T.C.

NİĞDE ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARININ GELİŞİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Zeynep ŞİMŞEK

Niğde

Kasım,2015

T.C.

NİĞDE ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARININ GELİŞİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Zeynep ŞİMŞEK

Danışman

Yrd. Doç .Dr Ahmet TURGUT

Niğde

Kasım,2015

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum "Türkiye'de Yatırım Fonlarının Gelişimi" adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça 'da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

13.09.2015

Zeynep ŞİMŞEK

ONAY SAYFASI

YRD.DOÇ. DR. AHMET TURGUT danışmanlığında **ZEYNEP ŞİMŞEK** tarafından hazırlanan **"**TÜRKİYEDE YATIRIM FONLARININ GELİŞİMİ**"** adlı bu çalışma jürimiz tarafından Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İKTİSAT Anabilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tarih: 06/ 11/2015

JÜRİ :

Danışman : **YRD.DOÇ. DR. AHMET TURGUT** .....

Üye : **YRD.DOÇ. DR.FİLİZ TUTAR** .....

Üye : **YRD.DOÇ. DR.H. IŞIN DİZDARLAR** .....

ONAY :

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun ……. Tarih ve …….. sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Doç. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU
Enstitü Müdürü

ÖN SÖZ

Tez çalışması çalışmalarımın yürütülmesi ve değerlendirilmesinde yardım ve desteğini esirgemeyen danışman hocam Sayın Yrd. Doç. Dr. Ahmet TURGUT`a, çalışmama katkı sağlayan Sayın Yrd. Doç. Dr. Filiz TUTAR`a, hayatımın bütün evrelerinde bana desteğini esirgemeyen Annem Aliye Şimşek ve Babam İbrahim Şimşek`e teşekkürlerimi bir borç bilirim. Özellikle de tez düzenlenmesinde ve tez çalışmamanın tamamlanmasında yardımlarını esirgemeyen Yrd. Doç. Dr. H.Işın DİZDARLAR`a teşekkür ederim.

ÖZET

YÜKSEK LİSANS

TÜRKİYE'DE YATIRIM FONLARININ GELİŞİMİ

Zeynep ŞİMŞEK

İktisat Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Ahmet TURGUT

Kasım 2015, 108 sayfa

Yatırım fonları, sermayenin yayılmasında önemli rol oynayan finansal aracılar olup, portföyde çeşitliliği ön planda tutarak riskin azaltılmasını sağlar.

Ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeylerini gösteren bir unsur da piyasalarının para, sermaye, döviz piyasalarının gelişmişlik düzeyidir. Finansal piyasaların gelişiminin devam edebilmesi için özellikle kurumsal yatırımcıların piyasalarda daha aktif davranarak daha fazla bireysel yatırımcıyı yatırım fonlarını almaları için teşvik etmelidirler.

Gerek Dünya ekonomisinde gerekse Türkiye`de günümüzde yatırım fonları piyasası oldukça gelişmiş olup, önemli bir yere sahiptir. Türkiye ekonomisinde önemli yere sahip olan yatırım fonlarının gelişmesi ile birlikte yatırımcı sayısı ve portföy büyüklükleri hızlı artmıştır ve fon sayılarında da artış olmuştur. Fon sayıları, yatırımcı sayısı ve portföy büyüklüklerinin artış göstermesi beraberinde yatırım fonları performanslarının değerlendirilmesi hususunu zorunlu hale getirmiştir.

Çalışmamızın ana amacı; Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının piyasalardaki gelişim sürecini incelemek ve üstün ve üstün olmayan yanlarını belirlemektir. Bu amaçla Dünya ve Türkiye piyasasındaki yatırım fonlarının portföy yapıları, değerlerindeki

gelişim araştırılmıştır. Ayrıca yatırım fonlarının tipleri, yatırım fonlarının vergilendirilmesi konularının üzerinde durulmuştur.

Sonuç olarak çalışmada, yıllarca Türkiye ekonomisindeki enflanyona bağlı faizlerin yüksek olması dolayısıyla da yaşanan kararsızlık ortamının oluşması aynı zamanda yatırımcıların yatırımlarını daha düşük yatırım araçlarına yapmalarından dolayı alternatif yatırım araçları çok fazla gelişememiştir. Bu yüzden yatırımların daha çok geleneksel sabit getiri sağlayan yatırım araçlarına yöneldiği görülmektedir. Ayrıca Türkiye gerek yatırım fonlarının sayısı gerekse yatırım fonlarının hacmi konusunda birçok ülke arasında son sıralarda yer almıştır. Buna karşın ülkemizdeki yüksek enflasyon ve faizden dolayı özellikle dış yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi giderek artmaya ve Türkiye'ye yatırım yapan yatırım fonu sahipleri daha yüksek getiriler elde etmeye başlamışlardır.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Fonu, Yatırım Fonları Performans Modellerinin İncelenmesi**.**

ABSTRACT

DEVELOPMENT OF MUTUAL FUNDS IN TURKEY

Zeynep ŞİMŞEK

DEPARTMENT OF ECONOMICS

Supervisor: Assist. Prof. Dr. Ahmet TURGUT

November 2015, 108 Pages.

Investment funds are the financial intermediary which especially play an important role in the transfer of small savings to the capital market and reduce the risk by prioritizing the variety in portfolio.

Nowadays, either in Word economiy or in Turkey investment fund market has quite developed, especially institutional investors shoul encourage more individual investors to obtain investment funds by being more active in markets.

Turkey has an important place in the market of investment funds as in the world economy. The number of the investors and the size of portfolio have increased with the development of investment funds which have an important place in Turkey economy and also the number of funds has increased. With the increase of number of the funds,number of the investors and the size of portfolio, the eveluation of investment funds performance has become essential.

The main purpose of our study; To examine the development process of security investment funds on markets and to determine non-superior sides. For this purpose, the portfolio structure of investment funds in the world and turkey markets and the development in their values have been researched. Also, it has been focused on the type and taxation of the investment funds

As a result, alternative investment tools have not developed because of the high interest related to inflation in Turkey economy during years and accordingly creation of experienced instability enviroment, at the same time alternative investment tools have not developed due to investment done by investors to the lower investment tools. Also, Turkey has been ranked below either in subject of the number of investment funds and or in subject of volume of the investment funds. In spite of that, the attention of the foreign investors has being gradually increased because of the high inflation and interest in our country and owners of the investment funds who invest in Turkey have started to get high return.

.

Key Words: Mutual Funds, Assessment of Mutual Funds Performance Models.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR ..... **Hata! Yer işareti tanımlanmamış.**
ÖZET vii
ABSTRACT ix
İÇİNDEKİLER xi
TABLOLAR LİSTESİ xv
ŞEKİLLER LİSTESİ xvi
KISALTMALAR DİZİNİ xvii
GİRİŞ 1
BİRİNCİ BÖLÜM 3
YATIRIM FONLARI HAKKINDA GENEL BİLGİLER 3
1. FON VE YATIRIM FONU KAVRAMLARININ TANIMI 3
1.1. Fon Kavramı 3
1.1.2. Yatırım Fonu Kavramı 3
1.1.3. Yatırım Fonların Genel Özellikleri 5
1.1.4. Yatırım Fonunu Kuruluşu 6
1.2. Yatırım Fonlarının Sınıflandırılması 6
1.2.1. Pay Sayısının Değişebilirliğine Göre Yatırım Fonları 7
1.2.1.1. Açık Uçlu Yatırım Fonları 7
1.2.1.2. Kapalı Uçlu Yatırım Fonu (Close-End) 8
1.2.2. Portföyün Niteliğine Göre Yatırım Fonları 9
1.2.2.1. Hisse Senedi Fonları 9
1.2.2.2. Tahvil Fonları 9
1.2.2.3. Para Piyasası Fonları 9
1.2.2.4. Karma Fonlar 10
1.2.3. Kâr Dağıtımına Göre Yatırım Fonları 10
1.2.3.1. Kâr Dağıtan Fonlar 10

1.2.3.2. Kâr Dağıtmayan Fonlar 10
1.2.4. Yatırım Hedeflerine Göre Yatırım Fonları 11
1.2.5. Yönetim Anlayışına Göre Yatırım Fonları 12
1.2.6. Tipine Göre Yatırım Fonları 13
1.3. Yatırım Fonlarının Amacı 14
1.4. Yatırım Fonlarının Avantajları ve Dezavantajları 14
1.4.1. Yatırım Fonlarının Avantajları 14
1.4.1.1. Yatırımcı Açısından Yatırım Fonlarının Avantajları 15
1.4.1.2. Ekonomi Açısından Yatırım Fonlarının Avantajları 15
1.4.2. Yatırım Fonlarının Dezavantajları 16
1.5. Yatırım Fonlarının Kanuni Çerçevesi 16
1.5.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonları ile İlgili Kanunlar 16
1.5.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Kuruluşu 17
1.5.2.1. Fon İçtüzüğünün Hukuki Niteliği 18
1.5.2.2. Fon İçtüzüğünün Tescili ve Değiştirilmesi 18
1.5.2.3. Fon Kurma Limiti 19
1.5.2.4. Fon Denetimi 19
1.5.3. Fon Yönetimi 20
1.5.3.1. Yönetim İlkeleri 20
1.5.3.2. Fon Portföyüne İlişkin Sınırlamalar 21
İKİNCİ BÖLÜM 23
YATIRIM FONLARININ TÜRKİYE'DEKİ DURUMU 23
2.1. Yatırım Fonlarının Denetimi, Tasfiyesi Ve Vergilendirilmesi 23
2.1.1. Yatırım Fonlarında Denetim 23
2.1.2. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi 23
2.1.3. Katılma Belgelerinden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi 25
2.1.3.1. Fon Portföy İşletmeciliği Kazançlarının Vergilendirilmesi 25
2.1.3.2. Gerçek Kişi Ticari İşletme ve Kurumların Vergilendirilmesi 25
2.2. Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Tevkif Suretiyle Ödedikleri Vergilerin Mahsup ve İadesinde Sorun Hakkında Genel Bilgiler 27
2.2.1. Yatırım Fon Ve Ortaklıklarında İstisna ve Tevkifat Uygulaması 28

2.3. Kurucunun ve Saklayıcı Kurumun İflası veya Tasfiyesi 30
2.4. Fonun Sona Ermesi 30
2.5. Fonların Birleştirilmesi 31
2.6. Yatırım Fonların Dünyada ve Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi 31
2.6.1. Yatırım Fonlarının Dünyadaki Tarihsel Gelişimi 31
2.6.2. Yatırım Fonlarının Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi 38
2.7. Türkiye'de Yatırım Fonu Sektörünün Temel Büyüklükleri 39
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM 56
YATIRIM FONLARININ PERFORMANS DEĞERLEMESİ 56
3.1. Genel Olarak Portföy Performans Değerlemesi 56
3.2. Getirinin ve Riskin Ölçülmesi 57
3.2.1. Getirinin Ölçülmesi 58
3.2.2. Riskin Ölçülmesi 58
3.2.2.1. Risk Kavramı 58
3.2.2.2. Riskin Kaynakları 59
3.2.2.3. Risk Ölçüm Yöntemleri 64
3.3. Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi Yöntemleri 66
3.3.1. Tek Kriterli Modeller 66
3.3.1.1. Sharpe Oranı 66
3.3.1.2. Treynor Oranı 68
3.3.1.3. Jensen Oranı 69
3.3.1.4. Sortino Oranı 70
3.3.1.5. Değerleme Oranı 71
3.3.1.6. M^2 Performans Ölçütü (Modigliani Yöntemi) 71
3.3.1.7. Fama Yaklaşımı 72
3.3.2. Çok Kriterli Modeller 73
3.3.2.1. Treynor - Mazuy Yöntemi (Kuadratik Regresyon Modeli) 73
3.3.2.2. Henriksson - Merton Yöntemi (Kukla Değişkenli Regresyon Modeli) 73
3.4. Yatırım Fonlarının Performansını Ölçen Çalışmalar: Litaretür Özeti 74
3.5. Yatırım Fonlarının Zayıf ve Güçlü Yönleri 80

SONUÇ 81
KAYNAKÇA 84
ÖZGEÇMİŞ 91

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. Yatırım Fonlarının Sayısı..... 34

Tablo 2. Ülkelere Göre Yatırım Fonları Sayısı..... 36

Tablo 3. Dünya ÇapındaYatırım Fonlarının Sayısı (2007-2014)..... 37

Tablo 4. Türkiye`deki A Tipi Yatırım Fonlarının Yıllar İtibariyle Gelişimi (1987-2015/5) 40

Tablo 5. Türkiye'de B Tipi yatırım Fonu Sektörünün Gelişimi (1987-2015/5) 43

Tablo 6. Türkiye'de Faaliyet Gösteren Yatırım Fonlarının Portföy Yapısı (1987-2015/5). 46

Tablo 7. Türkiye'de Emeklilik Yatırım Fonu Sektörünün Gelişimi..... 51

Tablo 8. Türkiye'de Borsa Yatırım Fonu Sektörünün Gelişimi 55

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Yatırım fonlarının işleyişi 6

KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	: Amerika Bileşik Devletleri
AB	: Avrupa Birliği
BİST	: Borsa İstanbul
BORSAİSTANBUL	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
SP	: Sermaye Piyasası
ET	: Erişim Tarihi
KVK	: Kurumlar Vergisi Kanunu
MKYF	: Menkul Kıymet Yatırım Fonu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
GVK	: Gelir Vergisi Kanun

GİRİŞ

Ülkelerin gelişmişlik düzeyine gösteren en önemli göstergelerden biri de sahip olduğu finansal piyasalardır. Finansal piyasalar içinde ise sermaye piyasalarının derinliği, ülkenin gelişmişliğini temsil eden önemli bir husustur. Sermaye piyasaları kadar bu piyasanın sahip olduğu çeşitli enstrümanlarda önemli bir diğer göstergedir.

Ülkedeki finansal piyasaların gelişimi yalnızca kurumsal yatırımcıların değil aynı zamanda bireysel yatırımcıların da etkin rol almasıyla ancak gerçekleşebilir. Kurumların daha fazla sermaye piyasalarına girmesi ve elinde fazla fonu veya tasarrufları bulunan bireysel yatırımcıların, fonlarını sermaye piyasalarına kanalize etmesi, hem sermaye piyasasının derinliğinin artmasına hem de bireylerin şirketlere ortak olmasıyla mülkiyetin tabana yayılması gerçekleşmiş olur. Gelişmiş ülkelerde gerçekleşen bu durumların, ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde de gerçekleşmesi ancak yatırımcıların piyasalara olan güveni ile artabilir.

Finansal piyasalar içinde yer alan para piyasası bireylerin ve şirketlerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamakta iken; sermaye piyasaları ise şirketlerin en az 1 yıl vadeli veya daha uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşıladıkları piyasalar olarak karşımıza çıkmaktadır.

SPK'nın tanımına göre yatırım fonları; halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası ara onlarının ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetmek için kurulmuştur. İlk olarak 1987 yılında Türk sermaye piyasalarına giren, yatırım fonları kavramı asıl gelişim aşamasına 1993 yılında başlamıştır.

Yatırım fonları ülkenin büyüme ve kalkınmasında önemli bir yere sahiptir. Yatırımlardan büyük oranlarda getiri elde etmenin yolu da yatırım yapılacak portföyün doğru yöntemlerle analiz edilerek, çeşitlendirilmesinden geçmektedir. Bununla birlikte yatırımın son aşaması olarak nitelendirebileceğimiz yatırım fonları performanslarının değerlendirilmesi gözden kaçırılmaması gereken önemli bir noktadır. Çalışmanın önemi de bu noktada ortaya çıkmaktadır.

Çalışmada Türkiye`de ve Dünya`da yatırım fon performansları çeşitli yöntemlerle ele alınarak incelenmiştir. Bu çalışmalardan bazılarında yerel-yabancı ortaklığı ile kurulan yatırım fonlarının finansal performansları uluslararası olanlara göre daha iyi olduğunu sonucuna ulaşılırken, başka bir çalışmada da az gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha fazla getiri elde ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonucu dayanağı da az gelişmiş ülkeler piyasaların gelişmiş ülke piyasalarına göre daha az karmaşık olduğu görüşüdür. Çünkü gelişmiş ülke piyasalarında işlem yapma maliyeti daha düşük olduğu için işlem yapan yatırımcı sayısı daha fazla olmaktadır. Bu da piyasa da karmaşıklığa neden olmaktadır.

Bu çalışmanın temelinde 1997-2014 yılları arası Güven (2006) , Alptekin (2009) ve Bauser , Otten , Rad (2006) gibi araştırmacılar tarafından yatırım fonu performans ölçen yöntemleri kullanılarak yapılan çalışmalar karşılaştırılarak elde edilen sonuçlar karşılaştırılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONLARI HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1. FON VE YATIRIM FONU KAVRAMLARININ TANIMI

1.1. Fon Kavramı

Fon kavramı hakkında, çeşitli zamanlarda birçok tanımlamalar yapılmıştır. Fon kavramı hakkındaki tanımlamalar yapılırken tanımlar arasında farklılıklar oluşmuştur. (Aydın ve Oyan, 1991b: 112). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından fon kavramı; banknot, madeni para, kaydi para veya elektronik para olarak ifade edilmiştir. Fon kavramı hem Kamu Maliyesi hem de Sermaye Piyasası açısından kullanılmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)` nun düzenleme ve denetimine tabi olan başlıca fonlar; emeklilik yatırım fonları ,yatırım fonu, varlık finansmanı fonları, konut finansmanı fonları ve yabancı fonlardır. Bu çalışmada fon kavramı yatırım fonları açısından kullanılacaktır.

1.1.2. Yatırım Fonu Kavramı

Dünya sermaye piyasalarında başta bireysel yatırımcılar olmak üzere, tüm yatırımcılar piyasalara doğrudan girmeden profesyonel portföy yönetim şirketleri, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları aracılığı ile işlem yapmayı tercih etmektedirler. Bireysel yatırımcılar yatırım fonlarına yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketlerine göre daha kolay ulaşabilirler. Bu durum yatırım fonlarının daha fazla

tercih edilmesini sağlamaktadır. Yatırım fonlarının, sermaye piyasalarında bilhassa gelişmiş piyasalar açısından çok önemli bir yerinin olduğu görülmektedir.

Yatırım fonları güvenilir bir kişi veya kişilerle yönetim ilişkisine dayanan ve menkul değerler portföyüne ortak olanlar adına fon sözleşmesine uygun olarak yöneten kuruluşlardır (Ceylan ve Korkmaz, 2000:29). Ghandi (1988), yatırım fonlarının temelde, küçük birikimlerin bir araya getirilerek riski dağıtabilme ilkesi ile yatırım yapmak amacıyla kurulduklarını ifade etmiştir. Ertaş , yatırım fonlarını küçük tasarrufları toplayarak, topladığı paraları ile farklı menkul değerlere yatıran bir organizasyon olarak tanımlamıştır. (Ertaş vd. , 1997: 11).

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu`nun 52. Maddesinde yatırım fonu " Tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla tasarruf sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy ve portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı " olarak tanımlanmıştır.

Fonların yatırım yapabilecekleri araçlar aşağıda yer almaktadır (SPK,2015) :

- Türk Parası Kıymetini Koruma (TPKK) kanunu hakkındaki 32 sayılı karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ile ihraççı payları,
- Borsalarda işlem görmeleri kaydıyla; altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçları,
- Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ihraççılara ait paylar, özel ve kamu borçlanma araçları,
- 12 aydan uzun olmamak üzere vadeli mevduat, katılma hesabı ve mevduat sertifikları
- Repo ve ters repo işlemleri
- Fon katılma payları
- Kira sertifikaları
- Gayrimenkul sertifikaları

- Varantlar ve sertifikalar
- Takasbank para piyasası işlemleri,
- Kurulca uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve ikraz iştirak senetleri
- Türev araç işlemlerinin nakit teminatları
- SPK tarafından uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları.

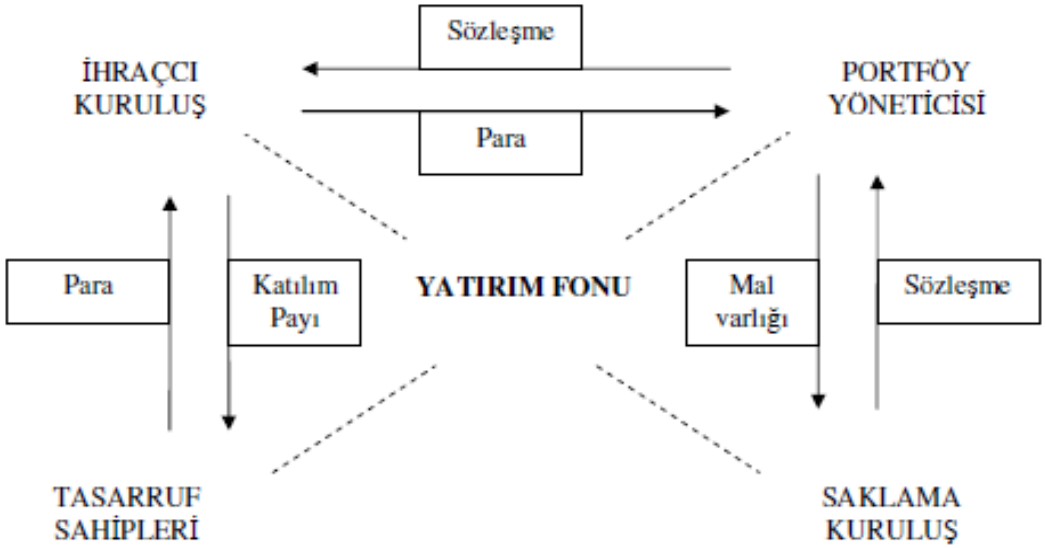
1981 yılında Türkiye'de ilk kez Sermaye Piyasası Yönetim Kurulu(SPK)`nun aldığı ve 17416 sayılı Resmi Gazete 'de yayımlanan karar ile yasal çerçeveye kavuşan yatırım fonları 1982 yılında yapılan düzenlemeyle de işlerlik kazanmaya başlamıştır. Daha sonrasında ise SPK tarafından 12.12.1986 tarih ve 19310 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan Seri: VII, No: 1 sayılı "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin İhracına ve Halka Arzına Dair Esaslar Tebliği" ile yatırım fonlarına ilişkin ilk kapsamlı düzenleme yapılmıştır (Tural, 2011: 13).

1.1.3. Yatırım Fonların Genel Özellikleri

SPK'ya göre yatırım fonları, bir mal varlığıdır. Yatırım fonlarının ana prensipleri ise riskin dağıtarak azaltılması ve inançlı mülkiyettir (Bildik, 2002: 72-73).

2499 sayılı Kanun ile Menkul Kıymet Yatırım Fonu kurma, yönetme izni yalnızca bankalara verilirken, 3794 sayılı kanun ile de bu yetki sigorta şirketlerine, aracı kuruluşlara, kanunlarında fon kurmalarını engel teşkil edecek hüküm bulunmayan emekli ve yardım sandıkları da verilmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu`nda ise "Yatırım fonlarının kuruluş izni alabilmesi için kurucunun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere kurulunca yetkilendirilmiş bir kuruluş ile anlaşmış olması ve fon iç tüzüğünün kurulca onaylanması gerekir" şeklinde ifade yer almaktadır (SPK, 2015)

Şekil 1. Yatırım fonlarının işleyişi



Kaynak: DALĞAR, 2007

1.1.4. Yatırım Fonunu Kuruluşu

Fonlar, SP Kanunu ve bu kanuna dayanılarak SPK tarafından çıkartılan tebliğ esaslarına göre kurulur ve işletilir. Yukarıda da belirtildiği üzere Sermaye Piyasası tarafından çıkarılan tebliğe istinaden yatırım fonu kurup işletenleri; Bankalar, Sigorta Şirketleri, Aracı Kurumlar, Kanunlarında engel bulunmayan Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ- Kur, Emekli Sandığı, ,Ordu Yardımlaşma Kurumu gibi Emekli ve Yardım Sandıkları ile 506 sayılı kanunun geçici 20.maddesi uyarınca kurulan özel emeklilik sandıkları olarak sayabiliriz (Yalçınkaya, 2006: 27-28)

1.2. Yatırım Fonlarının Sınıflandırılması

Yatırım fonları çok çeşitli unsurlara göre sınıflandırmaya tabi tutulabilirler. Bu sınıflandırmalar yatırım fonlarının sayısına, niteliğine, kâr dağıtımına, yatırım hedeflerine, yönetim anlayışına ve yatırım fonunun tipine göre sınıflandırılabilirler.

Yatırım fonlarının sınıflandırılması aşağıdaki yer almaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 163). Çalışmanın bu bölümünde yatırım fonlarının sınıflandırması yapılıp, bu yatırım fonları ile ilgili bilgilere yer verilecektir.

