

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN DOKTORA PROGRAMI

YATIRIM FONLARININ MUHASEBELEŞTİRİLME ESASLARI VE MALİ
TABLOLARINA İLİŞKİN DENETÇİ GÖRÜŞLERİ İLE DENETÇİ ROTASYONU
ARASINDAKİ İLİŞKİ

DOKTORA TEZİ

HAZIRLAYAN

İKLİM ELİF UMUT

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. GÜRAY KÜÇÜKKOCAOĞLU

ANKARA-2017

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN DOKTORA PROGRAMI

YATIRIM FONLARININ MUHASEBELEŞTİRİLME ESASLARI VE MALİ
TABLOLARIN İLİŞKİN DENETÇİ GÖRÜŞLERİ İLE DENETÇİ ROTASYONU
ARASINDAKİ İLİŞKİ

DOKTORA TEZİ

HAZIRLAYAN

İKLİM ELİF UMUT

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. GÜRAY KÜÇÜKKOCAOĞLU

ANKARA-2017

İklim Elif Umut tarafından hazırlanan “Yatırım Fonlarının Muhasebeleştirilme Esasları ve Mali Tablolarına İlişkin Denetçi Görüşleri ile Denetçi Rotasyonu Arasındaki İlişki” adlı bu çalışma jürimizce Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Kabul (sınav) tarihi: 8.../.../2017

(Jüri Üyesinin Ünvanı, Adı-Soyadı ve Kurumu) :

İmzası

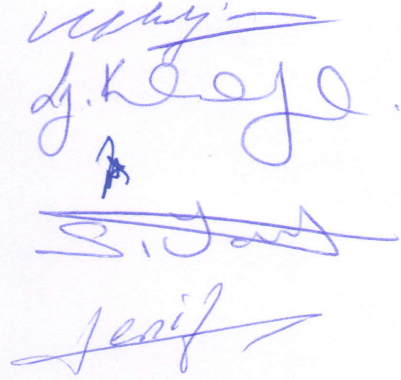
Prof. Dr. Nalan AKDOĞAN

Prof. Dr. Güray KÜÇÜKKOCAOĞLU

Prof. Dr. Rafet AKTAŞ

Doç. Dr. Serap YANIK

Doç. Dr. Deniz Umut ERHAN



Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

...../...../20

Prof. Dr. Doğan TUNCER
Enstitü Müdürü



BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS / DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: 22 /02 / 2017

Öğrencinin Adı, Soyadı : İKLİM ELİF UMUT

Öğrencinin Numarası : 20710725

Anabilim Dalı : İŞLETME

Programı : MUHASEBE-FİNANSMAN

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı : PROF. DR. GÜRAY KÜÇÜKKOCAOĞLU

Tez Başlığı : YATIRIM FONLARININ MUHASEBELEŞTİRİLME ESASLARI VE MALİ
TABLOLARINA İLİŞKİN DENETÇİ GÖRÜŞLERİ İLE DENETÇİ ROTASYONU
ARASINDAKİ İLİŞKİ

Yukarıda başlığı belirtilen Doktora tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 130 sayfalık kısmına ilişkin, 20 / 01 / 2017 tarihinde şahsım tarafından TURNİTİN adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 16 'dır.

Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

“Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını” inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası.....

Onay
22/02/2017

Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad
PROF. DR. GÜRAY KÜÇÜKKOCAOĞLU

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN DOKTORA PROGRAMI

YATIRIM FONLARI MALİ TABLOLARINA İLİŞKİN DENETÇİ GÖRÜŞLERİ İLE
DENETÇİ ROTASYONU ARASINDAKİ İLİŞKİ

DOKTORA TEZİ

HAZIRLAYAN

İKLİM ELİF UMUT

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. GÜRAY KÜÇÜKKOCAOĞLU

ANKARA-2017

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN DOKTORA PROGRAMI

YATIRIM FONLARI MALİ TABLOLARINA İLİŞKİN DENETÇİ GÖRÜŞLERİ İLE
DENETÇİ ROTASYONU ARASINDAKİ İLİŞKİ

DOKTORA TEZİ

HAZIRLAYAN

İKLİM ELİF UMUT

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. GÜRAY KÜÇÜKKOCAOĞLU

ANKARA-2017

Canım, biricik, çok sevgili annem

Duygu Altuğ'a...

TEŐEKKÜR

Tüm alıőma donemi boyunca benden desteklerini ve katkılarını esirgemeyen çok değerli ve sabırlı hocalarım Prof. Dr. Orhan SEVİLENGÜL'e, Prof. Dr. Nalan AKDOĞAN'a, Prof. Dr. Mehmet SAYARI'ya ve Yrd. Doç. Dr. Őeref HOŞGÖR'e çok teőekkür ederim.

Tez danıőmanım Prof. Dr. Güray KÜÇÜKKOCAOĞLU'na katkılarından dolayı teőekkür ederim.

Bu zorlu dönem boyunca benden arkadaşlığını ve dostluğunu esirgemeyen, benimle tecrübelerini paylaşarak bana yol gösteren Doç. Dr. Deniz Umut ERHAN'a, ne zaman ihtiyacım olsa elini bana uzatan Nevra KESKİN'e, gücünü ve kudretini her zaman arkamda hissettiğim eőim Onur UMUT'a, sorularıyla beni her zaman heyecanlandıran, düşündüren ve varlığıyla beni hep mutlu eden canım kızım Beren YAMAN'a hayatımda var oldukları ve katkılarını benden esirgemedikleri için çok teőekkür ederim.

ÖZET

Bu çalışma Türkiye’deki menkul kıymet yatırım fonlarını; muhasebeleştirme esasları, mali tablo ve raporların TMS/TFRSR’ye göre düzenlenmesi, fonların denetimi ve denetim şirketi/sorumlu ortak bazında denetçinin değiştirilmesi açılarından incelemeyi hedeflemiştir. Bu kapsamda öncelikle yatırım fonlarının muhasebeleştirme esasları ve fonların düzenlemekle yükümlü oldukları finansal tablolar TMS/TFRS kapsamında incelenmiş, sonrasında ise fonların bağımsız denetimi konusu üzerinde çalışılmıştır. Bağımsız denetim açısından ele alındığında, denetim şirketi ya da sorumlu ortağın değiştirilmesi “denetim kalitesi” kavramı yönünden oldukça büyük önem arz etmektedir. Bu çalışma kapsamında öncelikle şirketlerin denetçi değiştirme üzerine önceki yıllarda yapılmış olan çalışmalar taranmış ve şirketleri denetçilerine değiştirmeye iten yirmi adet faktör belirlenmiştir. Bu faktörler arasından seçilen “denetim görüşü” bu çalışmanın odak noktasını oluşturmuş ve alınan şartlı/olumsuz denetim görüşleri ile yatırım fonlarının denetçi şirket/sorumlu ortak değiştirme konusundaki kararları arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılması incelenmiştir. Konunun araştırılabilmesi amacıyla veri toplanabilmesi için bir “denetim ölçeği” oluşturulmuştur. Oluşturulan denetim ölçeği on adet sorudan oluşmaktadır. Çalışmanın bulguları Türkiye’deki yatırım fonlarının yapılan bağımsız denetimi sonucunda aldıkları denetim görüşleri, hangi denetim şirketi ile çalıştıkları ve gözlem dönemi boyunca çalıştıkları denetim şirketinin ya da sorumlu ortağın değişip değişmediği ya da kaç kez değiştiği hakkında bilgi sağlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Türkiye, yatırım fonları, yatırım fonlarındaki muhasebeleştirme esasları, denetim şirketleri, denetim şirketi/sorumlu ortak rotasyonu

ABSTRACT

This study examines the Turkish mutual funds in terms of their accounting issues, converting or transition to TMS/TFRS (which is completely consistent to IFRS), auditing and audit firm/partner rotation. In this regard, primarily within the scope of TMS/TFRS, the guidelines of accounting practices and the financial statements which a mutual funds have to prepare are reviewed and further emphasized on external audit of mutual funds. As part of external auditing, audit firm or audit partner rotation are vital parts of audit quality concept. This study focuses on mutual funds audit firm/partner rotation decisions under modified audit opinions. First, in order to get information about what researchers had done over the past decades some empirical studies about causes of audit firm/partner rotation decisions are examined. As a consequence, 21 factors are determined from the literature review to effect the audit rotation process. “Receiving a modified audit opinion” factor is selected through the 21 factors. Proceeding to the next step, an “audit scale” was composed to collect data. The scale consisted of 10 questions. Finally, this research provides information about what sort of audit opinions do mutual funds receive, with which audit firm do mutual funds work and do the audit firm or the audit partner rotated during the observation period in Turkey.

Key Words: Turkey, mutual funds, mutual fund accounting issues, audit firms, audit firm/partner rotation

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
TABLolar LİSTESİ.....	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vii
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM I. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ NİTELİĞİ VE TARİHSEL SÜREÇ İÇİNDEKİ GELİŞİMİ

1.1 Menkul Kıymet Yatırım Fonları Hakkında Temel Bilgiler	7
1.1.1 Yatırım Fonunun Tanımı.....	8
1.1.2 Yatırım Fonlarının İşleyişine Yön Veren Düzenlemeler	9
1.1.3 Yatırım Fonlarını Oluşturan Varlıklar.....	10
1.1.4 Yatırım Fonu Kurucusu ve Nitelikleri	11
1.1.5 Yatırım Fonu Türleri	12
1.1.6 Yatırım Fonunun Kuruluşu	15
1.1.7 Yatırım Fonu Katılma Payları	16
1.1.8 Yatırım Fonlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi.....	17
1.2 Yatırım Fonlarının Tarihsel Süreç İçindeki Gelişimi.....	17
1.2.1 Avrupa Ülkeleri'nde Yatırım Fonlarının Gelişimi.....	21
1.2.2 Amerika Birleşik Devletleri'nde Yatırım Fonlarının Gelişimi	31
1.2.3 Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Gelişimi	33

BÖLÜM II. YATIRIM FONLARINDA KULLANILAN HESAP PLANI VE HESAPLARIN İŞLEYİŞİ

2.1 Fon Hesap Planı.....	38
2.1.1 Finansal Durum Tablosu Hesapları.....	40
2.1.1.1 Hazır Değerler	40
2.1.1.2 Sermaye Piyasası Araçları.....	42
2.1.1.3 Alacaklar	43
2.1.1.4 Borçlar.....	43
2.1.1.5 Fon Toplam Değeri Hesapları	44
2.1.2 Gelir Tablosu Hesapları	45
2.1.3 Nazım Hesaplar	47
2.2 Fon Hesaplarının İşleyişi	48
2.2.1 Menkul Kıymetlere İlişkin İşlemler	48
2.2.1.1 Menkul Kıymet Alımı	48
2.2.1.2 Menkul Kıymetin Değerlemesi	49
2.2.1.3 Menkul Kıymet Satışı.....	49
2.2.1.4 Sermaye Artırımlarının İzlenmesi	50
2.2.1.5 Hakedilen Temettüün Fon Gelirleri Arasına Alınması	50
2.2.2 Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin Alım-Satımına İlişkin İşlemler	51
2.2.3 Diğer İşlemler.....	51
2.2.3.1 Fon Yönetim Ücreti.....	51

2.2.3.2 Kurucunun Fona Tahsis Ettiği Avans	52
2.2.3.3 Yatırım Fonunun Ödünç İşlemleri	53
2.2.3.4 Yatırım Fonunun Repo ve Ters Repo İşlemleri	54
2.2.3.5 Sermaye Piyasası Kurulu'na Ödenecek olan Kurul Ücreti	56

