



# FIKHÎ AÇIDAN FİNANS ve ALTIN İŞLEMLERİ

*-Tebliğ ve Müzakereler-*

Tartışmalı İlmî Toplantı

27-28 Nisan 2012

Konevî Kültür Merkezi

Meram / Konya

İstanbul 2012

## DOKUZUNCU TEBLİĞ

### BORSA ALTIN YATIRIM FONU

Yrd. Doç. Dr. Abdullah DURMUŞ\*

#### GİRİŞ

Borsa altın yatırım fonu esasen kolektif bir yatırım türü olan yatırım fonunun bir alt türüdür. Portföye dâhil edilecek menkul kıymetlere göre 17 ayrı yatırım fonu tipi bulunmaktadır. Bunlar ilgili eserlerde tahvil ve bono fonu, hisse senedi fonu, sektör fonu, iştirak fonu, grup fonu, yabancı menkul kıymetler fonu, altın fonu, diğer kıymetli madenler fonu, değişken fon, karma fon, likit fon, endeks fon, fon sepeti fonu, özel fon, koruma amaçlı fon, garantili fon ve serbest yatırım fonu olarak sayılmaktadır. Fon türlerinde genellikle % 51'i teşkil eden varlık esas alınmaktadır. Tebliğimizde önce üst başlık olan yatırım fonunun, sonra borsa altın yatırım fonunun mahiyeti ve işleyişine temas edilecektir. Ardından gerek yatırım fonları, gerekse borsa altın yatırım fonu hakkındaki bazı tespit ve değerlendirmelerimize yer verilecektir.

#### I. YATIRIM FONU VE BORSA ALTIN YATIRIM FONUNUN MAHİYETİ VE İŞLEYİŞİ

##### A. YATIRIM FONU

Yatırım fonu, "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"ne göre şöyle tanımlanmaktadır:

---

\* Akdeniz Ü. İlahiyat Fakültesi.

“Yatırım fonu, kanun hükümleri uyarınca halktan, katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esasına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır”. İlgili tebliğde yatırım fonunun sahip olabileceği varlıklar;

- Özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil Türkiye’de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu borçlanma senetleri,

- Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu borçlanma senetleri ve hisse senetleri,

- Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,

- Kurulca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,

- Nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri olarak sıralanmaktadır.<sup>1</sup>

Yatırım fonu, SPK tarafından belirlenen şartları taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunen engeli bulunmayan emekli ve yatırım sandıkları tarafından kurulabilir. Kurucu, mevzuat ve fon iç tüzüğünde belirtilen şartlar çerçevesinde fon portföyünü dilediği gibi oluşturup değiştirme yetkisini haizdir.<sup>2</sup>

İçtüzük, katılma payı sahibi ile fon kurucusu, saklayıcısı ve fon yöneticisi arasında portföyün yönetilmesini sağlayan bir sözleşme<sup>3</sup> niteliğinde olması sebebiyle önemlidir.

Fona katılan katılma payı sahipleri fonla ilgili işlemleri yapma yetkisini içtüzük gereği kurucuya devretmiştir. Fon, tüzel kişilik

<sup>1</sup> Güneşli, Yamaç, “Yatırım fonları”,

[http://www.turkhukuksitesi.com/makale\\_966.htm](http://www.turkhukuksitesi.com/makale_966.htm), 22/04/2009.

<sup>2</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, “Yatırım fonları”, s. 8, <http://www.spk.gov.tr>.

<sup>3</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, “Yatırım fonları”, s. 13, <http://www.spk.gov.tr>.

vasfına sahip olmamakla birlikte, fonun mal varlığı kurucudan ayrıdır.<sup>4</sup>

Yatırım fonu, açığa satış adı verilen elinde olmayan bir hisse senedini daha sonra alıp teslim etmek üzere satış yapamadığı gibi, kredi kullanmak suretiyle herhangi bir alımda da bulunamaz. Fon varlıkları rehin olarak verilemez ve / veya devredilemez.

Yatırım fonuna iştirak, katılma belgesi satın alınması yoluyla gerçekleşmektedir. Katılma payı fiyatı her iş günü portföyün işlem gördüğü borsadaki fiyatlara göre ve fonun alacak ve borçları dikkate alınarak hesap edilmektedir.<sup>5</sup>

Yatırım fonunda biri yönetim gideri, diğeri ise fonun resmi ilân bedeli ve menkul kıymet alım/satım, muhafaza ücret ve komisyonları olmak üzere iki tür gider söz konusudur. Bunun dışında eleman, bilgisayar, ofis, kırtasiye vb. giderler mevzuat gereği kurucu tarafından üstlenilir.