- Temeetü Dağıtımına Göre Yatırım Fonları,
- Pay Sayısının Değişebilirliğine Göre Yatırım Fonları,
- Portföyün Niteliğine Göre Yatırım Fonları,
- Yönetim Anlayışına Göre Yatırım Fonları,
- Yatırım Hedeflerine Göre Yatırım Fonları,
- Tipine Göre Yatırım Fonları.

1.2.1. Pay Sayısının Değişebilirliğine Göre Yatırım Fonları

Bu yatırım fonu türü pay sayısının artılıp azaltımasına göre 2 gruba ayrılmaktadır.

1.2.1.1. Açık Uçlu Yatırım Fonları

Açık uçlu yatırım fonları, katılma belgeleri devamlı olarak halka satılır ve talep olması durumunda toplam portföy içerisinde belli bir oranı temsil eden hisseler yatırımcılardan günlük kapanış fiyatlarına göre hesaplanmış değerlerinden geri satın alınır (Ceylan ve Korkmaz,2000:31)

Yatırımcılar tarafından talep edildiğinde pay sayısı artırılabilen, iade edildiğinde ise pay sayısı azaltılabilen fonlar açık uçlu fonlar olarak tanımlanmaktadır. Yatırım fonları genellikle açık uçlu, değişken sermayeli olmakta yani payları arzu edildiğinde ihraç edilerek fon sermayesi artmakta, geri satın alındıkça azalmaktadır (Akıncı, 2014:12)

Karacabey`e göre (1998: 34)) Open-ended olarak isimlendirilen ve açık uçlu yatırım fonları olarak Türkçe literatüre yerleşen bu tür yatırım fonunda; pay sayısı sabit değildir. Talep edilmesi durumunda pay sayısında artış ya da azalış hususu söz konusu olabilecektir.

Açık uçlu yatırım fonlarında katılım payların değerleri, portföydeki finansal araçların değerlerini ve toplam katılım sayısına göre belirlenir. Böylece katılım payları fiyatlarını alım satımla denetlemek mümkün değildir (Alıcı, 1998:8).

Açık uçlu yatırım fonlarının nakit pozisyonu nedeni ile likit olması ve dolaşımdaki pay sayısına ve portföyündeki varlıkların piyasa fiyatına bağlı olarak gerçekleşen pay fiyatlaması en önemli özellikleri arasında sayılabilir (Ünal, 1995:50).

1.2.1.2. Kapalı Uçlu Yatırım Fonu (Close-End)

Kapalı uçlu yatırım fon, yatırımcının talebi doğrultusunda pay sayısı artırılamayan ve iade edilemediğinden dolayı pay sayısı azaltılamayan fonlar olarak tanımlanır. Kapalı uçlu fonlar, katılma belgeleri ile sınırlandırılarak sermayenin sabit tutulduğu ve sermayelerinden fazla hisse senedi ihraç edemeyen fonlar olarak kabul edilmektedir (Akıncı,2014:14).

Açık uçlu yatırım fonlarının aksine, kapalı uçlu fonlar, tıpkı diğer halka açık işletmeler gibi, hisse senetlerini halka satarlar ve genellikle de sattıkları hisse senetlerini geri satın alamazlar. Kapalı uçlu fonların hisse senetleri ,organize olmuş borsalarda (Borsa İstanbul gibi) alınıp satıldığı gibi, tezgah üstü piyasada veya üçüncül pazarlarda da alım satımı söz konusu olabilmektedir. Kapalı uçlu fonlara yatırım yapan yatırımcılar katılma belgelerini satın alırken ve satarken, aracı kuruma komisyon ödemek zorundadır. Dolayısıyla, kapalı uçlu fonların hisse senetleri işlemleriyle aynıdır (Ceylan ve Korkmaz,2010:33)

Alıcı'ya göre (1998: 9) yatırımcıların portföyünde bulunan katılım paylarını yatırım fonuna geri verme olanağı bulunmadığından piyasada dolanan katılım payı sayısı ayrı kalacaktır. Yatırım fonları katılım belgesi hisse senedi gibi değerlendirildiğinden fiyat da alım satıma göre oluşturulacaktır.

1.2.2. Portföyün Niteliğine Göre Yatırım Fonları

Burada yatırım fonlarını portföylerine aldıkları menkul kıymetlerin çeşitlerine göre aşağıdaki şekilde sınıflandırmak mümkündür:

1.2.2.1. Hisse Senedi Fonları

Hisse senedi fonları, Türkiye'de kurulmuş olan ortaklıkların hisse senetlerine (özelleştirme kapsamına alınanlar dahil), fon portföyünün en az %51'i devamlı olarak yatırılmışsa, bu fonlara hisse senedi fonu denir.

Sönmez'e (1994:48) göre ise portföylerinin tamamı veya tamamına yakın bir kısmı hisse senetlerinden oluşan fonlar hisse senedi fonudur.

1.2.2.2. Tahvil Fonları

Tahvil fonları, portföylerinin tamamını ya da büyük bir bölümünü tahvil ve bono gibi sabit gelirli menkul değerlere yatırım yapan fonlardır. Tahvil fonları göreli olarak daha yüksek getiri isteyen yatırımcılar için cazip yatırım araçlarıdır. Tahvil fonlarının varlık değeri piyasa faiz oranı tarafından belirlenir. Çok sayıda tahvil türü olup, tahvil fonları risk ve getirilerine göre çeşitlendirilebilir (Akıncı, 2014: 19)

1.2.2.3. Para Piyasası Fonları

Para piyasası fonları para piyasası menkul değerlerine yatırım yapan ve yatırımcılara menkul değerler arasında çeşitlendirme fırsatı vererek riski dağıtan fonlardır. Bu fonlar genellikle kısa vadeli faiz oranlarını yansıtan kâr payı ödemelerini gerçekleştirirler ve getirileri tahvil ve hisse senedi fonlarına göre daha düşüktür (Akıncı, 2014: 20).

Para piyasası fonlarının güvenlir ve likit yatırım fonları olarak düşünülmesinin nedeni ise bu fonların yüksek kaliteli, kısa vadeli menkul kıymetlere yatırım yapmasıdır.

1.2.2.4. Karma Fonlar

Karma fonlar portföyün tamamı hisse senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin %20`sinden az olmayan fonlardır (İMKB, 2011: 525). Karma fonların amacı; portföylerine aldıkları her bir sınıftaki araçların ağırlıklarını sabit tutarak yüksek gelir elde etmektir.

1.2.3. Kâr Dağıtımına Göre Yatırım Fonları

Yatırım fonlarının kâr dağıtımana göre sınıflandırılmasını 2 başlık altında inceleyebiliriz.

1.2.3.1. Kâr Dağıtan Fonlar

Bu fon türünde, fonu yöneten kuruluş yıl sonunda değer artışı, kâr payı ve faiz tutarlarını dikkate alarak kârı hesaplamaktadır. Fon iç tüzüğüne göre bu kârın belli bir kısmı katılma belgesi sahiplerine kâr payı olarak ödenmektedir. Katılma belgelerinin değeri ödeme miktarı kadar düşmektedir. Bu durumda katılma belgelerinin temettü kuponu taşıması gerekmektedir (Akıncı, 2014: 23)

1.2.3.2. Kâr Dağıtmayan Fonlar

Kâr dağıtmayan fonlarda ise kâr dağıtan fohnların aksine portföydeki menkul kıymetlerin kupon ödeme zamanı geldiğinde tahsil edilen kupon bedelleri dağıtılmadan fona eklenmektedir. Elde edilen toplam menkul değerler ile yeniden menkul kıymet satın alınır. Böylece fon portföyüde büyümüş olur (Bolak, 1991: 86).

1.2.4. Yatırım Hedeflerine Göre Yatırım Fonları

Fonların portföyleri çeşitli menkul değerlerden meydana gelmektedir. Aynı zamanda fonun esas amacının gelir sağlamak, sermaye kazancı sağlamak, gelir ve sermaye kazancı sağlamak gibi amaç gruplarından birine uyması gerekmektedir.

Amerika Bileşik Devletleri Yatırım Fonları Kurumu (ICI, Investment Company Institute) yatırım hedeflerine göre fonları, fonun elde tutulma süresi, fon performans tahmini ve bunlara ilave olarak borsa endekslerine göre gelişimini de dikkate alarak farklı türlerde sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırmayı şu şekilde tanımlayabiliriz (Akıncı, 2014: 20-21-22-23);

- **Aşırı Büyüme Fonları:** Genellikle yeni faaliyete geçmiş şirketlere ve spekülatif hisse senetlerine yatırım yapan, maksimum sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Ayrıca mali durumları kötüye giden şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparlar.
- **Büyüme Fonları:** Büyüme fonları spekülatif hisse senetlerine ve yeni kurulmuş hisse senetlerine ve yeni kurulmuş şirketlere yatırım yaparak borçlanma yoluyla finansman sağlayan fonlardır. Aşırı büyümeyi amaçlayan fonlara göre portföy riskleri daha düşük ve daha istikrarlıdır.
- **Büyüme ve Gelir Fonları:** Büyüme ve gelir fonları; istikrarlı bir şekilde gelir artışını amaçlar. Hem sermayeyi büyüme hem de getiriyi artırma ön plandadır.
- **Yüksek Getirili Tahvil Fonları:** Bu fonlar, portföylerinin büyük bölümünü yüksek risk taşıyan düşük dereceli tahvillere yatırdıklarından yüksek sermaye kazancı sağlayan fonlardır.
- **Tahvil Gelir Fonları:** Özel sektör ve kamu sektörü tahvillerinden oluşan karma bir portföyden oluşan fonlardır. Bununla birlikte tahvil gelir fonlarının amacı karma bir portföye yatırım yaparak fon katılımcılarına yüksek oranlarda gelir sağlamaktır.
- **Hisse Senedi Gelir Fonları:** Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırım yapan fonlardır.
- **Karma Gelir Fonları:** Yüksek kâr payı ödemesi yapan hisse senetleri ile

borçlanma senetlerine yatırım yapan fonlardır.

- **Endeks Fonlar:** Piyasa endeksinin getirisine bağlı olan fonlar olup, bir endeks piyasasının özel bir alanını temsil eden menkul kıymet grubundan oluşurlar.
- **Denge Fonları:** Büyüme ve gelir fonlarının dengeli bir menkul kıymet portföyünü hedefleyen fonlardır.
- **Esnek Fonları:** Esnek fon, portföyün menkul kıymet dağılım oranlarında herhengi bir sınırlandırması olmayan fondur.
- **Şirket Tahvil Fonları:** Bu fon türünün hedefi, yüksek portföy getirisi sağlamaktır. Oluşturulan portföylerin büyük kısmını yüksek kaliteli şirketlerin tahvilleri oluştururken geri kalan bölümü de, devlet tahvili ya da diğer resmi kuruluşlar tarafından çıkarılan tahvillere ayırır.
- **Milli İpotek Kurumu Fonları:** Portföylerinin önemli bir kısmını garanti kapsamına alınmış ipotek senetlerine yatıran fonlardır.
- **Global Tahvil Fonları:** Global tahvil fonları ve global hisse senedi fonlarından oluşurlar. Yatırım amaçlarına yönelik olarak, uzun dönemli veya kısa dönemli borçlanma senetlerini portföylerine alabilirler. Çeşitlendirme sağlamanın yanı sıra yatırım yapılan ülkeye ait politik risk, piyasa riski ve kur riski gibi ek riskleri de taşımaktadır.
- **Uluslararası Fonlar:** Uluslararası fonlar, ülke dışında faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan fonlardır.
- **Hisse Senedine Çevrilebilir Tahvil Fonları:** Sermaye kazancından yararlanma olanağı sağlayan fonlardır.
- **Eyalet Belediye Fonları:** Bu fonların portföyleri, eyalet tahvilleri, uzun vadeli belediye tahvilleri gibi menkul kıymetleri içermektedir.
- **Kıymetli Maden Fonları:** Bu fonlar, portföyün %60'dan fazlasını altın, gümüş ve diğer kıymetli madenlere yatırım yapan fonlardır.

1.2.5. Yönetim Anlayışına Göre Yatırım Fonları

Yatırım fonları, yönetim anlayışına göre 2`ye ayrılmaktadır. Bunlar aktif olarak yönetilen fonlar ve pasif olarak yönetilen fonlardır.

Aktif Yönetilen Fonlar: Aktif yönetim stratejesinin uygulanıp uygulanmadığını; portföye dahil edilecek hisse senedi tahvil veya diğer yatırım araçlarının analiz edilerek portföye dahil edilmesinden ve menkul değerlerin yatırımcıların gelecekteki beklentilerine göre planmasının yapılmasından tespit etmemiz mümkündür. Aynı zamanda portföyün performansının değerlendirilmesi, aktif yönetim stratejisinin uygulandığı anlamına gelmektedir (Soydemir, 1996: 12).

Aktif yönetim stratejisi uygulanmasının altında yatan sebep, piyasa değerlendirilmesi yapılarak elde edilen sonuçlara göre en üst seviyerde sermaye kazancı etmektir.

Aktif olarak yönetilen bir fonun öne planda olan özellikleri şunlardır; piyasa zamanlama eğilimi, , iyi fiyatlanmamış menkul kıymetleri belirlemek amacıyla menkul kıymet analizi yapma eğilimi ve sektör öngörülmemelerine dayalı olarak fonun çeşitli ekonomik sektörlerdeki pozisyonunun değiştirildiği sektör rotasyonu (Sarıtaş, 2001: 63).

Pasif Yönetilen Fonlar: Pasif yönetim fonlarındaki strateji, aktif yönetim fonların stratejisindan daha farklıdır. Burada aktif yönetim stratejisinin tam tersi söz konusudur. Yani, bir kere portföy oluşturulduktan sonra portföy yöneticiliği faaliyeti en az düzeyde olur ve çok az sayıda işlem yapmayı gerektirir. Pasif yönetim stratejisi, menkul kıymetlerin etkin şekilde fiyatlandırıldığını varsaymakla birlikte piyasayı yenmek için analist öngörülmemeleri kullanmayı gerektirmemektedir. Eğer bir fon iyi çeşitlendirilmiş ise ve işlem yapmak için öngörülmemeler kullanmıyorsa pasif olarak yönetildiği kabul edilir. Pasif olarak yönetilen fonlar da kendi içinde ikiye ayrılır. Bunlar; Satın al ve tut fonları ve endeks fonlarıdır.

1.2.6. Tipine Göre Yatırım Fonları

Yatırım fonlarının portföyündeki varlıklara göre belirlenen yatırım fonlarının tipleri A ve B tipi yatırım fonu olarak 2`ye ayrılmaktadır.

A Tipi Yatırım Fonları: Fon iç tüzüğünde belirtilmek suretiyle portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az % 25'ini, devamlı olarak, özelleştirme kapsamına

alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT'ler) dahil, Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış olan fonlara "A tipi yatırım fonu" denir (İMKB, 2011:526)

A Tipi yatırım fonları belli oranlarda (en az % 25) hisse senedi içerdiğinden borsalardaki fiyat dalgalanmalarından olumlu veya olumsuz yönde etkilenebilirler. Yatırım fonlarına yapılacak yatırımlarda daha çok geleceğe ilişkin beklentilerle, yatırımcının risk ve vade tercihinin, fonun risk ve vade yapısı ile uyumu dikkate alınmalıdır. Örneğin, yatırımcının önümüzdeki dönem için hisse senedi piyasasında yükseliş beklentisi varsa, hisse senedi veya A tipi fon katılma payı satın alması uygun olacaktır (SPK,2010).

B Tipi Yatırım Fonları: B tipi yatırım fonlar tahvil ağırlıklı fonlardır. Bu fonların katılma belgeleri kıymetli evrak olmakla birlikte, menkul kıymet sayılmazlar ve borsada işlem görmezler(Ceylan ve Korkmaz, 2000: 85).

1.3. Yatırım Fonlarının Amacı

Yatırım fonlarının amacı; küçük birikimlerin bir araya getirilerek portföy çeşitliliği sağlayıp riski dağıtmak ilkesi çerçevesinde yatırım yapmaktır (Dönmez, 2002: 2).

1.4. Yatırım Fonlarının Avantajları ve Dezavantajları

Günümüzde Türkiye ekonomisinde önemli bir paya sahip olan yatırım fonlarının avantajları olduğu gibi dezavantajları da bulunmaktadır. Yatırım fonlarının avantajları ve dezavantajları aşağıdaki gibidir;

1.4.1. Yatırım Fonlarının Avantajları

Yatırım fonları, hem ekonomik gelişme hem de birçok finansal hedefin başarılabilmesi açısından son derece önemli bir yatırım aracıdır. Bu açıdan, yatırım fonları kaynakların etkin kullanılması ve yatırım fonu kaynaklarının verimli alanlara aktarılması ile son yıllarda tasarruf sahiplerinin en çok tercih ettiği yatırım

araçlarından biri haline gelmiştir. Kaynak israfını azaltarak, tasarrufların verimli alanlara aktarılmasını sağlayan yatırım fonlarının artan oranda tercih edilmesinin nedenleri yatırımcıya ve ülke ekonomilerine sağladıkları avantajlardan kaynaklanmaktadır. Bu avantajlar aşağıda açıklanmaktadır (Akıncı, 2014: 60)

1.4.1.1. Yatırımcı Açısından Yatırım Fonlarının Avantajları

Yatırım fonlarının yatırımcı açısından avantajları aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır (SPK, 2010);

- Tasarruf sahibinin ortaya koyduğu sermayesinin yani parası, profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesi,
- Bireylere ve kurumlara vergi avantajı sağlaması,
- Menkul kıymetlerin değerlemesi ve kontrolü ile kupon, faiz, temettü tahsili fon yönetimince yapılacağından vade takibi, tahsile giden zaman ve kaynak kullanımını gerektiren işlemlerden korunabilmesi,
- Küçük tasarruflarla ulaşılamayacak kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılmasına olanak sağlamaktadır.sağlaması,
- Yatırım fonu portföyüne alınabilecek menkul kıymetlerin sabit getirili, dövize endeksli ve hisse senedi gibi araçlarla çeşitlenmesi nedeniyle riskin en aza indirilmesi,
- Portföye yapılan büyük tutarlı alım satımlar zaman ve para tasarrufu sağlamasıdır.

1.4.1.2. Ekonomi Açısından Yatırım Fonlarının Avantajları

Ekonomi açısından yatırım fonlarının avantajları şu şekildedir (Özeroğlu, 2014: 410-411):

- Yatırım fonları, işlem hacminin artmasına ve sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunur.
- Yatırım fonları, hisse senetleri ve özel sektör firmalarınca ihraç edilen

finansman bonolarına ve tahvillere yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarımına aracılık eder.

- Yatırım fonları, profesyonel tarzlardan ötürü bireysel yatırımcıya göre tasarrufların ekonomiye aktarılmasını daha etkin bir şekilde sağlamaktadırlar. Böylece, kaynak israfı azaltılır ve tasarruflar daha verimli alanlara yönlendirilmiş olur.
- Yatırım fonları, yetiştirdikleri uzman personel sayesinde uzun vadede ekonomik kaynakların daha verimli kullanımına etki ederler ve portföy yönetim faaliyetlerinin gelişmesine de olanak sağlarlar.

1.4.2. Yatırım Fonlarının Dezavantajları

Yatırımcılar açısından yatırım fonlarının maliyetlerinden ilki, zorunlu olmamakla birlikte alım satım sebebiyle yatırımcılardan kesilen komisyonlardır (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 131-132). İkinci maliyet ise; fonun işletilmesi esnasında fon varlığından yapılan harcamalardır. Bu harcamalar fonun büyüklüğü ile orantılı olup, portföy büyüklüğü daha büyük olan fonun harcamaları da tutar olarak daha fazla olmaktadır. Bu yüzden bu harcamaların büyüklüğünü doğru ölçebilmek için toplam harcama tutarının fonun portföy büyüklüğüne bölünmesi ile hesaplanan gider oranlarının kullanılması gerekmektedir. Fonun gider oranı ne kadar yüksekse, getiri üzerindeki olumsuz etkisi de o kadar fazla olmaktadır. Bu nedenle farklı fonlar karşılaştırılırken gider oranları da dikkate alınması gerekir (Mandacı ve Soydan, 2002: 62).

1.5. Yatırım Fonlarının Kanuni Çerçevesi

1.5.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonları ile İlgili Kanunlar

Menkul kıymet Yatırım Fonları, 1981 yılında Remi Gazetede yayınlanmış olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilgili maddeleri ile düzenlenerek Türk Hukuk Sistemine girmiştir. (Gürman, 1995: 34).

06.12.2012 tarihinde yayınlanan 6362 sayılı kanun ile yatırım fonu ile ilgili güncellemeler şu şekildedir: kanunla portföy yönetim şirketlerinin ortaklarına, pay devirlerine, asgari sermayesine ve sermaye yeterliliğine, yatırım fonu kurmalarına ve yönetmelerine, ana faaliyet konusunun yanı sıra portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetleri ile bunların dışında yapabilecekleri sermaye piyasası faaliyetlerine ve faaliyetleri nedeniyle teminat yatırma zorunluluklarına ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir. Portföy yönetim şirketleri tarafından yatırılan teminatlar rehnedilemez, kamu alacakları için olsa dahi haczedilemez, kullanılma amaçları dışında tasarruf edilemez, üçüncü kişilere devredilemez, iflas masasına dâhil edilemez ve üzerlerine ihtiyati tedbir konulamaz gibi hükümler getirilmiştir.

1.5.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Kuruluşu

Sermaye Piyasası Kanunu`nun 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No:10 sayılı Tebliği uyarınca, Türkiye'de yatırım fonu kurabilecek kurum ve kuruluşlar; bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıklarıdır. Aynı zamanda fon kurabilecek kurum ve kuruluşlar 3794 sayılı kanunda yapılan değişik ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 38. maddesinde belirtildiği üzere 506 sayılı kanunun geçici 20. maddesi (506 sayılı kanunun geçici 20. maddesi, "bankalar, sigorta şirketleri, sanayi ve ticaret odaları, borsalar ve bunların kurduğu birliklerin, bütün personellerini kapsayacak şekilde kurulan ve personele sosyal güvenlik yardımı amacı taşıyan derneklerle" ilgili düzenlemeleri içermektedir) uyarınca kurulmuş diğer sandıkları olduğunu belirtmiştik. Bu kuruluşlar bir konsorsiyum eliyle de fon kurup yönetebilirler. Bu açıklamalar doğrultusunda menkul kıymet yatırım fonlarının kuruluşu ile ilgili taşıması gereken özellikler aşağıdaki gibidir (Özeroğlu, 2014: 405).

- Kurucuların kurabilecekleri fonların içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplam değeri, Kurul'a gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tablosunda yer alan özkaynakları toplamının (çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ile yedek akçelerin ve yeniden değerleme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan tutarın) 10 katını aşamaz.

- Fonların kuruluşta asgari fon tutarı 100.000 TL'den az olamaz. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerleme katsayısı oranı dikkate alınarak belirlenir. 2012 yılı için asgari fon tutarı 4.807.000 TL'dır.
- Kurucu, fon kurmak için hazırlayacağı fon iç tüzüğü taslağı ve diğer bilgi ve belgeler ile Kurul'a başvurur. Eğer kurucu, banka ve sigorta şirketi ise T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'ndan, vakıf ise Vakıflar Genel Müdürlüğü'nden görüş alınır.
- Kuruluş için gereken fon iç tüzüğü ise katılma belgesi sahipleri ile kurucu ve saklayıcı kuruluş arasında, kurucu ve saklayıcının fon portföyünü inançlı mülkiyet esaslarına göre saklayacağını, kurucunun vekalet akdi hükümlerine göre yöneteceğini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir. Fon iç tüzüğü, kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve ilan olunur.

1.5.2.1. Fon İçtüzüğünün Hukuki Niteliği

Fon içtüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında, fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanmasını, vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini ve garantili fonlarda kurucunun kurduğu fona garantör olması halinde garantiye ilişkin esasları konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir (IMKB, 2011: 527).

1.5.2.2. Fon İçtüzüğünün Tescili ve Değiştirilmesi

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen fon içtüzüğü, notere onaylatma işlemi tamamlandıktan sonra Sermaye Piyasası Kurulun`nca verilen izin belgesi tarihinden itibaren 6 işgünü içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan olunur.

İçtüzük değişikliğinde de tescile mesnet belgenin verilmesinden itibaren 6 işgünü içinde içtüzük değişikliği ticaret siciline tescil ve Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan olunur.

Yatırımcıların yatırım yapma kararını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olunmasının gerekli olduğu içtüzük değişiklikleri, ayrıca Türkiye çapında yayın yapan günlük en az iki gazetenin Türkiye baskısında ilan ettirilir ve yeni hususların yürürlüğe giriş tarihi 10 işgününden az olmamak üzere ilanlarda belirtilir. Türkiye çapındaki gazete ilanları hükmü Özel Fonlar ve Serbest Yatırım Fonları için uygulanmaz. 128 Değişikliklerin yayımlandığı gazetelerin yayımını izleyen 6 işgünü içinde Kurul'a gönderilmesi zorunludur (IMKB,2011: 527)

1.5.2.3. Fon Kurma Limiti

Bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketlerinin kurabilecekleri fonların, içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı, Sermaye Piyasası Kurul'una gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerleme değer artış fonunun toplamından varsa zararların indirilmesinden sonra kalan tutarın 10 katını, diğer kuruluşlarda genel kurulca onaylanan son mali tabloda yer alan özkaynaklar toplamını aşamaz.