BÖLÜM III. YATIRIM FONLARI İŞLEMLERİNİN VE SONUÇLARININ MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN İŞLEMLER

3.1 İşlemlerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Temel Esaslar	57
3.2 Yatırım Fonlarında Değerleme Esasları	58
3.3 Yatırım Fonlarında Finansal Raporlama	60
3.3.1 Yatırım Fonlarının Düzenlemek ile Yükümlü Olduğu Finansal Tablolar	61
3.3.1.1 Finansal Durum Tablosu	62
3.3.1.2 Kapsamlı Gelir Tablosu (Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir	64
3.3.1.3 Nakit Akış Tablosu.....	68
3.3.2 Sorumluluk Beyanları	72
3.3.3 Portföy Raporları.....	72

BÖLÜM IV. YATIRIM FONU MALİ TABLO VE RAPORLARININ BAĞIMSIZ DENETİMİ VE DENETÇİ ROTASYONU UYGULAMASI

4.1 Bağımsız Denetim Tanımı	75
4.2 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Bağımsız Denetimin Kapsamı.....	76
4.3 Bağımsız Denetim Çalışması Sonucu Düzenlenecek Raporlar (Denetim Raporları) 78	
4.4 Denetçi Rotasyonu.....	81
4.4.1 Denetçi Rotasyonunun Avantajları	81
4.4.2 Denetçi Rotasyonunun Dezavantajları	84
4.4.3 Avrupa Birliği Ülkeleri'nde Denetçi Rotasyonu.....	89
4.4.4 Türkiye'de Denetçi Rotasyonu.....	93
4.4.5 Amerika Birleşik Devletleri'nde Denetçi Rotasyonu.....	95

BÖLÜM V. YATIRIM FONLARININ BAĞIMSIZ DENETİM SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ: DENETÇİ GÖRÜŞLERİ İLE DENETÇİNİN ROTASYONU ARASINDAKİ İLİŞKİ

5.1 Araştırmanın Amacı:	96
5.2 Literatür Taraması:	97
5.3 Araştırmanın Yöntemi.....	109
5.3.1 Araştırmanın Örneklem Yöntemi.....	109
5.3.2 Test Ölçümlerinin Güvenirliğinin Kestirimi	109
5.4 Çalışmanın Bulguları	110
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	127

EKLER.....	131
KAYNAKÇA.....	141

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1	Türkiye’de Yatırım Fonlarının Kurulmasına, İşleyişine ve Finansal Raporlamasına İlişkin Düzenlemeler	11
Tablo 2	Portföy Yönetim Şirketi Sermaye Yeterlilikleri	13
Tablo 3	Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Elde Edilen Kar Paylarının 2016 Yılı İçin Vergilendirilmesi	19
Tablo 4	Dünya Ülkelerindeki Yatırım Fonlarının 2008-2015 Yılları Arasındaki Toplam Net Varlıkları (milyon, \$)	20
Tablo 5	2008-2015 Yılları Arasında Dünya Yatırım Fonu Sektöründe İşlem Gören Yatırım Fonu Sayıları	21
Tablo 6	Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin 2000-2016 Yılları Arasındaki Toplam Varlıkları	26
Tablo 7	Avrupa Ülkeleri UCITS Endüstrisinin Net Varlıkları	29
Tablo 8	Avrupa Ülkeleri Yatırım Fonu Endüstrisi (UCITS ve AIF9 Toplam Net Varlıkları	31
Tablo 9	2011-2016 Yılları Arasında Türkiye’deki Yatırım Fonu Sayısı ve Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklükleri	36
Tablo 10	2011-2016 Yılları Arasında Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Yatırım Yaptıkları Araçlar ve Araçların Toplam Varlıklar İçindeki Yüzde Dağılımı	37
Tablo 11	Türkiye’de 2011-2015 Yılları Arasında İşlem Gören Türlerine Göre Yatırım Fonlarının Toplam Varlıkları	37
Tablo 12	Fon Hesap Planı Temel Başlıkları	39
Tablo 13	Fon Türlerine Göre Uygulanacak Azami Fon Toplam Gider Oranları	48
Tablo 14	Alım Tarihinden Başlamak Üzere Fon Portföyündeki Varlıkların Değerleme Esasları	60
Tablo 15	Zorunlu Denetim Şirketi Rotasyonunun Avantajları	84
Tablo 16	Avrupa Birliği Ülkeleri’nde Denetim Şirketi ve Sorumlu Ortak Rotasyonuna İlişkin Düzenlemeler	90
Tablo 17	Avrupa Birliği Ülkeleri’nin Tabi Olduğu Denetçi Rotasyonu Uygulamasının Türkiye Denetçi Rotasyonu Uygulaması ile Karşılaştırılması	95
Tablo 18	Çeşitli Yazarlara Göre Denetçinin Değiştirilmesinde Etkili Olan Etmenler	107
Tablo 19	Denetim Ölçeğinin Güvenirlik İstatistiği	110
Tablo 20	Denetim Ölçeğine Ait Tüm Sorulara İlişkin İstatistikler	111
Tablo 21	2012-2015 Yılları Arasında Yatırım Fonlarının Aldıkları Denetim Görüşleri	112
Tablo 22	Yatırım Fonlarının 2012-2015 Yılları Arasında Çalışmayı Tercih Ettikleri Denetim Şirketleri	113
Tablo 23	2012-2013 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler	119
Tablo 24	2013-2014 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler	120
Tablo 25	2014-2015 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler	121
Tablo 26	2012-2015 Döneminde Kaç Defa Denetçi Şirket Değiştirdi?	123
Tablo 27	2012-2015 Döneminde Kaç Defa Sorumlu Ortak Değiştirdi?	124

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil-1	2015 Yılı Dünya Yatırım Fonu Piyasasında İşlem Gören Fon Sayılarının ve Toplam Net Varlıklarının Ülkelere Göre Yüzde Dağılımı	21
Şekil-2	2016 yılının 3. Çeyreğinde Dünya Ülkeleri Genelinde Yatırım Fonlarının Toplam Varlık Büyüklüklerine Göre Yüzde Dağılımı	22
Şekil-3	2016 Yılı'nın 3. Çeyreğinde Dünya Ülkelerindeki Yatırım Fonu Türlerinin Toplam Varlık Büyüklüklerinin Dağılım Yüzdeleri	23
Şekil-4	Yatırım Fonu Endüstrisinin 2000-2016 Yılları Arasındaki Toplam Varlık Büyüklüklerindeki Değişiklikler	27
Şekil-5	2016 Yılı'nın 3.Çeyreğinin Sonu İtibarıyla Avrupa Ülkeleri'nde İşlem Gören Fon Türlerinin Sayısına Göre Dağılımı	28
Şekil-6	2016 Yılı'nın 3.Çeyreğinin Sonu İtibarıyla Avrupa Ülkeleri'nde İşlem Gören Fon Türlerinin Net Varlık Büyüklüklerine Göre Dağılımı	28
Şekil-7	2005-2015 Yılları Arasında ABD Yatırım Fonu Endüstrisindeki Yatırım Fonlarının Net Varlık Toplamları	33
Şekil-8	2015 Yılı Sonu İtibarıyla ABD Yatırım Fonu Endüstrisini Oluşturan Fonların Türlerine Göre Yüzde Dağılımı	34
Şekil-9	2012 Yılında Çalışılan Denetim Şirketi	116
Şekil-10	2013 Yılında Çalışılan Denetim Şirketi	117
Şekil-11	2014 Yılında Çalışılan Denetim Şirketi	118
Şekil-12	2015 Yılında Çalışılan Denetim Şirketi	119
Şekil-13	2012-2013 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler	120
Şekil-14	2013-2014 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler	121
Şekil-15	2014-2015 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler	122
Şekil-16	2012-2015 Döneminde Kaç Defa Denetçi Şirket Değişti?	123
Şekil-17	2012-2015 Döneminde Kaç Defa Sorumlu Ortak Değişti?	124

GİRİŞ

IFRS (International Financial Reporting Standarts), diğ er bir deyiş le Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları, d ünyada ve özellikle de Avrupa Birliğ i üyesi ÷lkelerin borsaya kayıtlı olan şirketlerinin mali tablolarının hazırlanmasında ve sunulmasında 2005 yılından itibaren kullanılmaya başlanmış ve kapsamı itibarıyla günümüze kadar ciddi gelişme göstermiştir. Ülkemizde bugüne kadar gerek Sermaye Piyasası Kurulu'nun gerek Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun gerekse Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun¹ (TMSK) TMS/TFRS'na (Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları) ilişkin birtakım çalışmaları olmuştur.

IFRS, Uluslararası Muhasebe Standartları, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından yayınlanan konuya ilişkin duyurular ve yorumlardan oluşmaktadır. Bilindiğ i gibi IFRS oldukça katı muhasebe kuralları ve açıklama yükümlölüklerine uymayı zorunlu kılan bir standartlar topluluğ udur. Son yıllarda yaşanan finansal krizlerin şirketlerin mali tablolarının şeffaflığına ilişkin güveni sarsması, global sermaye hareketlerindeki artış nedeniyle karşılaştırılabilir bilgiye olan ihtiyacın artması, ÷lkeler arasındaki muhasebe kuralları farklılıkları gibi sayılabilecek birtakım nedenler Standart Belirleyicileri evrensel bir muhasebe kuralları seti hazırlamaya iten nedenler arasında gösterilebilir.

Kamu Gözetimi ve Muhasebe Denetimi Standartları Kurulu'nun 26/08/2014 tarihli kararı ile, bankalar, halka açık şirketler ve yatırım fonları, aracı kurumlar gibi bir takım finans kuruluşları dışında, Türkiye'de faaliyette bulunan sermaye şirketlerinin Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na uygun olarak finansal tablo düzenlemesi opsiyonel hale getirilmiştir. Diğ er bir deyiş le yukarıda sayılanlar dışında kalan kuruluşlar yalnızca istedikleri takdirde Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) 'nın prensipleri ile uyumlu finansal tablo düzenleme özgürlüğüne sahip olacaklar ve tercih etmedikleri takdirde ise vergi usul kanunu hükümlerine göre finansal tablo düzenlemeye devam edebileceklerdir.

¹ TMSK 26/09/2011 tarihli ve 660 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu haline dönüşmüş ve 26/11/2011 tarihli tezkere ile Maliye Bakanlığı ile ilişkilendirilmiştir.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının birebir çevirisi konumundadır.

Türkiye açısından değerlendirildiğinde öncelikle, IFRS/TFRS uygulamasının benimsenmesi, dünya ülkeleri ile olan muhasebe uygulamasında yeknesaklık sağlayacağı için, ülkeye yabancı sermayenin girişini artırabilecek önemli bir faktör olabilecektir. Ayrıca, uygulamanın benimsenmesi Türkiye'nin uluslar arası finans piyasalarına daha kolay entegre olabilmesine imkan sağlayabilecektir. İşletmelerin daha düşük maliyet ile finansman kaynaklarına ulaşabilmesi açısından da standartların benimsenmesi olumlu görünmektedir.

Ülkemizde yatırım fonları açısından mali tabloların standartlara uygun olarak düzenlenmesi yönünde yapılan çalışmalar 30 Aralık 2013 tarihinde sonuç vermiş ve Sermaye Piyasası Kurulu 30 Aralık 2013 tarihinde 28867 (mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de II-14-2 no'lu Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ'ini yayınlamak suretiyle yatırım fonun işlemlerinin izlenmesi ve raporlanmasında yöntem ve esasları Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile uyumlu olacak biçimde yeniden düzenlemiştir.