Fon gelirlerini ise portföyde bulunan kıymetlerin alım/satım kârları ile temettü ve faiz gelirleri meydana getirmektedir. Sahip olunan menkul kıymetlerin piyasa değerinin yükselmesi "katılma belgesi"nin değerini artırır.

Yatırım fonları, birtakım vergi avantajları yanında bu konuda uzman olan kişi ve kurumlar tarafından riskin dağıtılması esasına göre yatırım yapma fırsatı tanınması yönüyle bireysel yatırımcılar için yararlı sayılmaktadır.<sup>6</sup>

A tipi ve B tipi olmak üzere iki tür yatırım fonu türü bulunur. A tipi fon, portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak Türk şirketlerinin hisse senetlerine yatırmış olan fonlara denir. B tipi fonda ise böyle bir şart aranmaz.<sup>7</sup>

Bir diğer yatırım fonu tipi ise likit fondur. Likit fon, portföyünde daima, vadesine en çok 180 gün olan likiditesi yüksek sermaye piya-

<sup>4</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, "Yatırım fonları", s. 16, <http://www.spk.gov.tr>.

<sup>5</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, "Yatırım fonları", s. 9, <http://www.spk.gov.tr>.

<sup>6</sup> Türkiye Kurumsal Yatırımcı ve Yöneticileri Derneği, "Yatırım fonları klavuzu", [http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim\\_fonlari\\_k.aspx](http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim_fonlari_k.aspx), 23.09.2010.

<sup>7</sup> Türkiye Kurumsal Yatırımcı ve Yöneticileri Derneği, "Yatırım fonları klavuzu", [http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim\\_fonlari\\_k.aspx](http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim_fonlari_k.aspx), 23.09.2010.

sası araçları bulunan ve her birinin değeri toplam fon portföy değeri-  
nin % 20'sinden az olmayan yatırım fonlarına denir.<sup>8</sup>

## B. BORSA ALTIN YATIRIM FONU

Borsa altın yatırım fonu, portföyünde fizikî altın bulunduran<sup>9</sup> ve uluslararası altın fiyatına dayalı endeksi takip eden ve 1 payının yaklaşık 1 gram altına karşılık geldiği, yatırımcıların portföyde bulunan varlık karşılığında İMKB'de işlem gören fon katılma payı alabildiği ya da asgari işlem birimine tekabül eden fon katılma paylarını saklamacı kuruluşa iade edip karşılığında fon içindeki altından payına düşen kısmını alabildiği, riskin dağıtılması ilkesi ve inancılı mülkiyet esaslarına göre portföy işletmek amacıyla kurulan malvarlığı olarak tanımlanmaktadır.<sup>10</sup> Kısaca ifade etmek gerekirse borsa altın yatırım fonu işletim giderlerini karşılayabilecek küçük bir miktarda nakit dışında tamamen altına yatırım yapmaktadır. Yatırımcılar tıpkı bir hisse senedi alıp satar gibi "katılma pay"ını borsada istediği zaman alıp satabilmektedir.<sup>11</sup>

<sup>8</sup> İnam, Mehmet, *Sermaye piyasası*, s. 182.

Portföy geniş anlamda, bir kişinin ya da kuruluşun sahip olduğu varlıkların tümünü ifade etmektedir. Buradaki dar anlamıyla ise portföy sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenlerden oluşan varlık grubudur. Bk. <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253&submenuheader=0>, 15.10.2010.

<sup>9</sup> <http://www.finansbank.com.tr/yatirim/yatirim-urunleri/borsa-yatirim-fonlari/goldist.aspx>, 20.12.2012.

<sup>10</sup> [http://www.kuveytturk.com.tr/pages/hazine\\_urunleri.aspx](http://www.kuveytturk.com.tr/pages/hazine_urunleri.aspx), 10/06/2011; Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu İçtüzüğü, <http://www.goldplus.com.tr/Downloads/ic-tuzuk.pdf>, md. 1.1, 18.12.2011. Daha sonraki dipnotlarda "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. olarak kısaltılarak verilecektir.

Piyasada bir de borsa dışında faaliyet gösteren altın yatırım fonu bulunmakla birlikte gerek fon karşılığı bulunan altını gerçekten bulundurup bulundurmadığı, gerekse ağırlığı altın olsa bile diğer yatırım fonları gibi hisse senedi, tahvil, bono vb. faizsiz ya da faizli enstrümanları bünyelerinde barındırabilmeleri ve bunu kamuya açık bir şekilde yapmamaları nedeniyle bilgi-kaynak yetersizliğinden dolayı tebliğde kapsam dışı tutulmuştur.

