişiminin sağlanmasına, KYK’na ilişkin mevcut düzenlemelerdeki eksikliklerin giderilmesine, yatırımcıların etkin bir şekilde korunmasına ve gelişmiş piyasalarla bütünleşmenin sağlanmasına yönelik olarak mevcut sistemdeki kurumsal yönetim konusundaki boşluğun giderilmesi gerektiği açıktır. Her ne kadar yatırım fonu sektörünün on beş yıllık geçmişinde fon yöneticileri ya da kurucuları tarafından gerçekleştirilen

herhangi bir dolandırıcılık ya da suiistimal faaliyeti gözlemlenmemişse de, sektör gelişiminin hızlandığı günümüzde yatırım fonu sisteminde benzeri sorunlar gündeme gelmeden önce gerekli önlemlerin alınması gerekmektedir. Çünkü meydana gelecek tek bir olay bile yatırımcıların yatırım fonu sistemine olan güveninin temelinden sarsılmasına ve sektörün önemli ölçüde zarar görmesine neden olabilmektedir.

Ayrıca yakın bir zamanda Türkiye’de faaliyet göstermesi beklenen emeklilik yatırım fonlarına yapılacak yatırımların bireylerin geleceklerine ilişkin yatırımları olduğu göz önüne alındığında, yatırım fonu sektöründe yatırımların daha etkin bir şekilde korunmasını sağlayacak fon yönetim sistemlerine duyulan ihtiyacın artacağı da aşikardır. Bu nedenle, yatırım fonu piyasasında problemler ortaya çıkmadan önce, etkin bir fon yönetim sistemi oluşturmak suretiyle yatırım fonu sisteminin temelinde yer alan güven unsurunun sarsılmasını önlemek, problemler ortaya çıktıktan sonra çözmeye ve yatırımcının güvenini tekrar kazanmaya çalışmaktan daha kolay ve etkili bir yöntem olacaktır.

Bu çerçevede, çalışmanın bu bölümünde, kurumsal yatırımcılar sektöründe ortaya çıkan çıkar çatışmaları gibi yatırımcı menfaatlerine zarar verebilecek her türlü sorunun elimine edilmesi, yatırımcıların korunması ve piyasanın güvenilirliğinin artırılması amacıyla, gelişmiş ülkelerde uygulanan fon yönetim sistemlerinin Türkiye’de oluşturulmasına yönelik öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

Öncelikle belirtmek gerekir ki dünya üzerinde uygulanan değişik fon yönetim sistemlerinden hangisinin diğerlerine oranla daha iyi olduğu konusunda piyasada mevcut bir fikir birliği yoktur. Bu çalışmada getirilmeye çalışılan önerilerden bazıları yasal düzenlemelerde değişiklikler yapılmasını gerektirirken, bazıları mevcut düzenlemeler çerçevesinde yatırım fonu piyasası tarafından gönüllü olarak uygulanabilir. Düzenleyici otorite olarak SPK’ı da, gönüllü olarak kurumsal yönetim çalışmalarına katılan piyasa katılımcılarına yönelik bazı muafiyetler sağlamak suretiyle fon yönetim sistemlerinin gelişimini destekleyebilir.

Bu çerçevede, yatırım fonu piyasasında kurumsal yönetim kavramının geliştirilmesine yönelik önerilere aşağıda yer verilmiştir. Söz konusu önerilerde, yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen kurumsal yatırımcılar olmaları ve tüm kurumsal yatırımcılar içinde en yüksek paya sahip olmaları nedeniyle, özellikle yatırım fonları üzerinde durulmuş ve bu önerilerin tüm kurumsal yatırımcılar için baz oluşturması amaçlanmıştır.

3.2.1. KYK’nda Fon Yönetim Sistemlerinin Oluşturulmasının Zorunlu Tutulması

Çalışmanın daha önceki bölümlerinde ayrıntılı olarak bahsedildiği üzere kurumsal yönetim kavramı günümüz sermaye piyasalarının vazgeçilmez bir unsuru haline gelmiştir. Temelinde güven unsurunun yer aldığı KYK sektöründe de ön plana

çıkan kurumsal yönetim kavramı, KYK organizasyonunda oluşturulan fon yönetim sistemleri aracılığıyla uygulama alanı bulmaktadır. Gelişmiş piyasalarda, yatırımcıların daha etkin bir şekilde korunması ve piyasanın temelini oluşturan güven unsurunun korunması için KYK organizasyonunda fon yönetim sistemlerine yer verilmesi zorunlu hale getirilmiştir. Bu çerçevede, ülkemizde oldukça kısa bir geçmişe sahip yatırım fonu sektörünün gelişimi için gelişmiş ülke uygulamalarına paralel bir şekilde fon yönetim sistemlerinin oluşturulması zorunludur. Yasal düzenlemelerde yapılacak değişikliklerle, yatırım fonlarının katılma belgelerinin kayda alınması için SPKr.'na başvuruları, portföy yönetim şirketleri ile yatırım ortaklıklarına ise faaliyet izni verilmesi ve hisse senetlerinin kayda alınması sırasında, faaliyetlerinin kapsamını ve yapısal özelliklerini de dikkate alarak fon yönetim sistemi oluşturmuş olma zorunluluğu getirilmelidir.

3.2.2. KYK Organizasyonlarında Bağımsız Yöneticilere Yer Verilmesi

Çalışmanın daha önceki bölümlerinde ayrıntılı olarak değinildiği üzere dünya üzerinde görülen bütün fon yönetim sistemlerinin temelinde bağımsız yönetici kavramı yer almaktadır. Bağımsızlık kavramına şirket şeklinde örgütlenen KYK'nda yönetim kurulunda, trust şeklinde örgütlenen KYK'nda güvenilen kuruluştaki, sözleşme esasına göre örgütlenen KYK'nda ise fon kurulunda yer verilmektedir. Bu çerçevede; kamuoyunun KYK piyasasına olan güveninin korunmasına, KYK sektöründeki olası suiistimallerin ve çıkar çatışmalarının azaltılmasına, gözetim ve denetim faaliyetlerinin desteklenmesi suretiyle SPKr.'na yardımcı olunmasına ve en önemlisi KYK organizasyonu içerisinde alınan kararlarda yatırımcı menfaatlerinin esas alınmasının sağlanmasına yönelik olarak fon yönetim sistemlerinin değişmez unsuru olan bağımsız yönetici kavramına KYK sektöründe mutlaka yer verilmelidir. Bağımsızlık kavramı yatırım ortaklıklarında, SPKr.'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerine paralel olarak yönetim kurulunda bağımsız üyelere yer vermek suretiyle; yatırım fonlarında ise, mevcut düzenlemeler çerçevesinde fon kurulunda bağımsız üyelere yer vermek suretiyle uygulama alanı bulmalıdır. Bağımsızlık kavramıyla ilgili olarak yapılması gereken bazı alt düzenlemeler aşağıda sunulmaktadır:

- Yatırım ortaklıklarının yönetim kurulunda, yatırım fonlarının ise fon kurulunda yer alması gereken asgari bağımsız üye sayısının ne olması gerektiği konusunda dünya uygulamalarıyla ülkemiz koşulları birlikte değerlendirilmelidir. Her ne kadar ideal uygulama üyelerin çoğunluğunun bağımsız olması yönündeyse de yatırım fonu piyasamızın gelişme aşamasında olduğu bu süreçte, dünyanın en gelişmiş kurumsal yatırımcı sektörüne sahip ABD'nde bile bağımsız yönetici zorunluluğunun %40 oranında olduğu göz önüne alınarak,

fon veya yönetim kurulunda yer alması gereken bağımsız yönetici sayısının mevcut üye sayısının 1/3'ü olarak belirlenmesi uygun olacaktır. Ancak, fon veya yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun bağımsız olduğu yatırım fonlarına ve ortaklıklarına yönelik olarak mevcut düzenlemelerde yer alan belirli yükümlülüklerden muafiyet sağlamak gibi teşvik edici uygulamalar gerçekleştirmek suretiyle bağımsızlık oranı artırılmalıdır.