Kurucu, fonun katılma belgelerinin kayda alınması için gerekli belgelerle Sermaye Piyasası Kurulu`na başvurmak zorundadır (İnam, 2007: 181).

1.5.2.4. Fon Denetimi

Fon denetim işlemi fon kurulu ve denetçi ile yapılabilir. Denetçi kurul içinde seçileceği gibi Kurul dışından da atanabilir (Ercan ve Ban, 2005: 177). Fon denetiminde yer alanların sahip olması gereken özellikler aşağıdaki gibidir (Ceylan, 2001: 538).

- Yüksek öğrenim görmüş olması,
- Sermaye piyasası alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip bulunması
- Faaliyet izinlerinden birinin veya birden fazlasının sürekli veya geçici olarak kaldırılmasında yahut borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış

kuruluşlarda sorumluluğu tespit edilmiş bulunan kişilerden olmaması gereklidir

1.5.3. Fon Yönetimi

Fon, kurucunun belirleyeceği bir yönetici (SPK'dan portföy yöneticiliği yetki belgesi alan aracı kurumlar ile portföy yönetimi şirketleri yönetici olabilir) ile yapılan portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde yönetilir. Fon yöneticisine portföy yönetim hizmeti için bir ücret ödenir.

Portföy yönetim sözleşmesinde yönetici kuruluşun ve fon kurucusunun unvanı, sözleşme süresi, yöneticinin alacağı ücretin tutan ve ödeme koşulları, portföy yönetim İlkeleri gibi hususlar yer almaktadır (SPK,2015)

1.5.3.1. Yönetim İlkeleri

Başlıca yönetim ilkeleri şu şekilde sıralanabilir(İMKB,2011: 529-530):

- Yönetici, fon ile ilgili alım sayım kararı alırken nesnel bilgi ve belgelere dayanmak ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uymak zorundadır. Ayrıca yönetici, müşteriler ve birlikte yönetimindeki yatırım fonları aleyhine sonuç doğuracak işlemlerde bulunamaz.
- Borsada işlem gören varlıkların alım satımlarının borsa kanalıyla yapılması zorunludur. Ancak garantili yatırım fonları ve koruma amaçlı yatırım fonları tarafından Tebliğin 43/b maddesinin ikinci fıkrası çerçevesinde portföye alınan ters repo ve sermaye piyasası araçları bu hüküm kapsamında değerlendirilmez.
- Yönetici, herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyünde bulunan varlıkların alım satımını yapamaz.
- Fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiriyi sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti verilemez.
- Kurucu, fon kurucu üyeleri, yönetici ve fonların yönetimi ile ilgili olarak meslekleri nedeniyle veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlar, bu bilgileri kendileri veya üçüncü bir tarafın

menfaati doğrultusunda kullanmazlar.

1.5.3.2. Fon Portföyüne İlişkin Sınırlamalar

SPK'nın 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri VII, No:10 sayılı Yatırım Fonlarının Esaslarına İlişkin Tebliğ'in 42. maddesine göre yatırım fonlarının portföyüne ilişkin getirilen sınırlamalar aşağıda sıralanmıştır (Özeroğlu, 2014: 412-413):

- Yatırım fonlarının portföy değerlerinin %10'undan fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılamaz.
- Yatırım fonu tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %9'undan fazlasına, bir yöneticinin yönetimindeki bir kurucuya ait yatırım fonları ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamazlar.
- Kurucunun ve yöneticinin, sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışında kalan hissedarlarının, yönetim kurulu başkanı ve üyelerinin, 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.
- Kurucunun ve yöneticinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün %20'sini aşamaz.
- Kurucunun, yöneticinin ve bunların doğrudan ve dolaylı iştiraklerinin ortağı oldukları yatırım ortaklıklarının hisse senetleri hariç olmak ve içtüzüklerinde belirtilmek koşuluyla; farklı türlerdeki yatırım fonlarının katılma belgeleri, borsa yatırım fonu katılma belgeleri ve yatırım ortaklıklarının hisse senetleri fon portföyünün %10'una kadar portföye alınabilir.
- Fon, açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz.
- Fon portföy değerinin en fazla %20'si nakit değerlendirilmek üzere, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemlerinden oluşur.
- Fonlar, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde

yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edilemezler.

İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM FONLARININ TÜRKİYE'DEKİ DURUMU

Çalışmanın ikinci bölümünde yatırım fonlarının denetimi, tasviyesi ve vergilendirilmesi ele alınarak Türkiye ve Dünyada yatırım fonlarının tarihsel gelişimi inecelenecektir.

2.1. Yatırım Fonlarının Denetimi, Tasfiyesi Ve Vergilendirilmesi

2.1.1. Yatırım Fonlarında Denetim

Yatırım fonunun kurucusu, her fon için belirli özellikleri taşıyan en az bir denetçi tayin etmek zorundadır. Yatırım fonları ayrıca, yapılacak bir sözleşme kapsamında 6 aylık ve yıllık olarak bağımsız dış denetim şirketleri tarafından denetlenir. Yıllık denetim raporunun Sermaye Piyasası Kuruluna gönderilmesi şarttır. Kurul, yatırım fonlarını her an denetleme yetkisine sahiptir (Civan; 2007;64).

2.1.2. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi

Yatırım fonları dağınık ve küçük miktardaki tasarrufları para ve sermaye piyasasına organize bir şekilde toplu fon olarak kanalize eden yatırım araçlarıdır.Yatırım fonları, kanunlar tarafından her yıl hissedarlara sermaye kazançlarını ve kâr payı gelirleri dağıtma amacıyla yürütülür. Ayrıca yatırım fonları kârlıhisse satışarından doğan uzun dönem sermaye kazançlarını da dağıtmaktadır. Bu dağıtımlar, fon sahipliğinin süresini dikkate almaksızın vergilendirme açısından uzun dönemli

sermaye kazancı olarak değerlendirilir. Çoğu yatırım fonu, hissedarlara nakit almak yerine dağıtımı yeniden yatırıma çevirme imkanı sağlamaktadır. Ancak yatırımcı yeniden yatırma çevrilen miktarların vergisini ödemekle yükümlüdür (Akıncı, 2014: 70).

5527 sayılı Kanunla Gelir Vergisi Kanununun geçici 67.nci maddesinin (8) numaralı fıkrasında yapılan değişiklikle, Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları borsa yatırım fonları ile konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları dahil olmak üzere menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden yapılan kesintilerin güncel oranları aşağıda açıklanmaktadır.

- Borsa yatırım fonları ile konut finansman fonları ve varlık finansman fonları için %0,
- Yukarıdaki bentte sayılanlar dışında kalanlar için 1 Ekim 2006 tarihine kadar uygulanmak üzere % 10, 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren uygulanmak üzere %0, oranında tevkifat yapılacaktır. Yatırımcıların 01/10/2006 tarihinden önce iktisap ettikleri yatırım fonları katılma belgeleri için; Eylül ayının son işlem gününde ilgili yatırım fonu katılma belgesinin kapanış fiyatı, yatırım ortaklığı hisse senetleri için ise; bu hisse senetlerinin Eylül ayının son işlem gününde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatı, alış maliyeti olarak dikkate alınacaktır.

Sürekli olarak portföyünün en az %51'i İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılmasından elde edilen gelirler, tevkifat kapsamında olmayacaktır (GİB,2012).

2.1.3. Katılma Belgelerinden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

2.1.3.1. Fon Portföy İşletmeciliği Kazançlarının Vergilendirilmesi

Kurumlar Vergisi Düzenlemesi Açısından: 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5'inci maddesinin 1 no'lu bendinin (d) alt bendi uyarınca, menkul kıymet yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır.

Gelir Vergisi Düzenlemesi Açısından: Fonların portföy işletmeciliği kazançları, Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesinin (8) numaralı bendi uyarınca, A ve B Tipi ayrımı olmaksızın % 0 oranında gelir vergisi tevfikatına tabidir.

Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesi uyarınca Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma paylarının ilgili olduğu fona iadesi %10 oranında gelir vergisi tevfikatına tabidir. Ancak anonim, eshamlı komandit ve limited şirketlerce elde edilenler ile anonim, eshamlı komandit ve limited şirket niteliğindeki yabancı kurumlar ile Sermaye Piyasası Kanunu göre kurulan yatırım fonu ve yatırım ortaklıklarıyla benzer nitelikte olduğu Maliye Bakanlığınca belirlenen yabancı kurumlarca elde edilenler % 0 oranında gelir vergisi tevfikatına tabidir.

2.1.3.2. Gerçek Kişi Ticari İşletme ve Kurumların Vergilendirilmesi

Gelir Vergisi Kanuna, 5281 sayılı Kanunun 30.maddesiyle eklenen Geçici 67.maddesinde,

- 07.07.2006 tarihli 26221 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5527 sayılı Kanun ile, 23.07.2006 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 2006-10731 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile, menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde yapılan değişikliklere ilişkin özet bilgilere aşağıda yer verilmiştir:

Dar mükellef (yurt dışında yerleşik) gerçek kişi ve kurumların, 07.07.2006 tarihinden itibaren

a) 01.01.2006 tarihinden sonra ihraç edilen Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ve Özel Sektör tahvili alım-satım kazançları ve faiz gelirleri,
b) 01.01.2006 tarihinden sonra satın aldıkları hisse senedi alım satım kazançları, % 0 oranında vergiye tabi olacaktır.

b) % 0 oranında tevkifat uygulamasından yararlanmak isteyen dar mükellef yatırımcıların mukimi olduğu ülke vergi idaresinden alınmış ve Türkçe tercümesi notere tasdik ettirilmiş olan Mali Mukimlik Belgesi'ni hesaplarının bulunduğu bankalara ibraz etmeleri ve Banka tarafından kabul edilerek kayda alınmış olması gerekmektedir. Bir takvim yılına ilişkin mukimlik belgesi, izleyen yılın dördüncü ayına kadar geçerli olup, söz konusu belgenin her yıl yenilenmesi gerekmektedir.

❖ Tam mükellef (yurt içinde yerleşik) gerçek kişi ve kurumların, 23.07.2006 tarihinden itibaren

a) 01.01.2006 tarihinden sonra ihraç edilen Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ve özel sektör tahvili alım-satım kazançları ve faiz gelirleri,
b) 01.01.2006 tarihinden sonra satın aldıkları hisse senedi alım satım kazançları,
c) Başka bir müşteri hesabına yapılan Virman işlemleri,
% 10 oranında vergiye tabi olacaktır.

❖ 01.10.2006 tarihinden itibaren

Yatırım Fonu Katılma Belgeleri alım satım kazançları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Hisse Senedi alım satım kazançları % 10 oranında vergiye tabi olacaktır(İş Bankası, 2015)

2.2. Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Tevkif Suretiyle Ödedikleri Vergilerin Mahsup ve İadesinde Sorun Hakkında Genel Bilgiler

5520 sayılı K.V.K.'nın 2. maddesinin (1) numaralı fıkrası uyarınca; Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenleme ve denetimine tabi yatırım fonları ile bunlara benzer yabancı yatırım fonları, kurumlar vergisi uygulaması açısından sermaye şirketi olarak değerlendirilecektir. Sermaye şirketleri ise anılan Kanunun 1. maddesi uyarınca kurumlar vergisi mükellefi olduklarından, yatırım fon ve ortaklıkları da kurumlar vergisi mükellefi olup, bir hesap dönemi içinde elde etmiş oldukları gelir vergisinin mevzuuna giren kazanç ve iratlar üzerinden kurumlar vergisi ödemekle yükümlüdürler. Bununla birlikte mezkur Kanunun 5. maddesinin (1) numaralı fıkrasının (d) bendinde yatırım fon ve ortaklıklarının elde etmiş oldukları kazançların kurumlar vergisinden istisna olduğu, 15. maddesinin (3) numaralı fıkrasında ise yatırım fon ve ortaklıklarının elde etmiş oldukları kurumlar vergisinden istisna kazançları üzerinden dağıtılsın dağıtılmasın %15 oranında tevkifat yapılacağı hüküm altına alınmıştır. Ancak menkul kıymetler yatırım fon ve ortaklıklarının 2006-2015 yılları arasında elde ettikleri kurumlar vergisinden istisna edilmiş portföy kazançları üzerinden, G.V.K.'nın Geçici 67. maddesinin (8) numaralı fıkrası uyarınca tevkifat yapılacaktır.

Yatırım fon ve ortaklıklarının elde etmiş oldukları kazanç ve iratlardan tevkifata tabi olanlar üzerinden 5520 sayılı K.V.K.'nın 15. maddesi ile G.V.K.'nın Geçici 67. maddesi uyarınca tevkifat yapılacağı tabidir. Yatırım fon ve ortaklıklarının gerek kazanç ve irat elde ettikleri sırada tevkif suretiyle vergi ödemeleri, gerekse kurumlar vergisinden istisna kazançları üzerinden kendileri tarafından tevkif suretiyle vergi ödenmesi mükerrer vergilemeye yol açacaktır. Söz konusu mükerrer vergileme durumunu ortadan kaldırmak amacıyla 5520 sayılı K.V.K.'nın 34. maddesinin (8) numaralı fıkrasında; yatırım fon ve ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna kazançların elde edilmesi sırasında tevkif suretiyle ödemiş oldukları vergileri, kurumlar vergisinden istisna kazançlar üzerinden tevkif suretiyle ödeyecekleri vergiden mahsup edebilecekleri, mahsup edilemeyen tutarların ise iade edilmesini isteyebilecekleri hüküm altına alınmıştır. Ancak söz konusu bu düzenleme menkul

kıymetler yatırım fon ve ortaklıklarının tevkif suretiyle ödemiş oldukları vergileri, mahsup edebilmelerine imkan sağlamadığı gibi buna bağlı olarak mahsup edilemeyen vergilerin iade edilmesini talep etme imkanı da sağlamamaktadır (Tekin,2015)

2.2.1. Yatırım Fon Ve Ortaklıklarında İstisna ve Tevkifat Uygulaması

Gerek 5422 sayılı eski K.V.K., gerekse 5520 sayılı yeni K.V.K. uyarınca yatırım fon ve ortaklıklarının bir kısım kazançları kurumlar vergisinden istisna olduğu gibi, her iki sistemin geçerli olduğu dönemde de elde edilen kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançlar üzerinden tevkifat yapılması gerekmektedir. Bu kapsamda olmak üzere yatırım fon ve ortaklıklarının elde etmiş oldukları kazanç ve iratlara ilişkin istisna uygulaması ile söz konusu kurumlar vergisinden istisna kazançlar üzerinden yapılacak tevkifat uygulamasına ilişkin usul ve esaslar ana hatları itibariyle şu şekilde olacaktır;

a. Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Kurumlar Vergisinden İstisna Kazançları;

5520 sayılı yeni K.V.K. 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 21.06.2006 tarihinde yürürlüğe girmiş olup, anılan Kanunun yürürlüğe girdiği tarihten önceki dönemlerde kurum kazançlarının tespiti ve vergilendirilmesine ilişkin usul ve esaslar 5422 sayılı K.V.K.'nda yer almaktaydı. 5520 sayılı Kanunda olduğu gibi 5422 sayılı Kanunun 8. maddesinin (4) numaralı bendinde de yatırım fon ve ortaklıklarının elde etmiş oldukları kazançlara ilişkin istisna düzenlemesi mevcuttu. Buna göre (Tekin, 2015) ;

- Menkul kıymetler yatırım fon ve ortaklıklarının (döviz yatırım fonları hariç) portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,
- Diğer yatırım fon ve ortaklıklarının (Risk sermayesi, gayrimenkul ve emeklilik) ise bütün kazançları, kurumlar vergisinden istisnaydı.

Diğer taraftan yatırım fon ve ortaklıklarının 01.01.2006 tarihinden itibaren elde etmiş oldukları kazançlara ilişkin kurumlar vergisi istisnası, 5520 sayılı K.V.K.'nın 5. maddesinin (1/d) bendinde düzenlenmiş olup, anılan bent uyarınca Türkiye´de kurulu(Tekin: 2015);

- Menkul kıymetler yatırım fonları veya ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,
- Portföyü Türkiye´de kurulu borsalarda işlem gören altın ve kıymetli madenlere dayalı yatırım fonları veya ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,
- Girişim sermayesi yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları,
- Gayrimenkul yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları,
- Emeklilik yatırım fonlarının kazançları,
- Konut finansmanı fonları ile varlık finansmanı fonlarının kazançları, kurumlar vergisinden istisna olacaktır.

Eski sistemde yabancı yatırım fonları, 5422 sayılı K.V.K.'nın 2. maddesinin 5281 sayılı Kanunla değiştirilmeden önceki ikinci fıkrası uyarınca sermaye şirketi sayıldığından ve istisna uygulaması açısından fon veya ortaklığın kurulu bulunduğu yerin herhangi bir önemi bulunmadığından, anılan istisna uygulamasından yararlanabilmekteydiler. Buna karşılık 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olan düzenleme uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenleme ve denetimine tabi yabancı yatırım fonları da kurumlar vergisi uygulaması açısından sermaye şirketi olarak değerlendirilmekle birlikte, sadece Türkiye'de kurulu bulunan yatırım fon ve ortaklıkları istisna uygulamasından yararlanabileceğinden, yabancı yatırım fonlarının bu tarihten itibaren Türkiye'de elde edecekleri kazançları itibariyle anılan istisna uygulamasından yararlanabilmeleri mümkün olamayacaktır.

b. Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Kurumlar Vergisinden İstisna Kazançları Üzerinden Yapılacak Tevkifat;

Kurumlar vergisi mükellefleri, bir hesap dönemi içinde elde etmiş oldukları kurum kazançları üzerinden kurumlar vergisi ödemekle birlikte, belirli şartlar altında söz

konusu bu kazançlar üzerinden tevkifat yapmakla da yükümlüdürler. Kurumlar vergisi mükellefleri tarafından kurum kazançları üzerinden yapılacak tevkifat uygulaması G.V.K.'nın 94. maddesinin 6/b bendinde düzenlenmiş olup; tam mükellef kurumlar tarafından mezkur Kanunun 75. maddesinin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentleri uyarınca dağıtılan kazançlar, dar mükellef kurumlar tarafından ise ana merkeze aktarılan kazançlar üzerinden %10 oranında tevkifat yapılması gerekmektedir. (2006/10731 sayılı B.K.K. ile söz konusu tevkifat oranı %15 olarak belirlenmiştir.) Diğer taraftan anılan maddenin (6/a) bendinde ise yatırım fon ve ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançları üzerinden söz konusu kazançların dağıtılıp dağıtılmadığına bakılmaksızın tevkifat yapılması gerektiği hüküm altına alınmıştı. Buna göre döviz yatırım fonları hariç olmakla birlikte portföyündeki hisse senedi oranı % 25'den daha az olan menkul kıymetler yatırım fonları ve aynı özelliklikteki menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları üzerinden %10, diğer yatırım fon ve ortaklıklarının (A tipi yatırım fon ve ortaklıkları da dahil olmak üzere) kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançları üzerinden ise %0 oranında tevkifat yapılmaktaydı (Tekin, 2015)

2.3. Kurucunun ve Saklayıcı Kurumun İflası veya Tasfiyesi

Fon mal varlığı, içtüzükteki ilkelere göre tasfiye edilir ve tasfiye bakiyesi katılma payı sahiplerine payları oranında dağıtılır. Tasfiye durumunda yalnızca katılma payı sahiplerine ödeme yapılabilir. Fesih anından itibaren hiçbir katılma payı ihraç edilemez ve geri alınamaz.

2.4. Fonun Sona Ermesi

Yatırım fonu belirli bir süre ile sınırlı olarak veya sınırsız süreli olarak kurulabilir. Süreli olarak kurulan fon süresi sonunda tasviye edilir. Süresiz olarak kurulan fonlarda aşağıdaki nedenlerle sona erer (Tevfik, 1995: 11);

- Şayet fon süresiz ise kurucunun Kurul'un uygun görüşünü aldıktan sonra 6 ay öncesinden feshi ihbar etmesi,
- Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesi,
- Kurucunun ekonomik durumunu kaybetmesi vb.

2.5. Fonların Birleştirilmesi

Fonların birleştirilmesi için Kurula başvurulur. Aynı kurucunun kurduğu fonlar kurucunun veya Kurul'ca gerekli görülen durumlarda Kurul'un talebi üzerine birleştirilebilir. Bu yüzden; Kurucu, bünyesinde birleşilecek fonun fon tutarına ve pay sayısına ilişkin içtüzük maddesi değişikliği ile birleşme sonucu çıkarılacak katılma belgelerinin yatırımcılara dağıtımı için Kurul'a bir dilekçe ile başvurur. Bünyesinde birleşilecek fon dışındaki fonların içtüzük değişikliklerinin ticaret siciline tescilinde itibaren, söz konusu fonların katılma belgelerinin satımı durdurulur. Kurucu, birleşme tarihinde, bünyesinde birleşilecek fonun birim pay değerini, sona erecek fonun birim pay değerine bölerek değiştirme oranını tespit eder (Karslı, 2004: 188).

2.6. Yatırım Fonların Dünyada ve Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi

Çalışmanın bu bölümünde yatırım fonlarının tarihsel gelişimi hakkında bilgi verilecektir. İlk aşamada yatırım fonlarının dünyadaki gelişimi daha sonrasında ise Türkiye'deki tarihsel gelişimi ele alınacaktır.

2.6.1. Yatırım Fonlarının Dünyadaki Tarihsel Gelişimi

Dünyada bilinen ilk yatırım fonu 1850 yılında İngiltere'de ihraç edilmiştir. Daha sonra yapılan düzenlemeler ile yasal hale getirilmeye çalışılan yatırım fonları ilk hukuki yapısına 1862 yılında kavuşmuştur. Uygulamada ortaya çıkan aksaklıkların 1867 yılında yapılan yeni düzenlemeyle aşılması yatırım fonlarının tarihi açışından önemli yapı taşlarındandır.

İlk kez İngiltere'de ortaya çıkan yatırım fonlarına o yıllarda "unit trust" denilmekteydi. Unit trust'lar, piyasadan satın aldıkları hisse senetlerini ve tahvilleri verimliliklerine göre düzenleyerek, unit denen küçük hisseler sekline getirirler. Bu hisseler tasarruf sahipleri tarafından satın alındığında, tasarruf sahipleri ancak bunların gelirlerinden yararlanabilir, fakat hissedar durumuna geçemezler.

Londra'da 1868'de The Foreign and Colonial Government Trust adında bir fon kurulmuştur. Bu fon, küçük yatırımcılara, ortaklaşa yatırım yapmak ve riski dağıtmasına imkân sağlamak amacıyla kurulmuştur. 1900'lerin basında 100'den fazla yatırım fonu kurulmuştur. Bu fonların üçte biri İskoçya'da faaliyet göstermiştir.

İskoçya'da kurulan ilk yatırım fonu The First Scottish American Investment Trust 1873 yılında faaliyete başlamıştır (Hutson, 2005). Daha sonra sayılarını hızla arttıran unit trust'lar, İkinci Dünya Savasından ve 1970'li yıllarda ortaya çıkan ekonomik istikrarsızlık döneminden olumsuz etkilenmiş ve bazı unit trust'lar tasfiyeye gitmişlerdir (Bangassa, 1999).

ABD'de ilk yatırım fonu The International Securities Trust of America 1921 yılında kurulmuştur (Hutson, 2005: 440). ABD'de ilk açık uçlu yatırım fonu 1924 yılında Boston'da kurulmuştur. Çoğu yatırımcı tarafından ilk yatırım fonu olarak kabul edilen The Massachusetts Investors Trust 1924 yılının Mart ayında faaliyete başlamıştır (Mutual Fund Factbook, 2004).

Yatırım fonlarının Amerika'da 1920'li yıllarda sayısı artmaya başlamıştır. 1929 yılında yaşanan ekonomik krizden piyasalardaki tüm kurumlar gibi yatırım fonları da etkilenmiştir. Bu tarihten sonra yatırım fonlarının gelişmesi yavaşlamış ve İkinci Dünya Savaşı sonrasında yatırım fonları tekrar gelişmeye başlamıştır. Yatırım fonları, başlangıçta hisse senetleri üzerine yoğunlaşmalarına karşın hisse senedi fonlarının borsada asli bir yeri bulamamıştır. Diğer yandan ise tahvil fonları toplam fonlar içinde çok küçük bir paya sahip olmuş, vergiden muaf fonların ve para piyasası fonların ortaya çıkışı ise 1970'leri bulmuştur. Günümüzde yatırım fonları sermaye piyasalarında oldukça önemli bir yere sahip olmuşlardır (Yalçınkaya, 2006:16) .