Dünyada, yatırım fonlarının mali tablolarının düzenlenmesindeki genel eğilimin tabloların IFRS'ye göre düzenlenmesi olduğu gözlenmektedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde sektör gözetmeksizin yerel muhasebe standartları (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) ile Uluslararası Muhasebe Standartları arasındaki uyumun sağlanması ve mali tabloların IFRS kapsamında düzenlenmesine ilişkin çalışmalar tüm hızıyla devam etmektedir. ABD'de yatırım fonları mali tablolarının hazırlanmasında Amerika Birleşik Devletleri Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (US GAAP) kullanılmaktadır. US GAAP genel olarak kabul görmüş birtakım kurallardan oluşmakla birlikte, sektöre özel muhasebe standartları sunmaktadır ve dolayısıyla da yatırım fonlarının işleyişine özel bir takım kurallar oluşturulmuştur. The Investment Company Institute (ICI), ABD yatırım kuruluşları ulusal birliğidir. 2009 yılında, yatırım fonlarının mali tablolarının hazırlanmasında US GAAP'ın kullanımının IFRS'den daha uygun bulunduğu yönünde bir açıklama yapmıştır. Bu açıklamasına gerekçe olarak da US GAAP'ın özellikle yatırım fonlarının işleyişine dair spesifik bir takım uygulamaları olduğunu buna karşılık IFRS'in ise endüstri spesifik uygulamaları bulunmayışını göstermiştir.

Avrupa ülkelerinde ise özellikle kolektif yatırım kuruluşları (Undertaking Collective Investment in Transferable Securities, UCITS) olarak adlandırılan kuruluşlar açısından mali tabloların IFRS kapsamında düzenlenmesine yönelik çalışmalar Avrupa Birliği Parlamentosu'nun yayınladığı direktifler doğrultusunda sürmektedir².

The European Fund and Asset Management Association (EFAMA) Avrupa yatırım fonu endüstrisinin temsilcisi olan kuruluştur. Bu kuruluş 2007 yılının haziran ayında "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları: Yatırım Fonlarında Uygulanması" adı altında bir uygulama rehberi yayınlamıştır. Bu rehberde EFAMA yatırım fonları açısından yerel muhasebe standartları ile IFRS'nin uyumlaştırılması konusuna destek verdiğini açıklamış ve özellikle açık uçlu yatırım fonlarının mali tablolarının hazırlanmasında ABD'nin kullandığı muhasebe standartlarının IFRS'nin sunduğu standartlardan daha uygun olduğunun düşünüldüğü görüşünü bildirmiştir. Buna gerekçe olarak ise ABD standartlarının özellikle yatırım fonları uygulamasının gerektiği şekilde yapılandırıldığı ve bu standartların gerek Avrupa ülkelerindeki gerekse dünyanın diğer ülkelerinde uygulamalar ile paralel olmaya daha yakın oluşunu göstermiştir.

EFAMA'nın bu görüşüne paralel olan bir görüşü de yine 2007 yılı içerisinde The International Fund Association (IIFA)³ açıklamıştır. IIFA dünya çapındaki yatırım fonları açısından muhasebe uygulamalarının gerçekleştirilmesinde ortak bir dil kullanılmasının gerekliliği konusunda hemfikir olduğunu fakat mevcut IFRS uygulamasının yatırım fonlarının mali tablolarının düzenlenmesi için uygun bir yöntem olmadığı konusunda görüş bildirmiştir. Gerekçe olarak ise yatırım fonlarına ilişkin olarak yapılan raporlamanın odak noktasında yatırımcıların gereksinimlerinin durduğu ve hazırlanacak olan mali tablolar

²1985 yılında yayımlanmış olan 85/611 sayılı Avrupa Birliği Direktifi Uyarınca UCITS aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır:

- *Tek amacı halktan toplanan paralar ile devredilebilir menkul kıymetlere, riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde kolektif yatırım yapmak olan,*
- *Paylarının karşılığı, pay sahiplerinin talebi üzerine, doğrudan veya dolaylı olarak bu kuruluşların sermayelerine eklenen veya sermayelerinden geri alınan (yani diğer bir deyişle açık uçlu),*
- *Payları halka arz edilerek satılan kuruluşlar.*

Avrupa Birliği direktifi uyarınca bir fonun UCITS olarak tanımlanıyor olmasının önkoşulu fonun yönetiminin tek işi portföy yönetmek olan bir yönetim şirketi tarafından gerçekleştiriliyor olmasıdır. Buna göre UCITS'i yöneten şirket anonim şirket statüsünde yapılmış olması gereken yani tüzel kişiliğe haiz bir yapılanmadır.

³ IIFA, dünya çapındaki ulusal fon sponsorlarını temsil eden uluslararası bir cemiyettir. Alıntı IIFA'nın 2007 yılında yaptığı 21. yıllık konferans metninden alınmıştır.

sayesinde yatırımcıların yeterli bilgiye ulaşarak yatırım kararları vermeleri gerektiği, bu amaca ulaşılabilmesi için de yatırım fonlarının kendine has özelliklerinin dikkate alınarak oluşturulacak bir muhasebe standartları setine ihtiyaç duyulmasını göstermiştir.

2010 yılının Ocak ayında Ernst and Young Şirketi içlerinde Türkiye'nin de bulunduğu 44 Avrupa ülkesini kapsayan “Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Avrupa Yatırım Fonu Araştırması” sonuçları göre yatırım fonlarının mali tablolarını hazırlama ve sunmada IFRS'nin gerekliliklerinin yerine getirmede imkanlarının sınırlı olduğunu ortaya koymuştur⁴. Örneğin 44 ülkeden yalnızca 14 ülkenin UCITS fonlarına ilişkin mali tablolarını IFRS kapsamında hazırladığı sonucuna ulaşılmıştır. Araştırmaya katılan ülkelerin fon yöneticilerinin yaklaşık olarak %79'u ise fonların mali tablolarının hazırlanmasında çoğunlukla yerel olarak uygulanmakta olan muhasebe standartlarından yararlanmaya devam edeceklerini beyan etmişlerdir. Buna karşılık fonlarının mali tablolarını IFRS kapsamında hazırlayan ve sunan diğer fonların yöneticileri ise IFRS'nin mali tabloların kalitesini arttırdığını vurgulamışlardır. Bu durum göstermektedir ki IFRS'nin yatırım fonlarının mali tablolarında uygulanması konusunda durum oldukça karmaşıktır. Yatırım fonlarının mali tablolarının IFRS kapsamında düzenlenmesi bir zorunluluk haline getirildiğinde bu zorunluluk aynı zamanda bugüne kadar yapılan bir takım muhasebe uygulamalarında değişiklik yapılmasını gerektirecektir.

IFRS, yalnızca finansal tabloların sunulma biçimlerini değiştirmekle kalmayacaktır. Aynı zamanda şirket müşterilerinin, yatırımcıların ve analistlerin gözünden şirketin performans ve başarı beklentilerine ilişkin değerlendirme kriterlerinde de birtakım değişiklikler meydana getirecektir. IFRS, yalnızca bir muhasebe ve raporlama unsuru olmanın ötesinde işletmenin fon yapısını, pazarlama faaliyetlerini ve müşteri ilişkilerini etkileyecek kapsamda bir uygulamadır. Yatırım fonlarının mali tablolarının IFRS kapsamında düzenlenecek olması, uygulamaya yalnızca yerel muhasebe standartlarında değişiklik yapılması biçiminde yansımaya açığıdır. Dönüşüm;

- Yatırımcı ile kurulan iletişim,
- Fonun yönetimi,
- Yatırımlarını satmak isteyen yatırımcılar ile yapılacak sözleşmeler,
- Yararlanılacak bilgi sistemleri,

⁴ International Financial Reporting Standards European Investment Fund Survey, IFRS for Investment Funds, an Undiscovered Opportunity for Harmonization, Ernst&Young, January 2010.

- Vergiye göre raporlama ve
- IFRS ile yerel standartlar arasında uyum sağlanması amacıyla yapılacak işlemler şeklinde sıralanabilecek çalışmalar ile gerçekleştirilecektir. Bu durumda tüm bu çalışmaların etkin ve verimli olarak yapılabilmesi ve sürdürülmesi amacıyla çalışmaları sürdürecektir olan personelin konu ile ilgili derinlemesine eğitilmesi de kaçınılmaz olacaktır.

Belli bir standart setine bağlı kalınarak hazırlanacak olan finansal bilgilerin şeffaf, açık, anlaşılır, karşılaştırılabilir nitelikte olması beklenmektedir. Aynı zamanda finansal bilgilerin sayılmış olan nitelikleri taşıyıp taşımadığının belirlenebilmesi için çalışan diğer bir mekanizma ise bağımsız denetim mekanizmasıdır. Bağımsız denetimin amacı denetlenen şirket/kurum mali tablolarının önceden belirlenmiş olan kural ve standartlara uygun olarak düzenlenip düzenlenmediğinin araştırılması ve bu araştırma sonuçlarına ilişkin görüşlerin “denetim görüşü” adı altında ilgililere sunulmasıdır. Bu tanımda sözü geçen kural ve standartların evrensel olduğu düşünüldüğünde, kuruma/şirkete yönelik olarak sunulmuş olan denetim görüşü de evrensel nitelikte olacaktır. Yapılacak olan bağımsız denetim çalışmasının sonuçlarının geçerli, güvenilir, kurallara uygun, tutarlı, hatadan ve hileden uzak olarak düzenlenebilmesinin temel koşullarından bir tanesi denetçinin denetim çalışması süresince bağımsız davranabilmesidir. Denetçi bağımsızlığı, denetçinin karar alma sürecinin, işletmenin finansal bilgilerinden başka hiçbir etmen tarafından etkilenmemiş biçimde sürdürebilme ve sonuçlandırabilme özgürlüğünden geçmektedir. Denetçi rotasyonu, bir bağımsız denetçinin denetimini yaptığı şirketi üst üste uzun yıllar denetlemesi halinde denetim faaliyetinin bağımsız ve tarafsız olma özelliklerinin ortadan kalkacağı varsayımına dayanan bir düzenlemedir.

Yapılmış olan bu çalışmanın ilk bölümü Türkiye’de kurulmuş ve faaliyetlerini sürdüren menkul kıymet yatırım fonlarının temel özellikleri ve yatırım fonlarının seçilmiş belli Avrupa Ülkeleri’nde, Amerika Birleşik Devletleri’nde ve Türkiye’deki tarihsel gelişim süreçlerini günümüze değin anlatmaktadır.

İkinci bölüm yatırım fonlarının güncel olarak kullandıkları hesap planı ve bu hesap planını oluşturan hesaplar ile ilgilidir. Bu bölümde öncelikle mevcut hesap planı ve hesapları tanıtılmış, daha sonrasında ise TMS/TFRS kapsamında bazı değişiklik önerilerinde bulunulmuştur.

Üçüncü bölüm yatırım fonları işlemlerinin muhasebeleştirilmesine ve sonuçların raporlanmasına ilişkin esaslar hakkındadır. Bu bölümde öncelikle yatırım fonlarının temel muhasebe işlemleri (menkul kıymet alım/satımının, temettünün, sermaye artırımlarının vb. muhasebeleştirilmesi) hakkında bilgi verilmiş, sonrasında ise yatırım fonlarının düzenlemekle yükümlü oldukları finansal tablo ve raporlar gözden geçirilerek TMS/TFRS kapsamında bazı tespit edilen sorunlar ve çözüm önerileri hakkında tartışılmıştır.