- Yatırım fonlarına ve ortaklıklarına ilişkin yasal düzenlemelerde yapılacak değişikliklerle “bağımsız yönetici” kavramının tanımlanması gerekmektedir. Bağımsızlık koşullarının açık ve kesin bir şekilde tanımlanmasıyla birlikte piyasada oluşabilecek tereddütler giderilmiş olacaktır. Bu çerçevede, dünya uygulamaları ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarına yönelik mevcut düzenlemeler göz önüne alınarak bağımsızlık kavramı yatırım fonları için “*fon, kurucu, yönetici ve bu kurumların iştirak ve bağlı ortaklıkları ile fon kurulu üyesi olacak kişi arasında son 2 yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olması ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhri hısımlık bulunmaması hali*”, yatırım ortaklıkları için ise “*Taraflar arasında son 2 yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olması ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhri hısımlık bulunmaması hali*” olarak tanımlanmalıdır.
- Yöneticiler için aranan bağımsızlık şartları yalnızca göreve başlama anında değil, görev süreleri boyunca da sağlanmalıdır. Bu çerçevede, bağımsız denetçiler tarafından yatırım fonuna ve ortaklığına ilişkin yapılan denetim çalışmalarında bağımsız yöneticilerin bağımsızlık koşullarının da değerlendirilmesi uygun olacaktır. Bu sayede yapılacak periyodik değerlendirmelerle sistemin etkinliği artırılacaktır.
- Yatırım fonlarına yönelik mevcut düzenlemeler çerçevesinde fon kurulu üyeleri kurucu tarafından atanmaktadır. Bu durumun bağımsızlık kavramını etkilememesi için bağımsız üyelerin atanmasına, faaliyetlerine ve görevden alınmalarına ilişkin özel düzenlemeler yapılmak suretiyle kurucunun bağımsız üyeler üzerindeki etkinliği azaltılmalıdır. Örneğin, bağımsız üyelerin kurucu tarafından görevden alınması özel şartlara bağlanmalı, bu şartların mevcudiyetinin objektif kanıtlarla ortaya konduğu durumlar haricinde kurucunun bağımsız üyeleri görevden almasına izin verilmemelidir. Yatırım ortaklıklarında ise, yönetim kurulu üyelerinin şirket ortakları

tarafından seçilmesi nedeniyle bağımsızlık kavramı daha etkin bir şekilde uygulanabilecektir.

- Mevcut düzenlemelerin AB düzenlemeleri ile uyumlaştırılmasına ilişkin olarak SPKr. tarafından gerçekleştirilen çalışmalar kapsamında ele alınan şirket şeklinde örgütlenen yatırım fonlarının oluşturulması konusu da, bağımsızlık kavramının yatırım fonu sistemimizde daha etkin rol almasına imkan tanıyacak bir düzenleme olacaktır. Türkiye’de şirket tipi örgütlenmelerde yer alan yönetim kurulunun yasal yetki ve sorumlulukları, kurucu tarafından atanan fon kuruluna göre çok daha geniştir. Genel yetki ve sorumlulukların yanı sıra yapılacak özel düzenlemelerle yönetim kuruluna; yönetici performansının değerlendirilmesi, fon mali tablolarının denetimi, fon faaliyetlerinin yatırım objektiflerine uyumunun kontrolü, yönetici faaliyetlerinin yasal düzenlemeler ile fon düzenlemelerine uyumunun kontrolü, çıkar çatışması olan durumlarda yatırım fonu adına karar verme gibi sorumluluklar yüklenmesi de mümkündür. Ayrıca, şirket tipi örgütlenmelerde KYK faaliyetlerine ilişkin yasal sorumluluğun ait olduğu yönetim kurulu üyeleri, şirket ortakları yani KYK yatırımcıları tarafından seçilmektedir. Bu nedenle, kurucu tarafından atanan fon kurulu ile kıyaslandığında, yatırımcılar tarafından atanan yönetim kurulu aracılığıyla bağımsızlık kavramı daha etkin bir şekilde uygulanmaktadır. Bu çerçevede, yatırım fonlarının şirket şeklinde örgütlenmelerine imkan tanıyan düzenlemelerin yapılması ve bağımsızlık kavramının da yönetim kurulu üyeleri aracılığıyla uygulanması fon yönetim sistemlerinin etkinliğini artıracaktır. Yatırım ortaklıklarında ise, şirket şeklinde örgütlenmeleri nedeniyle bağımsız yöneticilerin daha aktif rol almaları mümkündür.

3.2.3. KYK’nda Fon Yönetim Sistemleri Kapsamında İç Kontrol Sistemleri ile Uyum Planı Oluşturulması

İç kontrol sistemleri ile uyum planı etkin bir fon yönetim sisteminin vazgeçilmez unsurları arasında yer almaktadır. Bu sistemler yasal düzenlemeler ile düzenleyici otoriteler tarafından gerçekleştirilen gözetim ve denetim faaliyetlerinin etkinliğini artırmakta ve bu faaliyetleri desteklemektedirler. Bu çerçevede, yatırım fonlarının katılma belgelerinin kayda alınması, yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin kayda alınması ve bu ortaklıklara faaliyet izni verilmesi için SPKr. tarafından aranan şartlar arasına fon yönetim sisteminin vazgeçilmez unsurları olan iç kontrol sistemi ile uyum planının oluşturulmuş olması şartı da eklenmelidir. Uyum planı oluşturulurken KYK’nın ve yöneticinin yasal yükümlülükleri göz önünde

bulundurulmalı, uyumsuzluk sayılan haller tanımlanmalı ve uyumsuzluk riskini önlemek için uygulanması gereken tedbirler belirlenmelidir. Oluşturulacak uyum planı kapsamında ele alınması gereken konular arasında; KYK varlıklarının diğer varlıklardan ayrı olarak saklanması, uyum planının uygulanmasından ve gözetiminden sorumlu kişilerin belirlenmesi, KYK varlıklarına ilişkin değerlendirme işlemlerinin zamanında ve usulüne uygun olarak gerçekleştirilmesi, KYK varlıklarının yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda kullanılması, uyum planının düzenli olarak incelenmesi ve gerekiyorsa denetlenmesi, KYK faaliyetlerine ilişkin gerekli kayıtların tutulması yer almaktadır. Ayrıca uyum planı ile yönetici ve KYK faaliyetlerinin bu plana uyumu, iç kontrol sistemi kapsamında kurum içi denetçiler tarafından sürekli olarak denetlenmeli, yapılan denetimler periyodik raporlar halinde SPKr.'na iletilmelidir.

3.2.4. KYK Tarafından Ödenen Yönetim Ücretleri ile Diğer Giderlere İlişkin Düzenlemeler Yapılması

KYK yöneticileri sundukları yönetim hizmeti karşılığında KYK'ndan yönetim ücreti almaktadırlar. Yönetim ücreti KYK'ndan yapılan bir harcama olduğu için KYK yatırımcıları açısından bir gider unsuruyken, KYK sisteminin diğer tarafı olan KYK yöneticileri için bir gelir unsurudur. Bu nedenle, KYK yöneticilerinin gelirlerini artırmak istemesi KYK'nın giderlerini artırmak suretiyle KYK yatırımcılarının menfaatlerinin zarara uğramasına yol açabilmektedir. Yönetim ücretlerinin yanı sıra KYK tarafından ödenen diğer giderlere ilişkin kararlar da KYK yöneticileri tarafından verilmekte, bu kararlar da doğrudan yatırımcı menfaatlerini etkilemektedir. Bu nedenle, KYK tarafından ödenen yönetim ücretleri ile diğer giderler, KYK sektöründe çoğu zaman çıkar çatışmalarına konu olmaktadır.

Bu bağlamda, yönetim ücretleri ve diğer giderler konusunda gerekli yasal düzenlemelerin yapılması suretiyle çıkar çatışmalarının önlenmesi ve yatırımcı menfaatlerinin korunması gerekmektedir. Ülkemizde tüm yatırım fonları portföy değeri üzerinden sabit oranlı ücretlendirme¹³ yapmaktadır. Mevcut düzenlemeler çerçevesinde yönetim ücretlerinin belirlenmesinde azalan oranlı ücretlendirme¹⁴ ya da performansa dayalı ücretlendirme¹⁵ yöntemlerinin uygulanmasına izin verilmemektedir. Yatırım fonlarının varlıklarından yapılabilecek diğer giderlere ise fon içtüzüklerinde yer verilmektedir. Bu çerçevede, yasal düzenlemelerle yönetim

¹³ Sabit oranlı ücretlendirme yönteminde, yönetim ücreti portföy büyüklüğünün önceden belirlenen sabit bir portföy yönetim ücreti oranı ile çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır.

¹⁴ Azalan oranlı ücretlendirme, yönetim ücreti oranının fonun portföy büyüklüğüne ya da aynı yönetici tarafından yönetilen diğer fonlarla birlikte fonun dahil olduğu fon ailesinin toplam portföy büyüklüğüne bağlı olarak belirlendiği ve söz konusu büyüklükler arttıkça portföy yönetim ücreti oranının düşürüldüğü ücretlendirme yöntemi olarak tanımlanabilmektedir.

¹⁵ Performansa dayalı ücretlendirme yöntemlerinde portföy yöneticisi kuruluşa ödenecek olan ücret portföyün "nisbi getiri"si ile belirlenmektedir. Nisbi getiri portföyün getirisi ile, belirlenen karşılaştırma ölçütünün getirisi arasındaki farktır. Nisbi getirinin oran ya da tutar olarak hesaplanması mümkündür.