Para piyasası yatırım fonları 1980 sonrasında ABD'de çok gelişmiştir. Bu yüzden bankalar zor durumda kalmıştır. Ancak, 1982 yılında bankalara para piyasası mevduat hesapları açma yetkisinin tanınmasıyla, bankalar tekrar tasarrufları kendilerine çekme imkânı bulabilmiştir (Detzel, 1998).

ABD'den sonra Avrupa'ya bakıldığında yatırım fonlarıyla ilgili gelişmeler 1985'lerde başlamıştır. Avrupa Birliği'nin 1985 yılında yayınladığı bir direktifle yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların isleyiş esaslarını düzenlediği, bu direktifin gerekliklerine uyan kolektif yatırım kuruluşlarının da UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) olarak adlandırıldığı belirtilmiştir. UCITS olarak tanımlanan fonlar, Avrupa Birliği çapında yatırımcılara sunulabilmektedir. UCITS olmayan fonlar ise ancak ülke sınırları içinde pazarlanabilmektedir (TSPAKP, 2009).

Yatırımcıların tasarruf tercihleri önemli yapısal farklılıklar gösterse de dünya üzerinde yatırım fonlarına olan ilgi yıldan yıla artmaktadır. Yatırım fonlarına karsı artan bu ilgi para ve sermaye piyasalarının daha derin, daha geniş ve esnek bir yapıya kavuşmasına neden olmuştur. Aşağıdaki tabloda 1984 yılından 2014 yılına kadar dünyadaki yatırım fonlarının sayısı verilmiştir.

Tablo 1. Yatırım Fonlarının Sayısı

		Long-term funds					Money market funds	
		Equity			Bond			
Year	Total	Domestic	World	Hybrid	Taxable	Municipal	Taxable	Tax-exempt
1984	1,243	430	29	89	159	111	331	94
1985	1,528	519	43	103	229	174	350	110
1986	1,835	621	57	121	302	247	360	127
1987	2,312	743	81	164	415	366	389	154
1988	2,737	897	109	179	522	420	433	177
1989	2,935	941	128	189	561	443	470	203
1990	3,079	944	155	192	584	463	505	236
1991	3,403	985	206	211	658	523	552	268
1992	3,824	1,086	239	234	773	628	585	279
1993	4,534	1,280	306	281	951	796	627	293
1994	5,325	1,463	423	360	1,104	1,012	649	314
1995	5,725	1,611	528	411	1,167	1,011	676	321
1996	6,248	1,902	668	465	1,244	981	669	319
1997	6,684	2,183	768	500	1,287	933	685	328
1998	7,314	2,622	890	525	1,351	900	687	339
1999	7,791	3,004	949	531	1,375	887	704	341
2000	8,155	3,315	1,055	508	1,367	871	704	335
2001	8,305	3,610	1,085	473	1,308	814	690	325
2002	8,243	3,714	1,018	458	1,295	770	677	311
2003	8,127	3,659	929	474	1,313	779	660	313
2004	8,045	3,651	887	472	1,324	767	639	305
2005	7,977	3,659	912	481	1,315	740	593	277
2006	8,123	3,748	995	500	1,320	713	573	274
2007	8,041	3,678	1,060	496	1,326	676	545	260
2008	8,039	3,655	1,139	511	1,311	640	534	249
2009	7,666	3,419	1,172	481	1,291	599	476	228
2010	7,554	3,322	1,193	494	1,310	583	442	210
2011	7,587	3,260	1,265	519	1,348	563	431	201
2012	7,588	3,218	1,278	562	1,393	557	400	180
2013	7,713	3,194	1,345	602	1,457	560	382	173
2014	7,923	3,239	1,407	661	1,531	557	365	163

Kaynak: ICIFACTBOOK,2015

Aşağıdaki Tablo 2'de ise, dünyadaki toplam yatırım fonlarının sayısal dağılımı 2003-2014 yılları arasına ait bilgilere yer verilmiştir. Bu tablo ile yatırım fonlarının sayısal gelişimi daha net olarak görülebilecektir.

Tablodan da görüldüğü gibi, 2003 yılı sonunda Dünya toplamında fon sayısı 54,568'dir. Kıtalar itibariyle bakıldığında Amerika kıtasında 13,920 olan fon sayısı, Avrupa'da 28,541, Asya ve Pasifik'te 11,641, Güney Afrika'da ise 466 adettir. 2009 yılı sonunda ise Dünya toplamında 65,735'e ulasan fon sayısı kıtalar itibariyle, Amerika'da 16,982, Avrupa'da 33,054, Asya ve Pasifik'te 14,795, Güney Afrika'da ise 904 adettir. Türkiye fon sayısı itibariyle 2009 yılı sonunda dünya toplamında %0,44'lük bir paya sahiptir. ABD ile karşılaştırıldığında bu sayı %1,7 olurken, Türkiye'nin Avrupa içerisinde fon sayısı itibariyle payı %0,9'dur.

Tablo 2. Ülkelere Göre Yatırım Fonları Sayısı

ÜLKELER	2003	2004	2005	2006
DÜNYA	**54,568**	**55,523**	**56,867**	**61,854**
AMERİKA	**13,920**	**14,063**	**13,763**	**14,474**
ARJANTİN	186	186	200	223
BREZİLYA	2,805	2,859	2,685	2,907
KANADA	1,887	1,915	1,695	1,764
ŞİLİ	414	537	683	926
KOSTA RİKA	129	115	110	100
MEKSİKA	374	411	416	437
TOBAKO	N/A	N/A	N/A	N/A
ABD	8,126	8,04	7,974	8,117
AVRUPA	**28,541**	**29,306**	**30,061**	**33,151**
AVUSTURYA	833	840	881	948
BELÇİKA	1,224	1,281	1,391	1,549
BULGARİSTAN	N/A	N/A	N/A	N/A
ÇEK CUMHURİYETİ	58	53	51	52
DANİMARKA	400	423	471	494
FİNLANDİYA	249	280	333	376
FRANSA	7,902	7,908	7,758	8,092
ALMANYA	1,051	1,041	1,076	1,199
YUNANİSTAN	265	262	247	247
MACARİSTAN	96	97	91	161
İRLANDA	1,978	2,088	2,127	2,531
İTALYA	1,012	1,142	1,035	989
LIHTENŞTAYN	137	171	200	233
LÜKSEMBURG	6,578	6,855	7,222	7,919
HOLLANDA	593	542	515	473
NORVEÇ	375	406	419	524
POLONYA	112	130	150	157
PORTEKİZ	160	163	169	175
ROMANYA	20	19	23	32
RUSYA	132	210	257	358
SLOVAKYA	37	40	43	43
SLOVENYA	N/A	N/A	N/A	96
İSPANYA	2,471	2,559	2,672	3,235
İSVEÇ	485	461	464	474
İSVİÇRE	441	385	510	609
TÜRKİYE	241	240	275	282
İNGİLTERE	1,692	1,711	1,681	1,903
ASYA ve PASİFİK	**11,641**	**11,617**	**12,427**	**13,479**
AVUSTRALYA	N/A	N/A	N/A	N/A
ÇİN	N/A	N/A	N/A	N/A
HONG KONG	963	1,013	1,009	1,099
HİNDİSTAN	350	394	445	468
JAPONYA	2,617	2,552	2,641	2,753
GÜNEY KORE	6,726	6,636	7,279	8,031
YENİ ZELANDA	563	553	563	613
PAKİSTAN	N/A	N/A	N/A	31
FİLİPİNLER	21	24	32	38
TAYVAN	401	445	459	447
GÜNEY AFRİKA	**466**	**537**	**617**	**750**

Kaynak: ICIFACTBOOK,2006

Tablo 3. Dünya ÇapındaYatırım Fonlarının Sayısı (2007-2014)

Worldwide Number of Mutual Funds

Year-end

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
World	**66,362**	**69,049**	**67,533**	**69,492**	**72,607**	**73,235**	**76,206**	**79,669**
Americas	**15,474**	**16,476**	**16,955**	**17,992**	**19,749**	**21,095**	**22,026**	**22,962**
Argentina	241	253	252	254	281	291	297	302
Brazil	3,381	4,169	4,744	5,618	6,513	7,468	8,072	8,560
Canada	2,038	2,015	2,075	2,117	2,655	2,866	2,963	3,164
Chile	1,260	1,484	1,691	1,912	2,150	2,286	2,385	2,418
Costa Rica	93	85	64	68	63	66	66	66
Mexico	420	431	407	434	464	488	487	486
Trinidad and Tobago	N/A	N/A	36	35	36	42	43	43
United States	8,041	8,039	7,666	7,554	7,587	7,588	7,713	7,923
Europe	**35,210**	**36,780**	**34,899**	**35,292**	**35,713**	**34,470**	**34,745**	**35,165**
Austria	1,070	1,065	1,016	1,016	1,003	995	981	938
Belgium	1,655	1,828	1,845	1,797	1,723	1,529	1,432	1,209
Bulgaria	N/A	81	85	90	92	95	98	103
Croatia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	82
Czech Republic	66	76	78	80	80	80	85	106
Denmark	500	489	483	490	500	495	510	530
Finland	379	389	377	366	368	375	369	352
France	8,243	8,301	7,982	7,791	7,744	7,392	7,154	7,082
Germany	1,462	1,675	2,067	2,106	2,051	2,059	2,012	2,039
Greece	230	239	210	213	196	177	166	143
Hungary	212	270	264	276	152	167	182	189
Ireland	2,898	3,097	2,721	2,899	3,085	3,167	3,345	3,462
Italy	924	742	675	650	659	600	661	719
Liechtenstein	391	335	348	409	457	535	657	587
Luxembourg	8,782	9,351	9,017	9,353	9,462	9,435	9,500	9,839
Malta	N/A	N/A	N/A	N/A	59	54	69	63
Netherlands	450	458[a]	N/A	N/A	495	497	501	561
Norway	511	530	487	507	507	406	573	616
Poland	188	210	208	214	226	259	264	278
Portugal	180	184	171	171	173	157	153	137
Romania	41	52	51	56	105	62	64	72
Russia	533	528	480	462	472	N/A	N/A	N/A
Slovakia	54	56	54	58	63	58	54	67
Slovenia	106	125	125	130	137	131	114	111
Spain	2,940	2,944	2,588	2,486	2,474	2,349	2,267	2,258
Sweden	477	508	506	504	508	456	484	510
Switzerland	567	572	509	653	664	667	765	815
Turkey	294	304	286	311	337	351	373	395
United Kingdom	2,057	2,371	2,266	2,204	1,941	1,922	1,910	1,920
Asia and Pacific	**14,847**	**14,909**	**14,795**	**15,265**	**16,198**	**16,703**	**18,375**	**20,373**
Australia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
China	341	429	547	660	831	1,065	1,415	1,763
Hong Kong	1,162	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
India	555	551	590	658	680	692	699	723
Japan	2,997	3,333	3,656	3,905	4,196	4,384	4,922	5,404
Korea, Rep. of	8,609	9,384	8,703	8,687	9,064	9,171	9,876	11,063
New Zealand	623	643	702	700	709	700	694	632
Pakistan	64	83	96	125	137	139	152	159
Philippines	40	43	41	43	47	48	47	52
Taiwan	456	443	460	487	534	554	570	577
Africa	**831**	**884**	**904**	**943**	**947**	**967**	**1,062**	**1,171**
South Africa	831	884	904	943	947	967	1,062	1,171

Kaynak: ICIFACTBOOK, 2015

2003 yılı sonunda Dünya toplamında yaklaşık 14,03 trilyon dolar olan portföy hacmi, 2009 yılında yaklaşık 22,96 trilyon dolara yükselmiştir. Amerika'da yatırım fonlarının portföy hacmi 2003 yılında yaklaşık olarak 7,96 trilyon dolar iken 2009 yılında bu sayı 12,59 trilyon dolara yükselmiştir. Avrupa'da bu sayı 2003 yılında 4,68 trilyon dolar iken 2009 yılında 7,54 trilyon dolara yükselmiştir. Asya ve Pasifik'te 2003 yılı sonunda 1,36 trilyon dolar olan portföy hacmi 2009 yılı sonunda 2,71 trilyon dolara yükselmiştir. Güney Afrika'da ise 2003 yılında 34,46 milyar dolar olan portföy hacminin 2009 yıl sonu itibariyle 106,26 milyar dolara yükseldiği görülmektedir.

2.6.2. Yatırım Fonlarının Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi

Türkiye yatırım fonlarının gelişimin yavaş olmasının nedeni sermaye piyasalarının teknik ve yasal alt yapıdan yoksun olmasıdır. Bir çok ülke ekonimisinde karşılaşılaşılan tasarruf yetersizliği sorunu Türkiye için de önemli olan bu sorun teşkil etmektedir. Bu sorunun giderilmesi için 1960'lardan başlayarak yatırım fonlarının kurulması gündeme gelmiştir.

Dünya'da son yıllarda finansal kuruluşlar tarafından sunulan hizmetlerde çeşitlilik artarken Ülkemizde de 1980'lerden itibaren başlayıp günümüze kadar finans piyasasında hızlı gelişmelerler yaşanmıştır. Bu gelişmlerin en büyük kanıtı 1981'de Sermaye Piyasası`nın kurulması ve 1986'da Borsa İstanbul`un faaliyete geçirilmesidir (Ceylan,2003:20-21) .

Yatırım fonları ile ilgili yasal düzenlemeler 28.07.1981 yılı ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu' nun 35-44.üncü maddeleri gereğince Türkiye'de yardımcı kuruluş olarak Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının kurulması için yasal dayanak hazırlanmıştır. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu 12 Aralık 1986 gün 19310 sayılı Resmi Gazete 'de Seri 7 11 No 1 Tebliğ ile Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Belgelerinin ihracına ve Halka Arzına Dair Esaslar belirlemiştir. Böylece fonların kurulması ve çalışması için yasal ortam hazırlanmıştır (Yalçınkaya, 2006:17).

Tablo 6. incelendiğinde, yatırım fonları sayısının 2002 yılında 2001 yılına göre düşüş olduğunu görmekteyiz. Fon sayısında düşüş olmasının nedeni olarak 2001 yılında yaşanan krizinin etkili olduğunu söyleyebiliriz. Portföy değerleri açısından bakıldığında ise 2002 yılında 9.346.672 TL olan fon değeri 2003 yılında 19.858.160 TL olduğunu görebiliriz (http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=-1).

2008 yılında fon portföy değeri %9.1 oranında azalarak 26.3 milyar TL'den 23.9 milyar TL'ye gerilerken, 2009 yılında %23.47'lik bir artışla 29.6 milyar TL olmuştur. Bu artış 2010 yılına kadar devam etmiş ancak 2011 ve 2012 yıllarında tekrar bir azalma yaşanmıştır.

ICI 2014 worldwide verilerine bakıldığında ise; Türkiye'nin yatırım fonlarının toplam fon büyüklüğü 14,078 milyar dolara ulaşmıştır. Fakat bu rakam 2013 yılında ulaşılan 16,478 milyar dolar seviyesinden düşüşle gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 2014 yılında 2013 yılına oranla bir gerileme söz konusudur. Buna karşın 2013 yılında 351 olan yatırım fonu sayısı 2014 yılında 373'e çıkmıştır. Bir başka deyişle değer bakımından azalan yatırım fonları sayısal olarak artmıştır (http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/AIM_Yillik/TSP2012.pdf.).

2.7. Türkiye'de Yatırım Fonu Sektörünün Temel Büyüklükleri

Menkul kıymet yatırım fonların A tipi yatırım fonları, B tipi yatırım fonları, Borsa yatırım fonarı ve Emeklilik yatırım fonları olarak 4 ana gurupta incelemek mümkündür.

Tablo-4, tablo-5 ve tablo-6` da emeklilik yatırım fonları, borsa yatırım fonları ve A tipi-B tipi yatırım fonlarının fon sayıları, yatırımcı sayıları ve toplam portföy değerleri açısından 1987 yılından 2015 yılına kadar gelişim süreçleri incelenmiştir. Tablolara göre Mayıs 2015 tarihi itibariyle, A ve B tipi yatırım fonu sayısı 398, emeklilik yatırım fonu sayısı 248 ve borsa yatırım fonu sayısı 15'dur. Yatırımcı sayısı olarak A ve B tipi yatırım fonları 2.952.551, emeklilik yatırım fonları ise 5.478.018 yatırımcıya sahiptir. Toplam portföy değerinin ise A ve B tipi yatırım

fonunda yaklaşık 33 trilyon TL, emeklilik yatırım fonunda yaklaşık 42 milyar TL ve borsa yatırım fonunda 344 milyon TL olduğu görülmektedir.

Tablo 4. Türkiye`deki A Tipi Yatırım Fonlarının Yıllar İtibariyle Gelişimi (1987-2015/5)

Yıl	Ay	Fon Sayısı	Toplam Değeri (Bin TL)	Yatırımcı Sayısı (1)
Year	Month	Number of Funds	Net Asset Value (Thousand TRY)	Number of Investors (1)
1987	12	-	0	-
1988	12	-	0	-
1989	12	-	0	-
1990	12	-	0	-
1991	12	-	0	-
1992	12	-	0	-
1993	12	-	0	-
1994	12	-	3.105	-
1995	12	-	4.486	-
1996	12	-	17.956	-
1997	12	-	69.435	-
1998	12	-	71.879	-
1999	12	-	283.443	-
2000	12	-	520.294	-
2001	12	-	568.737	-
2002	12	-	434.884	-
2003	12	-	743.863	-
2004	12	123	780.370	105.275
2005	12	126	1.033.635	142.794
2006	12	126	831.518	133.503
2007	12	129	919.383	165.311
2008	12	126	596.212	177.536
2009	12	114	1.049.802	191.565
2010	12	132	1.542.020	233.340
2011	12	138	1.475.774	277.262
2012	12	137	1.618.963	289.133
2013	12	136	1.836.456	323.718
2014	12	133	1.877.799	333.533
2010	01	113	1.173.239	203.812
2010	02	115	1.132.220	205.912
2010	03	114	1.159.958	204.406
2010	04	113	1.100.983	203.563
2010	05	114	1.236.151	211.079
2010	06	131	1.197.868	211.814
2010	07	130	1.202.714	216.391
2010	08	131	1.188.425	213.770
2010	09	132	1.241.956	219.895
2010	10	132	1.407.461	228.217
2010	11	132	1.422.374	233.793

2010	12	132	1.542.020	233.340
2011	01	132	1.674.630	246.524
2011	02	132	1.698.062	251.637
2011	03	132	1.743.147	370.857
2011	04	132	1.834.745	259.683
2011	05	131	1.854.140	267.289
2011	06	132	1.821.994	270.963
2011	07	132	1.784.832	271.637
2011	08	133	1.633.118	274.001
2011	09	133	1.689.870	274.192
2011	10	135	1.627.485	279.475
2011	11	136	1.561.946	281.757
2011	12	138	1.475.774	277.262
2012	01	138	1.549.136	283.456
2012	02	136	1.553.852	284.639
2012	03	136	1.547.559	284.942
2012	04	137	1.520.497	286.216
2012	05	136	1.441.428	286.115
2012	06	137	1.541.034	287.284
2012	07	137	1.511.619	286.399
2012	08	136	1.486.651	286.014
2012	09	136	1.454.688	287.403
2012	10	136	1.454.688	287.403
2012	11	137	1.472.480	289.249
2012	12	137	1.618.963	289.133
2013	01	136	1.735.277	296.809
2013	02	136	1.764.638	306.502
2013	03	136	1.898.952	313.888
2013	04	137	2.015.453	317.343
2013	05	136	2.125.615	320.461
2013	06	135	2.059.981	321.310
2013	07	138	1.967.498	320.762
2013	08	138	1.853.691	322.557
2013	09	137	1.950.948	321.195
2013	10	137	2.015.249	320.915
2013	11	137	2.001.821	322.438
2013	12	136	1.836.456	323.718
2014	01	136	1.709.164	323.446
2014	02	135	1.747.264	323.070
2014	03	135	1.812.161	322.673
2014	04	136	1.854.892	320.758
2014	05	136	1.902.472	319.319
2014	06	137	1.919.958	319.616
2014	07	137	1.943.623	319.334
2014	08	137	1.895.393	320.827
2014	09	137	1.781.613	319.791
2014	10	135	1.863.309	319.519
2014	11	135	1.887.319	324.070
2014	12	133	1.877.799	333.533
2015	01	133	2.004.391	335.878
2015	02	133	2.014.384	339.919
2015	03	130	1.961.873	344.385

2015	**04**	**127**	**1.827.593**	**346.862**
2015	**05**	**119**	**1.580.213**	**345.214**

Kaynak: SPK,2015

Tablo 4'de ilk defa 1987 yılında piyasalar giren yatırım fonlarından A tipi yatırım fonunun yıllar itibariyle fonu sayısı , portföy değeri ve yatırımcı sayısı açısından dağılımını görmekteyiz. Bu tabloya göre A tipi yatırım fonu sayısı yıldan yıla artış göstermiş olup, 2015 yılında fon sayısı 119 adet olmuştur. Yatırımcı sayısında yıllar itibariyle dalgalanmalar yaşansa da Mayıs 2015 itibariyle toplam yatırımcı sayısı 345.214 olmuştur. Toplam portföy değeri ise 1.580.213-TL`dir. A tipi yatırım fonları B tipi yatırım fonlarına göre daha riskli olmasına karşın uzun vadede daha çok getiri elde etme düşüncesi hem yatırımcı sayısı ve portföy değeri artışın beraberinde getirmiştir.

Tablo 5. Türkiye'de B Tipi yatırım Fonu Sektörünün Gelişimi (1987-2015/5)

Yıl Year	Ay Month	Fon Sayısı Number of Funds	Toplam Değeri (Bin TL) Net Asset Value (Thousand TRY)	Yatırımcı Sayısı (1) Number of Investors (1)
1987	12	-	53	-
1988	12	-	136	-
1989	12	-	441	-
1990	12	-	1.515	-
1991	12	-	1.628	-
1992	12	-	2.982	-
1993	12	-	15.179	-
1994	12	-	24.775	-
1995	12	-	26.575	-
1996	12	-	100.467	-
1997	12	-	120.691	-
1998	12	-	275.185	-
1999	12	-	936.001	-
2000	12	-	1.417.318	-
2001	12	-	4.187.045	-
2002	12	-	8.911.788	-
2003	12	-	19.114.297	-
2004	12	130	23.663.404	2.527.187
2005	12	149	28.340.487	2.816.779
2006	12	163	21.180.058	2.337.406
2007	12	168	25.461.778	2.833.143
2008	12	209	23.376.136	2.761.368
2009	12	202	28.558.475	2.807.083
2010	12	354	31.677.809	3.015.261
2011	12	457	28.743.308	3.008.703
2012	12	455	29.068.916	2.841.176
2013	12	386	28.245.627	2.829.699
1905	01	349	31.436.899	2.943.693
2010	01	215	28.774.236	3.106.693
2010	02	222	28.911.739	3.137.792
2010	03	232	28.467.288	3.121.212
2010	04	243	28.727.492	2.747.163
2010	05	289	28.554.699	3.122.239
2010	06	295	28.253.960	3.091.072
2010	07	304	28.269.794	3.137.701
2010	08	314	27.960.385	3.170.646
2010	09	325	27.885.142	3.089.430

2010	10	333	28.358.592	3.145.750
2010	11	348	28.289.431	3.093.618
2010	12	354	31.677.809	3.015.261
2011	01	369	30.589.244	3.166.121
2011	02	378	30.169.985	3.194.875
2011	03	388	29.111.668	3.070.040
2011	04	402	29.693.201	3.155.299
2011	05	402	32.181.393	3.242.966
2011	06	411	31.335.456	3.265.952
2011	07	415	31.496.045	3.254.910
2011	08	416	31.831.320	3.543.616
2011	09	426	31.298.092	3.244.473
2011	10	433	30.575.510	3.264.809
2011	11	443	30.178.050	3.225.387
2011	12	457	28.743.308	3.008.703
2012	01	462	28.230.870	3.167.814
2012	02	472	27.984.494	3.125.815
2012	03	481	27.976.379	3.092.951
2012	04	488	27.635.956	3.120.743
2012	05	490	27.827.804	3.075.508
2012	06	492	28.127.754	3.185.292
2012	07	484	28.598.326	3.292.320
2012	08	480	28.259.554	3.262.285
2012	09	464	28.766.659	3.215.779
2012	10	464	28.766.659	3.215.779
2012	11	452	28.711.563	3.088.508
2012	12	455	29.068.916	2.841.176
2013	01	417	29.063.961	2.941.290
2013	02	412	28.711.504	2.878.952
2013	03	415	30.865.570	2.911.551
2013	04	422	31.137.836	2.933.971
2013	05	431	33.911.801	2.958.633
2013	06	424	31.652.675	2.939.490
2013	07	422	30.477.807	2.921.450
2013	08	425	29.604.059	2.922.374
2013	09	388	29.245.408	2.851.732
2013	10	385	29.408.006	2.817.856
2013	11	387	29.164.988	2.845.791
2013	12	386	28.245.627	2.829.699
2014	01	377	28.904.600	2.874.187
2014	02	377	27.243.239	2.907.736

2014	**03**	**383**	**27.964.138**	**2.922.175**
2014	**04**	**382**	**28.903.173**	**2.910.582**
2014	**05**	**378**	**29.389.868**	**2.923.925**
2014	**06**	**371**	**30.843.387**	**2.950.394**
2014	**07**	**370**	**31.327.730**	**2.952.859**
2014	**08**	**361**	**32.011.779**	**2.863.851**
2014	**09**	**360**	**31.827.923**	**2.882.327**
2014	**10**	**352**	**31.804.032**	**2.825.051**
2014	**11**	**352**	**32.745.628**	**2.867.429**
2014	**12**	**349**	**31.436.899**	**2.943.693**
2015	**01**	**349**	**35.675.195**	**2.882.158**
2015	**02**	**348**	**35.865.766**	**2.914.149**
2015	**03**	**324**	**36.213.368**	**2.880.704**
2015	**04**	**311**	**36.232.461**	**2.901.745**
2015	**05**	**279**	**31.606.420**	**2.607.337**

Kaynak: SPK,2015

Tablo 5'de B tipi yatırım fonunun yıllar itibariyle fonu sayısının, portföy değerinin ve yatırımcı sayısının dağılımını görmekteyiz. Bu tabloya göre B tipi yatırım fonu sayısı yıldan yıla artış göstermiş olup, 2015 yılı Mayıs ayı itibariyle B tipi yatırım fonu sayısı 279 adet olmuştur. Yatırımcı sayısı da 2015 yılı Mayıs ayı itibariyle 2.607.337 olmuştur. Toplam portföy değeri ise 31.606.420-TL`dir. B tipi likit fonların yıllar itibariyle gelişimini incelediğimi zaman A tipi fonları gibi B tipi fonlarının gelişme kaydettiğini gözlemyelebilir. B tipi fonlar hisse senedi içermez ve bono tahvil gibi yatırım araçlarının vadesine az zaman kalmış olanlarına yatırım yapma olanağı sağladığı için yatırımcıların dikkatini çekmiştir. Kaybetme riski yoktur ancak banka faiziyle yaklaşık aynı parayı kazandırır.