<sup>11</sup> Altın yatırım fonu payı, alış-satış ve takas süresi bakımından hisse senetleri gibi olmakla birlikte, kâr/zarar performansı bakımından farklıdır. Zira burada

### 1. Fon Portföyünün Oluşturulması ve Halka Arz

Borsa altın yatırım fonu işleminde Kurucu, Yetkilendirilmiş Katılımcı, Portföy Yöneticisi, İstanbul Altın Borsası ve Takasbank doğrudan ya da dolaylı biçimde taraf olarak yer almaktadır.

Fonun kurulabilmesi için öncelikle belirli bir sermaye ayırarak fonun oluşmasını sağlayan Kurucu'ya ihtiyaç bulunmaktadır. Bu işlemdeki diğer bir taraf olan Yetkilendirilmiş Katılımcı ve Portföy Yöneticisi ise fonun halka arzı ve sonrasında da yönetilmesini sağlamaktadır. Altın yatırım fonundaki altınların saklanması İstanbul Altın Borsası; gerçekleştirilen işlemlerde gerekli kontrolleri yaparak değişim muamelelerini ise Takasbank yerine getirmektedir. Takasbank'ın, fon payı oluşturma (creation) ve fon payı azaltma / geri alma (redemption) işlemlerine aracılık dışında Borsa Altın Yatırım Fonu'na ilişkin, fon kurucusuna veya yatırımcılara karşı herhangi bir hukûkî / mali sorumluluğu ya da taahhüdü bulunmamaktadır.<sup>12</sup>

Kurucu, fon için öncelikle, asgari işlem tutarı kadar avans tahsis eder ve bu avans ile İstanbul Altın Borsası'ndan külçe altın alarak fon portföyünü oluşturur. Ardından fon payları yatırımcılara borsa dışı halka arz yoluyla 1 lot ve katları şeklinde sunulur. Yatırımcılardan toplanan nakit karşılığında onlar adına fon katılma payları oluşturulur ve yatırımcı hesaplarına aktarılır. Katılma payları oluşturulması için gerekli olan külçe altın, Yetkilendirilmiş Katılımcı'nın talebi ile Kurucu'nun İAB'daki Borsa Yatırım Fonu Hesabı kullanılarak İAB'dan satın alınır. Borsa dışı halka arz sonunda asgari fon tutarına ulaşılamaz ise bu miktara ulaşılabilmesi için gereken payları Kurucu satın alır. Katılma payları kaydî değer olarak tutulur ve Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde müşteri bazında izlenir.<sup>13</sup>

Fon portföyünde en az % 90 oranında ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın bulunması zorunlu görülmüştür. Fon, yal-

---

oluşacak getiri veya zarar tamamen dünya altın fiyatları ile TL/\$ paritesine bağlıdır.

<sup>12</sup> <http://www.finansbank.com.tr/yatirim/yatirim-urunleri/borsa-yatirim-fonlari/goldist.aspx>, 20.12.2011.

<sup>13</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 4.1.-4.9.

nızca operasyonel işlemler nedeniyle gerekebilecek tutarda nakit bulundurabilmektedir.<sup>14</sup>

Fon, bankalarda vadeli mevduat tutamamakta, mevduat sertifikası ve yabancı yatırım ortaklıklarının payları ile yatırım fonlarının katılma paylarını satın alamamaktadır.<sup>15</sup>

Fona, faiz getirisi olan veya faizsiz bankacılık prensiplerine uygun olmayan (tahvil, repo, ters repo) araçlar satın alınamaz.<sup>16</sup>

## 2. Fon Yönetimine İlişkin Esaslar ve Yöneticinin Tâbi Olduğu İlkeler

Kurucu, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre pay sahiplerinin haklarını koruyacak tarzda fonun yönetim ve temsili ile varlıkların saklanmasıyla sorumludur.<sup>17</sup> Fon portföyü Kurucu ile yapılacak bir portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde İçtüzük ve Tebliğ<sup>18</sup> hükümlerine göre Portföy Yönetim Kurulu tarafından yönetilir. Yönetici, yönettiği başka fonlar var ise, her bir fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmek zorundadır. Ayrıca o, fon portföyüne rayiç değerinden fazla bir bedel karşılığında varlık satın alamaz, portföyden bu değerden düşük bir fiyatla varlık satamaz. Bu işlemlerin borsada yapılması zorunludur.<sup>19</sup>

Fon varlığı, ilgili Kanun, Tebliğ ve Fon İçtüzüğünde belirtilen hususlar dışında başka bir amaçla kullanılamadığı gibi, rehin olarak gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.<sup>20</sup>

Sözleşmede, fon portföyünün önceden tayin edilmiş belirli bir getiri sağlayacağına dâir yazılı veya sözlü bir garanti verilmez.<sup>21</sup> Fon

<sup>14</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 8.1.-8.2.