ücretleri ve diğer giderlere ilişkin genel çerçeve belirlenmeli, yönetim ücretlerinin azalan oranlı ya da performansa dayalı olarak hesaplanmasına imkan tanınmalı ve söz konusu giderlere ilişkin olarak izahname ve sirkülerler aracılığıyla kamunun etkin bir şekilde aydınlatılması sağlanmalıdır.

3.2.5. KYK Yöneticilerine Yönelik Etkin Bir Gözetim ve Denetim Mekanizması Oluşturulması

Gelişmiş ülke piyasalarına benzer şekilde yatırım fonu sektörümüzde fon yöneticisi olarak hizmet sunan kuruluşlar SPKr. tarafından lisanslanmaktadır. Bu çerçevede, sadece SPKr.'ndan portföy yöneticiliği faaliyeti yetki belgesi almış aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve yatırım bankaları yatırım fonu yöneticisi olarak faaliyet gösterebilmektedir. Mevcut düzenlemelerde fon yöneticisi olarak faaliyet gösteren kurumlar için, asgari ödenmiş sermaye, insan kaynakları, teknik donanım, tecrübe gibi faaliyet şartları aranmaktadır. Bunlara ilaveten söz konusu kuruluşlar SPKr.'nin gözetim ve denetimine tabidir. Mevcut uygulamada bu kuruluşların fon ile ilgili faaliyetlerine yönelik özel bir denetim programı uygulanmamakta, bu kuruluşlar SPKr.'na tabi diğer tüm kuruluşlarla aynı denetim esaslarına tabi tutulmaktadır. Ancak, SPKr.'nin Seri:V, No:29 sayılı "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği"nin 5'inci maddesinin ikinci fıkrasında yer alan "*Portföy yöneticiliği, sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylerin müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir.*" ifadesi çerçevesinde değerlendirildiğinde, bu kurumların kendi yatırımlarını değil yatırımcıların yatırımlarını yönetmeleri nedeniyle SPKr.'na tabi diğer kurumlara oranla daha sıkı bir gözetim ve denetime tabi tutulmaları gerektiği açıktır.

Bu çerçevede, aracı kurumlar için uygulanan, portföy yönetim şirketleri için ise yakın zamanda uygulamaya konulması planlanan sermaye yeterliliği yükümlülüğü, bu kurumlara yönelik gözetim faaliyetlerinin etkinliğini artırmaktadır. Denetim faaliyetlerine ilişkin olarak ise, öncelikle bu kurumlar için periyodik denetim dönemlerinin belirlenmesi gerekir. İlk aşamada altı aylık dönemler itibariyle denetimler gerçekleştirilmeli, daha sonra denetim sonuçlarının değerlendirilmesi neticesinde periyotlar yıllık dönemler olarak belirlenmelidir. Ayrıca bu aşamada denetimlerin portföy yöneticiliği faaliyeti üzerinde yoğunlaşacağı göz önüne alınarak, bu denetimlerde izlenmesi gereken yöntemler ve kullanılacak tekniklere ilişkin olarak rehber niteliğinde bir denetim kılavuzu hazırlanmak suretiyle denetimlere ilişkin temel ilkeler ve yöntemler belirlenmelidir.

Yatırım ortaklıkları ise, SPKr.'nin mevcut düzenlemeleri çerçevesinde, dışarıdan portföy yönetimi hizmeti alamamakta, kendi portföylerini yönetmektedirler. Ancak, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak ve yönetim

kurulunca karar alınmak kaydıyla, SPKr. tarafından yatırım danışmanlığı hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir kuruluştan, yatırım ortaklığı portföyünün yönetimi konusunda kullanılmak üzere danışmanlık hizmeti alabilmeleri mümkündür. Bu nedenle, söz konusu gözetim ve denetim esasları yatırım ortaklıklarına yönelik olarak da uygulanmalıdır.

3.2.6. KYK Yöneticileri İçin Mesleki Sorumluluk Sigortası Yapıtırılmasının Zorunlu Hale Getirilmesi

Mesleki sorumluluk sigortası, serbest meslek faaliyetlerinden doğan sorumluluğun sigortasıdır (Şenocak, 2000:1). Bu kapsamda, güven unsuru üzerine kurulan KYK sektöründe, KYK yöneticilerinin yöneticilik faaliyetlerinden doğan sorumluluklarının sigorta ettirilmesi sektöre olan güvenin korunması açısından çok önemlidir. Yatırımcıların yatırımlarını emanet ettiği KYK yöneticilerine karşı güven duymaları sistemin devamı için vazgeçilmez bir unsurdur. Bu nedenle, KYK sisteminin temelinde yer alan çıkar çatışması riski başta olmak üzere, KYK varlığının çalınması, görevi ihmal veya suiistimal gibi risklere karşı KYK yöneticilerine mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmalıdır.

3.2.7. KYK Yöneticilerine Yönelik Faaliyet Standartları Oluşturulması ve Bu Standartların Uygulanması

Fon yönetim sistemlerinin en önemli unsurlarından biri olan faaliyet standartları, yöneticilerin KYK ile ilgili faaliyetlerine yönelik bir rehber niteliğindedir. KYK yöneticilerinin faaliyetlerinde esas almaları gereken objektif standartların belirlenmesi hem KYK yöneticileri, hem KYK yatırımcıları hem de düzenleyici otoriteler için önemlidir. Faaliyetlerin objektif bir kritere göre değerlendirilebilmesi KYK yöneticilerini faaliyetlerinde daha dikkatli olmaya yöneltirken, düzenleyici otoritelerin ve KYK yatırımcılarının denetim ve değerlendirmelerini kolaylaştırmaktadır. KYK faaliyetlerinde ortak bir standarta göre hareket edilmesi de problemlerin ve suiistimallerin daha erken tespit edilebilmesine imkan tanımaktadır. Bu çerçevede, öncelikle ülkemizde sektör katılımcıları tarafından oluşturulan “Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği” (KYD)nin kurumsal yönetim sürecinde aktif rol alması gerekmektedir. İlk aşamada piyasa katılımcılarından oluşması nedeniyle piyasa işleyişini ve sorunlarını daha iyi bilen KYD tarafından fon yöneticilerine yönelik olarak genel faaliyet standartları oluşturulmalı ve SPKr.’nin görüşüne sunulmalı, SPKr. tarafından onaylandıktan sonra piyasada faaliyet gösteren bütün fon yöneticilerinin faaliyetlerinde bu standartları esas almaları teşvik edilmelidir. Yönetici faaliyetlerinin bu standartlara uygunluğuna ilişkin olarak fon denetçisi tarafından periyodik olarak raporlar hazırlanması ve bu raporların SPKr.’nin incelemesine sunulması uygulamanın etkinliği artıracak bir yöntem olacaktır. Ayrıca, SPKr. tarafından gerçekleştirilecek

periyodik denetimlerde de yönetici faaliyetlerinin bu standartlara uygunluğu denetlenmelidir.

3.2.8. Yatırım Fonu Yatırımcılarının Yatırımcıları Koruma Fonu Kapsamına Dahil Edilmesi

KYK’nda fon yönetim sistemleri aracılığıyla ulaşılmak istenilen en önemli amaç yatırımcıların en üst düzeyde korunmasını sağlamaktır. Güven esasına dayalı KYK sektörüne yatırım yapan yatırımcıların etkin bir şekilde korunması için, sistemde hem KYK tarafından oluşturulacak fon yönetim sistemlerine hem de düzenleyici otoriteler tarafından gerçekleştirilecek yasal düzenlemelere yer verilmesi gerekir. Bu çerçevede, ilk aşamada SPKr. tarafından 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği” kapsamında faaliyet gösteren yatırımcıları koruma fonu kapsamına yatırım fonu yatırımcılarının da dahil edilmesi, oluşturulacak fon yönetim sistemlerini dolayısıyla da yatırımcıların korunmasına yönelik faaliyetleri destekleyici nitelikte bir uygulama olacaktır. Ancak uzun vadede, sektör temsilcileri tarafından oluşturulan Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği ile SPKr. tarafından yalnızca yatırım fonu yatırımcılarına yönelik olarak bir koruma fonu oluşturulması, bu fona katılımın bütün fonlar için zorunlu tutulması ve fon gelirlerinin üyeler tarafından karşılanması yönünde ortak bir çalışma yapılması ve uygulamaya konulması sistemin gelişimi ve devamı için zorunludur.