Dördüncü bölüm yatırım fonlarının bağımsız denetimi ile ilgilidir. Bu kapsamda öncelikle yapılacak olan bağımsız denetim çalışması ve sunulacak raporlar ile ilgili mevcut ilke ve kurallarından söz edilmiş sonrasında ise “denetçi rotasyon” kavramı incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın beşinci ve son bölümünde ise şartlı/olumsuz denetim görüşü ile denetim şirketi/sorumlu ortak rotasyonu arasındaki ilişkinin belirlenmesine yönelik bir araştırma bulunmaktadır. Bu araştırma kapsamında 243 adet yatırım fonunun 2012-2015 yılların arasında düzenlenmiş olan bağımsız denetim raporları incelenmiştir. Bu kapsamda her bir yatırım fonunun belirtilen yıl için hangi denetim şirketi ile çalıştığı, bir sonraki yılda denetim şirketi ya da sorumlu ortağın değişip değişmediği ve yapılan denetim çalışması neticesinde alınan denetim görüşleri belirlenmiştir. Sonrasında istatistiksel yöntemler kullanılmak suretiyle veri seti analiz edilmiştir. Yapılan araştırmaya ilişkin bulgular çalışmanın sonuç bölümünde detaylı olarak yer almaktadır.

BÖLÜM I. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ NİTELİĞİ VE TARİHSEL SÜREÇ İÇİNDEKİ GELİŞİMİ

Yatırım fonlarına yatırım yapacak olanlar da tıpkı diğer alanlara yatırım yapacak olanlar gibi, riski ve getiriyi birinci planda tutma konusundaki tercihlerinde serbesttirler. Yatırımcı;

- Yatırım portföyünü riski yüksek fonlardan oluşturur, böylece daha yüksek getiri sağlamayı hedefler,
- Düşük getiriye razı olur ve böylece de riskini sınırlı tutar.

Bir yatırımcının kendi bireysel becerisi ve çabası ile kendi yatırım portföyünü oluşturarak beklediği getiriyi elde edebilmesi için portföyün performansına ilişkin birtakım analizleri yapabiliyor olması ve hatta piyasa koşullarında meydana gelen birtakım değişiklikleri izliyor olması gerekmektedir. Bu sıklıkla karşılaşılan bir durum değildir. Özellikle de yatırım portföyündeki araçların sayısı çoğaldıkça durum daha da karmaşıklaşabilecektir. Aslında yatırım fonu endüstrisinin ortaya çıkışının temelinde yatan anlayışın da bu olduğunu söylemek mümkündür.

Bu bölümde öncelikle yatırım fonlarının kuruluşundan işleyişine kadar olan prosedürler hakkında temel bilgilere yer verilecek sonrasında ise dünyada, Avrupa Ülkeleri'nde, Amerika Birleşik Devletleri'nde ve Türkiye'de yatırım fonlarının ortaya çıkışlarından günümüze kadar olan gelişimleri anlatılmaya çalışılacaktır.

1.1 Menkul Kıymet Yatırım Fonları Hakkında Temel Bilgiler

Yatırım fonları halka arz edilen katılma belgeleri karşılığında halktan toplanan paralar ile finansal piyasalarda işlem gören menkul kıymetler ile oluşturulan portföylerdir (Sarıaslan:2008;33). Hisse senedi ve tahvillere doğrudan yatırım yapmaktansa yatırım fonlarına yatırım yapmanın avantajları kendini likidite, düşük maliyet ve çeşitlendirme biçiminde göstermektedir. Yatırım fonu yatırımcısı, bu durumda, belli bir bedel karşılığında katılma belgesi satın alacak ve ödediği bedel ile orantılı olarak katıldığı iyi çeşitlendirilmiş ve riski dağıtılmış portföyün getirilerinden faydalanmış olacaktır. Bunun yanı sıra yatırımcı ihtiyaç duyduğu zamanlarda fon yönetiminin sunduğu profesyonel danışmanlık hizmetlerinden de faydalanabilecektir.

1.1.1 Yatırım Fonunun Tanımı

Yatırım fonu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 9/07/2013 tarihli 28702 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar" hakkındaki tebliğinde aşağıdaki biçimde tanımlanmıştır:

"Kanun hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre, Tebliğ'de belirtilen varlıklar ve işlemlerden oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı"

Tanımda özellikle vurgulanmış olan önemli bir temel ilke yer almaktadır: İnançlı mülkiyet ilkesi. İnançlı mülkiyet ilkesinin temelinde yatan kavram aslında "inançlı işlem" kavramıdır. Türk Dil Kurumu'nun Büyük Türkçe Sözlüğüne göre inançlı işlem "itimada müstenid muamele" diğer bir deyişle güvene dayanan işlem olarak tanımlanmaktadır. İnançlı işlemler, Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenmeyen ancak varlığı doktrin ve uygulamada kabul edilen bir kavramdır (Uygun: 2006). İnançlı işlemler, bir kişinin menfaatinin başkası tarafından korunması veya güvence sağlamak amacıyla, ona malvarlığı kapsamındaki bazı haklarını gerçekten devrettiği ancak edinenin bunlardan doğan bazı yetkileri hiç kullanmaması, bazılarını da önceden hak ve halen menfaat sahibi olan kişinin göstereceği biçimde kullanmak konusunda tarafların anlaşığı işlemlerdir (Oğuz: 1989). Bu kapsamda inançlı mülkiyet ilkesi uyarınca yatırımcı, malvarlığını güven temelinde fon yöneticisine teslim etmektedir. Diğer bir deyişle yatırımcı fon yöneticisinin yatırımcının mal varlığını koruyup gözeteneğine inanmaktadır.

Yatırım fonları açık uçlu yatırım fonları ve kapalı uçlu yatırım fonları olarak iki ayrı grupta incelenmektedir (Gramillion, 2005:3-4). Kapalı uçlu yatırım fonları hem organize borsalarda hem de tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedir. Kapalı uçlu yatırım fonlarında pay senedi sayısı sabittir ve devamlı olarak yeni pay senedi satışı yoktur. Dolayısıyla fondan ayrılmak isteyen yatırımcı yerine yeni bir yatırımcı bulmak zorundayken fona katılmak isteyen bir yatırımcı ise fondan çıkmak isteyen bir yatırımcı bulmalıdır. Pay senetlerinin fiyatları ise piyasa tarafından belirlenmektedir. Buna karşılık açık uçlu yatırım fonlarında fonun sermayesi

fona katılmak isteyen yatırımcının ödemeye gönüllü olduğu tutar kadar artacaktır. Yatırım fonları devamlı olarak yatırımcılarına satın almaları için yeni pay senetleri sunmak yoluyla yatırımcıların pay senetlerinin paraya dönüşmesi için bir piyasa sağlamaktadırlar. Buna göre yatırımcı ihraç eden şirketin yatırım fonunu satın alacak ve sonrasında aldığı fonu tekrar şirkete doğrudan veya dealer veya brokerlar aracılığıyla geri satabilecektir (Gramillion:2005;4). Bu sebeple yatırım fonlarının alım satım işlemlerinin kapalı uçlu yatırım fonlarında olduğu gibi organize borsalarda gerçekleştirilmesine gerek yoktur.

Bu çalışma kapsamında yatırım fonları terimi açık uçlu yatırım fonlarını temsil etmesi maksadıyla kullanılacaktır.

1.1.2 Yatırım Fonlarının İşleyişine Yön Veren Düzenlemeler

Sermaye Piyasası Kurulu aşağıda belirtilmiş olan Tebliğleri ile yatırım fonlarının işleyişini düzenlemekte ve yön vermektedir.

Tablo 1’de sayılmış olan düzenlemelere ek olarak Sermaye Piyasası Kurulu, 20/06/2014 tarihinde 2014/18 sayılı Bülten’i ile “Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber” adı altında bir rehber yayınlamak suretiyle de tebliğlerinde detaylı olarak değinilmemiş olan konulara açıklık getirmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri dışında yatırım fonlarının kuruluşuna ve faaliyetlerine yön veren düzenlemeleri aşağıdaki biçimde sıralamak mümkündür:

- ❖ Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS, TMS)
- ❖ Türk Ticaret Kanunu

Tablo 1. Türkiye’de Yatırım Fonlarının Kurulmasına, İşleyişine ve Finansal Raporlamasına İlişkin Düzenlemeler

Düzenlemenin Adı/ Numarası	Yayınlanma Tarihi ve Sayısı	Yürürlüğe Giriş Tarihi
Yatırım Fonlarının Finansal Raporlamalarına İlişkin Tebliğ (II-14.2)	30 Aralık 2013, 28867 sayılı Resmi Gazete	31 Aralık 2013
Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)	9 Temmuz 2013, 28702 sayılı Resmi Gazete	1 Temmuz 2014
Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşa İlişkin Esaslar Tebliği (III-56.1)	2 Temmuz 2013, 28695 sayılı Resmi Gazete	1 Ocak 2014
Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1)	2 Temmuz 2013, 28695 sayılı Resmi Gazete	Tebliğin 5.maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendi yayım tarihinde, diğer hükümler ise 1 Temmuz 2014 tarihinde
6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu		

1.1.3 Yatırım Fonlarını Oluşturan Varlıklar

Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-52.1 no’lu Tebliği’nin 4. maddesinde yatırım fonlarını oluşturan varlıkların kapsamı aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

- *Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye’de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,*
- *Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satım yapabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,*
- *Ulusal ve uluslar arası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,*

- 12 aydan uzun vadeli olmamak üzere vadeli mevduat, katılma hesabı ve mevduat sertifikaları,
- Kira sertifikaları,
- Gayrimenkul sertifikaları,
- Varantlar ve sertifikalar,
- Fon katılma payları,
- Kurulca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri, türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,
- Kurulca uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve ikraz iştirak senetleri,
- Takasbank para piyasası işlemleri.

1.1.4 Yatırım Fonu Kurucusu ve Nitelikleri

Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Fon Kurucusu aşağıdaki biçimde tanımlanmıştır:

“Ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklık şeklinde kurulmuş olan portföy yönetim şirketleridir.”

Portföy yönetim şirketi kavramı Türkiye literatürüne ilk kez 6/12/2012 tarihinde yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 55. Maddesi ile dahil olmuştur. Daha sonra 2013 yılının Temmuz ayında ise yayınlanmış olan III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar tebliği ile de yatırım fonu kurma yetkisi bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik sandıklarından alınarak portföy yönetim şirketlerine verilmiştir.

Portföy yönetim şirketlerinin kurulabilmesi için gereken sermaye yeterliliği yönetilen portföyün büyüklüğü ile orantılıdır. Fakat yönetilen portföyün büyüklüğüne bakılmaksızın, bir portföy yönetim şirketinin raporlaması gereken en düşük ödenmiş sermaye tutarı 2.000.000

Türk lirasıdır⁵. Bu tutar dışında, portföy yönetim şirketinin sermaye yeterliliğine ilişkin kısıtlar Tablo 2 yardım ile izlenebilir.