Tablo 6. **Türkiye'de Faaliyet Gösteren Yatırım Fonlarının Portföy Yapısı (1987-2015/5).**

Yıl	Ay	Fon Sayısı	Toplam Değeri (Bin TL)	Yatırımcı Sayısı (1)	HS %	KB %	TR %	BPP %	YMK %	Diğer %
Year	Month	Number of Funds	Net Asset Value (Thousand TRY)	Number of Investors (1)	S %	GB %	RR %	MM %	FS %	Other %
1987	12	-	53	-	0,46	24,57	0,00	0,00	0,00	74,97
1988	12	-	136	-	0,17	8,68	0,00	0,00	0,00	91,15
1989	12	-	441	-	1,98	29,06	0,00	0,00	0,00	68,97
1990	12	-	1.515	-	2,14	73,75	0,00	0,00	0,00	24,11
1991	12	-	1.628	-	2,51	70,12	0,00	0,00	0,00	27,37
1992	12	-	2.982	-	1,34	85,17	0,00	0,00	2,56	10,93
1993	12	-	15.179	-	18,04	73,97	0,00	0,00	2,98	5,01
1994	12	-	27.880	-	5,06	88,95	0,00	0,00	2,38	3,61
1995	12	-	31.061	-	5,54	91,04	0,00	0,00	3,26	0,13
1996	12	-	118.424	-	5,71	92,74	0,00	0,00	1,43	0,05
1997	12	-	190.126	-	15,12	23,84	56,39	0,00	2,95	1,69
1998	12	-	347.064	-	8,45	35,07	56,08	0,00	0,29	0,11
1999	12	-	1.219.444	-	13,55	26,01	60,07	0,00	0,16	0,22
2000	12	-	1.937.611	-	12,4	12,72	74,63	0,00	0,18	0,06

					0					
2001	12	-	4.755.782	-	7,43	32,94	59,47	0,00	0,11	0,05
2002	12	-	9.346.672	-	2,56	49,28	48,04	0,00	0,10	0,02
2003	12	-	19.858.160	-	2,43	66,98	30,50	0,00	0,09	0,00
2004	12	253	24.443.774	2.632.462	2,22	67,17	27,77	2,83	0,02	0,00
2005	12	275	29.374.122	2.959.573	2,52	70,27	26,03	1,14	0,03	0,00
2006	12	289	22.011.576	2.470.909	2,70	38,27	57,53	1,39	0,09	0,02
2007	12	297	26.381.161	2.998.454	2,53	37,90	56,29	2,97	0,05	0,25
2008	12	(*)340	23.978.526	2.938.904	1,51	43,74	49,42	4,81	0,04	0,48
2009	12	316	29.608.277	2.998.648	2,68	32,02	58,67	5,12	0,12	1,39
2010	12	486	33.219.829	3.248.601	3,71	28,42	53,93	7,93	0,39	5,63
2011	12	595	30.219.082	3.285.965	3,59	23,38	46,69	9,14	0,37	16,83
2012	12	592	30.687.878	3.130.309	4,88	19,98	37,98	7,65	0,46	29,05
2013	12	522	30.082.924	3.153.417	5,38	16,97	29,19	11,27	0,69	36,50
2014	12	482	33.314.697	3.277.226	5,44	11,26	19,68	12,12	1,35	50,15
2010	01	328	29.947.475	3.310.505	2,97	33,68	56,62	5,18	0,11	1,44
2010	02	337	30.043.959	3.343.704	2,54	31,78	58,30	5,79	0,15	1,43
2010	03	346	29.627.246	3.325.618	2,91	28,77	60,31	6,12	0,26	1,64
2010	04	356	29.828.475	2.950.726	3,09	26,19	62,36	6,07	0,36	1,94
2010	05	403	29.790.851	3.333.318	2,98	27,69	60,34	6,98	0,30	1,71
2010	06	426	29.451.828	3.302.886	2,73	29,56	57,76	7,68	0,30	1,97
2010	07	434	29.472.508	3.354.092	2,84	32,18	54,47	8,17	0,31	2,03

2010	08	445	29.148.810	3.384.416	2,93	34,09	51,55	8,47	0,26	2,70
2010	09	457	29.127.098	3.309.325	3,10	35,54	50,03	8,42	0,26	2,65
2010	10	465	29.766.053	3.373.967	3,59	36,10	49,10	8,19	0,26	2,76
2010	11	480	29.711.805	3.327.411	3,88	30,21	54,69	8,15	0,28	2,80
2010	12	486	33.219.829	3.248.601	3,71	28,42	53,93	7,93	0,39	5,63
2011	01	501	32.263.874	3.412.645	4,06	27,07	54,94	7,83	0,50	5,60
2011	02	510	31.868.047	3.446.512	4,40	24,46	53,75	9,37	0,46	7,56
2011	03	520	30.854.815	3.440.897	4,44	29,17	48,13	10,21	0,49	7,56
2011	04	534	31.527.946	3.414.982	4,65	29,00	45,68	11,44	0,46	8,78
2011	05	533	34.035.533	3.510.255	4,33	26,74	46,65	11,14	0,51	10,64
2011	06	543	33.157.450	3.536.915	4,59	26,35	44,13	11,50	0,51	12,93
2011	07	547	33.280.877	3.526.547	4,45	26,27	43,42	11,39	0,39	14,08
2011	08	549	33.464.437	3.817.617	3,84	22,87	44,76	11,08	0,35	17,09
2011	09	559	32.987.962	3.518.665	3,98	26,09	41,39	10,53	0,35	17,66
2011	10	568	32.202.996	3.544.284	3,84	26,55	41,07	9,48	0,36	18,69
2011	11	579	31.739.996	3.507.144	3,73	21,87	47,58	8,17	0,34	18,30
2011	12	595	30.219.082	3.285.965	3,59	23,38	46,69	9,14	0,37	16,83
2012	01	600	29.780.006	3.451.270	3,92	20,67	47,93	9,83	0,36	17,29
2012	02	608	29.538.346	3.410.454	3,99	22,88	44,44	9,59	0,36	18,75
2012	03	617	29.523.938	3.377.893	4,07	22,11	44,38	9,60	0,34	19,50
2012	04	625	29.156.453	3.406.959	3,94	17,37	49,67	8,55	0,36	20,10
2012	05	626	29.269.232	3.361.623	3,66	18,71	44,42	10,96	0,36	21,88

2012	06	629	29.668.788	3.472.576	4,14	20,95	41,89	9,53	0,36	23,13
2012	07	621	30.109.946	3.578.719	4,02	22,38	40,02	9,45	0,35	23,79
2012	08	616	29.746.205	3.548.299	4,06	20,09	41,16	9,70	0,43	24,56
2012	09	600	30.221.347	3.503.182	3,87	19,45	40,73	9,24	0,44	26,28
2012	10	600	30.221.347	3.503.182	3,87	19,45	40,73	9,24	0,44	26,28
2012	11	589	30.184.043	3.377.757	4,33	19,70	40,36	8,03	0,41	27,17
2012	12	592	30.687.878	3.130.309	4,88	19,98	37,98	7,65	0,46	29,05
2013	01	553	30.799.237	3.238.099	5,26	20,04	37,36	8,96	0,48	27,89
2013	02	548	30.476.142	3.185.454	5,39	19,03	36,01	9,26	0,49	29,82
2013	03	551	32.764.522	3.225.439	5,80	17,35	37,61	8,02	0,55	30,68
2013	04	559	33.153.289	3.251.314	6,23	18,37	33,37	9,53	0,58	31,93
2013	05	567	36.037.416	3.279.094	5,99	18,43	32,90	9,88	0,62	32,19
2013	06	559	33.712.657	3.260.800	5,83	18,29	34,38	9,71	0,40	31,40
2013	07	560	32.445.305	3.242.212	5,72	16,98	36,66	8,76	0,74	31,13
2013	08	563	31.457.751	3.244.931	5,39	18,46	34,14	10,80	0,61	30,61
2013	09	525	31.196.357	3.172.927	5,85	19,73	30,44	11,18	0,64	32,17
2013	10	522	31.423.256	3.138.771	6,16	17,92	29,38	10,61	0,45	35,48
2013	11	524	31.166.809	3.168.229	6,53	18,29	29,80	11,36	0,46	33,56
2013	12	522	30.082.924	3.153.417	5,38	16,97	29,19	11,27	0,69	36,50
2014	01	513	30.613.764	3.197.633	4,86	14,35	31,64	11,07	0,81	37,28
2014	02	512	28.990.503	3.230.806	0,49	1,33	2,53	1,19	0,06	94,40
2014	03	518	29.776.299	3.244.848	5,41	13,15	28,68	12,03	0,85	39,89

2014	**04**	**518**	**30.758.065**	**3.231.340**	**5,41**	**12,86**	**26,25**	**12,82**	**0,68**	**41,97**
2014	**05**	**514**	**31.292.340**	**3.243.244**	**5,44**	**12,73**	**26,51**	**12,14**	**0,57**	**42,60**
2014	**06**	**508**	**32.763.345**	**3.270.010**	**5,31**	**11,59**	**27,73**	**11,28**	**0,93**	**43,17**
2014	**07**	**507**	**33.271.353**	**3.272.193**	**5,60**	**12,17**	**23,29**	**11,23**	**0,67**	**47,03**
2014	**08**	**498**	**33.907.172**	**3.184.678**	**5,39**	**12,14**	**23,76**	**9,23**	**0,69**	**48,78**
2014	**09**	**497**	**33.609.537**	**3.202.118**	**5,15**	**11,05**	**22,25**	**11,52**	**0,76**	**49,27**
2014	**10**	**487**	**33.667.341**	**3.144.570**	**5,55**	**11,97**	**21,85**	**12,39**	**0,78**	**47,46**
2014	**11**	**487**	**34.632.947**	**3.191.499**	**5,57**	**11,24**	**22,18**	**11,15**	**1,00**	**48,85**
2014	**12**	**482**	**33.314.697**	**3.277.226**	**5,44**	**11,26**	**19,68**	**12,12**	**1,35**	**50,15**
2015	**01**	**482**	**37.679.586**	**3.218.036**	**5,51**	**11,51**	**21,33**	**10,40**	**1,63**	**49,62**
2015	**02**	**481**	**37.880.151**	**3.254.068**	**5,57**	**11,72**	**21,62**	**11,60**	**1,16**	**48,33**
2015	**03**	**454**	**38.176.592**	**3.225.089**	**5,46**	**11,54**	**21,74**	**10,74**	**1,95**	**48,57**
2015	**04**	**438**	**38.060.054**	**3.248.607**	**5,14**	**12,82**	**23,14**	**8,45**	**1,38**	**49,07**
2015	**05**	**398**	**33.186.634**	**2.952.551**	**4,83**	**11,36**	**27,87**	**5,58**	**1,50**	**48,87**

Kaynak: SPK,2015

Tablo 6`da Türkiye'de 1987-2015 yılları arasındaki yatırım fonlarının portföy yapıları gösterilmektedir. Tabloya göre yıllar itibariyle yatırım fonunun portföy içerisindeki yerini inceleyecek olursak, fon portföy yapıları içerisinde hisse senetlerini oranlarının piyasalarda yaşanan ekonomik ve mali değişimlere bağlı olarak yıllar içerisinde hisse senetlerinde artış ve azalışlar olduğunu söyleyebilir. 1987 yılında 0.46, 2010 yılında 3.71 olan hisse senedi oranı Mayıs 2015 itibariyle 4.83 olmuştur.

Tablo 7. Türkiye'de Emeklilik Yatırım Fonu Sektörünün Gelişimi

Yıl Year	Ay Month	Fon Sayısı Number of Funds	Toplam Değeri (Bin TL) Net Asset Value (Thousand TRY)	Yatırımcı Sayısı Number of Investors
2003	12	68	42.779,00	15.245
2004	12	81	296.124,83	314.257
2005	12	96	1.219.049,10	672.696
2006	12	102	2.821.384,52	1.073.650
2007	12	104	4.558.886,00	1.457.704
2008	12	121	6.041.612,07	1.745.354
2009	12	130	9.105.097,38	1.987.940
2010	12	140	12.017.953,46	2.281.478
2011	12	165	14.345.204,85	6.569.933
2012	12	176	20.357.692,13	3.128.130
2013	12	237	26.186.322,64	4.126.956
2014	12	246	37.771.442,17	5.062.659
2005	01	81	349.702,07	1.130.250
2005	02	81	395.827,44	1.206.974
2005	03	84	450.311,87	1.319.248
2005	04	84	504.573,59	1.381.044
2005	05	84	578.472,83	1.504.783
2005	06	84	640.110,77	1.557.994
2005	07	84	716.896,18	1.658.365
2005	08	86	797.257,13	1.747.325
2005	09	89	888.409,93	1.814.314
2005	10	91	971.197,12	1.868.294
2005	11	96	1.091.131,39	1.946.969
2005	12	96	1.219.049,10	2.025.705
2006	01	96	1.348.263,11	2.117.025
2006	02	101	1.475.353,44	2.173.242
2006	03	101	1.569.951,82	2.266.666
2006	04	101	1.683.474,56	2.349.925
2006	05	101	1.781.360,40	2.452.461
2006	06	101	1.883.068,24	2.584.647
2006	07	101	2.040.578,52	2.696.027
2006	08	102	2.202.861,04	3.049.539
2006	09	102	2.385.992,57	2.671.048
2006	10	102	2.615.667,42	3.008.865
2006	11	102	2.706.029,67	3.065.145
2006	12	102	2.821.384,52	2.807.557
2007	01	102	2.957.799,32	3.264.836

2007	02	103	3.062.303,53	3.343.169
2007	03	103	3.200.581,01	3.254.542
2007	04	103	3.346.740,66	3.566.653
2007	05	103	3.510.227,98	3.664.885
2007	06	103	3.745.940,06	4.096.766
2007	07	103	3.807.557,40	3.882.853
2007	08	103	3.880.875,81	3.886.520
2007	09	103	4.117.405,60	4.037.734
2007	10	103	4.293.213,90	4.139.739
2007	11	103	4.479.585,85	4.096.776
2007	12	104	4.558.886,00	4.384.501
2008	01	104	4.606.916,00	4.399.559
2008	02	104	4.748.466,85	4.495.218
2008	03	107	4.788.103,35	4.543.894
2008	04	110	5.011.876,74	4.659.416
2008	05	110	5.107.149,16	4.708.688
2008	06	110	5.166.740,77	4.769.902
2008	07	110	5.655.914,53	4.926.103
2008	08	115	5.694.140,43	4.861.026
2008	09	115	5.800.144,14	4.919.975
2008	10	122	5.794.356,34	4.961.493
2008	11	121	6.041.612,08	4.973.552
2008	12	121	6.041.612,07	4.973.552
2009	01	121	6.563.394,96	4.978.809
2009	02	121	6.630.909,00	4.981.550
2009	03	121	6.890.454,00	5.017.902
2009	04	121	7.240.223,81	5.055.192
2009	05	120	7.453.494,00	5.110.160
2009	06	122	7.672.044,00	5.177.687
2009	07	129	8.046.316,87	5.257.901
2009	08	128	8.286.002,00	5.149.127
2009	09	130	8.679.780,00	5.339.400
2009	10	130	8.678.373,81	5.348.983
2009	11	130	8.798.813,15	5.401.151
2009	12	130	9.105.097,38	5.369.431
2010	01	128	9.331.285,12	2.003.695
2010	02	130	9.385.315,35	2.021.917
2010	03	130	9.734.331,53	2.060.794
2010	04	129	9.948.567,47	2.100.274
2010	05	129	10.098.839,97	2.129.449
2010	06	130	10.352.408,69	2.151.790
2010	07	132	10.663.619,38	2.177.243

2010	08	134	10.876.571,64	2.194.063
2010	09	136	11.228.635,17	2.214.104
2010	10	136	11.527.672,88	2.232.759
2010	11	139	11.690.951,02	2.266.960
2010	12	140	12.017.953,46	2.281.478
2011	01	140	12.129.752,94	2.314.028
2011	02	138	12.209.614,75	2.334.577
2011	03	144	12.521.990,41	2.378.893
2011	04	144	12.962.887,43	2.426.267
2011	05	147	13.103.015,93	2.462.115
2011	06	147	13.386.892,70	2.493.779
2011	07	148	13.640.321,15	2.526.126
2011	08	157	13.660.975,50	2.565.489
2011	09	160	14.038.598,43	2.583.824
2011	10	163	14.056.796,87	2.609.792
2011	11	163	14.155.312,62	2.639.571
2011	12	165	14.345.204,85	2.641.843
2012	01	165	15.157.941,25	2.670.584
2012	02	166	15.561.402,11	2.686.400
2012	03	174	15.887.178,43	2.725.796
2012	04	181	16.397.735,47	2.766.668
2012	05	174	16.654.156,96	2.793.790
2012	06	176	17.232.750,70	2.844.479
2012	07	176	17.854.449,07	2.901.187
2012	08	176	18.403.218,96	2.953.063
2012	09	176	18.518.069,60	2.973.932
2012	10	176	19.036.430,06	3.015.781
2012	11	176	19.697.718,73	3.057.301
2012	12	176	20.357.692,13	3.128.130
2013	01	176	20.914.215,18	3.233.831
2013	02	176	21.336.220,39	3.312.385
2013	03	176	21.993.903,09	3.434.115
2013	04	218	22.797.379,95	3.540.977
2013	05	225	23.691.544,88	3.619.443
2013	06	225	23.469.070,00	3.688.127
2013	07	228	23.597.585,31	3.757.663
2013	08	228	22.991.825,85	3.817.744
2013	09	229	25.082.021,91	3.881.872
2013	10	237	25.959.203,99	3.942.222
2013	11	237	26.305.288,30	4.018.994
2013	12	237	26.186.322,64	4.126.956
2014	01	237	26.569.046,26	4.245.480

2014	**02**	**236**	**21.940.948,40**	**4.331.574**
2014	**03**	**236**	**28.277.669,29**	**4.435.302**
2014	**04**	**236**	**29.655.463,50**	**4.510.779**
2014	**05**	**236**	**30.854.827,63**	**4.582.044**
2014	**06**	**242**	**31.713.549,39**	**4.645.565**
2014	**07**	**244**	**32.534.662,55**	**4.704.224**
2014	**08**	**244**	**33.189.446,24**	**4.765.522**
2014	**09**	**245**	**33.351.962,04**	**4.838.431**
2014	**10**	**246**	**35.313.779,32**	**4.903.781**
2014	**11**	**246**	**36.793.475,61**	**4.976.090**
2014	**12**	**246**	**37.771.442,17**	**5.062.659**
2015	**01**	**246**	**39.455.555,81**	**5.161.602**
2015	**02**	**246**	**39.153.347,32**	**5.247.920**
2015	**03**	**246**	**40.034.411,40**	**5.323.374**
2015	**04**	**249**	**40.680.100,39**	**5.400.513**
2015	**05**	**248**	**41.534.302,30**	**5.478.018**

Kaynak: TSPAKB,2015

Bireysel emeklilik sistemi Türkiye` de 2003 yılında 53 adet fon ile fiilen faaliyet başlamış olup, fon sayısı Mayıs 2015 itibariyle 248' e yükselmiştir. Bireysel emeklilik sisteminin gelişmesinin en önemli nedeni Devletin bireylerin bireysel emeklilik sistemine her yatırdığı prim üzerinden katkı payı ödemesi yapmasıdır. Bununla birlikte bireysel emeklilik sisteminin gerek sosyal medya, reklamlar gerekse de ilgili kuruluşlarca tanıtımının yapılması bireysel emeklilik sistemine ilgilinin artmasını sağlamıştır.

Tablo 8'de ise borsa yatırım fonları gösterilmektedir. Borsa yatırım fonları borsada işlem gördükleri için fonun geri dönüşü az veya hiç olmadığından fonun vergi yükümlülüğü normal yatırım fonlarından düşük olmasını sağlamaktadır. Bununla birlikte borsa yatırım fonlarının avantajları arasında likidite kolaylığı, çeşitlendirme ile riski yayma, sürekli fiyatlamayı sayabiliriz.

.

Tablo 8. Türkiye'de Borsa Yatırım Fonu Sektörünün Gelişimi

FON KODU	FON TİPİ	FON TÜRÜ	TOPLAM DEĞER (TL)
BDJ	A Tipi Fon	Endeks Fon	1.830.266
DJA	A Tipi Fon	Endeks Fon	19.882.682
FIA	A Tipi Fon	Endeks Fon	7.754.141
FBS	B Tipi Fon	Endeks Fon	4.632.576
FGA	B Tipi Fon	Altın Fonu	66.616.145
FUS	B Tipi Fon	Endeks Fon	28.743.240
BKE	A Tipi Fon	Endeks Fon	198.821.682
YSI	A Tipi Fon	Endeks Fon	3.653.669
GTE	A Tipi Fon	Endeks Fon	846.144
SYP	A Tipi Fon	Endeks Fon	11.467.375
TOPLAM			**344.247.920**

Kaynak: SPK,2015

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONLARININ PERFORMANS DEĞERLEMESİ

Performans ölçümü, bireysel ve kurumsal yatırımcılar tarafından yapılan alternatif yatırım araç tercihlerinde yardımcı olmaktadır. Performans ölçümü ile elde edilen sonuçların değerlendirilir ve değerlendirme neticesinde yatırım fonunun amaçlarına ulaşıp ulaşmadığı tespit edilmiş olur.

Yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesi, yatırımcılara yol göstermesi ve portföy yöneticilerinin başarısını ortaya koyması açısından önemlidir. Performans değerlendirme yönetilen yatırım fonlarına ilişkin oluşturulmuş portföyleri karşılaştırmaya olanak sunar. Ayrıca profesyonel olarak yönetilen portföylerin, kişisel portföylerden ya da diğer bir ifade ile yönetilmeyen portföylerden daha yüksek bir getiri sağladığını gösterir. Çalışmanın bu bölümünde genel olarak yatırım fonlarının performans değerlemesi ve değerleme yöntemlerine yer verilecektir.

3.1. Genel Olarak Portföy Performans Değerlemesi

Yatırım sürecinin en son aşaması portföy performansının ölçülmesidir. Oluşturulan portföy performansının ölçülmesi aslında yatırımcının ya da portföy yöneticisinin ne derece başarılı olup olmadığının tespit edilmesi demektir. Kendi portföyünü kendisi yöneten bir bireysel yatırımcı, portföyün performansını ölçerek, kendi kararlarının güçlü ya da zayıf noktalarını anlayabilir. Portföyünü profesyonel portföy yöneticiliği yapan kişi ya da kurumlara teslim eden yatırımcılar da aynı şekilde portföy

performansının ölçülmesi ile ilgili yaklaşımları kullanarak çalıştığı kurumla daha bilinçli bir şekilde diyalog kurma imkanına sahip olabilir. Özellikle parasını yönetmesi için kollektif yatırım kuruluşlarına (yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları) devreden yatırımcılar için portföy performansının ölçülmesi önem taşımaktadır (Konuralp, 2005: 341).