3.2.9. KYK’na Yönelik Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüklerinin Artırılması

KYK organizasyonlarında fon yönetim sistemlerinin oluşturulması ve uygulanması suretiyle, yatırımcıların KYK sektörüne yaptıkları yatırımlarda dikkate aldıkları en önemli iki konu olan yatırımcıların etkin bir şekilde korunması ve sistemin temelinde var olan çıkar çatışması riskinin önlenmesi amaçlanmaktadır. Bu çerçevede, oluşturulan fon yönetim sistemlerine ilişkin bilgilerin yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte önemli bilgiler olması nedeniyle, fon yönetim sistemleri hakkında yatırımcılara bilgi verilmek suretiyle yatırımcıların fonla ilgili değerlendirmelerini daha etkin bir şekilde yapmalarına imkan tanınmalıdır. Ülkemizde KYK yatırımcılarına yönelik olarak hazırlanan en önemli kamuyu aydınlatma araçları olan izahname ve sirkülerde, fon yönetim sistemlerine ve özellikle de uyum planlarına ilişkin ayrıntılı bilgilere yer verilmek suretiyle kamunun etkin bir şekilde aydınlatılması sağlanmalıdır.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Ülke ekonomilerinin gelişiminde rol oynayan ve yabancı sermaye girişi sağlayan sermaye piyasaları yeni dünya ekonomisinin vazgeçilmez yapı taşları haline gelmiştir. Sermaye piyasalarının payının gün geçtikçe arttığı gelişmiş ülke ekonomilerinde KYK, hem sermaye piyasalarının gelişiminde ve derinlik kazanmasında hem de bu piyasalara kaynak aktarımında itici güç olarak rol almaktadırlar. Bu nedenle bireysel tasarrufların bir araya getirilmesi suretiyle oluşturulan yatırım havuzlarını profesyonel yönetim ve riskin dağıtılması ilkeleri çerçevesinde değerlendiren KYK'nın gelişimi, yeni dünya ekonomisinde yerini almak isteyen bütün ülkeler için vazgeçilmez bir gerekliliktir.

Tasarrufların “yönetimi” ile “mülkiyeti”nin birbirinden ayrıldığı KYK sisteminin temelinde güven unsuru yer almaktadır. Güven unsurunu koruyacak yeterli ve uygun kontrol mekanizmalarının yokluğunda, tasarrufların yönetimini yapan KYK yöneticileriyle tasarrufların mülkiyetine sahip olan KYK yatırımcılarının çıkarlarının farklılaşması nedeniyle yatırımcıların zarara uğraması kaçınılmazdır. Buna ilaveten, kollektif yatırım sürecinde yer alan bazı katılımcıların vekalet ilişkisi ve inançlı mülkiyet ilkesi çerçevesinde kendilerine yüklenen sorumlulukları ihmal veya suiistimal etmeleri, yatırımcı menfaatlerinin önemli ölçüde zarara uğramasına ve KYK sektörünün temelinde yer alan güven unsurunun sarsılmasına neden olabilmektedir. KYK'ni tercih eden yatırımcıların kendi yatırımlarının yönetimine aktif olarak katılmak istememeleri ve sermaye piyasaları ile ilgili gerekli uzmanlığa sahip olmamaları da KYK sektöründe gözetim ve denetim faaliyetlerine olan ihtiyacı artıran bir diğer sorundur. Bu çerçevede, KYK sektörünün sağlıklı gelişimi için karşılaşılan bu sorunların ortadan kaldırılması yoluyla güven unsurunun etkin bir şekilde korunması gerektiği açıktır.

Son yıllarda dünya piyasalarındaki gelişmeler KYK sektöründe güven unsurunun korunması için, yalnızca düzenleyici otoriteler tarafından yapılan yasal düzenlemeler ile denetimlerin yeterli olmadığını göstermiştir. Bu çerçevede, KYK sisteminde ortaya çıkan sorunları önlemeye yönelik olarak kurumsal yönetim kavramı ön plana çıkmıştır. KYK organizasyonlarında adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluk gibi kurumsal yönetim kavramlarının uygulama alanı bulunduğu sistemlere genel olarak fon yönetim sistemleri adı verilmektedir. Bu sistemler, KYK organizasyonunda ve faaliyetlerinde yatırımcı menfaatlerinin ön planda tutulmasını ve sistemin temelinde yer alan çıkar çatışması riskinin önlenmesini sağlayan sistemler olarak tanımlanmaktadır.

Dünya üzerinde uygulanan birbirinden farklı fon yönetim sistemlerinin temel unsurları arasında; KYK'na ilişkin yasal çerçeve ile yapılanmanın belirlendiği KYK

organizasyonunun oluşturulması, KYK faaliyetlerine ilişkin gözetim sorumluluğunun tanımlanması ve sorumluluğun ait olduğu merciin belirlenmesi, sistemin temelinde mevcut olan çıkar çatışmalarını önlemeye yönelik düzenlemeler yapılması, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarını ön plana çıkaran faaliyet standartlarının oluşturulması ve uygulanması, KYK sisteminin etkinliğinin ve verimliliğinin sağlanmasına yönelik olarak KYK organizasyonlarında iç kontrol sistemleri ve uyum prosedürlerinin oluşturulması, yatırımcılara düzenleyici otoriteler ile fon yönetim sistemlerinin faaliyetlerini destekleyici nitelikte haklar tanınması yer almaktadır.

Ülkemizde oldukça kısa bir geçmişe sahip olan KYK sektöründe kurumsal yönetim kavramı henüz uygulama alanı bulmamıştır. Ancak, globalleşmenin ve sektör gelişiminin hızlandığı günümüzde, grup içi ilişkilerin yoğun olarak gözlemlenmesi nedeniyle çıkar çatışması riskinin yüksek olduğu ve sözleşme esasına dayalı yapılanma nedeniyle yatırımcıların kendilerini korumak için gerekli hak ve olanaklara sahip olmadığı Türk KYK sektöründe benzeri sorunlar ortaya çıkmadan önce gerekli önlemlerin alınması gerektiği açıktır. Henüz gelişme aşamasındaki KYK sektöründe ortaya çıkan suiistimal ve dolandırıcılık gibi olaylar, yatırımcıların KYK sistemine olan güveninin temelinden sarsılmasına yol açmanın yanı sıra sermaye piyasalarına kaynak aktarımını engellemek suretiyle ekonomik gelişimin de olumsuz yönde etkilenmesine neden olabilecektir. Özellikle yakın zamanda faaliyete geçmesi beklenen emeklilik yatırım fonlarına yapılacak yatırımların bireylerin geleceğine ilişkin yatırımları olduğu göz önüne alındığında, KYK sisteminde yatırımcıların daha etkin bir şekilde korunmasını sağlayacak fon yönetim sistemlerine duyulan ihtiyacın artacağı aşikardır. Bu çerçevede proaktif bir yaklaşımla, KYK sektöründe problemler ortaya çıkmadan önce, etkin bir fon yönetim sistemi oluşturmak suretiyle kurumsal yönetim kavramını ön plana çıkarmak, sistemin sağlıklı bir şekilde devamı ve gelişimi için en etkili yöntem olacaktır.

Bu bağlamda, yatırım fonu piyasamızın ve dolayısıyla KYK sektörümüzün geliştirilmesi ve gelişmiş ülke sermaye piyasalarıyla rekabet edebilir düzeye gelebilmesi için kurumsal yönetim konusundaki boşluğun giderilmesine yönelik olarak;

- ◆ Yasal düzenlemelerle KYK’nda fon yönetim sistemlerinin oluşturulmasının genel olarak zorunlu tutulması,
- ◆ KYK organizasyonlarında bağımsız yöneticilere yer verilmesinin zorunlu tutulması,
- ◆ KYK organizasyonlarında fon yönetim sistemleri kapsamında iç kontrol sistemleri ile uyum planı oluşturulmasının zorunlu tutulması,

- ◆ Yasal düzenlemelerle KYK tarafından ödenen yönetim ücretleri ile diğer giderlere ilişkin genel çerçevenin belirlenmesi, yönetim ücretlerinin belirlenmesinde azalan oranlı ücretlendirme ile performans dayalı ücretlendirme gibi yöntemlerin uygulanmasına imkan tanınması ve söz konusu giderlere ilişkin bilgilere izahname ve sirkülerlerde yer verilmesi suretiyle kamunun etkin bir şekilde aydınlatılması,
- ◆ KYK yöneticilerine yönelik olarak etkin bir gözetim ve denetim mekanizması oluşturulması,
- ◆ KYK yöneticileri için mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmasının zorunlu hale getirilmesi,
- ◆ KYK yöneticilerine yönelik faaliyet standartları oluşturulması ve bu standartların uygulanması,
- ◆ Yatırım fonu yatırımcılarının yatırımcıları koruma fonu kapsamına dahil edilmesi,
- ◆ Kamuyu aydınlatma araçları olan izahname ve sirkülerlerde fon yönetim sistemlerine ve özellikle de uyum planlarına ilişkin ayrıntılı bilgilere yer verilmesinin zorunlu tutulması yoluyla KYK'na yönelik kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin artırılması

uygun olacaktır.