Tablo 2. Portföy Yönetim Şirketi Sermaye Yeterlilikleri

Yönetilen Portföyün Büyüklüğü (TL)	Şirketin Bulundurması Gerekli Asgari Özsermaye Tutarı (TL)
0-100.000.000	2.000.000
100.000.001-500.000.000	3.000.000
500.000.001 – 5.000.000.000	5.000.000
5.000.000.000 – 10.000.000.000	10.000.000
10.000.000.001- 20.000.000.000	10.000.000 + (10.000.000.000 TL'yi aşan kısım*%0,02)
20.000.000.001-	10.000.000.000

1.1.5 Yatırım Fonu Türleri

Yatırım fonlarının türleri yatırım portföyünü oluşturan varlıklara göre farklılık göstermektedir. Kurucu bir yatırım fonu kurmak için bir içtüzük taslağı hazırlayarak bu taslağı Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına sunmakla yükümlüdür. Yatırım fonlarının hangi tür portföylere yatırım yapacağını bilginin fon içtüzüğünde özellikle belirtiliyor olması gerekmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-52.1 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 4. Maddesi “Şemsiye Fonlar” ile ilgilidir. Buna göre Tebliğ’de şemsiye fon aşağıdaki biçimde tanımlanmıştır:

“ Katılma payları tek bir içtüzük kapsamında ihraç edilen tüm fonları kapsayan yatırım fonu.”

Bu tanımdan hareketle, Tebliğ’in 6. maddesine dayanarak şemsiye fonların aşağıda belirtilmiş olan altı farklı biçimde kurulabileceğinden söz etmek mümkündür:

⁵ III-55.1 Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği, Sermaye Piyasası Kurulu, Madde 28 (4)

(1) Fon toplam değerinin minimum %80'i devamlı olarak belli araçlara yatırılmış olan fonların yatırım yapabileceği dört farklı türde yatırım aracı bulunmaktadır: (i) yerli/yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçları (ii) yerli ve/veya yabancı ihraççıların ihraç etmiş olduğu hisse senetleri (iii) borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler.

Bu kapsamda örneğin eğer bir fonun toplam değerinin en az %80'i devamlı olarak yerli ihraççıların ihraç etmiş olduğu hisse senetlerine yatırılıyor ise bu fon "Hisse Senetleri Şemsiye Fonu" biçiminde adlandırılmaktadır.

Türkiye'de "tahvil" denince akla ilk gelen devlet iç borçlanma senetleridir. Hazine tahvilleri ve özel sektör tahvilleri arasındaki vergilendirme farklılığı günümüz itibarıyla bulunmamaktadır.

2011 yılında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Türk Bankaları'nın banka bonusu ve tahvil ihraç etmeleri için gerekli izinleri vermiştir. Özel sektör firmaları tarafından bakıldığında ise banka kredilerine alternatif olarak finansman imkanı sağlanması ve teminat gerektirmemesi açısından bono ve tahvil ihraç etmenin cazibesini artırdığını söylemek mümkündür. Diğer taraftan tahvil ve bono kazançları üzerinden alınan vergilerin yeniden düzenlemeler sayesinde düşürülmesi de yatırımcıları teşvik edici bir unsur olmuştur⁶. Aynı zamanda yatırım fonlarının yatırım araçları arasına özel sektör tahvillerinin de dahil edilmesi ile fonlara çeşitlilik geleceğinden de söz etmek mümkündür.

(2) Fon portföyünün %100'lük kısmının sürekli olarak likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarına yatırıldığı fonlar "Para Piyasası Şemsiye Fonu" biçiminde tanımlanmaktadır. Bir yatırım fonunun bu şekilde tanımlanabilmesi için yatırım yapılan para ve sermaye piyasası aracının vadesine en fazla 184 gün kalmış olması ve portföyün günlük olarak hesaplanacak olan ağırlıklı ortalama vadesinin 45 günü aşmamış olması gerekmektedir.

⁶ 1.1.2006 tarihinden sonra ihraç edilmiş olan özel sektör tahvillerine ilişkin faiz gelirleri ve alım satım kazançları tam mükellefler açısından %10 oranında stopaja ve %20 oranında Kurumlar Vergisi'ne tabidir. Ödenen stopaj beyanname üzerinden hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilebilir. Dar mükellefler açısından ise bu tahviller açısından stopaj veya başka herhangi bir tür vergi söz konusu değildir, diğer bir deyişle gelirin beyan edilme zorunluluğu bulunmamaktadır.

(3) Fon portföyünün tamamının kira sertifikası, altın ve diğer kıymetli madenler vb. gibi faize dayalı olmayan araçlara yatırıldığı fonlar “Katılım Şemsiye Fonu” olarak tanımlanmaktadır.

(4) Bazı hallerde Sermaye Piyasası Kurul’u tarafından uygun görülmesi koşulu ile yeni şemsiye fon türleri de belirlenebilmektedir. Örneğin, fon portföyünün %100’lük kısmının borçlanma araçları, hisse senetleri altın ve diğer kıymetli madenler ve bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının en az ikisinden oluşan fonlar “Karma Şemsiye Fon” olarak tanımlanır⁷. Bu tür fonlarda yatırım yapılan her bir aracın değeri fon toplam değerinin %20’sinden az olmamalıdır.

Örneğin, portföyünün en az % 30’u hisse senetlerinden, en az % 25’i Hazine bonusu ve Devlet Tahvili kalanı ise Ters repodan oluşan bir karma şemsiye fondan söz etmek mümkündür.

5) Katılma paylarının sadece nitelikli yatırımcılara⁸ satılması maksadıyla kurulmuş olan fonlar “Serbest Şemsiye Fon” biçiminde tanımlanmaktadır.

Serbest yatırım fonlarının alım satımına aracılık yapacak olan kurumların bu fonların alım satımı konusunda bilgi ve beceri sahibi personeli istihdam etmeleri gereklidir. Bu özelliklerine ek olarak serbest yatırım fonlarının hiçbir amaçla reklam verememesi, günlük rapor hazırlama yükümlülüğünden muaf olması, bağımsız denetim raporlarının gazetelerde ilan edilmeyerek katılma belgesi sahiplerine posta yoluyla gönderiliyor olması, ara mali tabloların bağımsız denetimden geçirilmesi zorunluluğunun

⁷ Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber, Sermaye Piyasası Kurulu, 201418 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni, s. 5

⁸ 28/06/2013 tarihli 28691 Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiş olan II-5.2 no’lu Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği’nin 4.maddesinin (m) fıkrasında nitelikli yatırımcıya ilişkin tanımlama şu biçimde yapılmıştır: Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşteriler. Profesyonel müşteri kavramı ile anlatılmak istenen, müşterinin yatırım kararlarını ve yatırımı sonucunda üstlendiği riskleri değerlendirebilecek yeterlilikte bilgi ve beceri sahibi olan yatırımcılardan söz edilmektedir. Nitelikli yatırımcı olarak tanımlanacak gerçek veya tüzel kişilerin sözügeçen sermaye piyasası araçları ihraç edildiği tarihte en az 1 milyon TL tutarında varlığa sahip olması beklenmektedir. Bir yatırımcının nitelikli yatırımcı olarak kabul edilmesi için Merkezi Kayıt Kuruluşu üyesi yatırım kuruluşlarından bir tanesi tarafından Merkezi Kaydi Sisteminde “nitelikli yatırımcı” olarak kaydedilmesi gerekmektedir.

bulunmaması gibi birtakım kendine mahsus düzenlemeleri olduğundan söz etmek mümkündür. Ülkemizde Sermaye Piyasası Kurulu'nun kaydına alınan ilk serbest yatırım fonu (hedge fon) İş Bankası tarafından 2008 yılında kurulmuştur⁹.

(6) Bazı durumlarda yatırımcının yapmış olduğu başlangıç yatırım tutarının tamamının, bir bölümünün ya da tamamını aşan bir tutarın önceden belirlenmiş vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesini sağlayan türde fonlardan söz etmek mümkündür. Bu tür fonlar iki alt grupta ortaya çıkmaktadır: (a) Garantili Şemsiye Fonlar ve (b) Koruma Amaçlı Şemsiye Fonlar

Örneğin şemsiye fonuna bağlı Anapara Koruma Amaçlı bir yatırım fonunda öncelikle vade tanımlanmış olmalıdır. Belirlenmiş olan vade 6 aydan az olmamalıdır. Ayrıca bu fon vade sonuna kadar elde tutulduğu takdirde anaparanın korunması hakkı elde edilecektir. Diğer taraftan fonun olası getirisi de döviz, kıymetli madenler, kamu/özel¹⁰ borçlanma araçları, kira sertifikaları vb. ve vadesinin dolmasına en az 6 kalmış yatırım araçlarına bağlı olarak hesaplanacaktır.

Garantili şemsiye fonlarda garanti tamamıyla fona aittir. Diğer bir deyişle garanti edilen tutarın yatırımcıya geri ödenmesi konusunda hiçbir önkoşul getirilemez ve sebep ne olursa olsun garantinin ödenmesinde vazgeçilemez.

1.1.6 Yatırım Fonunun Kuruluşu

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş olan kurucunun yatırım fon kurma amacıyla yaptığı girişimlerin ilk basamağı bir fon içtüzüğü taslağı hazırlamaktır. Hazırlanan taslak içtüzük ve içeriği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiş olan başvuru formu ile beraber Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulması gereklidir. Kuruluş izninin alınabilmesi için aynı zamanda fonun kurucusu ile portföy saklayıcısı arasında yapılmış olan saklama sözleşmesinin de Kurul'a ibra edilmesi zorunludur. Yatırım fonlarının “Şemsiye Fon” şeklinde

⁹ Haftalık Bülten, Sermaye Piyasası Kurulu, 18.8.2008 – 22.8.2008, 2008-35

¹⁰ Koruma amaçlı fon eğer özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapacak ise bu borçlanma aracı ancak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiş olan derecelendirme notuna sahip bir özel sektör kuruluşu tarafından ihraç edilmiş olmalıdır.

kurulmaları gerekliliği 9/07/2013 tarih ve III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 10.maddesinin 1.fikrasında belirtilmiştir.

Fon içtüzüğü taslağı hazırlandıktan sonra kurucunun yaptığı ikinci girişim Sermaye Piyasası Kurulu'nun istediği diğer bilgi ve belgeleri¹¹ de hazırlayarak Kurul'a başvurmak ve kuruluş iznini almak yönünde olacaktır.

1.1.7 Yatırım Fonu Katılma Payları

Katılma belgesi, yatırım fonuna iştirak ederek birikimlerini fon portföyüne aktaran yatırımcıların bu iştirakleri karşılığında elde ettikleri belgedir. Diğer bir deyişle katılım belgesi yatırımcının fondaki hissesini gösteren belgedir. Sermaye Piyasası Kurulu III-52.1 sayılı Tebliğ'inin 3.maddesi 1 fıkrası uyarınca katılma payları şu biçimde tanımlanmaktadır:

“ Katılma payı, yatırımcının sahip olduğu hakları taşıyan ve fona katılımı gösteren, kayden izlenen bir sermaye piyasası aracıdır.”

Yatırımcının fondan talep edebileceği haklar tamamen bu kıymetli evrak niteliğindeki belgeye bağlıdır (Destanoğlu:2014).

Katılma belgelerinin belli bir itibari değeri bulunmamaktadır. Katılma belgelerinin fiyatları kurucu tarafından günlük olarak fon toplam değerinin tedavülde bulunan katılma belgelerinin pay sayısına bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır.

Eğer yatırım fonunun izahnamesinde ilgili bir hüküm var ise, Borsa'dan da izin alınması koşulu ile katılma payları borsada işlem görebilmektedir. Yatırım fonu katılma belgelerini ellerinde bulduran yatırımcıların, hisse senetlerinde olduğu gibi ortak olmak nedeniyle yönetime katılmak gibi hakları bulunmamaktadır.