<sup>15</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 8.2.

<sup>16</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 8.3.

<sup>17</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 5.1.

<sup>18</sup> Tebliğ ifadesi ile, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII, No: 10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile ek ve değişiklikleri "SERİ: VII, NO: 10 SAYILI TEBLİĞ"i kastedilmektedir.

<sup>19</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 5.7.2-3.

<sup>20</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 6.2.

<sup>21</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 5.7.5.

portföyünden ödünç verme ve portföy adına kredi kullanma işlemleri yapılamaz.<sup>22</sup>

Kurucu ile katılma payı sahipleri arasında içtüzük hükümleri, SPK Kanunu ve ilgili mevzuat, hüküm bulunmayan durumlarda ise Borçlar Kanunu'nun vekâlet akdi hükümleri uygulanır.<sup>23</sup>

Yöneticiye ve Kurucu'ya, Fon'u yönetim ve temsil ile Fon'a tahsis ettiği donanım, personel ve muhasebe hizmetleri karşılığı olarak fon toplam değerinin yüzbinde biri kadar günlük yönetim ücreti (yılda % 0.45) tahakkuk ettirilir.<sup>24</sup>

Fon içtüzüğü, katılma payı sahipleri ile Kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inanca mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan, genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşme niteliğindedir.<sup>25</sup>

### 3. Fon Portföyündeki Varlıkların Saklanması

Burada en önemli konulardan biri, fon portföyündeki altınların nerede bulunduğu meselesidir. Bu varlıklar, İstanbul Altın Borsası nezdinde açılmış Borsa Yatırım Fonu hesabında; menkul kıymetler ve sermaye piyasası araçları ise Takasbank'ta veya Takasbank'a saklama hizmeti veren kuruluşlarda saklanmaktadır.<sup>26</sup>

### 4. Katılma Payı Oluşturma ve Geri Alım İşlemlerine İlişkin Esaslar

Katılma payı oluşturulması amacıyla öncelikle portföydeki varlıkların değer tespiti yapılır. Bunun için portföye alınan varlıklar alım fiyatları ve değişim sırasında fon içerisindeki oranları ile kayda geçirilir. Fon portföyünde yer alan altının fiyatı, altının ABD doları cinsinden uluslararası ons<sup>27</sup> fiyatının İMKB'nin işleme açık olduğu günlerdeki son seansının kapanış anındaki fiyatı esas alınarak belirlenir.<sup>28</sup>

<sup>22</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 5.9.

<sup>23</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 5.8.

<sup>24</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 11.5.

<sup>25</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 5.8.

<sup>26</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 6.1-2.

<sup>27</sup> Uluslararası piyasada 31.1034807 gr. altın 1 ons olarak adlandırılmaktadır.

<sup>28</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 9.3.2.

Katılma payı oluşturma ve geri alımı, birincil piyasa işlemleri çerçevesinde "aynî" olarak gerçekleştirilir. Yatırımcılar, katılma payı oluşturma işleminde fona külçe altın teslim edip fondan nakit alırken, geri alım işleminde fondan külçe altın alıp fona nakit vermektedir. Bazı bankalara ait borsa altın yatırım fonları'nda yatırımcının fizikî altın verip karşılığında fon payı alması için 100 külçe altın alt limit olarak belirlenmiştir.<sup>29</sup>

Yatırımcılar ayrıca ikincil piyasa işlemleri ile de fon paylarını alıp satabilirler. İkincil piyasa işlemleri hisse senedi işlemleri ile aynı şekilde ve aynı esaslara tâbi olmak suretiyle yapılır.

Yatırımcıların, katılma paylarının karşılığı olan altını fizikî olarak teslim alabilmelerinde belirli bir limitin (100.000 pay) üstünde olma şartı aranabilmektedir.<sup>30</sup>

#### a. Katılma Payı Oluşturma Süreci

- Öncelikle Katılma Payı oluşturma talepleri Yetkilendirilmiş Katılımcı vasıtasıyla Takasbank'a iletilir.

- Yatırımcı işlem konusu altını, Fon Kurucusu bankanın, Borsa Yatırım Fonu hesabına aktarır. Yetkilendirilmiş Katılımcı ise bu altını Takasbank Borsa Yatırım Fonu hesabına virmanlar.