Sonuç olarak; oluşturulacak fon yönetim sistemleri aracılığıyla Türk KYK sektöründe kurumsal yönetim kavramının uygulama alanı bulması, hem KYK sektörüne duyulan güveni artırmak suretiyle yurtiçi yatırımcıların sisteme katılımını artıracak hem de dünyadaki globalleşme sürecinde gelişmiş ülke düzenlemelerine uyum sağlamak suretiyle yatırım fonları sektörümüze ve dolayısıyla sermaye piyasamıza yabancı sermaye girişini hızlandıracaktır.

KAYNAKÇA

AKGÜN, Ayşegül

1993 Yatırım Fonlarının Performans Değerlemesi: Türkiye Üzerine Bir Çalışma, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Ankara

ALEXEEVA, Ekaterina ve Başk.

2000 Managing Collective Investment Funds, Cadogan Financial, Londra

Conflicts Of Interests Of CIS Operators

2000 A Report By The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions

Enhancing A Culture of Independence and Effectiveness

1999 Report of the Advisory Group on Best Practices for Fund Directors, Investment Company Institute

ERASLAN, Özlem

2001 Risk Yönetimi Süreci ve Kurumsal Yatırımcılar ile Kurumsal Yatırım Yöneticileri için Risk Yönetimi Standartlarının Belirlenmesi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara

ERDOĞAN, Oral ve ÖZER, Levent

1998 Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İMKB Yayınları, İstanbul

ERLICHMAN, Stephen I.

2000 Making It Mutual: Aligning The Interests of Investors and Managers, Recommendations For a Mutual Fund Governance Regime For Canada, Prepared for the Canadian Securities Administrators

ERLICHMAN, Stephen I.

1993 “Managing Potential Conflict of Interests” in Mutual Funds: New Products, New Competitors, New Rules, The Canadian Institute, Toronto

İSKENDER, Ceyda

1999 Portföy Saklama Kuruluşları ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara

Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi

2001 Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Sermaye Piyasası Kurulu

OKAT, Yalçın Özge

2000 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

Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes

1997 A Report By The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions

Report on Investment Management - Principles For The Regulation of Collective Investment Schemes

1994 A Report By The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions

ŞENOCAK, Kemal

2000 Mesleki Sorumluluk Sigortası, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara

TEMİR, Bahşayış ve Başk.

1997 Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri (Direktifler – Direktif Teklifleri – Ortak Tavırlar), SPK Yayınları No:85 Ankara

THOMPSON, John K. ve CHOI, Sang – Mok

2001 Governance Systems For Collective Investment Schemes in OECD Countries, Organisation For Economic Co-Operation and Development, Directorate For Financial Fiscal and Enterprise Affairs

UCITS Professional Ethics

1999 Association Française de la Gestion Financière (AFG-ASFFI)

Yatırım Fonlarına İlişkin İnceleme ve Uyum Raporu

2002 Yayınlanmamış SPK Araştırma Raporu, Kurumsal Yatırımcılar Dairesi

MAKALE

DAS, R. Sanjiv ve SUNDARAM, K. Rangarajan

1998 On the Regulation of Fee Structures in Mutual Funds, Working Paper, New York University, ABD.

MEVZUAT

Sermaye Piyasası Kanunu

Seri:VII, No:10 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”

Seri:V, No:29 sayılı “Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği”

Seri: VI, No:4 sayılı “Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği”

Seri:VI, No:11 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği”

Seri:VI, No:10 sayılı “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği”
Sermaye Piyasası Kurulu “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik”

Türk Ticaret Kanunu

INTERNET ADRESLERİ

<http://www.sec.gov>

<http://www.corpgov.net>

<http://www.worldbank.org>

<http://www.fsa.gov.uk>

<http://www.iosco.org>

<http://www.ici.org>

<http://www.cii.org>

<http://www.brtable.org>

<http://www.oecd.org>

<http://www.osc.gov.on.ca>

<http://www.afg-asffi.com>

<http://www.kyd.org.tr>

<http://www.spk.gov.tr>

EK DİZİNİ

1. Çıkar Çatışmalarını Önlemeye Yönelik Ülke Uygulamaları.
2. Investment Company Institute tarafından hazırlanan “Fon Yöneticileri İçin Faaliyet Standartları”.
3. İç Kontrol Sistemlerine İlişkin Ülke Uygulamaları.
4. Yatırım Fonlarında Karşılaşılan Çıkar Çatışmalarına İlişkin Sermaye Piyasası Mevzuatında Yer Alan Düzenlemeler.

**ÇIKAR ÇATIŞMALARINI ÖNLEMeye YÖNELİK ÜLKE
UYGULAMALARI**

Ülke İsmi	KYK yöneticilerinin yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermelerini sağlamaya yönelik yasal ve yapısal düzenlemeler nelerdir?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan kanun niteliğinde bir faaliyet standartı var mı?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan ancak kanun niteliğinde olmayan bir faaliyet standartı var mı?	İlişkili kişi ve kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yasal sınırlamalar var mı?	Çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla yatırımcılara yönelik kamuyu aydınlatma uygulamaları var mı? Varsa ne kadar sıklıkta gerçekleştiriliyor?
ABD	KYK yönetim kurulu üyelerinin en az %40'ı bağımsız olmalıdır.	Yok.	-	Var.	Var. Ancak kamuyu aydınlatma, 1940 tarihli Yatırım Şirketleri Kanunu'nda özel olarak düzenlenmeyen çıkar çatışması durumlarına ilişkin olarak kullanılabilir.
Almanya	Çıkar çatışması riskini gözetim altında tutmaya yönelik olarak uygun bir organizasyon oluşturulmalıdır. Lisanslama prosedürü sırasında organizasyon yapısı ve iç kontrol sistemleri incelenmektedir.	Var.	-	Var.	Var. Yıllık ve altı aylık raporlarda açıklanmaktadır.
Avustralya	Yönetim kurulu üyelerinin en az yarısı bağımsız olmalı ya da çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşan bir uyum komitesi oluşturulmalıdır.	Yok.	-	Var.	Var.
Avusturya	Organizasyon yapısı ve iç kontrol sistemleri uygun olmalıdır. Bu sistemler hem lisans verilirken hem de sürekli olarak incelenmektedir.	Yok.	-	Var.	Var. Yıllık ve altı aylık raporlarda açıklanmaktadır.

Ülke İsmi	KYK yöneticilerinin yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermelerini sağlamaya yönelik yasal ve yapısal düzenlemeler nelerdir?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan kanun niteliğinde bir faaliyet standardı var mı?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan ancak kanun niteliğinde olmayan bir faaliyet standardı var mı?	İlişkili kişi ve kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yasal sınırlamalar var mı?	Çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla yatırımcılara yönelik kamuyu aydınlatma uygulamaları var mı? Varsa ne kadar sıklıkta gerçekleştiriliyor?
Belçika	KYK'nın yalnızca katılımcıların menfaatleri doğrultusunda yönetilmesini sağlamak için KYK yönetiminde bağımsızlığı sağlayacak uygun organizasyonların oluşturulması gerekir.	-	-	Var.	Var. İzahname, yıllık ve altı aylık raporlarda açıklanmaktadır.
Çek Cumhuriyeti	Çıkar çatışmalarını önlemeye yönelik yazılı organizasyon ve çalışma rehberlerinin oluşturulması zorunludur.	Yok.	Var.	Var.	-
Danimarka	Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu yediminden bağımsız olmalıdır.	-	-	-	Var. Yıllık raporda açıklanmaktadır.
Finlandiya	Yönetim şirketi yönetim kurulu üyelerinin 1/3'ü, pay sahipleri tarafından seçilmektedir.	Yok.	Yok.	Var.	Var. Yönetim şirketi tarafından tahsil edilen yönetim ücretleri yıllık raporda açıklanmalıdır.
Fransa	Çıkar çatışması riskini azaltmak için iç kontrol sistemleri oluşturulmalıdır.	Var.	-	Var.	Var. Yıllık raporlarda açıklanmaktadır.
Hollanda	Faaliyetlerin uygun bir şekilde ayrımı için idari bir organizasyon oluşturulması zorunludur. Yönetim şirketi yalnızca fon menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermelidir.	Yok.	Yok.	Yok. Fakat belirli yatırımcılarla yapılan ilişkili işlemler kamuya açıklanmalıdır.	Var. İzahname, yıllık rapor ve altı aylık raporda açıklanmaktadır.