¹¹Kurulun fon içtüzüğü taslağına ek olarak istediği diğer bilgi ve belgeler arasında yatırım fonu kuruluşu dair kurucunun yetkili organ kararının noter tasdikli örneği, kurucunun ortaklık yapısı, kurucunun genel kurul tarafından onaylanmış son tarihli mali tabloları ve genel kurul toplantı tutanağı, kurucunun bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloları ve faaliyet raporu, kurucu yetkililerinin ilgili Kurul tebliğinde belirtilen şartları taşıdıklarına dair noter tarafından onaylanmış beyanları, fon kurulu üyelerinin ve fon denetçisinin özgeçmişleri ve diğer gerekli belgeler yer almaktadır.

1.1.8 Yatırım Fonlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

Yatırım fonu katılma belgeleri vasıtasıyla elde edilmiş olan kar paylarının 2016 yılı için tam mükellef gerçek kişi ve dar mükellef gerçek kişiler açısından vergilendirilmesine ilişkin hususlar aşağıda sunulan Tablo 3 aracılığıyla açıklanmaya çalışılmıştır.

1.2 Yatırım Fonlarının Tarihsel Süreç İçindeki Gelişimi

Günümüzün en önemli finansal araçlarından bir tanesi sayılabilecek olan yatırım fonlarının ya da yatırım fonu benzeri finansal araçların dünyada ilk kullanılmaya başlaması 1800'lü yılların ikinci yarısından sonraya rastlamaktadır.

Pek çok farklı aşamadan geçerek bugünkü formatına kavuşan yatırım fonları bugün tüm dünyadaki finansal piyasaların oldukça rağbet ettiği finansal araçlardan biri sayılmaktadır.

2000'li yıllara gelindiğinde yatırım fonları endüstrisindeki büyümenin yalnızca Amerika'da değil dünyadaki diğer ülkelerde de çok büyük olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 3. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Elde Edilen Kar Paylarının 2016 Yılı İçin Vergilendirilmesi

Tam Mükellef Gerçek Kişi ¹² / Dar Mükellef Gerçek Kişi ¹³	Tam Mükellef Kurum	Dar Mükellef Kurum
<ul style="list-style-type: none"> - Sürekli olarak portföyünün en az %51'ini Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarına yatırım yapan ve yatırımını bir yıldan fazla süreyle elde tutan yatırımcılar için : Stopaj %0, Beyan edilmez. - Devamlı olarak fon toplam değerinin en az %80'i Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinden oluşan hisse senedi yoğun fon yatırımcıları için: Stopaj %0 - Diğer tüm fonlara yatırım yapan yatırımcılar için: Stopaj %10, Beyan edilmez. 	<ul style="list-style-type: none"> - Anonim, eshamlı komandit ve limited şirketler tarafından elde edilen gelirler: Stopaj %0, Kurumlar vergisine tabi - Diğer şirketler için tam mükellef/ dar mükellef gerçek kişilere uygulanan kurallar geçerlidir - Beyanname vermesi gereken kurumlar, ödenen stopajı, beyanname üzerinden hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edebilirler. 	<ul style="list-style-type: none"> - Anonim, eshamlı komandit ve limited şirket niteliğindeki yabancı kurumlar ile Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan yatırım fonları tarafından elde edilen ler: Stopaj %0, Beyan edilmez. - Diğer şirketler için tam mükellef/ dar mükellef gerçek kişilere uygulanan kurallar geçerlidir

Kaynak: Vergide Gündem, http://www.vergidegundem.com/tr/c/document_library/get_file?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156, Erişim Tarihi: 25 Aralık 2016

2015 yılının sonlarına gelindiğinde ise yatırım fonu endüstrisindeki net varlık tutarının dünya çapındaki görüntü yatırım fonlarının toplam varlıklarının yaklaşık olarak 37,2 trilyon dolara ulaştığı yönündedir. Tablo 4 dünya çapındaki yatırım fonlarının toplam net varlıklarını Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa, Asya-Pasifik, diğer Amerika kıtası ülkeleri ve Afrika Ülkeleri şeklindeki sınıflandırılmış haliyle sunmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'nin tek

¹² Gelir Vergisi Kanunu'nun 3. Ve 4. Maddelerinde tanımlandığı şekliyle tam mükellef gerçek kişi, ikametgahı Türkiye'de olmak suretiyle veya bir takvim yılı içinde Türkiye'de devamlı olarak altı aydan fazla oturanlar olarak tanımlanmıştır. Tam mükellef gerçek kişiler Türkiye içinde ve dışında elde ettikleri kazanç ve iratların tamamı üzerinden vergilendirilirler.

¹³ Gelir Vergisi Kanunu'nun 6. Maddesinde tanımlandığı şekliyle dar mükellef, Türkiye'de yerleşik olmayan gerçek kişidir ve bu kişiler yalnızca Türkiye'de elde ettikleri kazançlar üzerinden vergilendirilmektedirler.

başına sunulmasının tabloyu daha anlamlı hale getireceği düşünülmüştür. Çünkü bu ülke tek başına net varlık büyüklüğü açısından dünya yatırım fonu sektörünün lideridir ve sektörün yaklaşık olarak %48’lik bir kısmını kapsamaktadır.

Tablo 4. Dünya Ülkelerindeki Yatırım Fonlarının 2008-2015 Yılları Arasındaki Toplam Net Varlıkları (milyon, \$)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dünya Ülkeleri Toplamı(\$)	18.918.982	22.945.327	24.709.854	23.795.808	26.835.850	30.049.934	37.072.351	37.190.528
Amerika Birleşik Devletleri	10.151.295	11.889.750	12.825.352	12.680.481	14.393.789	16.725.436	17.849.645	17.752.399
Diğer Amerika Ülkeleri(\$)	978.339	1.465.623	1.766.193	1.902.765	2.094.777	2.138.728	2.159.859	1.804.929
Avrupa Ülkeleri	6.215.712	7.526.108	7.903.389	7.220.298	8.230.059	9.374.830	12.858.573	12.772.328
Asya-Pasifik Ülkeleri(\$)	2.037.536	2.715.233	3.067.323	2.921.276	3.322.198	3.375.828	4.057.800	4.738,804
Afrika Ülkeleri	69.417	106.261	141.615	124.976	145.150	142.868	146.474	122.068

Kaynak:Investment Company Fact Book, Investment Company Institute, , 2016, p.236-237

Tablo 5 2008-2015 yılları arasında dünya piyasalarında işlem gören toplam yatırım fonlarının sayısını göstermektedir. Buna göre 2015 yılı sonu itibarıyla dünyada en fazla sayıda yatırım fonu Avrupa Ülkeleri’nde bulunmaktadır. Avrupa Ülkelerini¹⁴ sırasıyla Amerika Ülkeleri¹⁵, Asya Pasifik Ülkeleri, Amerika Birleşik Devletleri ve Afrika Ülkeleri¹⁶ izlemektedir.

¹⁴ Avusturya, Belçika, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Lihtenştayn, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Romanya, Rusya, Slovakya, Solvenya, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye ve İngiltere’deki yatırım fonlarının toplamından oluşmaktadır.

¹⁵ Avustralya, Çin, Hong Kong, Hindistan, Japonya, Kore, Yeni Zelanda, Pakistan, Filipinler ve Tayvan’daki yatırım fonlarının toplamından oluşmaktadır.

¹⁶ Yalnızca Güney Afrika’daki yatırım fonlarının toplamından oluşmaktadır.

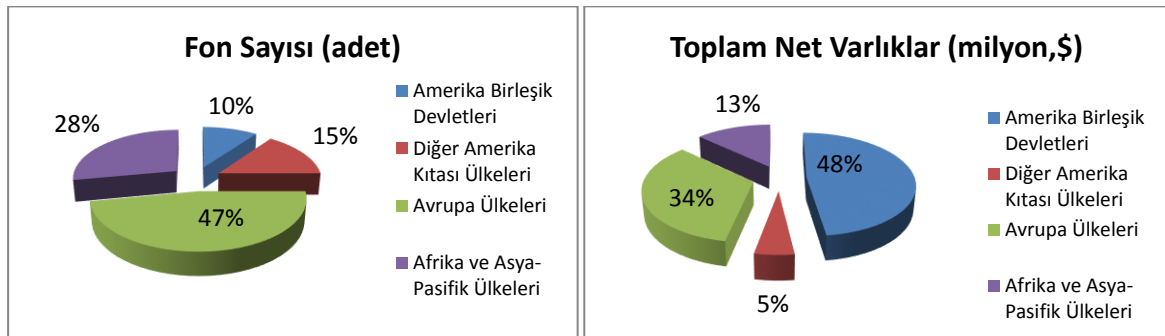
Tablo 5. 2008-2015 Yılları Arasında Dünya Yatırım Fonu Sektöründe İşlem Gören Yatırım Fonu Sayıları

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dünya Toplamı (adet)	76.519	75.293	77.836	81.429	82.410	88.747	98.832	100.494
Amerika Birleşik Devletleri	8.768	8.463	8.478	8.722	8.784	9.009	9.339	9.710
Diğer Amerika Ülkeleri	8.437	9.269	10.438	12.162	13.507	14.313	15.039	15.520
Avrupa Ülkeleri	45.321	41.862	42.712	43.400	42.449	43.092	49.335	47.427
Asya-Pasifik Ülkeleri	14.909	14.795	15.265	16.198	16.703	21.271	23.948	26.510
Afrika Ülkeleri	884	904	943	947	967	1.062	1.171	1.327

Kaynak: Investment Company Fact Book, Investment Company Institute, , 2016, p.238-239

Burada ilginç olan husus, Şekil-1 ve Tablo-5 birlikte incelendiğinde örneğin 2015 yılı ele alındığında, yatırım fonlarının sahip oldukları toplam net varlıklar açısından bakıldığında tek başına Amerika Birleşik devletleri dünya genelindeki varlık toplamının %48’lik dilimine sahipken, yatırım fonu sayısı açısından bakıldığında ise dünya genelindeki 100.494 adet yatırım fonunun yalnızca 9.710 tanesi yani yaklaşık olarak genel toplamın %28’lik dilimini temsil eden kısmı Amerika’ya aittir. Dolayısıyla buradan hareketle fon adedi ile fonun net varlık toplamı arasında doğru orantılı bir ilişki olduğundan söz etmek pek doğru görünmemektedir.

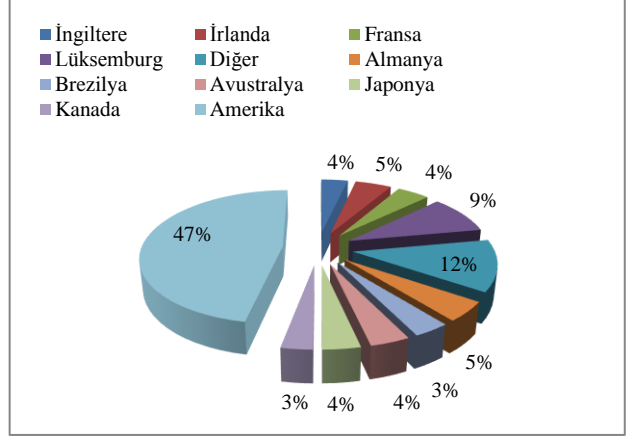
Şekil-1 2015 Yılı Dünya Yatırım Fonu Piyasasında İşlem Gören Fon Sayılarının ve Toplam Net Varlıkların Ükelere Göre Yüzde Dağılımı



Şekil-2 2016 yılının 3.çeyreği itibarıyla dünya yatırım fonu endüstrisini domine eden ülkelerdeki yatırım fonlarının toplam varlık büyüklüklerine göre yüzdelik paylarını göstermektedir. Buna göre dünya yatırım fonu endüstrisinin toplam varlık büyüklüğü açısından sektör lideri Amerika Birleşik Devletleri’dir. ABD sektörün yaklaşık olarak %47’lik dilimine sahiptir. Amerika Birleşik Devletleri’nin ardından % 9’luk pay ile Lüksemburg gelmektedir.