- Takasbank gerekli kontrolleri yaptıktan sonra Katılma Payı oluşturma talebini Fon Kurulu'nun onayına sunar. Talep kabul edilmiş ise BYF (Borsa Yatırım Fonu) hesabında bulunan altın ile nakit bileşeni Fon Hesabı'na; Kurucu bünyesinde yer alan Dolaşımda Olmayan Paylar hesabındaki fon paylarını ise yatırımcının Yetkilendirilmiş Katılımcı nezdindeki hesabına aktarır.

Katılma Payı oluşturma işlemi T+0 olarak (aynı gün) gerçekleştirilebilir.<sup>31</sup> Bu işlemde kullanılacak olan altının İstanbul Altın Borsası'n-

<sup>29</sup> <http://www.finansbank.com.tr/yatirim/yatirim-urunleri/borsa-yatirim-fonlari/goldist.aspx>, 20.12.2012.

<sup>30</sup> <http://www.finansbank.com.tr/yatirim/yatirim-urunleri/borsa-yatirim-fonlari/goldist.aspx>, 20.12.2012.

<sup>31</sup> Kuveyt Türk'ün kurduğu Altın Yatırım Fonu'nda T+0 öngörüldürken, Finansbank'a ait altın yatırım fonunda bu sürenin T+2 olduğu ifade edilmiştir. <http://www.finansbank.com.tr/yatirim/yatirim-urunleri/borsa-yatirim-fonlari/goldist.aspx>, 20.12.2012.

da saklamada (hazır) bulunması, nakit bileşenin ise Yetkilendirilmiş Yatırımcı'nın Takasbank nezdindeki hesabında mevcut olması şarttır.<sup>32</sup>

#### **b. Katılma Payı Geri Alım Süreci**

- Geri alım talepleri Yetkilendirilmiş Katılımcı aracılığı ile Takasbank'a iletilir.

- Yatırımcının geri alım talebi, gerekli kontrollerden sonra Yetkilendirilmiş Katılımcı tarafından Takasbank'a iletilir. Takasbank, belirtilen hesapta Fon Payı bulunup bulunmadığını denetledikten sonra ilgili fon paylarını, yatırımcının serbest hesabından bloke hesabına aktarır ve işlemi, Fon Kurulu'nun onayına sunar. Fon Kurulu 30 dakika içinde bu işleme cevap verir. Eğer olumlu yanıt verilmiş ise gerekli değişimler Takasbank tarafından yapılır. Buna göre fon payı karşılığı olan altın, Fon hesabından Kurucu bankanın BYF hesabına, fon payları ise Kurucu'nun Takasbank'taki Dolaşımda Olmayan Paylar hesabına aktarılarak tedavülden kaldırılır. Nakit bileşen ise Yetkilendirilmiş Katılımcı'nın hesabı vasıtasıyla yatırımcı hesabına yatırılır. Yetkilendirilmiş Katılımcı, Fon Kurucu'su bankanın BYF hesabına gelen altını yatırımcı hesabına aktararak işlem tamamlanmış olur.

Geri alım işlemleri aslen T+0 olarak gerçekleştirilmekle birlikte T+2 olarak da yapılabilir. T+0 olan geri alımlarda fon paylarının yatırımcının hesabında hazır bulunması gerekir.<sup>33</sup>

#### **5. Borsa Altın Yatırım Fonunun Avantajları**

Borsa altın yatırım fonunun yatırımcılara sunduğu avantajlar şöyle sıralanmaktadır:<sup>34</sup>

##### **a. İşlem Kolaylığı:**

İMKB'de tıpkı diğer hisse senetleri gibi aracı kurumlar vasıtasıyla altın yatırım fonu payını alıp satmak kolayca mümkün olmaktadır.

<sup>32</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 9.7.1.

<sup>33</sup> "İçtüzük" Borsa Yatırım Fonu, md. 9.7.2.

<sup>34</sup> <http://www.finansbank.com.tr/yatirim/yatirim-urunleri/borsa-yatirim-fonlari/goldist.aspx>, 20.12.2012.

### **b. Düşük Alım-Satım Aralığı:**

Külçe altına yatırım yapıldığı için, geleneksel yöntemlerle altın alıp satma sırasında meydana gelen işçilik giderleri bulunmadığı için altın alış-satış fiyatları arasındaki marj düşüktür.

### **c. Saklama Kolaylığı:**

Altın yatırım fonundan pay almakla, altını fizikî olarak bizzat teslim alma halinde gündeme gelen güvenlik, taşıma ve saklama gibi bütün risklerden kaçınılmış olmaktadır. Zira her pay karşılığı fizikî külçe altın, İstanbul Altın Borsası'nda, fon payları ise Merkezi Kayıt Kuruluşu güvencesinde kişi adına açılmış hesaplarda saklanmaktadır.