Ülke İsmi	KYK yöneticilerinin yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermelerini sağlamaya yönelik yasal ve yapısal düzenlemeler nelerdir?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan kanun niteliğinde bir faaliyet standardı var mı?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan ancak kanun niteliğinde olmayan bir faaliyet standardı var mı?	İlişkili kişi ve kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yasal sınırlamalar var mı?	Çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla yatırımcılara yönelik kamuyu aydınlatma uygulamaları var mı? Varsa ne kadar sıklıkta gerçekleştiriliyor?
Hong Kong, Çin	KYK yöneticisinin bir finansal grubun içerisinde yer aldığı durumlarda, gizli veya fiyatı etkileyecek nitelikte bilgilerin grup içerisinde yayılmaması için gerekli önlemlerin alınması zorunludur.	Yok.	Var.	Yok. Fakat bu işlemler ancak güvenilen kuruluşun ya da yedieminin ön onayı ile, en iyi işlem standartlarına uygun olarak yapılabilmektedir. Ayrıca bu işlemlerin değeri, KYK'nın bir yıl içerisindeki tüm işlemlerinin değerinin %50'sini aşmamaktadır.	Var. Yıllık raporda açıklanmaktadır.
İngiltere	Yönetici ile yediemin, bilgilerin kötü niyetle kullanılmasına ve çıkar çatışmalarına ilişkin düzenlemelere uyulması için gerekli kontrol prosedürleri ile çin seddi (chinese wall) gibi sistemleri oluşturmalıdır.	Var.	-	Var.	Var.
İrlanda	KYK yöneticileri yalnızca pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda ve bağımsız olarak faaliyet göstermelidirler.	Yok.	-	Var.	Var. İzahnamede açıklanmaktadır.

Ülke İsmi	KYK yöneticilerinin yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermelerini sağlamaya yönelik yasal ve yapısal düzenlemeler nelerdir?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan kanun niteliğinde bir faaliyet standardı var mı?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan ancak kanun niteliğinde olmayan bir faaliyet standardı var mı?	İlişkili kişi ve kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yasal sınırlamalar var mı?	Çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla yatırımcılara yönelik kamuyu aydınlatma uygulamaları var mı? Varsa ne kadar sıklıkta gerçekleştiriliyor?
İspanya	Kanun uyarınca KYK yöneticileri yalnızca KYK ve yatırımcıların menfaatlerine uygun faaliyetlerde bulunabilirler. KYK yöneticilerinin kurum içi faaliyet standartları ile çin seddi (chinese wall) gibi sistemleri oluşturması zorunludur.	Var.	-	Var.	Var. İzahnamede ve üç aylık raporda açıklanmaktadır.
İsveç	İç kontrol ve iç denetim sistemleri uygulanmalıdır.	Yok.	Yok.	Yok.	Yok.
İsviçre	Kanun, KYK faaliyetlerinin yalnızca KYK ve yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda gerçekleştirilmesini zorunlu tutmuştur. Yöneticiler iç kontrol prosedürlerine tabidiler.	Var.	-	Var.	Yok.
İtalya	Çıkar çatışmalarını azaltacak iç kontrol prosedürleri uygulanmalıdır.	Var.	-	KYK'na eşit muamele yapılması şartıyla yok.	Var.
Japonya	Çıkar çatışmalarını önlemeye yönelik olarak belirli iç kontrol prosedürlerinin uygulanması zorunludur.	Var.	-	Var.	Var. İzahnamede açıklanmaktadır.

Ülke İsmi	KYK yöneticilerinin yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermelerini sağlamaya yönelik yasal ve yapısal düzenlemeler nelerdir?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan kanun niteliğinde bir faaliyet standardı var mı?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan ancak kanun niteliğinde olmayan bir faaliyet standardı var mı?	İlişkili kişi ve kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yasal sınırlamalar var mı?	Çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla yatırımcılara yönelik kamuyu aydınlatma uygulamaları var mı? Varsa ne kadar sıklıkta gerçekleştiriliyor?
Kanada	KYK yöneticileri görevlerini yerine getirirken dürüst, iyi niyetli ve yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda davranmak zorundadırlar. Belirli ilişkili kuruluşlarla gerçekleştirilecek işlemler yasaklanmıştır.	Yok.	-	Var.	Var. İzahnamede, mali tablolarda ve belirli durumlarda işlemler gerçekleştirilmeden önce.
Kore	Yönetim faaliyetlerinde yatırımcılara karşı olan sorumlulukların göz önünde bulundurulmasını sağlamaya yönelik olarak iç kontrol sistemlerinin oluşturulması zorunludur.	Var.	Var.	Var.	Var. Altı aylık raporda açıklanmaktadır.
Lüksemburg	Yönetim şirketi ile yediemin yalnızca pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda ve bağımsız olarak faaliyet göstermelidir. Yatırım şirketinin yöneticileri, kendilerine verilen emirleri yerine getirmekten ve şirket işlerinin yönetimiyle ilgili suiistimallerden şirkete karşı sorumludurlar.	Yok.	-	Yok.	Yok.
Macaristan	Fon yönetimi yalnızca fon yöneticileri tarafından yapılan münhasır bir faaliyettir.	-	-	-	Yok.

Ülke İsmi	KYK yöneticilerinin yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermelerini sağlamaya yönelik yasal ve yapısal düzenlemeler nelerdir?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan kanun niteliğinde bir faaliyet standardı var mı?	Bütün KYK yöneticileri tarafından uygulanması zorunlu olan ancak kanun niteliğinde olmayan bir faaliyet standardı var mı?	İlişkili kişi ve kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yasal sınırlamalar var mı?	Çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla yatırımcılara yönelik kamuyu aydınlatma uygulamaları var mı? Varsa ne kadar sıklıkta gerçekleştiriliyor?
Meksika	KYK'nın bağımsız faaliyet göstermelerini sağlamaya yönelik olarak, üyeleri özel pay sahipleri genel kurulu tarafından atanan yatırım komitelerinin oluşturulması zorunludur.	Yok.	-	Var.	Var.
Portekiz	Belirli faaliyetlerin ayrımı için grup düzeyinde iç kontrol prosedürlerinin uygulanması zorunludur.	Var.	-	Var.	Yok.
Singapur	Kanun uyarınca güvenilen kuruluş, pay sahiplerinin haklarını ve menfaatlerini korumak zorundadır. Buna ilaveten yönetim şirketi KYK'nı verimli ve düzgün bir şekilde yönetmek zorundadır. KYK bünyesindeki fonlar yatırım şirketine, güvenilen kuruluşa ya da ilişkili kurumlara yatırım yapamazlar.	Var.	Var.	Var.	Var. İzahnamede ve altı aylık raporda açıklanmaktadır.
Yunanistan	Çıkar çatışmalarını önlemeye yönelik olarak iç kontrol sistemleri oluşturulmalıdır.	Var.	-	Var.	Yok.

Kaynak: Governance Systems For Collective Investment Schemes in OECD Countries, OECD 2001:65-69

FON YÖNETİCİLERİ İÇİN FAALİYET STANDARTLARI

1. **Yönetim Kurulu Üyelerinin Çoğunluğunun Bağımsız Üyelerden Oluşması:** Bütün yatırım fonlarında yönetim kurulu üyelerinin en az 2/3'ü bağımsız olmalıdır.
2. **Daha Önce Yatırım Danışmanı, Ana Aracılık Yüklenimcisi ve Bunların Bağlı Kuruluşlarıyla İlişkili Olan Kişiler:** Fonun yatırım danışmanının, ana aracılık yüklenimcisinin ya da bunların bağlı kuruluşlarının eski yöneticisi ya da çalışanı olan kişiler, yatırım fonlarında bağımsız yönetim kurulu üyesi olmamalıdır.
3. **Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliklerine Yapılacak Atamaların Mevcut Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri Tarafından Gerçekleştirilmesi:** Herhangi bir nedenle görevinden ayrılan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yerine yapılacak atamalar, yönetim kurulunda faaliyet gösteren mevcut bağımsız üyeler tarafından gerçekleştirilmelidir.
4. **Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerine Yapılacak Maddi Ödemeler:** Bağımsız yönetim kurulu üyelerine fon yönetim kurulundaki görevleri karşılığında uygun maddi ödemelerin yapılması gerekir.
5. **Fon Pay Sahipliği Politikası:** Fon yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulunda görev yaptıkları fonlara yatırım yapmak suretiyle bu fonlarda pay sahibi olmalıdırlar.
6. **Nitelikli Bağımsız Danışma Kurulu ve Diğer Uzmanlar:** Bağımsız yönetim kurulu üyelerine hizmet etmesi için fon organizasyonunda, yatırım danışmanından ve fona hizmet sunan diğer kuruluşlardan bağımsız olan nitelikli bir danışma kuruluna yer verilmelidir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerine, uzmanlık gerektiren konularda fonun bağımsız denetçisinden ya da diğer uzmanlardan danışmanlık hizmeti alma hakkı tanınmalıdır.
7. **Yatırım Danışmanı ile Fona Hizmet Sunan Diğer Kuruluşlarla İlişkiler Hakkında Yıllık Bildirim:** Bağımsız yöneticiler, eğer varsa, yatırım danışmanı, ana aracılık yüklenimcisi, fona hizmet sunan diğer kuruluşlar ile bunların bağlı kuruluşlarıyla olan iş ve ailevi ilişkiler ile mali ilişkileri hakkında her yıl bildirimde bulunmalıdırlar.
8. **Denetim Komitesinin Organizasyonu ve Faaliyet Esasları:** Yatırım fonu yönetim kurulu tarafından tamamıyla bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan bir denetim komitesi oluşturulmalıdır. Denetim Komitesi fonun bağımsız denetçileriyle yılda en az bir defa yönetim temsilcilerinin yer almadığı görüşmeler yapmalıdır. Denetim kurulunun fon yönetiminden bağımsızlığı,

bağımsız denetçi tarafında her yıl kontrol edilmelidir. Denetim kurulunun görev ve yetkileri yazılı olarak belirlenmelidir.