Şekil-2 2016 yılının 3. Çeyreğinde Dünya Ülkeleri Genelinde Yatırım Fonlarının Toplam Varlık Büyüklüklerine Göre Yüzde Dağılımı

Ülkeler	Toplam Net Varlıklar(milyon,\$)
ABD	19.557.328
Almanya	1.799.754
Avustralya	1.521.313
Brezilya	743.530
Fransa	1.832.073
İngiltere	1.578.360
İrlanda	2.067.251
Japonya	1.328.634
Kanada	889.610
Lüksemburg	3.565.757
Diğer	2.306.918



Kaynak: EFAMA International Statistical Release (2016:Q3)

Dünya ülkeleri bazında incelendiğinde, yatırım fonu sektöründe en büyük varlık büyüklüğüne sahip olan fonların hisse senedi fonlarıdır. Hisse senedi fonlarını sırasıyla borçlanma araçları fonu ve hibrid/karma fonlar izlemektedir. Yatırım fonu türlerinin net varlık büyüklüklerine göre dağılımı Şekil-3 vasıtasıyla daha detaylı olarak izlenebilir.

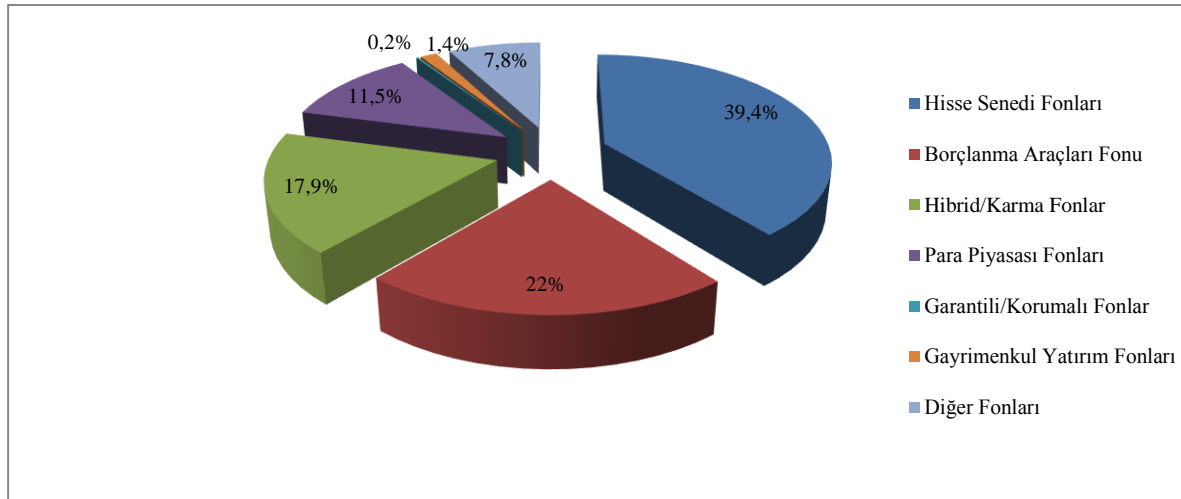
İzleyen bölümde sırasıyla Avrupa, Amerika ve Türkiye’de yatırım fonlarının ortaya çıkışlarından günümüze kadar olan gelişimleri açıklanmaya çalışılacaktır.

1.2.1 Avrupa Ülkeleri’nde Yatırım Fonlarının Gelişimi

Yatırım fonlarının anavatanı Amerika Birleşik Devletleri gibi görünse dahi, adı tam olarak yatırım fonu olmamakla birlikte finansal ve finansal olmayan birtakım araçlardan oluşan ve yatırım fonu benzeri işleyen yatırım araçları Avrupa’da çok daha önceki yıllarda kullanılmaktaydı.

Investment trustların¹⁷ tarihçesi üzerinde çalışan bilim adamları arasında bu konu ile ilgili bir görüş birliği olduğunu söylemek mümkündür değildir. Örneğin Hutson (2005:441), ve Rouwenhurst (2004:1) yatırım fonlarının kökenlerini araştıran çalışmalarında Anglo sakson ülkelerindeki yatırım fonlarının doğuşunun 1868 yılında Londra’da Foreign and Colonial Investment Trust adlı yatırım şirketinin kurulması ile eşzamanlı olduğunu ortaya koymuşlardır. Hutson’ın (2005;441) araştırması 1800’lü yılların sonlarında İngiltere’de kurulan neredeyse tüm yatırım şirketlerinin yatırım ortaklığı formunda kurulduğu ve pek çoğunun da London Stock Exchange’de kote olan finansal araçlardan oluştuğunu ortaya çıkmasına katkıda bulunmuştur.

Şekil-3 2016 Yılı'nın 3. Çeyreğinde Dünya Ülkelerindeki Yatırım Fonu Türlerinin Toplam Varlık Büyüklüklerinin Dağılım Yüzdeleri



Kaynak: EFAMA International Statistical Release (2016:Q3)

Rouwenhorst aynı çalışmasında Foreign and Colonial Investment Trust adlı şirketin tarihteki ilk yatırım şirketi(yani investment trust) olduğundan söz etmekle birlikte Londra’daki şirket kurulduğunda Investment Trust’ların “Eendragt Maakt Magt”¹⁸ adı altında Hollanda’da yaklaşık olarak bir asırdır var olduklarını öne sürmektedir. Aslında Eendragt Maakt Magt’ın

¹⁷ “Investment Trust” bugünkü kullandığımız anlamı itibarıyla dilimize yatırım şirketi olarak çevrilmiştir. Fakat 1800’lü yıllarda İngiltere’de kullanıldığı anlamı ile “Investment Trust” kapalı uçlu yatırım fonları yani yatırım ortaklıklarını temsil etmekteydi.

¹⁸ “Eendragt Maakt Magt” ingilizcede “Unity creates strength”, türkçeye çevrildiğinde ise “Birlikten kuvvet doğar” anlamına gelmektedir.

özellikleri incelendiğinde ise bugünün kapalı uçlu yatırım fonu olarak adlandırılan yatırım fonları olarak tanımlanabileceğini söylemek olasıdır (Rouwenhurst:2004;6).

Fink'e (2011:8) göre İngiltere ve İskoçya'da yatırım fonlarının popüler hale gelmesi 19 yüzyılın sonlarına doğrudur. Bu yıllarda yatırım fonları terimi çoğunlukla kapalı uçlu yatırım fonlarını temsil etmesi amacıyla kullanılmaktaydı.

1985 yılında Avrupa'da yatırım fonları adına büyük bir değişiklik olduğundan söz etmek olasıdır. Avrupa Birliği sözügeçen yılda bir direktif yayınlamış ve kollektif yatırım kuruluşlarının¹⁹ işleyişine ilişkin yeni düzenlemeler yapmıştır. 20 Aralık 1985 yılında yayımlanan bu direktifin adı “ Council Directive of 20 December 1985 on Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to Undertaking for Collective Investment Transferable Securities” dir. Bu direktifin gerekliliklerini yerine getiren kollektif yatırım kuruluşları için “UCITS”²⁰ terimi kullanılmaktadır. Bu direktif sonrasında Avrupa'daki yatırım fonları UCITS ve AIF²¹ (Alternatif Yatırım Fonları), diğer bir deyişle UCITS kapsamında sınıflandırılmayacak olan fonlar, şeklinde sınıflandırılmaya başlanmıştır. UCITS olarak nitelendirilen fonlar sözü geçen direktif kapsamında kurulup yönetilecek ve yine direktife uygun olarak Avrupa Birliği ülkeleri arasında pazarlanabilecektir (Budak:2006;7).

1985 yılından sonra UCITS'ler ile ilgili direktif 5 kez revize edilmiştir. UCITS'ler ile ilgili son değişiklikler Avrupa Birliği'nin 23 Temmuz 2014 tarihinde UCITS'lerin hukuksal ve idari düzenlemelerine yönelik olarak uygulamaya koyduğu direktifi²² yoluyla gerçekleştirilmiştir. UCITS IV yani Avrupa Birliği tarafından bir önce yayınlanmış olan direktifin temel vurgusu ulusal bariyerleri yıkmak ve ölçek ekonomisinden faydalanmak suretiyle Avrupa yatırım fonlarının etkinliğinin artırılması yönündeydi. UCITS 5 direktifi incelendiğinde ise direktifin bu kez UCITS'ler ile ilgili daha spesifik düzenlemelere yöneldiğinden söz etmek mümkündür. Örneğin UCITS 5 direktifi UCITS'lerin saklanmalarına/saklayıcı kuruluşlarına ilişkin, kanuna uyulmaması durumunda uygulanabilecek yaptırımlar vb. gibi özel bir takım konulara değinmektedir. UCITS 5'in

¹⁹ Kollektif yatırım kuruluşu terimi ülkemizde yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları terimlerini kapsamaktadır.

²⁰ UCITS teriminin dilimizdeki karşılığı “ Devredilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kollektif Yatırım Kuruluşları” şeklindedir.

²¹ Alternatif yatırım fonları, serbest fonlar, girişim sermayesi fonları, özel sermaye fonları ve gayrimenkul yatırım fonlarından oluşmaktadır.

²² Directive 2014/91/EU

düzenlemeleri değerlendirildiğinde, yapılan düzenlemelerin odak noktasının nihai tüketici olduğunu söylemek mümkündür, çünkü yeni düzenlemeler tamamen yatırım fonu mekanizmasının işleyişinin nihai tüketici lehine olacak biçimde iyileştirilmesine yöneliktir.

2014 yılından bu yana Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi açısından oldukça başarılı bir yıllar geçirdiğinden mümkündür. Aslında, 2014 yılında oldukça yavaş bir büyüme hızı gerçekleşmiş ve yoğun olarak deflasyon tehditleri yaşanmış olmasına rağmen sektörün başarı derecesi oldukça büyüktür²³. Avrupa Merkez Bankalarının deflasyonu önleyebilmek ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek aldıkları tedbirler, Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin düzenleyici otoriteleri tarafından yatırımcıların korunmasına yönelik olarak yapılan yeni düzenlemeler ve yatırım fonu endüstrisindeki yatırım stratejilerinin ve risk-getiri alternatiflerinin çeşitliliği vb. sayılabilecek faktörlere bağlı olarak Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi 2014 yılında 2013 yılına oranla %16'lık bir büyüme gerçekleştirmiştir²⁴. 2015 yılının ise Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi açısından rekor niteliği taşıyan bir yıl olduğundan bahsetmek mümkündür.²⁵ Merkez bankasının ve düzenleyici otoritelerin aldığı önlemlerin etkisi 2015 yılında da devam etmiş ve endüstrinin toplam net varlık büyüklüğü artışını sürdürmüştür. Tablo-6 ve Şekil- 4 2000-2016 yılları arasında Avrupa yatırım fonu endüstrisine ait net toplam varlık büyüklüklerinin gelişiminin izlenebilmesi amacıyla düzenlenmiştir.