Bir yatırımdan elde edilen getiri farklı yöntemlere göre hesaplanabilir. Portföyler risk seviyelerine göre belirli gruplara ayrılarak her bir grubun kendi içinde karşılaştırmalar yapılabilir. Diğer bir yöntem ise riske göre düzeltilmiş getirinin hesaplanmasıdır.

Genel olarak yatırım fonlarının performanslarının değerlendirilmesinin amaçları yüksek getiri sağlamak, yönetim portföyleri birbiriyle karşılaştırmak ve iç denetimin sağlanmasıdır (Şeremet, 2002: 65). Ayrıca portföy yönetim sürecinde ; yatırım yaparken uygulanacak politikalara karar verilmesi, yatırım fonlarının analiz edilmesi, portföy oluşturulması, yenilenmesi ve performanslarının değerlendirilmesi gibi aşamalar uygulanmaktadır (Korkmaz ve diğerleri, 2013: 29).

3.2. Getirinin ve Riskin Ölçülmesi

Portföy getirisi dönem sonundaki portföyün piyasa değerinden dönem başındaki portföyün değeri çıkartılıp, dönem sonunda yatırımcıya verilen getiri ilave edilir ve bu toplam dönem başındaki portföyün piyasa değerine bölünür. Prensip olarak bu tür bir hesaplama herhangi bir zaman aralığı için yapılabilir. Ancak bu formül ile bir aylık portföylerle 10 yıllık portföylerin karşılaştırılması açısından anlamsız sonuçlar verebilir (Başoğlu v.d.,2009: 212)

Tek dönem elde tutma getirisini hesaplarken yatırım dönemi sonunda elde edilen getiri, yatırım tutarına bölünür. Hisse senetleri için elde edilen getiri, sermaye kazancı (piyasa fiyatındaki değişimden elde edilen kazanç) ve temettüdür (dividant) (kâr payı). Tahviller için elde edilen getiri ise sermaye kazancı ve faiz tutarıdır. Getiri hesaplamanın diğer bir yolu ise nakit akımlarının bugünkü değerini yatırım

tutarına eşitleyen iskonto oranının hesaplanmasıdır. Bilindiği gibi, çok dönemli analizlerde getiri oranı bu şekilde hesaplanmaktadır (Konuralp, 2005:342)

3.2.1. Getirinin Ölçülmesi

Getirinin en çok bilen tanımı yapılan yatırımın yatırımcıya geri dönüşüdür. Getiri fon performanslarının değerlendirilmesindeki en temek kriterdir. Çünkü elde edilen getirnin ölçülmesi gerekir. Menkul kıymetlerine yapılan yatırım, yatırımcısına; cari kazanç ve sermaye kazancı olmak üzere iki şekilde getiri sağlamaktadır. Cari kazanç menkul kıymetlerden elde edilen temettü veya faiz şeklinde olabilecek dönemsel nakit akışı iken sermaye kazancı, menkul kıymete yapılan yatırım sonucu menkul kıymetin değerinin artması ve menkul kıymetin fiyatına bu artışın yansımasıdır (Gerek, 2007:91).

3.2.2. Riskin Ölçülmesi

3.2.2.1. Risk Kavramı

Risk, gelecekte beklenmeyen bir durumun ortaya çıkma olasılığı, yararlanma, incinme ve zarara uğrama olasılığıdır (Aydın v.d., 2010: 310). Karan(2011)`e göre risk, bir olayın olma şansı ile ilgilidir.

Finansal açıdan risk ise bir getirinin geleceğin alternatif durumlarına bağlı olması ve bu durumlardan en az birinin negatif veya pozitif bir getiriyle sonuçlanabilmesi durumudur (Sevil, 2001: 3).

Risk geniş anlamda tanımlandığında planların başarısız olma olasılığı, hatalı karar alma tehlikesi, zarar etme veya kâr etmeme gibi durumları tanımlar. Risk aynı zamanda gerçekleşen sonuçlarla tahmin edilen durumların olumlu ya da olumsuz yönde sapma göstermesidir. Tahmini sonuçlarla gerçekleşen sonuçların farklı olması çok çeşitli nedenlerden kaynaklanabilir. Bu çeşitliliğin fazla olması bunların sınıflandırılmasını zorlaştırmaktadır (Bolak, 2004: 3-4).

3.2.2.2. Riskin Kaynakları

Getiriyi maksimize etmeye çalışırken riski minimize etmek ana amaçtır. Bu durumda da riski sistematik ve sistematik olmayan risk olarak 2 grupta incelemek gerekir.

Sistematik riskler, bütün ekonomiyi ilgilendiren ve portföy yöneticileri veya portföy sahiplerinin ya da işletme yöneticilerinin kaçamayacakları risklerdir. Bu risk grubuna örnek olarak; enflasyon oranlarındaki artışları, enerji dar boğazlarını, siyasal ve sosyal karışıklıkları, gayrisafi milli hasıladaki artış ve azalışları uygulanan para ve maliye politikalarını verebiliriz (İnam,2007:464)

Sistematik risk aynı zamanda pazar riski veya çeşitlendirilemeyen risk olarak da tanımlanmaktadır (Özçam, 1997:9). Ayrıca sistematik risk, piyasada işlem gören tüm menkul kıymetlerin fiyatlarını aynı anda etkileyen faktörlerin neden olduğu risktir. Beklenen getirinin sistematik değişkenliği, hemen hemen tüm menkul kıymetler için değişen derecelerde mevcuttur. Çünkü menkul kıymetlerin fiyatların çoğu, sistematik bir şekilde aynı yönde hareket ederler (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 266)

Sistematik riskin; kur riski, satın alma gücü riski, piyasa riski ve faiz oranı riski gibi alt risklerden oluştuğunu söylemek mümkündür (Parlakkaya, 2005: 25).

Faiz Oranı Riski: Piyasa faiz oranının yükselme ve düşme olasılığını ifade eden bir kavramdır. Piyasa faiz oranında meydana gelen değişmeler, belirli faiz getirisine sahip menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarında ve dolayısıyla verimlerinde değişmelerin meydana gelmesine yol açmaktadır. Faiz oranı riski, sabit faizle borçlanmayı mümkün kılan menkul kıymetler için esas olan bir risk türüdür (Aydın, v.d., 2010: 336).

Tasarruf toplamaya yetkili tüm finansal kuruluşlar faiz riski ile karşı karşıyadırlar. Bankalardaki yöneticiler genel ekonomik veriler çerçevesinde faiz oranlarının yönü hakkında fikir sahibidirler. Bunlardan faiz oranlarının gelecekte artacağını düşünenler, uzun vadeli borçlanıp, kısa vadeli borç verecektir. Eğer faiz oranlarının düşeceği beklentisi varsa, banka yöneticileri kısa vadeli borçlanıp, uzun vadeli borç vereceklerdir (Ceylan ve Korkmaz,2000:8).

Piyasa Riski: Firmanın kazanç gücünde temel bir değişme olmaksızın tamamen hisse senedi piyasasında ortaya çıkan değişimlerden oluşur ve değişik hisse senetlerinin fiyatlarını farklı ölçüde etkiler. Bu risk politik ve ekonomik belirsizlikten ortaya çıkabilir (Civan,2005:345).

Satın Alma Gücü (Enflasyon) Riski: Yatırımcılar bugün tüketimden vazgeçip tasarruf etmekle, gelecekte daha fazla varlığa sahip olmayı ve daha fazla harcama gücüne ulaşmaya arzu ederler. İhtiyaçlar hiyerarşisindeki üst amaçlarına ulaşmış olurlar. Zorunlu ihtiyaçlarını karşılayan daha sonra sosyal statü ve toplumdaki hatta Dünya ölçeğinde en üst sıralarda yer alma gibi benliği tatmin etme ihtiyacı da yatırımcıları zorlayıcı olmaktadır.

Mal ve hizmetlerin fiyatlarının artması ile paranın satın alma gücündeki azalma olarak bilinen enflasyon, yatırımcının varlığının değerini korumasında etkili olmaktadır. Paranın satın alma gücündeki değişmeye bağlı olarak yatırım aracının sağlayacağı verimliliklerde de değişmeler olur (Aksoy ve Tanrıöven,2007:35).

Farklı derecede de olsa tüm menkul değerlerin getirileri, enflasyon oranındaki artıştan etkilenir. Ancak araştırmalar, tahvil getirilerinin enflasyon artışından hisse senedi getirilerine göre daha fazla etkilendiğini göstermektedir (Aydın v.d., 2010: 336)

Kur Riski: Döviz riski olarak da adlandırılan kur riski, yabancı para ile yapılan yatırımlarda, paranın değerinin düşmesi sonucunda ortaya çıkan risktir. Çünkü, mali piyasalar ulusal sınırları aşmaktadır (Civan,2005:345).

Sistematik olmayan risk de bir işletmenin veya bir sektörün yapısına ait riskleridir. Sistematik olmayan risk tek bir işletmeyi veya tek bir sektörü etkilerken diğer işletme ve sektörleri etkilemeyebilir. Sistematik olmayan riskin kaynakları dört grup altında toplamak mümkündür (Civan, 2007: 346).

- Yönetim Riski
- Endüstri Riski
- Finansal Risk,

❖ Faaliyet Riski

Bu açıklamalar doğrultusunda yatırımcıların karşı karşıya kaldığı toplam riskin sistematik ve sistematik olmayan riskten oluştuğunu söyleyebiliriz. Toplam riskin bileşenleri, sistematik risk ve sistematik olmayan risklerdir (Ceylan ve Korkmaz,2000:264). Toplam riskin formülle ifadesi aşağıdaki gibidir:

$$\sigma^2(r_p) = \beta_p^2\sigma^2(r_m) + \sigma^2(\varepsilon_p)$$

$\sigma^2(r_p)$ = Toplam risk

$\beta_p^2\sigma^2(r_m)$ = Sistematik risk

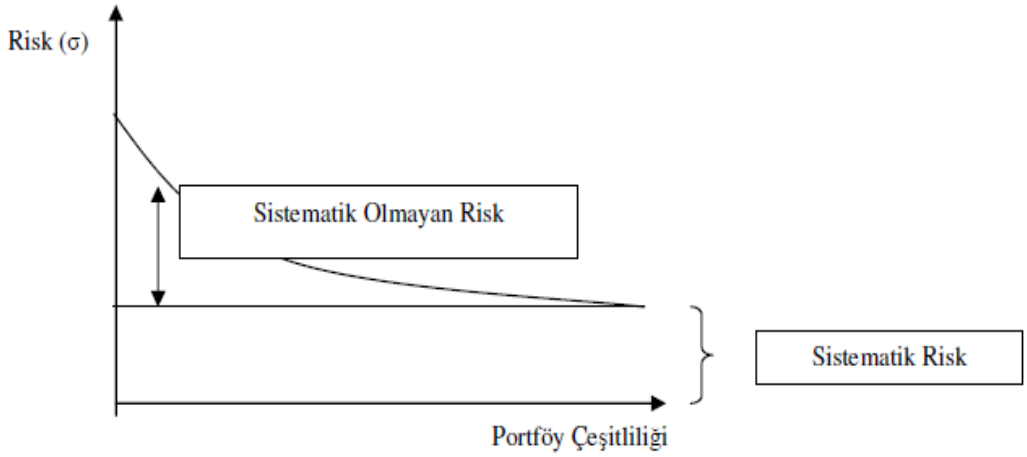
β_p (Beta) = Portföy getirisinin piyasaya olan duyarlılığı

$\sigma^2(r_m)$ = Piyasa getirisinin varyansı

$\sigma^2(\varepsilon_p)$ = Sistematik olmayan risk

Sistematik ve sistematik olmayan risk aşağıdaki şekildeki gibidir;

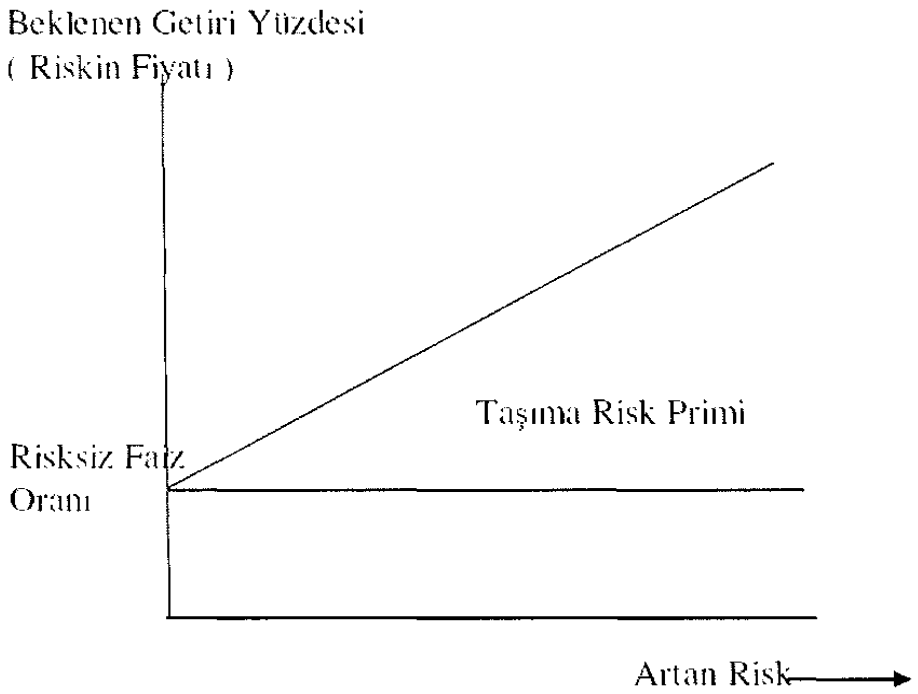
Şekil 2. Portföy büyüklüğü ile toplam, sistematik ve sistematik olmayan risk ilişkisi



Kaynak: http://e-dergi.marmara.edu.tr E.T. 31.10.15

Şekil 3`de beklenen getiri ile artan risk arasındaki ilişki özetlenmiştir. Şekile göre bir menkul kıymetin riski fazla ise o menkul kıymetten elde edilecek getirininde o kadar fazla olacağını söylemek mümkündür (Pehlivan, 2008: 36).

Şekil 10. Riskin Fiyatı



Kaynak: KILIÇ, (2002: 47)

Finansal Riski: Finansal risk, yatırılan fonlar ile arzu edilen getirilerin sağlanabilmesi ile ilgilidir. Firmaların finansal yükümlülüklerini yerine getirememesi veya iflas etme durumunda yatırımcıların yatırdığı parayı kaybetme ihtimalidir.

Bütün firmalar borçlanmanın müspet etkisinden yararlanmak maksadıyla, yabancı kaynaklardan yararlanırlar. Bu etki toplam borçlanmanın toplam varlıklara oranına ve diğer çeşitli faktörlere bağlı olarak müspet ve menfi yönde değişebilir. Değişmeye paralel olarak finansal risk artıp azalabilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007:42)

Yönetim Riski: Yönetim riski, işletmelerin iyi veya kötü yönetilmelere göre ortaya çıkan bir risk türüdür.

İşletmelerin başarıları, büyük ölçüde yönetici kadrolarının yeteneklerine bağlıdır. Yapılan araştırmalar, işletmelerin başarısızlıklarının yönetim hatalarından kaynaklandığını ortaya koymuştur. Yönetim hataları, hisse senetlerinin değerini belirleyen değişkenleri büyük ölçüde etkiler. Yönetim hataları sonucu , işletmelerin satışları ve kârı azabileceği gibi, riski de artabilir. Bu gelişmeler, kuşkusuz hisse senetleri fiyatlarında düşüşe yol açar. Bu nedenle, sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde, işletmelerin başına, başarılı yöneticilerin getirilmesi ile birlikte, işletmenin hisse senetlerinin fiyatlarının arttığı görülmüştür. Yönetim riski, hisse senedi sahiplerini, tahvil sahiplerine göre daha fazla etkileyen bir risktir. Bu nedenle, hisse senedine yatırım yapan kişiler veya kurumlar, yatırım yapacakları işletmenin yöneticilerinin kalitesine büyük önem verirler (Korkmaz ve Ceylan,2007:502)

Endüstri Riski: Endüstride meydana gelmesi gereken değişmeler, yalnızca o endüstri içindeki işletmeleri etkilemekte, endüstri dışındaki işletmeleri etkilememektedir. Endüstride meydana gelmesi beklenen değişmeler, yasalarda ve tutumlardaki değişmelerden kaynaklanmaktadır (Aydın v.d., 2010:334-335).

Ceylan ve Korkmaz (2000:279)` a göre endüstride meydana gelmesi beklenen değişimler, yasalarda gelmesi beklenen değişimler, ekonomik koşullarda meydana gelen değişimler işletmenin kârını ve dolayısıyla menkul kıymetlerin değerini olumsuz yönde etkiler. Endüstri koşullarında meydana gelebilecek değişmeler dikkate alınıp, işletmenin gelir ve giderlerinin ne yönde etkilenebileceğini tahmin etmek gerekir.

Faaliyet Riski: Bu risk türü litaratürde iş ve endüstri riski olarak da ifade edilir. Aynı iş kolunda beklenen değişmeler sadece o iş kolundaki işletmeleri etkilemektedir. Bu tür değişimler işletmenin kârını ve değerini olumsuz yönde etkiler. Sistematik olmayan risk türlerinden olan faaliyet riskini iyi bir çeşitlendirrme yardımıyla kontrol etmek mümkündür (Korkmaz v.d, 2013: 28).

3.2.2.3. Risk Ölçüm Yöntemleri

Yatırımcılar açısından, hisse senedi, tahvil, altın ve eğitim gibi çeşitli yatırım seçenekleri söz konusudur. Gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, Türkiye` de son yıllarda menkul kıymetlere yatırım yapma eğilimi artmaktadır. Bunu yanında, işletmeler çeşitli menkul kıymetler ihraç ederek; menkul kıymetlere olan talebi artırmaya çalışmaktadırlar. Bazı yatırımcılar güvenceli tahvilleri, bazıları imtiyazlı hisse senetlerini, bazıları da adi hisse senetlerine yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Bu tercihler yatırımcıların denetim, kâr ve risk yüklenmelerine göre değişmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 141-142). Risk ölçüm yöntemleri aşağıda açıklanmıştır.

Standart Sapma: Standart sapma veya varyans olasılık dağılımın sıklığını göstermektedir ve portföy yönetiminde risk ölçüsü olarak kullanılmaktadır. Varyans, her bir olası sonucun beklenen getiriden farklarının karelerinin, olasılıklarla çarpımlarının toplanması ile bulunur. Varyansın karekökü standart sapmayı verir (Korkmaz v.d., 2013: 14).

Aşağı Yönde Sapma: Bu risk ölçüm yöntemininin hesaplanması aşağıdaki gibidir (Güçlü, 2007: 32):

$$DD = \sqrt{\frac{1}{T}\sum_{t=0}^{T}\left(r_{pt} - MAR\right)^2}$$

Formülde;

DD= Aşağı yönde sapmayı,

$r_{pt} =$ Portföyün t anındaki getirisini,

MAR= Minimum kabul edilebilir değeri,

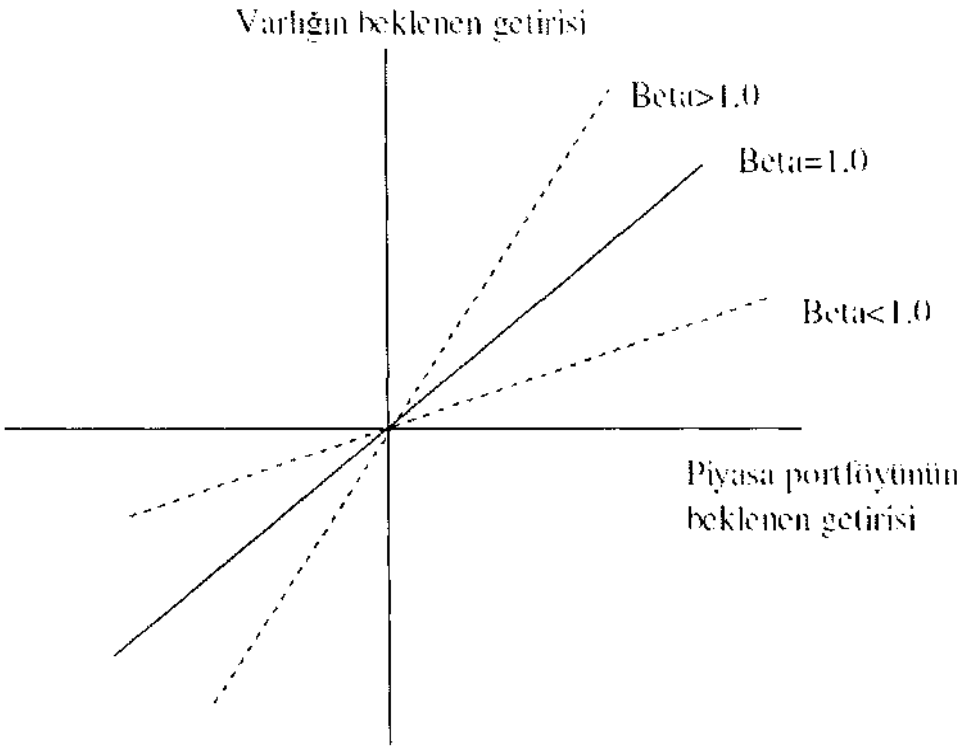
T= İncelenen gün sayısı

Yukarıda tanımlanan r_{pt} sadece MAR> r_{pt} olduğu durumlarda hesaba katılır (Teker vd., 2008: 3).

Beta Katsayısı: Burada beta katsayısı yatırımcı tarafından istenen risk primini ifade etmektedir. Bireysel menkul kıymetin piyasa duyarlılığını yansıtır. Beta katsayısı Pazar portföyünün getiri oranlarındaki değişmelere bağlı olark hisse senedi getirilerindeki değişiklikler arasındaki ilişkiyi belirtir (Civan,2007:338).

Beta katsayısına göre varlığın beklenen getirisini Şekil 4'de görebiliriz:

Şekil 4. Beta katsayısı



Kaynak: BEYAZİT, Mehmet Fuat (2005).

Hareketli Ortalama ile Volatilite: Hareketli ortalama ile volatilite yöntemi zamana bağlı olarak değişiklik gösteren bir volatilite varsayımına dayanmakla birlikte, varlık getirilerinin simetrik ve bağımsız olarak dağıldığı prensibi üzerine kurulmuştur (Bolak, 1991: 211).

3.3. Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi Yöntemleri

Bir portföyün performansı genel olarak üçer aylık, aylık veya haftalık dönemler itibariyle en az dört yıllık geçmiş performansa bakılarak ölçülmektedir. Bir yatırımın getirisinden bahsedildiğinde kısaca onun bir dönemlik getirisi akla gelmektedir. Bir portföyün performansının ölçülmesi de büyük ölçüde onun risk ve getirileri ile karşılaştırılmasına dayanmaktadır. Bu karşılaştırmada temel sorun portföylerin karşılaştırılabilir olup olmamasıdır. Portföylerin karşılaştırılabilmesi için risk ve yatırım sınırlamalarının benzer olması gerekmektedir (Karan,2011:677-678).

Çalışmanın bu bölümünde, portföy performansları tek kriterli modeller ve çok kriterli modeller olarak 2 ana başlık halinde incelenecektir.

3.3.1. Tek Kriterli Modeller

3.3.1.1. Sharpe Oranı

Portföylerin performanslarını ölçmekte kullanılan çeşitli tek parametreli risk/getiri ölçütlerinden en çok bilineni Sharpe oranıdır (Karan, 2011:687).