9. **Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin Müstakil Toplantıları:** Bağımsız yönetim kurulu üyeleri, fon danışmanlık ve yüklenim sözleşmeleri ile uygun gördükleri diğer konular hakkında diğer fon yöneticilerinin yer almadığı müstakil toplantılar yapmalıdırlar.
10. **Lider Bağımsız Yönetici ya da Yöneticiler:** Bağımsız yönetim kurulu üyeleri kendi aralarında bir veya birden fazla lider bağımsız üye seçmelidirler.
11. **Sigorta ve Zarar Tazmini:** Fon yönetim kurulu, bağımsız yöneticilerin etkinliğini ve bağımsızlığını teminat altına almak için yöneticiler ve diğer çalışanlar için gerekli mesleki sorumluluk ve tazminat sigortalarını yaptırmalıdır.
12. **Tek Yönetim Kurulu ya da Yönetim Kurulu Grupları :** Her fon için ayrı bir yönetim kurulu oluşturmak yerine, ya aynı kurucunun bütün fonları için tek bir yönetim kurulu ya da aynı kurucunun fon grupları için ayrı yönetim kurulu grupları oluşturulmalıdır.
13. **Emeklilik Politikaları:** Fon yönetim kurulları, yöneticilerine yönelik emeklilik politikaları oluşturmalıdırlar.
14. **Yönetim Kurulu Performansının Değerlendirilmesi:** Fon yöneticileri yönetim kurulunun etkinliğini periyodik olarak değerlendirmelidirler.
15. **Oryantasyon ve Eğitim:** Fon organizasyonunda görevlendirilen yeni yöneticilere yönelik eğitim programları düzenlenmeli, buna ilaveten sürekli eğitim kavramı uygulanmak suretiyle bütün fon yöneticilerinin yasal düzenlemelerde ve piyasalarda meydana gelen değişiklikler ve gelişimlerle ilgili olarak aynı düzeyde bilgi sahibi olmaları sağlanmalıdır.

İÇ KONTROL SİSTEMLERİNE İLİŞKİN ÜLKE UYGULAMALARI

Ülke İsmi ¹⁶	İç kontrol sistemleri, uyum prosedürleri ya da risk yönetim sistemlerinin oluşturulmasını zorunlu tutan yasal düzenlemeler ya da piyasa uygulamaları var mı?
ABD	Var. İç kontrol sistemleri, uyum prosedürleri ve risk yönetim sistemleri piyasa uygulamalarıyla zorunlu tutulmuştur.
Almanya	Yok.
Avustralya	Var. Yasal düzenlemelerle bütün KYK'nın, yönetici tarafından uygulanan bir uyum planına sahip olmaları zorunlu tutulmuştur.
Avusturya	Var. Yasal düzenlemelerle zorunlu tutulmuştur.
Belçika	Var. İç kontrol sistemlerinin oluşturulması yasal düzenlemelerle zorunlu tutulmuştur.
Çek Cumhuriyeti	Var. İç kontrol sistemleri, uyum prosedürleri ve risk yönetim sistemlerinin oluşturulması yasal düzenlemeler ve otoriteler tarafından zorunlu tutulmuştur.
Finlandiya	Var. Düzenleyici otorite tarafından zorunlu tutulmuştur.
Fransa	Var.
Hollanda	Var. Piyasa uygulamalarıyla zorunlu tutulmuştur.
Hong Kong ve Çin	Var.
İngiltere	Var. Yasal düzenlemelerle zorunlu tutulmuştur.
İrlanda	Var. İç kontrol ve uyum prosedürleri düzenleyici otorite tarafından zorunlu tutulmuştur.
İspanya	Var.
İsveç	Yok.
İsviçre	Var. Piyasa uygulamalarıyla zorunlu tutulmuştur.
İtalya	Var. İç kontrol sistemleri, uyum prosedürleri ve risk yönetim sistemlerinin oluşturulması yasal düzenlemelerle zorunlu tutulmuştur.
Japonya	Var.
Kanada	Var. İç kontrol sistemlerinin oluşturulması piyasa uygulamaları ve düzenleyici otorite tarafından zorunlu tutulmuştur
Kore	Var. İç kontrol ve uyum prosedürleri yasal düzenlemelerle zorunlu tutulmuştur.
Lüksemburg	Yok.
Macaristan	Yok.
Meksika	Yok.
Portekiz	Var.
Singapur	Var. İç kontrol sistemleri, uyum prosedürleri ve risk yönetim sistemlerinin oluşturulması piyasa uygulamaları ve düzenleyici otorite tarafından zorunlu tutulmuştur
Yunanistan	Var.

Kaynak: Governance Systems For Collective Investment Schemes in OECD Countries, OECD 2001:72-73

¹⁶ AB Direktifinde 13 Şubat 2002 tarihinde Avrupa Birliği Resmi Gazetesi'nde yayımlanarak yürürlüğe giren 2001/108/EC ve 2001/107/EC sayılı Direktiflerle yapılan değişiklikler çerçevesinde, AB üyesi ülkelerde faaliyet gösteren yönetim veya yatırım şirketlerinin, fonun risk durumunun sürekli izlenebileceği bir risk yönetim süreci oluşturmasını zorunlu tutulmuştur.

**YATIRIM FONLARINDA KARŞILAŞILAN ÇIKAR ÇATIŞMALARINA
İLİŞKİN SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA YER ALAN
DÜZENLEMELER**

1. Seri:VII, No:10 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”

“ Fon Portföy Yönetimine İlişkin İlkeler

MADDE 41- Yatırım fonlarının yönetiminde aşağıdaki ilkelere uyulması zorunludur.

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.

Fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç değerinin üzerinde varlık satın alınmaz 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.

Borsada işlem gören varlıkların alım satımlarının borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

Yönetici fon adına yaptığı alım satım işlemlerinden dolayı herhangi bir ihraççı veya aracı kuruluştan kendi lehine bir menfaat sağlıyorsa, bu durumu kurucuya açıklamak zorundadır.

Yönetici, herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişileri 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.

.....

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.

.....

d) Fon portföyüne kurucunun ve yöneticinin hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetleri satın alınmaz.

e) 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'sinden 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 belirtmek 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.

.....

Bilgi Verme Yükümlülüğü

MADDE 47- Kurucu ve yönetici bu Tebliğ'in 42'nci maddesinin (e) bendinde sayılan kişilerin iştiraklerinin unvanları, adresleri, iştirak oranları ile kendi iştiraklerine ilişkin bu bilgileri her yılın Ocak ayında ve bunlardaki değişikliklerin meydana geldiği tarihten itibaren 6 işgünü Kurul'a yazılı olarak bildirmekle yükümlüdür.

.....”

2. Seri:V, No:29 sayılı “Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği”

“ Portföy Yöneticiliğine İlişkin İlkeler

MADDE 12- Portföy yönetim şirketleri,

a) Yapılan bir alım satım işleminden dolayı herhangi bir ihraççıdan veya aracı kurumdan lehlerine komisyon, iskonto ve benzeri menfaat sağlıyorlarsa, miktarı belirtmek zorunda olmaksızın durumu yatırımcılarına açıklamak zorundadırlar.

b) Yatırımcının yazılı bir direktifi olmadan portföye, rayiç değerinin üstünde sermaye piyasası aracı satın alamazlar ve portföyden bu değer altında sermaye piyasası aracı satamazlar.

Rayiç bedel borsada işlem gören sermaye piyasası araçları için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçları için işlem gününde portföy lehine alımda en düşük satımda en yüksek fiyattır. Menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen hisse senetleri portföylere alınmaz.

c) Portföyü oluşturan sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde, kendileri veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir hukuki tasarrufta bulunamazlar. Yatırımcının yazılı bir talimatı olmadan portföye dahil sermaye piyasası araçlarını ve nakdi, portföy yönetimi amacı dışında bir başka şahsa devir veya teslim edemezler.

d) Herhangi bir şekilde kendilerine çıkar sağlamak üzere yatırımcı portföylerinde bulunan sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapamazlar. Yatırımcı hesabına verecekleri emirlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorundadırlar.

e) Birden fazla portföy yönettiklerinde objektif iyi niyet kurallarına aykırı olarak portföylerden biri veya birden fazlası lehine, diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamazlar.

f) Portföyle ilgili yatırım kararlarını, gerekçe veya belgelere dayandırmak, yatırımcılarının mali durumunu dikkate almak ve sözleşme hükümlerine uygun davranmakla yükümlüdürler.