### **d. Günlük İzleme İmkânı:**

Yatırımcılara, diğer yatırım fonlarındaki gibi günde sadece bir kez yerine, İMKB seans saatleri içinde dakikada bir gösterge, değer açıklanmaktadır.

### **e. Hızlı Hareket İmkânı:**

İMKB'nin açık olduğu bütün saatlerde anında ve internet üzerinden işlem yapma kolaylığı bulunmaktadır.

### **f. Riskin Dağıtılması:**

Yatırımcılar, borsa altın yatırım fonu sayesinde, hem dövizdeki hareketlerin birebir yansıdığı hem de fiyatı yurtiçi piyasadan bağımsız bir şekilde oluşan bir yatırım aracı ile yatırım portföylerindeki riski azaltma imkânı bulabilmektedir.

### **g. Düşük Maliyet:**

Altın Borsa Yatırım Fonu'nda yönetim ücreti, diğer yatırım fonlarına göre oldukça düşüktür.

## **II. YATIRIM FONU VE BORSA ALTIN YATIRIM FONUNA İLİŞKİN BAZI TESPİT VE DEĞERLENDİRMELER**

### **A. Yatırım Fonuna İlişkin Tespit ve Değerlendirmeler**

Yatırım fonları genel bir değerlendirmeyle şöyle tahlil edilebilir.

Yatırım fonuna katılan bir kimse, fon varlığından katılma belgesi kadar kısmını satın almakta ve söz konusu varlığın tamamına ortak

olmaktadır. Dolayısıyla işlemin câiz olması öncelikle fonda bulunan varlığın İslâm hukukuna göre meşrû mal niteliğinde bulunmasına bağlıdır.<sup>35</sup> Buna göre fon varlıkları içinde başta faizli enstrümanlar olan tahvil ve bonolar olmak üzere câiz olmayan diğer varlık türlerinin bulunmaması gerekmektedir.<sup>36</sup> Fon yöneticisi hem başlangıçta hem de ileriki aşamalarda fon adına satın alacağı hisse senetlerini seçerken İslâmî esasları sürekli göz önünde bulundurmalı ve bilânçoları sürekli olarak takip etmelidir.<sup>37</sup> Eğer bir dönem için ilgili şirketin faiz vb. gayri meşrû bir geliri söz konusu ise yatırımcılara, bu miktarı, kamu yararına olacak şekilde ellerinden çıkarmaları için bilgi vermeli ve söz konusu hisse senetlerini derhal satmalıdır.

Yatırım fonları hakkındaki mevzuat gereği yatırımcılar varlık yönetimini bizzat yapamaz. Yönetim ancak fon kurucusunun tayin edeceği ve devletin izin verdiği kuruluşlar tarafından yerine getirilebilir. Kişinin, kendi mal varlığı üzerindeki tasarruf yetkisini daha uzman bir kuruluşa devretmesi -malum olduğu üzere- câiz bir muameledir.

Fon yöneticisinin fon adına alacağı varlıkları piyasa fiyatından yüksek bir bedelle satın almasına izin verilmemesi muamelelerde gahn-i fâhişi önlediği gibi, yöneticinin bu noktada yapabileceği diğer haksızlıklara daha baştan mani olmaktadır.

Fon kurucusu ve fon yöneticisi fonun, anlaşma ile belirlenen bir ücret almaktadır ki her ikisi de fikhî açıdan vekâlet ücreti kapsamında değerlendirilebilir.<sup>38</sup> Katılma belgesi sahipleri sistem gereği hem birinci vekil konumundaki kurucunun, hem de onun atadığı ikinci vekil (alt-vekil) durumundaki fon yöneticisinin alacağı ücretler hakkında bilgi sahibidir ve buna baştan rıza göstermişlerdir. Söz konusu ücretler SPK kontrolünde olup ayrıca fon içtüzüğünde belirtilmiştir.

<sup>35</sup> Karadâğî, "el-Münâkaşât", MMFİ, sy. 9, II, 160.

<sup>36</sup> Hayrettin Karaman hocamız, kendisine sorulan bir soru üzerine, fon varlıkları içinde bulunan faizli enstrümanları dikkate alarak yatırım fonlarının Türkiye'deki mevcut haliyle caiz olmayacağı görüşünü dile getirmiştir. Bk. <http://www.hayrettinkaraman.net/sc/00143.htm>, 15/10/2010.