Sharpe'ın performans endeksi, portföyün veya değerlendirilmekte olan diğer yatırımın hem getirisi hem de riski tarafından belirlenen bir bilgi içermektedir. Sharpe'ın performans ölçüsü portföyün toplam riskini dikkate alır. Bu yüzden bu ölçü FVFM'nden değil, sermaye pazarı doğrusundan hareket emektedir. Sharpe'ın Risk Primi / Toplam Risk şeklinde ifade edilen performans modeli, portföyün toplam riskine kıyasla yatırımcıların risksiz faiz oranı üzerinden talep ettikleri ek getiriyi gösterir. Bu ölçü çok iyi çeşitlendirilmiş portföyler için daha uygun olmaktadır (Akel, 2006:7)

Sharpe oranı aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir:

Sharpe Oranı= $\frac{\overline{r_a} - \overline{r_f}}{\sigma_a}$

Formülde;

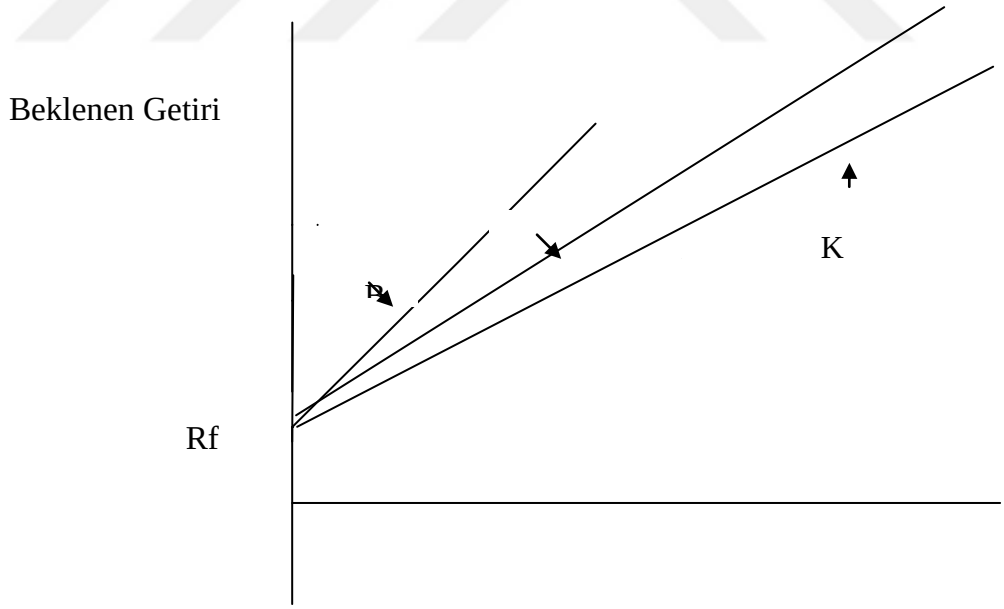
$\overline{r_a} =$ Fonun getirilerinin aritmetik ortalaması

$\overline{r_f} =$ Hazine bonosu getirisinin aritmetik ortalaması

$\sigma_a =$ Fonun getirilerinin standart sapması

Yükselen getiri ya da düşen standart sapma iyi bir durumdur ve Sharpe oranını artırır ; düşen getiri ya da artan standart sapma ise kötü bir durumdur ve Sharpe oranını düşürmektedir (Korkmaz v.d., 2007: 71).

Şekil 5. Sharpe oranı



Kaynak: Korkmaz **(**

3.3.1.2. Treynor Oranı

Treynor, portföy performansının sistematik risk ölçüsü olan beta katsayısı ile ölçülmesini önermektedir. Treynor`un performans ölçütünün kullanılması için portföyün karakteristik regresyon doğrusunun aşağıdaki şekilde kestiriminin yapılması gerekmektedir (Konuralp,2005:351)

$r_{p.t} = r_f + B_a (r_{m.t}) + e_{p.t}$ $t=1,2,3\ldots\ldots,T$

Formülde;

$r_{p.t}$ = (p) portföyünün (t) periyodundaki getirisi

r_f = Risksiz faiz oranı

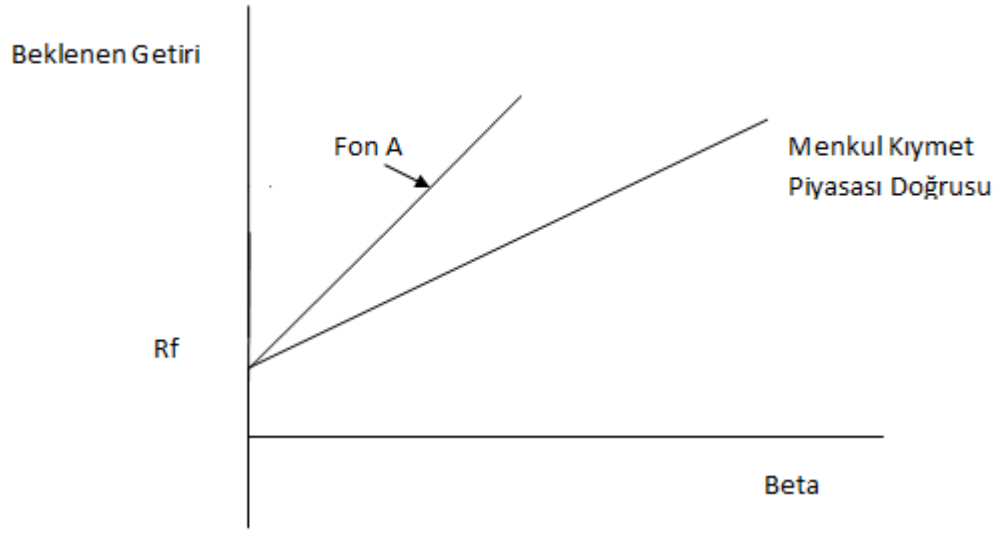
β_a = Fon getirilerinin sistematik riski

$(r_{m.t})$ = t periyodunda Pazar portföyünün getirisi

$e_{p.t}$ = t periyodunda p portföyünün rastsal hata terimini ifade eder.

Treynor, portföyün getirisinin portföyün sistematik riski ile kıyaslanmasını uygun görmüştür. Sharpe ise , portföyün getirisini portföyün standart sapması ile (toplam riski) ile kıyaslamaktadır.

Treynor oranının grafikle gösterimi aşağıdaki gibidir :



Şekil 6. Treynor oranı

Kaynak: korkmaz

3.3.1.3. Jensen Oranı

Jensen , portföy performansını tek bir değerle, portföyün ortalama getirisinin Menkul Kıymet Piyasa Doğrusu`ndan sapma derecesiyle ölçmüştür. Matematiksel formülasyonu nedeniyle Jensen alfası olarak da adlandırılan bu yöntemin amacı, gerçekleşen riske göre bir portföyün beklenen getirisini hesaplayarak o dönemdeki gerçekleşen getirisi ile karşılaştırmaktadır (Korkmaz; Ceylan ,2007 :558-559).

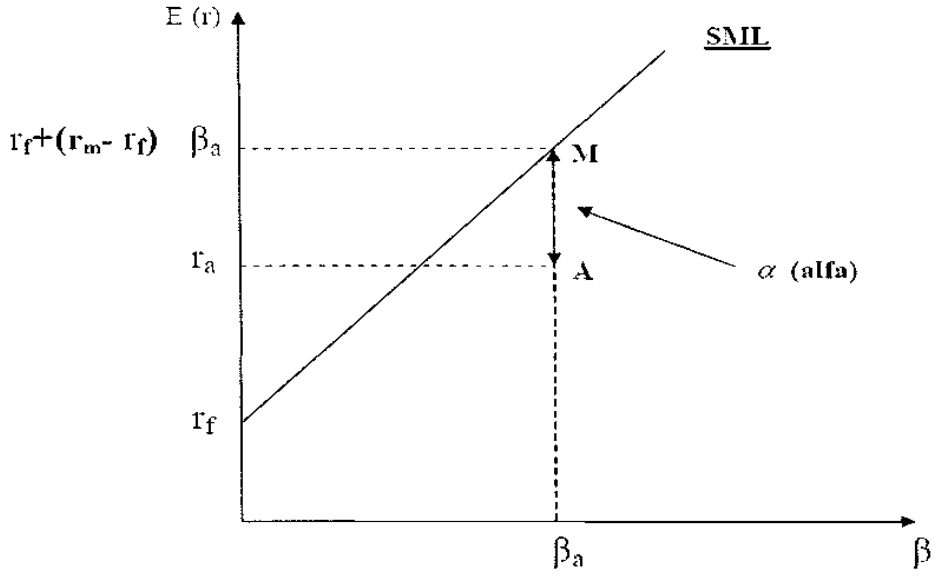
Portföy yönetiminin temel amacının; çeşitlendirme ile menkul kıymet yatırımlarında sistematik olmayan riskin azaltılması olduğu sürekli vurgulanmıştır. Menkul Kıymet yatırımlarında çeşitlendirme ulusal boyutta kalınca sadece sistematik olmayan risk elemine edilmektedir. Sistematik risk, tamamen yok edilemese de azaltılması mümkündür. Farklı piyasalarda ya da uluslararası piyasalarda çeşitlendirme yapıldığında sistematik risk de azaltılabilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 662).

Genel bir yatırım fonu performans ölçütü olan Jensen, lineer β fiyatlama modelinden geliştirilmiştir (Doğuş Üniversitesi Dergisi, 9 (1) 2008, 89-105).

$\alpha p = rp - [\, rf + \beta p\, (\, rm - rf\,)\,]$

Yukarıdaki formülde *p* α Jensen Alfa değerini, *p r f*onun ortalama getirisini, *m r* benchmarkın ortalama getirisini, *f r o*rtalama risksiz faiz oranını, *p* β *f*onun betasını ifade etmektedir .Jensen ölçütünün grafik ile gösterimi aşağıdaki gibidir:

Şekil 7. Jensen ölçütü (alfa)



Kaynak: KILIÇ, Saim (2002), Türkiye'de ki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi, Ankara, s. 61

3.3.1.4. Sortino Oranı

En çok kullanılan risk ölçütlerinden biri varyansdır. Varyans yatırımın getirilerini yatırımın ortalamasından sapması anlamına gelmektedir.

Sharpe oranında, riski ayarlamak için standart sapmayı kullandığından bu soruna çözüm bulmak için Sotino oranı geliştirilmiştir (Korkmaz ve Ceylan, 2012: 561).

Sortino Oranı= $\frac{(r_p - r_f)}{\sigma_d}$

Formülde;

rp: Portföy getirisi,

rf: Risksiz faiz oranı

□d: Kısmi standart sapmayı, ifade etmektedir.

3.3.1.5. Değerleme Oranı

Gerek Jensen Alfası, gerekse Treynor indeksi fonun sistematik olmayan riskini dikkate almamaktadır. Değerleme oranı, fonun alfasını sistematik olmayan riske bölerek, bu düzeltmeyi yapmaktadır (Bodie, Kane ve Marcus, 2004).

$$AR = \frac{\alpha_a}{\sigma_{ep}}$$

Formülde;

AR= Değerleme oranı , $\alpha_a =$ Fonun Jensen alfası ve $\sigma_{ep} =$ Sistematik olmayan riskin karekökünü ifade etmektedir.

3.3.1.6. M^2 Performans Ölçütü (Modigliani Yöntemi)

Sharpe oranı, portföy performanslarının sıralanmasında oldukça yararlı olmasına karşın, sayısal değerlerini yorumlamak kolay olmamaktadır. Örneğin portföy A için Sharpe oranı 0,69, portföy B için 0.73 olsun ve portföy A`nın piyasasının altında performans gösterdiğini varsayalım. Bu oranlar arasındaki 0,04 büyüklüğündeki farkın ekonomik olarak anlamlı olup olmadığı açık değildir. Dolayısıyla, oranları yorumlamak oldukça zordur. Sermaye varlıklarını Fiyatlama Modeli `nin betası için

oluşan ek getiriyi düzenlemek için, bu ölçütlerden elde edilen sonuçların yorumlanması zor olmaktadır. Bu soruna çözüm bulmak için Franco Modigliani ve Leah Modigliani tarafından M^2 ölçütü geliştirilmiştir. Sharpe oranı gibi, M^2 risk ölçütü olarak toplam oynaklığa odaklanmakta, fakat benchmark endeksine göre portföy getirilerinin performanslarını yorumlamak daha kolay olmaktadır (Korkmaz; Ceylan, 2007: 555-556).

M^2 performans ölçütü formül ile iafdesi aşağıda yer almaktadır:

$$M^2 = r_{p*} - r_m$$

Formülde;

$M^2 = M^2$ performans ölçütünü, r_m = Riski düzeltilmiş fon getirisini ifade etmektedir.

3.3.1.7. Fama Yaklaşımı

Fama, portföy performansının değerlendirilmesinde portföy yöneticisinin seçme kabiliyetinin, zamanla kabiliyetinin ve portföy yöneticisinin üstlendiği risklerin ölçülebilmesi için bir model ileri sürülmüştür. Fama`nn ortaya koyduğu kavramlardan seçme kabiliyeti aynı risk derecesinde oluşturulan portföylerin, hemen hemen rastgele seçilen portföylere göre getirilerinin nasıl bir başarı gösterdiğinin belirlenmesini ifade etmektedir (Civan, 2007: 351).

F_p= Fon Getirisi- Risksiz Getiri- Toplam Riske Göre Getiri

$$F_p = (r_p - r_f) - \left[\frac{\sigma_p}{\sigma_m}\right](r_m - r_f)$$

Formülde;

F_p= Fama yaklaşımı,

r_p= Portföy getirisi

r_f= Risksiz faiz oranı,

rm= Pazar portfoyünün getirisi,

σ_p = Portföyün standart sapmasını ifade etmektedir.

σ_m = Pazar portföyünün standart sapmasını ifade etmektedir.

3.3.2. Çok Kriterli Modeller

3.3.2.1. Treynor - Mazuy Yöntemi (Kuadratik Regresyon Modeli)

1966 yılında Treynor ve Mazuy, yatırım fonu yöneticilerinin hisse senetleri piyasasındaki büyük değişimleri önceden tahmin etmede başarılı olup olmadıkları sorusuna cevap aramışlardır (Zaten o dönemde fon yöneticilerinin piyasadaki esas değişmeleri tahmin etmede başarılı oldukları yönünde yaygın bir inanış da vardı). Bu amaçla, 57 adet açık uçlu yatırım fonunu incelemişler ve bu yaygın inanışın hiç de doğru olmadığını ispatlamışlardır. Başka bir ifadeyle, fon yöneticilerinin piyasanın ana trendlerini tahmin etmede başarısız olduklarını savunmuşlardır. Treynor ve Mazuy, yöneticilerin zamanlama kabiliyetini ölçmek için kullanılan temel lineer modele yeni bir terim (C) eklemişlerdir. C katsayısı, fon yöneticisinin piyasa zamanlamasını ölçmektedir (Akel, 2006: 10).

3.3.2.2. Henriksson - Merton Yöntemi (Kukla Değişkenli Regresyon Modeli)

Henriksson ve Merton (1981), portföy yöneticilerinin zamanlama kabiliyetlerinin doğrusal ve doğrusal olmayan yöntemlere göre nasıl ölçülebileceğini incelemişlerdir ve bunun sonucunda da portföy yöneticilerinin sadece piyasanın yönünü tahmin edebildiklerini, bu trendin uzunluğunu ise tahmin edemediklerini varsaymışlardır. Yükselen ve düşen piyasada yöneticinin zamanlama kabiliyetini ölçmek üzere kukla

değişkenli iki doğrusal regresyon kullanılmaktadır. Buradaki kukla kavramı (D) yükselen ve düşen piyasaları temsil eder (Akel, 2006: 11).

3.4. Yatırım Fonlarının Performansını Ölçen Çalışmalar: Litaretür Özeti

Türkiye'de yatırım fonlarının performanslarının ölçülmesi üzerine son yıllarda artış gösteren bir çok çalışma bulunmaktadır. Çalışmalar neticesinde birbirine benzer sonuçlar elde edilmiştir (Güven, 2006:6-7).

Türkiye`de yatırım fonları performanslarının ortaya konulduğu çalışmaların yanı sıra Dünya ülkelerinin sahip oluğu yatırım fonlarının performanslarının karşılaştırmalarının yapıldığı çalışmalar da bulunmaktadır. Yapılan çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

Güven tarafından 2006 yılında Jensen ve Treynor modelleri kullanılarak 6 bankanın A tipi yatırım fonlarının performansı incelenmiştir. Çalışma neticesinde A tipi yatırım fonlarının karşılaştırmada yer alan 21 tane yatırım araçları içerinde 6.sırada olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Alptekin tarafından 2009 yılında yapılan çalışmada emeklilik fonları ile A tipi yatırım fonlarının performans karşılaştırılması yapılmış ve çalışma neticesinde Yapı Kredi Bankası`nın A tipi yatırım fonu en kötü performansı olan menkul kıymet olurken, Anadolu Hayat Emeklilik de en iyi performansa sahip şirket olmuştur.

2006 yılında Otten, Bauer ve Rad tarafından bir çalışma yapılmıştır. Çalışmada, CAPM yöntemi kullanılarak Yeni Zelanda borsasında işlem gören 143 şirketin yatırım fonlarının Ocak 1990 yılı Ocak ayı ile 2003 yılının Eylül ayı arası finansal performanslarının karşılaştırılılması yapılmıştır. Çalışmada yer alan 50 tanesi yerel-yabancı, 30 tanesi yerel ve 63 tanesi uluslararası olan şirketlerden yerel yatırım fonlarının performanslarının, uluslararası şirketlerin yatırım fonlarının performanslarına göre istatistiksel olarak anlamlı düzeyde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

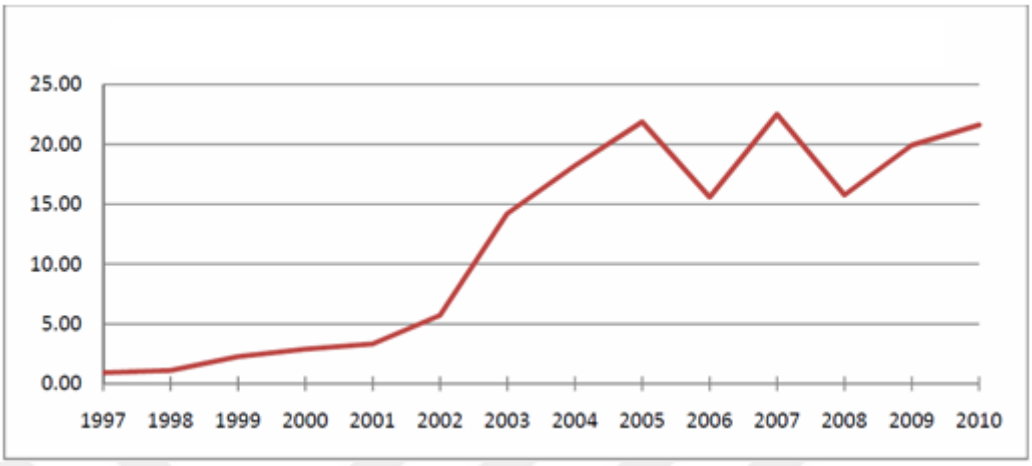
Yatırım fonlarının performanslarının karşılaştırılması hususunda en kapsamlı çalışma 2001-2007 yıllarını kapsayan 7 yıllık veri seti dönemi ele alınarak 28 ülkeden toplam 12007 şirket incelenerek Ramos, Miguel, Keswani, ve Ferreira 2012 yılında yapılan çalışmadır. Şirketlerin getirilerinin ortalamaları alınarak, ülke için 7 yıllık yatırım fonu getirisi hesaplanmıştır Bu çalışma sonucuna göre en fazla katılım Amerika Birleşik Devletleri olmuştur.

Vitoes, Sulla ve Klapper tarafından Sharpe oranı kullanılarak 2004 yılında da bir çalışma yapılmıştır. Çalışmada 1962 yılı Ocak ayı ile 2006 yılı Aralık ayı arasını kapsayan veri seti kullanılmıştır. Amerika Birleşik Devletleri ile gelişmekte olan 22 ülkenin yatırım fonları performansları karşılaştırılmıştır. Gelişmekte olan ülkeler arasında Türkiye`de yer almaktadır. Çalışmada gelişmekte olan ülkelerin yatırım fonu performansları Amerika Birleşik Devletlerine göre daha iyi performans gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

2014 yılında Wilkens, Scholz ve Breloer tarafından 45 ülkenin yatırım fonları getirilerinin karşılaştırılması yapılmıştır. Bu ülkelerden 22 ülke gelişmekte olan ülkeler arasında değerlendirilmeye tabi tutulurken 23 ülke ise gelişmiş ülke kategorisinde değerlendirilmeye tabi tutulmuştur. 1996 yılı Ocak ayı ile 2009 yılı Aralık ayı veri seti olarak ele alınmıştır. Çalışmada toplam ortalama 524 yatırım fonu analiz incelenmiştir. İnceleme sonucunda 1996-2009 yılları arasında Rusya en iyi performansı gösteren ülke olurken ikinci sırada Rusya`yı Türkiye takip etmiştir. Bu sonuç bize yatırımcıların gelişmiş ülkelerden çok gelişmekte olan ülkere yatırım yaptıklarını göstermektedir.

SPK'nın 2011 yılsonu faaliyet raporuna göre, Dünya ile Türkiye`nin sahip olduğu yatırım fonları ile yatırım fonlarının toplam değer büyüklüğü bakımından karşılaştırmasında Türkiye`nin yatırım fonlarının 13 milyar dolarlık paya sahiptir. Bu da Türkiye`nin yatırım fonu pazarında az bir paya sahip olduğunu göstermektedir (SPK, 2011;33-37).

Şekil 8. Türk yatırım fonlarının portföy değerleri 1997-2010 (milyon USD)

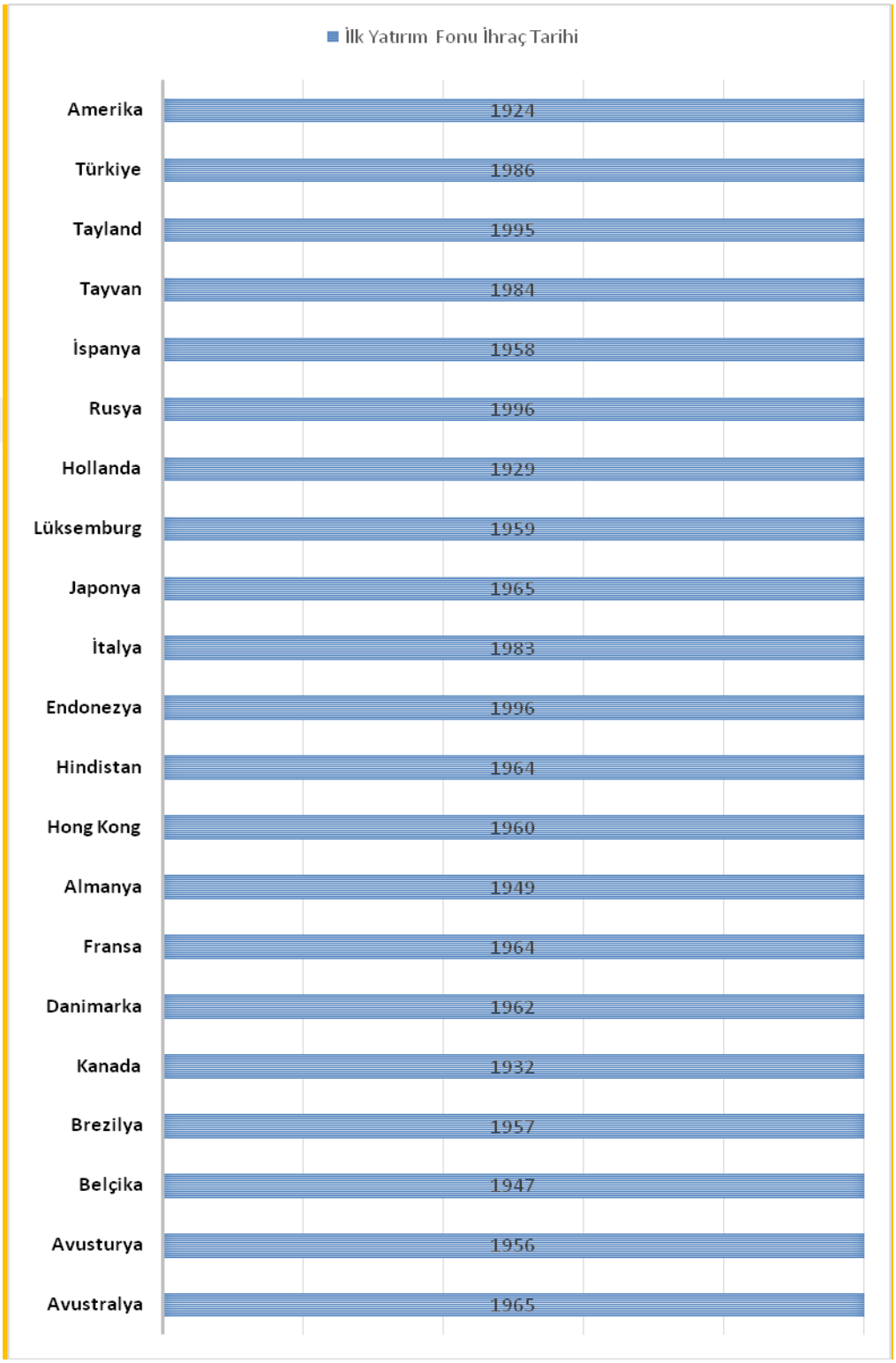


Kaynak: http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=867&fn=867.pdf&submenuheader=null

Yukarıda da belirttiğimiz gibi Türkiye`nin sahip olduğu yatırım fon sayısı ve yatırım fon büyüklükleri aşağıdaki tablolarda, Türkiye ile Dünya ülkeleri karşılaştırılmıştır.