.....

h) Yatırımcı menfaatleriyle kendi menfaatleri arasında çatışma olan durumlarda yatırımcı lehine davranmak zorundadırlar.

ı) Portföy yönetimi için başvuruda bulunan yatırımcıların risk-getiri tercihlerini belirlemek, bu belirlemelere yönelik yazılı belge düzenlemek, söz konusu belgeleri

sözleşmeyle birlikte saklamak ve bireysel portföyleri bunlara uygun oluşturmak zorundadırlar.

.....

k) Herhangi bir şekilde yanlarında çalıştırdıkları kişilerin, mutad yatırımcı-portföy yönetim şirketi ilişkisi dışında kurumun imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Yapamayacakları İşler

MADDE 13- Portföy yönetim şirketleri,

a) Aracılık faaliyetlerinde bulunamazlar.

b) Doğrudan veya dolaylı olarak kendi nam ve hesaplarına portföy oluşturamazlar.

c) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin veya bunlardan bağımsız olarak kendi mali taahhütlerini içeren evrak çıkaramaz, ödünç para verme işlemleri yapamaz ve kredi alamazlar.

d) Portföy yöneticiliği faaliyeti ve buna ilişkin işlemler dışında hiç bir ticari, sınai ve zirai faaliyette bulunamaz, gerekli olanın üstünde taşınmaz mal edinemezler.

.....

Bağımsızlık İlkesi

MADDE 18- Portföy yönetim şirketleri ve portföy yöneticileri, portföy yöneticiliği faaliyetlerinde bağımsız olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür. Portföy yöneticilerinin faaliyetleri sırasında, bireysel olarak dürüst ve tarafsız olmaları yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldıracabilecek özel durumların da bulunmaması gerekir.

Portföy yöneticileri, çalışmalarında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiç bir müdahaleye imkan vermemek zorundadırlar.

Sır Saklama

MADDE 19- Portföy yöneticileri, portföy yönetim şirketinin diğer çalışanları ve şirkete dışarıdan hizmet verenler, işleri dolayısıyla portföy yöneticiliği faaliyeti hakkında öğrendikleri sırları açıklayamazlar ve bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamazlar.

.....”

3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik

“ Fonun İç Kontrol Sistemi

MADDE 14 - İç kontrol sistemi; fonun faaliyetlerinin verimliliğinin ve etkinliğinin, finansal ve idari konulara ait bilgilerin güvenilirliğinin ve zamanında elde edilebilirliğinin sağlanmasını, fon faaliyetlerinin ilgili mevzuata, emeklilik sözleşmesine, fon içtüzüğüne, izahnameye uygun yürütülmesini, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesini ve tespitini, muhasebe kayıtlarının doğru ve eksiksiz olmasını ve finansal bilgilerin doğru ve güvenilir olarak zamanında hazırlanmasını temin etmek amacıyla uygulanan esas ve usullerdir.

Şirketin fon iç kontrol sistemine ilişkin tüm esas ve usuller yazılı hale getirilmek zorundadır.

İç kontrol esas ve usulleri asgari olarak,

a) Fon faaliyetlerinin kanuni düzenlemelere, şirketin amaç ve konusuna, fon içtüzüğüne ve izahnameye uygun olarak yapılmasını,

b) Fon adına yapılan işlemlerin genel ve özel yetkilere dayalı olarak gerçekleştirilmesini, sözleşmelere uygun olarak yapılmasını, fon işlemleri için gerekli belgelerin düzenlenmesini,

c) Fonun muhasebe, belge ve kayıt düzeninin etkin bir şekilde işlenmesini,

d) Usulsüzlüklerden ve hatalardan kaynaklanan risklerin asgariye indirilebilmesi için risklerin tanımlanmasını ve gerekli önlemlerin alınmasını,

e) Fon personelinin kendi adına yaptıkları işlemlerin fon ile çıkar çatışmasına yol açacak nitelikte olup olmadığının tespitini,

f) Fondan yapılan harcamaların belgeye dayalı ve piyasa rayicine uygun olup olmadığının tespitini,

g) Fon portföyünün değerlemesinin, fonun birim pay değerinin belirlenmesinin, fon portföy oranlarının ilgili mevzuata, fon içtüzüğü ve izahnameye uygunluğunun kontrolünü, temin edecek şekilde oluşturulur.

.....

Fon Portföy Yönetimine İlişkin İlkeler

MADDE 20 - Portföy yöneticisinin Fon yönetiminde aşağıdaki ilkelere uyması zorunludur.

a) Portföy yöneticisi fon portföyünü yönetirken riskin dağıtılması, likidite ve getiri unsurlarını göz önünde bulundurmamak, fonun portföy yönetim stratejilerine ve yatırım sınırlamalarına uygun hareket etmek, fon içtüzüğü, izahname, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuatta belirlenen esaslara uymak zorundadır.

b) Portföy yöneticisi, yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmekle yükümlüdür. Yönetimindeki fonlar veya diğer müşterileri arasında, müşterilerden biri veya fonlarından biri lehine diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamaz.

c) Portföy yöneticisi, fon portföyü ile ilgili yatırım kararlarında objektif bilgi ve belgelere dayanmak ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uymak zorundadır. Bu bilgi ve belgeler ile portföy yönetim stratejilerine mesnet teşkil eden araştırma ve raporların en az on yıl süreyle saklanması zorunludur.

d) Portföy yöneticisi, borsada işlem gören varlıkların alım satımlarını borsa kanalıyla yapmak ve fon portföyüne alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştiren aracı kuruluşun, fonu temsil eden fon kodu ile borsalarda işlem yapmasını temin etmek zorundadır. Portföy yöneticisi fon ile diğer müşteriler adına yapılan işlemleri ayrı ayrı izlemekle yükümlüdür.

e) Fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç bedelinin üzerinde varlık satın alınmaz ve portföyden bu değer altında varlık satılmaz.

f) Portföy yöneticisi, herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyüne işlem yapamaz. Fon adına vereceği emirlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorundadır.

.....

h) Portföy yöneticisi fon portföyüne yapılan işlemlerde işlemin büyüklüğünü, alınan varlıkların fiyatını, piyasa koşullarını, komisyon oranlarını, işlem yapılan aracı kuruluşun tecrübesini, mali durumunu ve piyasadaki itibarını göz önünde bulundurmak suretiyle, işlemleri zaman ve fiyat açısından en uygun şekilde gerçekleştirir.

i) Şirket, Fon Kurulu üyeleri, portföy yöneticisi, saklayıcı ve fonların yönetimi ile ilgili olarak meslekleri nedeniyle veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek olanlar bu bilgileri açıklayamazlar, doğrudan veya dolaylı olarak kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak veya başkalarını zarara uğratmak amacıyla kullanamazlar. Bu yükümlülük bu kişilerin görevlerinden ayrılmalarından sonra da devam eder.

Portföy Sınırlamalarına İlişkin Esaslar

MADDE 21 - Fon yönetiminde aşağıdaki portföy sınırlamalarına uyulması şarttır.

.....

e) Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçları satın alınmaz.

f) Şirketin ve portföy yöneticisinin;

- 1) Sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının,
- 2) Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin,
- 3) Genel müdür ve genel müdür yardımcılarının,

ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin %20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklar ile şirketin ve portföy yöneticisinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış para ve sermaye piyasası araçlarının toplamı, fon varlıklarının %20'sini aşamaz.

g) Fon varlıklarının en fazla %20'si bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir. Topluluk, hukuksal yönden birbirinden bağımsız olmakla birlikte sermaye, yönetim ve denetim açısından birbirleriyle ilişkili, faaliyet konuları yönünden aynı sektöre bağlı olsun veya olmasın, organizasyon ve finansman konularının bir ana ortaklık çatısı altında tek merkezden koordine edildiği ana ve bağlı ortaklıklar bütünü ifade eder.

.....

Bilgi Verme Yükümlülüğü

MADDE 33 - Şirket ve portföy yöneticisi 21 inci maddenin birinci fıkrasının (f) bendinde sayılan kişilerin iştiraklerinin unvanları, adresleri, iştirak oranları ile kendi iştiraklerine ilişkin bu bilgileri her yılın Ocak ayında ve bunlardaki değişikliklerin meydana geldiği tarihten itibaren altı iş günü içinde Kurula bildirmekle yükümlüdür.

.....”