<sup>37</sup> Muhammed el-Karî, "Sanâdiku'l-istismâr el-İslâmiyye", <http://www.elgari.com/arabic/?p=50>, 01/10/2010.

<sup>38</sup> Muhammed el-Karî, "Sanâdiku'l-istismâr el-İslâmiyye", <http://www.elgari.com/arabic/?p=50>, 01/10/2010.

Bu noktada fon pay sahiplerinin fondan çıkmak istedikleri zaman ne tür bir uygulama yapılacağına işarette bulunmak istiyoruz.

Normal uygulamaya göre yatırımcı fondan çıkmak istediğinde katılma payı, piyasada o gün için oluşan fiyatla satılarak kendisine ödeme yapılır. Katılma belgesinin fiyatı, fon varlıklarının piyasa değeri ile doğru orantılıdır. Örneğin fonda bulunan hisse senetlerinin değeri artmış ise katılma belgesi de doğal olarak değerlendirilmekte ve kişi yatırımından kazançlı çıkmaktadır. Ancak bazı uygulamalarda fon kurucusu, yatırımcılara karşı, katılma belgesini geri satın alma taahhüdünde bulunmaktadır. İlgili taahhütte katılma belgesinin geri alım tarihindeki piyasa fiyatının esas alınması halinde fıkhen bir problem görünmemektedir.<sup>39</sup> Fakat geri alımın, piyasadaki durum ne olursa olsun, ilk satım ile aynı veya ondan bir miktar fazla bir bedel karşılığında geri alacağına yönelik bir iltizam, vekilin, anapara veya anaparayla birlikte bir miktar kâr garantisi vermesi anlamına gelir ki böyle bir işlem câiz olmaz. Zira -farklı görüşler de bulunmakla birlikte- fıkhîteki yerleşik kurala göre vekil emindir; kusur, ihmal ve teaddî bulunmadığı sürece yaptığı işlemlerden dolayı tazmin sorumluluğu taşımaz.<sup>40</sup>

#### B. Borsa Altın Yatırım Fonuna İlişkin Tespit ve Değerlendirmeler

Yatırım fonları hakkındaki genel değerlendirmeden sonra özel olarak borsa altın yatırım fonu hakkındaki tespitlerimizi şöyle sıralayabiliriz:

Öncelikle borsa altın yatırım fonunda sahip olunan varlıklardan gerek çoğunluğu oluşturan altının, gerekse fonun yönetim giderlerini karşılamak üzere çok cüz'î bir oranda bulundurulana nakit paranın İslâm hukuku açısından mütekavvim mal olma kriterini sağladığı görülmektedir.

Bu durumda altının alım satımında İslâm hukukundaki sarf akdi hükümlerinin ne derece gözetildiğini incelemek gerekecektir.

<sup>39</sup> Abdüssettâr Ebû Ğudde, "el-İstismâr fi'l-eshüm ve vehadâtî'l-istismâriyye", MMFİ, sy. 9, II, 137-138.

<sup>40</sup> Abdüssettâr Ebû Ğudde, "el-İstismâr fi'l-eshüm ve vehadâtî'l-istismâriyye", MMFİ, sy. 9, II, 128.

Sarf akdinin en önemli hükümlerinden biri olan "peşin olma" zâviyesinden meseleye bakıldığında, altını teslim ile karşılığında fon payı almanın T+0 (aynı gün) olarak gerçekleştiği borsa yatırım fonlarının bu kriteri sağladığı söylenebilir. T+2 olan işlemlerde ise takasın 2 gün içinde gerçekleşmesi -bir zorunluluktan kaynaklanmıyor ise- sarf akdindeki peşinlik şartını ihlal anlamına gelecektir.

Borsa altın yatırım fonunda katılma payı oluşturma ve geri alım işlemlerinde altının, birincil piyasa işlemleri çerçevesinde aynı olarak teslim ve tesellüm edildiği yukarıdaki bilgilerden anlaşılmaktadır. Dolayısıyla bu noktada tartışmaya açık bir husus bulunmadığı kanaatindeyiz. Ancak teslim işlemlerinde Kurucu'nun İstanbul Altın Borsası nezdindeki Borsa Yatırım Fonu hesabı ile yatırımcının Yetkilendirilmiş Katılımcı nezdindeki hesabı kullanılmaktadır. İstanbul Altın Borsası ve Yetkilendirilmiş Katılımcı güvenilir bir kuruluş olarak altının ve karşılığı olan paranın taraflar adına kabzını ifa etmektedir. Dolayısıyla altının var olduğu ve taraflar adına ve -içtüzük gereği- bilgi ve izinleriyle muvazaadan uzak bir şekilde teslim alındığı hususunda hiçbir tereddüt bulunmamaktadır. Ayrıca yukarıda fon karşılığı olan cüz'î miktardaki nakit bileşenin de Yetkilendirilmiş Katılımcı nezdindeki hesapta bulunduğu ve bu durumun Takasbank tarafından denetlendiği ifade edilmiştir.