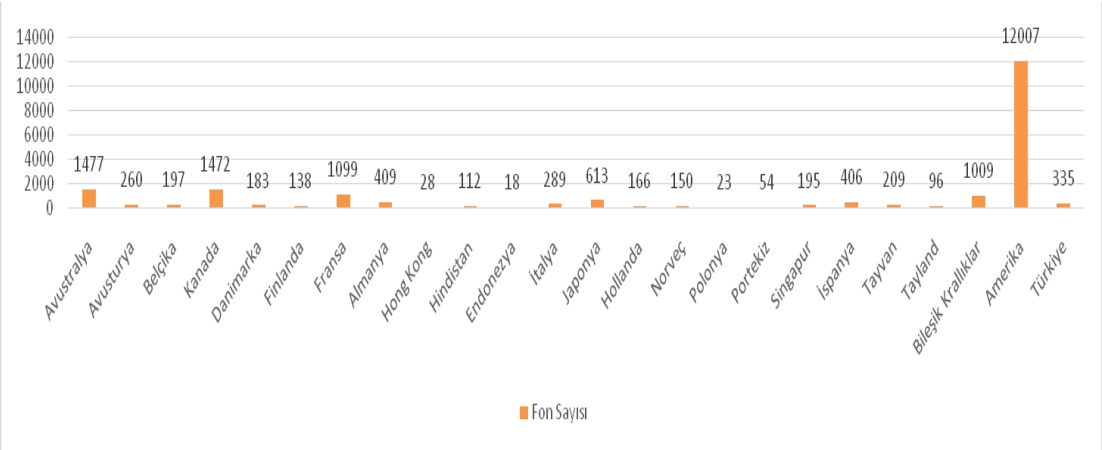
Bu tablolardan ilki, ülkelerin yatırım fonu ihraç tarihleri ile ilgilidir. İlk yatırım fonu 1924 yılında Amerika da başlamıştır. Hollanda Amerika`dan hemen sonra 1929 yılında ilk kez yatırım fonu ihraç ederek bu piyasaya girmiştir. Türkiye ise Dünya ülkelerine göre daha ileriki tarihlerde yatırım fonları piyasasına girmiştir.

Şekil 9. Seçilmiş ülkelerin ilk yatırım fonu ihraç tarihleri

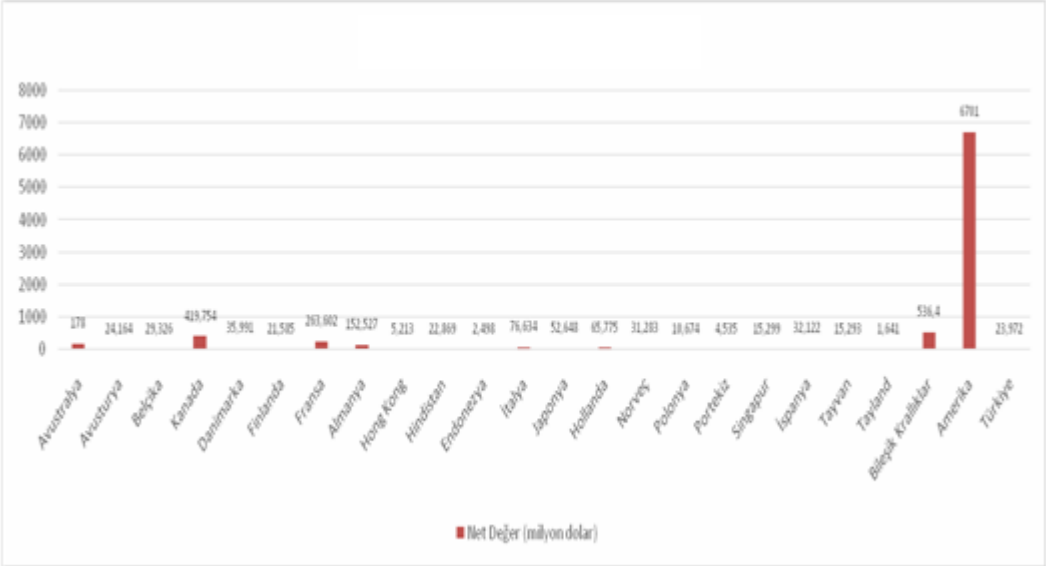


Kaynak: http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=867&fn=867.pdf&submenuheader=null

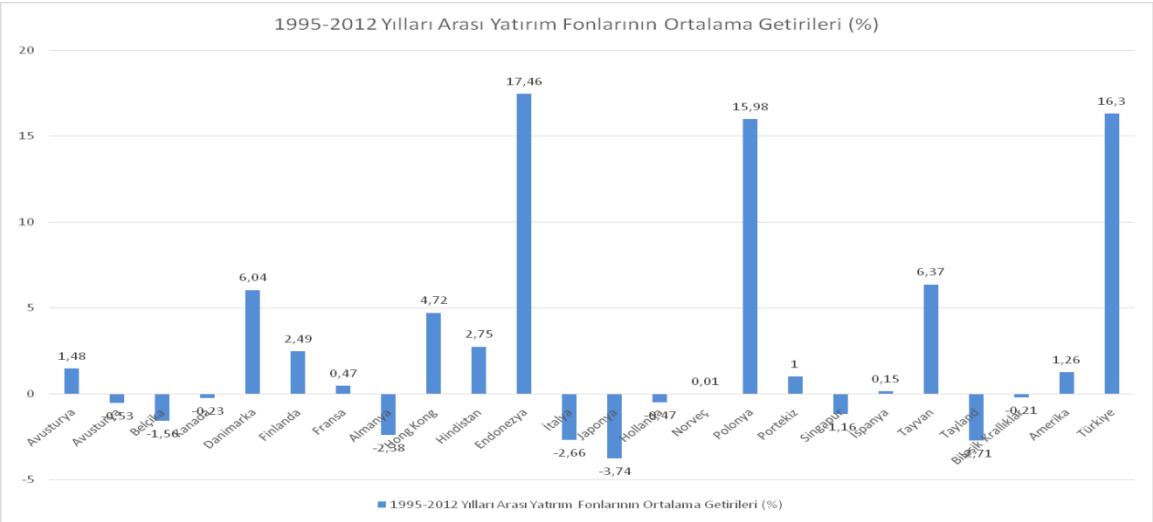
Aşağıda yer alan tabloda Türkiye ile Dünya ülkelerindeki yatırım fon sayılarının karşılaştırılması yapılmıştır. Tabloya göre; en fazla yatırım fon sayısına sahip ülkeler Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallıklarıdır.



Şekil 9. Fon sayısı dünya karşılaştırması (Klapper vd. ile Ferreira vd. ve SPK 2012 yılı faaliyet raporlarından derlenmiştir)



Şekil 10. Fon değerleri dünya karşılaştırması (Klapper vd. ile Ferreira vd. ve SPK 2012 yılı faaliyet raporlarından derlenmiştir)



Şekil 11. 1995-2012 arası yatırım fonlarının ortalama getirileri (%) (Klapper vd. ile Ferreira vd. ve SPK 2012 yılı faaliyet raporlarından derlenmiştir)

Tabloda görüldüğü üzere; en iyi getiriyi Endonezya elde ederken, en iyi getiri el eden ikinci ülke ise Türkiye olmuştur.

3.5. Yatırım Fonlarının Zayıf ve Güçlü Yönleri

Tablo 10. Yatırım Fonlarının Zayıf ve Güçlü Yönleri

ZAYIF YÖNLERİ	GÜÇLÜ YÖNLERİ
Fon portföyü oluşturulurken, portföye kurucunun ve yöneticinin menkul kıymetleri satın alınamaz.	Gelişmiş bir portföy yönetimi sağlar
Yatırım fonlarının portföy değerlerinin %10'undan fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılamaz	. Tasarruf sahibinin yatırımı yatırım fonları vasıtasıyla profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmektedir
Fonların yükümlüsü oldukları vergiler fon karşılıklarından karşılanmaktadır.	Çeşitlendirilmişbir yatırım fonu poertföyü ile riskin minimize edilmesine katkı sağlar..
Yatırım fonu seçiminde, yatırım fonunun sadece geçmişteki performanslarını göz önünde tutmak doğru yatırım yapılmasına engel teşkil edebilir.	Portföy yöneticilerince fonun portföyüne yapılan büyük tutarlı alım satımlar zaman ve para tasarrufu sağlamaktadır.
Yükselen piyasalarda yatırım fonları iyi performans göstereceği gibi kötü performans da gösterebilir.	Yatırımcılar, yatırım fonları sayesinde küçük miktarda birikime sahip olsalar bile profesyonel olarak yönetilen ve çeşitlendirilmiş portföylere yatırım yapabilmektedirler.

SONUÇ

Finansal piyasalarda gerek bireysel yatırımcılar gerekse kurumsal yatırımcılar hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarını direk almak yerine piyasalara yatırım fonu veya yatırım ortaklıkları kanalıyla girerek işlem yapmaktadır.

Bireysel yatırımcılar yatırım fonlarına yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketlerine göre daha kolay ulaşabilirler. Bu durum yatırım fonlarının daha fazla tercih edilmesini sağlamaktadır. Yatırım fonlarının, sermaye piyasalarında bilhassa gelişmiş piyasalar açısından çok önemli bir yerinin olduğu görülmektedir.

Günümüzde Türkiye ekonomisinde önemli bir paya sahip olan yatırım fonları yıllarca belirsizlik ortamının olması ve yatırımcıların risksiz yatırım araçlarını tercih etmeleri nedeniyle Dünya ekonomilerinde olduğu gibi çok fazla gelişim gösterememiştir.

Dünyada geçmişten bu yana yaygınca kullanılan yatırım fonlarının, Türkiye`de aynı düzeyde gelişim süreci literatür incelemesi bölümünde de görüleceği üzere, Türkiye gerek yatırım fonlarının sayısı gerekse hacmi konusunda karşılaştırmaya dahil olan ülkeler arasında son sıralarda yer almaktadır. 2004 yılında Klapper, Sulla ve Vitoes tarafından yapılan çalışmada da görüleceği üzere ülkemizde yatırım fonlarının değeri 1,1 milyar dolar iken aynı dönemde Amerika'daki yatırım fonlarının tutarı 5,5 trilyon dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Buna karşın ülkemizdeki yüksek enflasyon ve faizden dolayı özellikle dış yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi giderek artmaya ve Türkiye'ye yatırım yapan yatırım fonu sahipleri daha yüksek getiriler elde etmeye başlamışlardır.

Breloer, Scholz ve Wilkens tarafından 2014 yılında yapılan ve 45 ülkenin yatırım fonunu inceleyen çalışmada Rusya %2,71`lik ortalama getiri ile en iyi performansı gösteren ülke olurken, Türkiye %2,34`lik ortala getiri ile en iyi performans gösteren ikinci ülke olmuştur. Gelişen ülkelerde ortalama getiri %0,8 iken ülkemizde bunun yaklaşık 3 katı getiri, özellikle yabancı yatırımcının ülkemize çekilmesi açısından önemli bir husustur. Böylelikle ülkemiz yatırım fonlarının dünya genelinde sahip olduğu %0,06'lık payın daha yükseklere çıkması sağlanabilir.

Ülkemizde yatırım fonları açısından göze çarpan bir diğer eksiklik ise yatırım fonlarının genellikle kısa vadeli yatırım araçlarından yani para piyasası araçlarından oluşmasıdır. SPK'nın 2011 yılında yayımladığı rapora göre; yatırım fonlarının %66'sı para piyasası araçlarından, %3'ü hisse senetlerinden oluşmuştur. Dolayısıyla yatırım fonlarının daha uzun vadeli sermaye piyasası araçlarından oluşması hem mülkiyet tabana yayılmasına katkı sağlayacak hem de uzun vadeli yatırımların finansmanı daha sağlıklı yapılmış olacaktır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde yatırım fonu performanslarının yanı sıra yatırım fonlarının üstün ve üstün olmayan yönleri belirlenmiştir. Türkiye` de 2006 yılında Güven ve 2009 yılında Alptekin tarafından çalışmalar yapılmıştır. Çalışmalarda Güven Jenson ve Treynor yöntemlerini kullanırken Alptekin ise Treynor, Sharpe, Jensen ve Sortino yöntemlerini kullanmıştır. Çalışma sonuçları da şu şekildedir; Güven tarafından yapılan çalışma neticesinde 21 adet yatırım araçları karşılaştımaları neticesinde getiri açısından A tipi yatırım fonlarının 6.sırada yer aldığı sonucuna ulaşılmıştır. Alptekin tarafından 2009 yılında yapılan çalışmada emeklilik fonları ile A tipi yatırım fonlarının performans karşılaştırılması yapılmış ve çalışma neticesinde Yapı Kredi Bankası`nın A tipi yatırım fonu en kötü performansı olan menkul kıymet olurken, Anadolu Hayat Emeklilik de en iyi performansa sahip şirket olmuştur.

Sonuç olarak, çalışmada Türkiye`de ve Dünya`da yatırım fon performansları çeşitli yöntemlerle ele alınarak incelenmiştir. İncelenen litaretürde yerel-yabancı ortaklığı ile kurulan yatırım fonlarının finansal performansları uluslararası olanlara göre daha iyi olduğunu sonucuna ulaşılırken, diğer bir yandan da gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha fazla getiri elde ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonucun dayanağı

da az gelişmiş ülke piyasalarının gelişmiş ülke piyasalarına göre daha az karmaşık olduğu görüşüdür. Çünkü gelişmiş ülke piyasalarında işlem yapma maliyeti daha düşük olduğu için işlem yapan yatırımcı sayısı daha fazla olmaktadır. Türkiye`de yatırım fonlarının gelişimini sağlamak açısından işlem maliyetlerinin düşürülmesinin de önemli bir sonuç sağlayacağı görüşüne varılmıştır.

KAYNAKÇA

AHMET AKSOY, CİHAN TANRIÖVEN 2007 Sermaye Piyasası Yatırın Araçları ve Analizleri Gazi Kitapevi, Ankara

AKEL, VELİ 2006 Portföy performansının değerlendirilmesi ders notu.http://iibf.erciyes.edu.tr/akademi/mh/vakel/veli_akel/portfoy_performansi.pdf E.T. 05.11.2015

AKINCI, Gönül Yüce 2014 Sermaye Piyasaları ve Yatırım Fonları: Teori ve Uygulama Dora Yayıncılık Bursa

ALICI, Aşkın (1998), "Endeks Fonlar ve Türkiye'de Uygulanabilirliği," SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.

AYDIN, Ali Rıza ve OYAN, Oğuz (1991b), Türkiye'de Maliye ve Fon Politikaları Alternatif Yönelişler, Adım Yayıncılık, Ankara.

AYDIN, Nurhan; COŞKUN Metin , BAŞER Mehmet Finansal Yönetim Detay Yayıncılık Ankara

BİLDİK, Recep (2002), "Türk Sermaye Piyasası İçin Yeni Bir Yatırım Alternatifi: Borsada İşlem Gören Fonlar," İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Aralık, Cilt 17, Sayı 201.

BOLAK Mehmet (1991), Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Beta Yayınları: İstanbul.

BOLAK, Mehmet (2004), Risk ve Yönetimi, Birsen Yayınevi: İstanbul

CEYLAN ALİ, TURHAN KORKMAZ 2000 Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin Yayınevi Bursa

CEYLAN ALİ, TURHAN KORKMAZ 2012 Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi 6.Baskı Ekin Yayınevi Bursa

CİVAN, Mehmet(2007), Sermaye piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi ,Gazi Kitapevi Ankara

DAĞALP, Namık (2001), "Tasarrufların Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelmesi, Kalkınma Açısından Çok Önemlidir," İşveren Dergisi, http: //www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=422, (Erişim Tarihi: 12.04.2012).

DALĞAR, Hüseyin (2007), Kurumsal Yatırımcılar Olarak Emeklilik Yatırım Fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi, TBB Yayınları, Ankara. Değerlemesi Suat Teker, Emre Karakurum ,Osman Tav

DETZLER, M.L. ve Wiggins, J.B., (1997), The Performance of Actively Managed International Mutual Funds, Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 8, pp.291-313.

DOĞUŞ ÜNİVERSİTESİ DERGİSİ, 9 (1) 2008, 89-105

DOĞUŞ ÜNİVERSİTESİ DERGİSİ, 9 (1) 2008, 89-105 Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans

DÖNMEZ, Çetin Ali, "Türkiye'de Yatırım Fonlarının Gelismesi Oçin Bir Uygulama Önerisi: Borsa Fonları (Exchange Traded Funds)", Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Eylül-Ekim, 2002.

ERCAN, Metin Kamil ve BAN, Ünsal (2005), Değere Dayalı İşletme Finansı-Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi: Ankara.

ERTAŞ, Vahdettin, TUNCEL, Kürşat ve TEKER, Bahadır V., 1997, Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:3, Ankara, 78 s

ERTAŞ, Vahdettin, TUNCEL, Kürşat ve TEKER, Bahadır (1997), Yatırım Fonları Türkiye Uygulaması, Nurol Yayınları: Ankara.

GEREK, Engin. 2007, Türkiye'de B Tipi Yatırım Fonlarının Performansının Değerlendirilmesi: 2004-2006 Döneminde Bir Uygulama, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

G.V.K. Geçici 67. Madde Uygulaması İle İlgili Olarak Gerçek Kişilere Yönelik Vergi Rehberi. 2012 ,Gelir İdaresi Başkanlığı Mükellef Hizmetleri Daire Başkanlığı Yayın No: 149

GHANDHI J., "Investment Companies And The Development Of Capital Markets", The Role, Regulation And Operation Of Investment Companies, SPK Yayınları, No:12, Ankara, 1988.

GÜÇLÜ, Seda (2007), "Yatırım Fonlarının Performansının Ölçülmesi ve Uygulama", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi İstanbul Teknik Üniversitesi, F. B. E., , İstanbul

GÜRMAN, Tevfik (1995), Dünyada ve Türkiye'de Yatırım Fonları Teori ve Uygulama, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları: Ankara.

GÜVEN, Çağatay (2006), The Mutual Funds in the Turkey Financial Markets, Izmir University of Economics, School of Social Sciences, Izmir.

İNAM, Mehmet (2007), Sermaye Piyasası, Birinci Baskı, Seçkin Kitapevi, Ankara

İNSELBAĞ, Işık (1989), "Portföy Araştırma Raporu", SPK Araştırma Raporu, Ankara.

KARACABEY, A. Argun (1998), A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi, Mülkiyeliler Birliği Vakfı Yayınları: Ankara.

KARACABEY, A. Argun, A Tipi Yatırım Fonlarının Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi, Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara Ünv., S.B.E., Ankara, 1998.

KARAN, Mehmet Baha 2011, Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitapevi, 3.Baskı, Ankara

KARSLI, Muharrem (2004), Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler. 5. bs., Alfa Basım Yayım Dağıtım: İstanbul.

KILIÇ, Saim (2002), Türkiye'de ki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi, Ankara.

KONURALP, Gürel (2005) Sermaye Piyasaları Analizler Kuramlar ve Portföy Yönetimi Alfa Yayınları 2.Baskı İstanbul

KORKMAZ TURHAN, AYDIN NURHAN VE SAYILGAN GÜVEN Portföy Yönetimi Anadolu Üniversitesi Yayını no:2852 Açıköğretim Fakültesi Yayın no:1809 Editör :Mehmet Başar Eskişehir 2013

KORKMAZ, Turhan ve CEYLAN, Ali (2006), Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 3. bs., Etkin Kitabevi: Bursa.

KORKMAZ, Turhan ve CEYLAN, Ali (2006), Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 3. bs., Etkin Kitabevi: Bursa.

KORKMAZ, Turhan ve CEYLAN, Ali (2007), Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Etkin Kitabevi: Bursa.

KORKMAZ, Turhan ve UYGURTÜRK, Hasan (2007), "Individual Pension Funds in Turkey and Historical Progress", Birinci Balkan Ülkeleri Uluslararası Muhasebe ve Denetim Konferansı, 7-10 Mart, Avcıol Basım: Edirne

MANDACI, Evrim Pınar ve SOYDAN, Halit (2002), Capital Markets, Literatür Yayıncılık: İstanbul.

ÖZÇAM, Mustafa (1997), Varlık Fiyatlama Modelleri Aracılığıyla Dinamik Portföy Yönetimi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları: Ankara.

PARLAKKAYA, Raif (2005), Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları, Geliştirilmiş 2. bs., Nobel Basımevi: İstanbul, Mart.

PEHLİVAN, Ebru (2008), Yatırım Fonları Performansı: Klasik Performans Ölçümleri ve DEA Analizi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul SAHİCİ, Esra (2002), Hangi Fon Seçimine Nasıl Bir Portföyle Giriyor, Ekonomist Dergisi. Sayı: 36.

SARITAŞ, Hakan (2001), Yatırım Fonlarının Performans Değerlemesi- Alternatif Bir Yatırım Aracı Olarak Endeks Fonları, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İzmir.

SERMAYE PİYASASI KURULU (2007), "Yatırım Fonları," SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3, Mart, Ankara.

SERMAYE PİYASASI KURULU, 2015, Aylık İstatistik Bülteni, http://spk.gov.tr//apps/aylikbulten/index.aspx (E.T. 01.09.2015)

SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU. İSTANBUL 2011Renk Matbaacılık

SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU 2011 Renk Matbaacılık İstanbul

SEVİL, Güven (2001), Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitesinin Tahmini ve Portföy Hesaplamaları, Anadolu Üniversitesi Yayınları: Eskişehir.

SOYDEMİR, Selim (1996), ABD, İsviçre, Kore ve Türkiye Hukuku'nda Yatırım Fonları ve Para Piyasası Fonlarının Türkiye'de Olabilirliği, Yeterlilik Etüdü: Ankara.

SÖNMEZ, İ. Hakkı (1994), "Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasası'ndaki Yeri, Önemi, Ekonomik Yararları ve Mevcut Durumları," Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ŞEREMET, Mehmet Murat (2002), Yatırım Fonlarında Performans Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul.

TEKER, Suat, KARAKURUM, Emre ve TAV, Osman (2008), "Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi," Doğuş Üniversitesi Dergisi, 9(1).

TEVFİK, G., Dünya'da ve Türkiye'de Yatırım Fonları Teori ve Uygulama, Türkiye İs Bankası Yayınları, No:342, Ankara, 1995.

TSPAKB (2009), http: //www.tspakb.org.tr/tr/DesktopDefault.aspx?tabid=151, (Erişim Tarihi: 12.03.2012).

TURAL, A. O., "Türkiye'deki A ve B Tipi Yatırım Fonlarının 2004 – 2010 Yılları Arasındaki Performans Değerlendirmesi", Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2011.

UFUK BAŞOĞLU ALİ CEYLAN İLKER PARASIZ 2009 Finans Teori Kurum Uygulama2.Baskı yenilenmiş Ekin yayınları

UYGURTÜRK, Hasan (2008), "Türkiye'deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü ve Stil Analizi," Ünal Aysal Tez Değerlendirme Yarışma Dizisi, İstanbul.

ÜNAL, Targan (1995), "Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımcılar," BORSA İSTANBUL Araştırma Yayınları Serisi, Yayın No 7, İstanbul.

YALÇINKAYA, Pınar, 2006, Türkiye`de A tipi Yatırım fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi(1998-2000), Süleyman Demirel Üniversitesi, Yüksel Lisans Tezi, Isparta.

http: //www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuhabe r=-1, E.T. 18.10.2015.

02.07.2012http://www.vergisorunlari.com.tr/makale_login.aspx?makaleno=1932 cem tekin 2015 .E.T 30.10.2015

http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/126malicozum/013_I%C3%A7brahim_ERCAN_.pdf e.t.30.10.2015

http://e-dergi.marmara.edu.tr/marufacd/article/view/5000006338/5000006784 e.t. 31.10.2015

http://www.icifactbook.org/pdf/2006_factbook_5.pdf E.T.01.10.2015

http://www.icifactbook.org/pdf/2015_factbook_5.pdf E.T. 01.10.2015

http://www.icifactbook.org/pdf/2015_factbook_66.pdf E.T.01.10.2015

http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuhabe E.T.18.10.2015

http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=78&fn=78.pdf SKP2010

http://www.tspakb.org.tr/tr/Default.aspx?tabid=133, E.T. 18.10.2015

https://www.isteyatirim.com.tr/Araclar/VergiKlavuzu.aspx

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı : Zeynep Şimşek

Doğum Yeri ve Tarihi : Seyhan 1984

Medeni Hali : Bekar

İletişim Bilgileri : zeynep.simseki@isbank.com.tr

5374743838 (GSM)

EĞİTİM

1998-2001 Adana 19 Mayıs Lisesi

2004-2008 Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İktisat Bölümü

2009-2015 Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana

Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı

İŞ DENEYİMİ

2009-2015 T.İş Bankası A.Ş/Barajyolu Şubesi-Adana

YABANCI DİL

İngilizce