Bir üst başlıkta (Yatırım fonları) temas edildiği üzere yatırımcılar ile Kurucu, Yetkilendirilmiş Katılımcı ve Portföy Yöneticisi arasında vekâlet akdi çerçevesinde bir ilişki olup onların, fondan, yönetim karşılığında aldıkları ücret "vekâlet ücreti" kapsamında değerlendirilebilir.

Fon içtüzüğünde Kurucu'nun, önceden tayin edilmiş getiri garantisini sözlü veya yazılı olarak veremeyeceği yönündeki ifadeler söz konusu işlemin kredi-faiz kapsamında olmadığını, yatırımcının kazancının, altın fiyatındaki artış, zararının ise düşüş olduğunu, Kurucu ve Fon Yöneticisi taraflarının kazancının ise -yukarıda belirtildiği gibi- "vekâlet ücreti" olduğunu göstermektedir.

Ayrıca ilgili içtüzükte, fondaki varlıklar ile mevduat, mevduat sertifikası ile bono, tahvil gibi faizli enstrümanların alınmayacağı ve faizsiz bankacılık ilkelerine uygun olmayan işlemlere girilmeyeceğinin taahhüt edilmesi yatırımcılara, işlemin cevazı yönünde verilmiş bir güvence olarak kabul edilebilir.

### III. SONUÇ

Yatırımcıların değişik seviyelerdeki ihtiyaçları farklı yatırım araçlarının doğmasını ve gelişmesini beraberinde getirmektedir. Söz konusu enstrümanların bir kısmı bireysel yatırımlara yöneliktir. Yatırım fonları ise ferdî olarak belirli bir yatırım türüne girmek istemeyen veya uzmanlık gerektirdiği için böyle konularda karar almak yerine profesyonel yöneticilerin tecrübelerinden istifade etmek isteyen kişilere yönelik bir yatırım aracı olarak piyasadaki yerini almıştır.

Tebliğ metninde temas edildiği üzere yatırım fonlarının değişik kategorilere göre farklı çeşitleri bulunmaktadır. Bu nedenle araştırmalarımız bizi, bu tür konularda meseleye kategorik olarak kabul veya red yerine, ilgili türün konusu ve kendine özel işlem şartlarına göre değerlendirmelerde bulunmanın daha sağlıklı sonuçlara ulaştırabileceği kanaatine sevk etmiştir.

Yatırım fonunda portföy, İslâm hukukuna göre meşrû sınırlar içindeki varlıklardan oluşuyor ve işletim sırasında başta faiz olmak üzere fıkıh ilmindeki temel yasakları ihlal etmiyor ise söz konusu yatırım fonunun adem-i cevazını gerektiren bir sebep yok demektir.

Borsa altın yatırım fonunun da bu çerçevede değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmek isteriz. Söz konusu fondaki varlıklar (altın, çok az bir miktar da nakit) fıkhen câiz (mütekavvim) mal niteliğindedir. Dolayısıyla akdin mevzûu açısından bir problem bulunmamaktadır. Diğer yandan meseleye, sarf akdindeki peşinlik ve kabz şartları açısından bakıldığında teslimin T+0 (aynı gün) yapıldığı işlemlerin, günümüz şartları çerçevesinde peşinlik şartını karşıladığı görülmektedir. Kabz şartı ise İstanbul Altın Borsası gibi güvenilir ve müvazaadan uzak bir kurum tarafından yerine getirilmiştir.

Son olarak, konvansiyonel sistem içinde gelişen yatırım tür ve araçlarından -mahzurlu yönlerinin arındırılması şartıyla- istifade etmek mümkün olmakla birlikte, asıl ve ideal olanın, İslâm hukuku kurallarına göre ve İslâmî kültür içinde orijinal yöntemlerin geliştirilmesi yönünde gayret sarf edip bu gayeye hizmet eden enstitü ve araştırma merkezleri kurmanın, fıkıh âlimleri kadar, hukuk, iktisat, finans bilimleri ile iştigal eden müslüman bilim adamlarına, İslâmî hassasiyetleri bulunan uygulamacılara ve ilgili tüm kurumlara düşen bir vecbe olduğu yönündeki kanaatimi belirtmek isterim.