Tablo-6 2000-2016 yılları arasında Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisini oluşturan, UCITS ve AIF fonlara ilişkin toplam varlık büyüklükleri yer almaktadır. Şekil-4 de ise Tablo 6 daki aynı veriler ile hazırlanmış olan ve endüstri ile ilgili gelişmenin daha açıkça izlenebileceği çizgi grafiği yer almaktadır.

²³ EFAMA Quarterly Statistical Release , February 2015 No 60, p. 2

²⁴EFAMA Quarterly Statistical Release , December 2016, No 67

²⁵ EFAMA Annual Report 2015, s.69

Tablo 6. Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin 2000-2016 Yılları Arasındaki Toplam Varlıkları

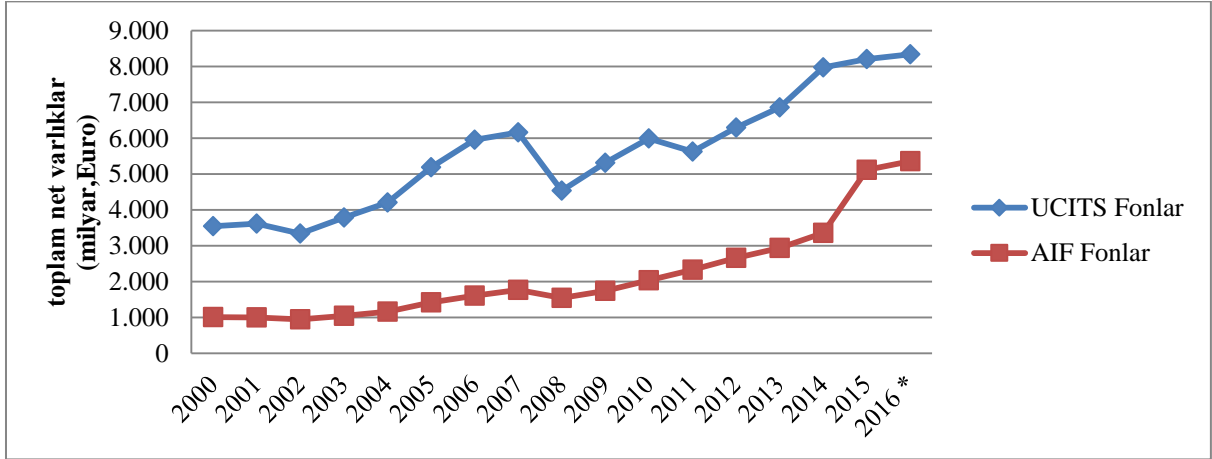
	UCITS Fonlar	AIF Fonlar
Yıllar	Toplam Varlıklar (milyar, EURO)	Toplam Varlıklar (milyar, EURO)
2000	3.549	1.011
2001	3.617	1.000
2002	3.344	951
2003	3.785	1.050
2004	4.212	1.161
2005	5.191	1.424
2006	5.956	1.610
2007	6.159	1.770
2008	4.543	1.546
2009	5.315	1.746
2010	5.990	2.035
2011	5.632	2.334
2012	6.298	2.668
2013	6.862	2.941
2014	7.979	3.362
2015	8.205	5.117
2016 *	8.345	5.357

*2016 yılına ait veriler 3.çeyreğin sonu itibariyle elde edilmiş olan verilerdir.

Kaynak : EFAMA Quarterly Statistical Release (2000-2016 yılları arasında yayınlanan tablolardan derlenmiştir.

Tablo ve şekil birlikte incelendiğinde, Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi'nde UCITS fonların toplam varlıklarının 2000-2002 yılları arasında aynı düzeyde seyrettiği görülmektedir. 2003 yılının başında başlayan varlık artışı 2007 yılının sonuna kadar devam etmiştir. Yatırım fonlarının varlıklarındaki artışın sektörün hareketli olduğunun bir göstergesi olduğu kabul edildiğinde sözü geçen yıllar arasında yatırım fonu endüstrisindeki gelişmelerin de son derece olumlu olduğundan söz etmek mümkündür. 2007 yılının ortalarında Amerika'da baş gösteren ekonomik krizin etkileri kısa zamanda Avrupa'ya da görülmeye başlanmış, İzlanda'da da banka iflasları yaşanmış, İngiltere taşınmaz mal piyasası da Amerika'da piyasalar benzeri düşüşler görülmüştür. Elbette ki bu krizin etkilerinin yatırım fonu endüstrisine de yansımaları kaçınılmazdır.

Şekil-4 Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin 2000-2016 Yılları Arasındaki Toplam Varlık Büyüklüklerindeki Değişiklikler



*2016 yılına ait veriler 3.çeyreğin sonu itibariyle elde edilmiş olan verilerdir.

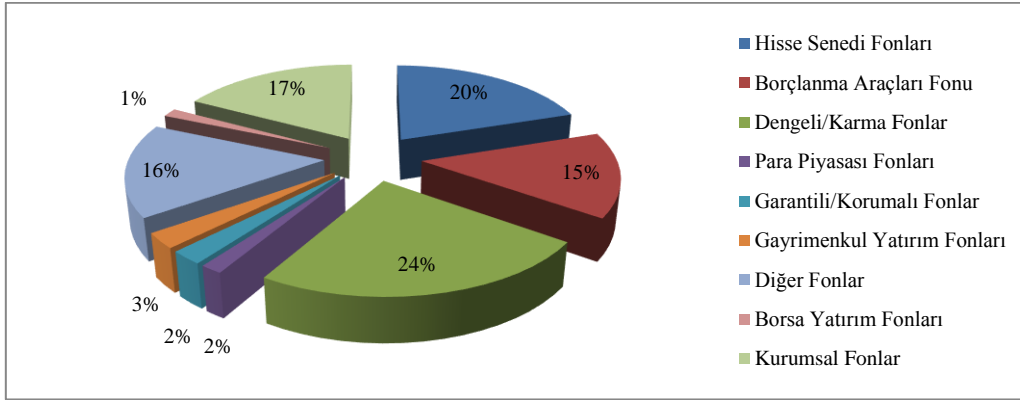
Hisse senedi borsalarında meydana gelen düşüşler, likidite sıkışıklığı, Lehman Brothers, Washington Mutual gibi önemli finansal otoritelerin iflası, bankaların ülke mevduatlarına garanti vermekten kaçınmalar ve resesyona endişeleri krizi finansal yansımaları haline gelmiştir²⁶. 2008 yılında yatırım fonlarının fon varlık büyüklüğünde büyük bir düşüş meydana gelmiştir. 2009 yılından itibaren ise yatırım fonu varlıklarında istikrarlı bir artış gözlenmektedir. Şekil-4 incelendiğinde AIF niteliğindeki yatırım fonlarının toplam varlıklarının UCITS fonlara oranla daha yavaş bir büyüme içinde olduğunu söylemek mümkündür.

Avrupa Ülkeleri'ndeki yatırım fonu endüstrisinde, piyasada işlem gören fon sayısı açısından, yaklaşık olarak %24' lük dilimini dengeli/karma nitelikteki fonlar oluşturmaktadır. Avrupa Ülkeleri'nde ikinci sırayı %20'lik pay ile hisse senedi fonlarının almaktadır. Üçüncü sıra toplam içindeki %17'lik pay ile kurumsal fonlarıdır. Avrupa ülkelerindeki yatırım fonu sayıları Şekil-5 aracılığıyla izlenebilir.

Avrupa ülkelerinde işlem gören fon türleri net varlık büyüklükleri açısından bir sıralamaya tabi tutulduğunda ise en büyük net varlık büyüklüğüne sahip olan fonlar hisse senedi fonlarıdır.

²⁶ Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, 2008 Faaliyet Raporu, s.13

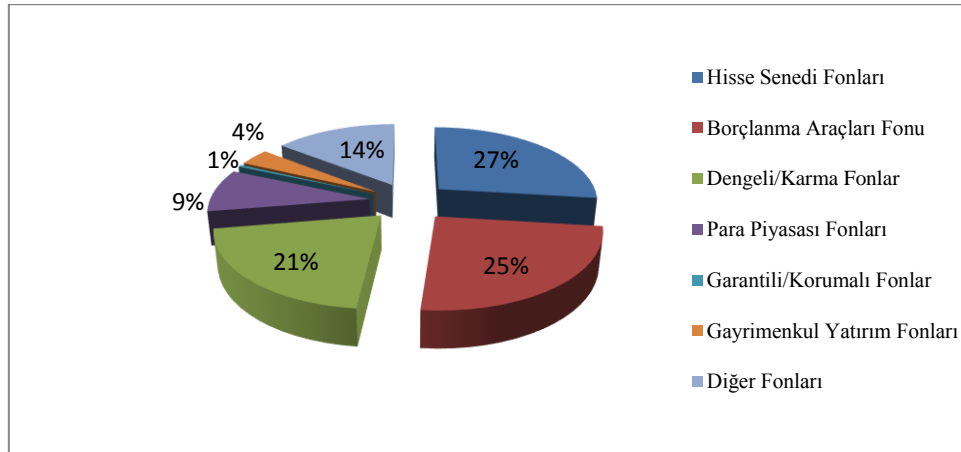
Şekil-5 2016 Yılı'nın 3.Çeyreğinin Sonu İtibarıyla Avrupa Ülkeleri'nde İşlem Gören Fon Türlerinin Sayısına Göre Dağılımı



Kaynak: EFAMA International Statistical Release, (2016:Q3)

Hisse senedi fonlarını sırasıyla borçlanma araçları fonları ve dengeli karma fonlar izlemektedir. Şekil 5 tekrar incelendiğinde dünya ülkeleri genelinde de toplam net varlık büyüklüğü açısından yapılan sıralamanın Avrupa Ülkeleri ile aynı biçimde olduğu hatırlanabilir.

Şekil-6 2016 Yılı'nın 3.Çeyreğinin Sonu İtibarıyla Avrupa Ülkeleri'nde İşlem Gören Fon Türlerinin Net Varlık Büyüklüklerine Göre Dağılımı



Kaynak: EFAMA International Statistical Release, (2016:Q3)

Tablo 6 incelendiğinde, 2016 yılının 3. çeyreğinde Avrupa UCITS Endüstrisinin toplam varlık büyüklüğü 8,4 trilyon Euro civarında olduğu görülmektedir. Bu endüstrideki en büyük pay geçmiş yıllarda da olduğu üzere yaklaşık 3 trilyon Euro'luk net varlık büyüklüğü ile Lüksemburg'a aittir. Burada Lüksemburg'un Avrupa'nın yatırım fonu merkezi olduğunu özellikle vurgulamakta fayda görülmektedir. Lüksemburg yasal düzenlemelerindeki birtakım

avantajlar sebebiyle (şirket kurma kolaylığı, banka hesaplarının gizliliği, kazançlar üzerinden alınan vergilerin belli koşullara dayanılarak %15-%22 koridorunda hareket edebilmesi, iştiraklerden elde edilen temettülerin yurtdışına transferinin vergiye tabi olmaması gibi) çok uluslu finansal şirketlerin en çok tercih ettiği ülkelerden biri haline gelmiştir.

Tablo 7. Avrupa Ülkeleri UCITS Endüstrisinin Net Varlıkları

Ülkeler	2016 Yılı 3.Çeyreği Sonu (milyar,EURO)	2016 Yılı 2. Çeyreği Sonu (milyar,EURO)	2015 Yılı Sonu (milyar,EURO)
Almanya	314.953	303.144	309.852.
Avusturya	80.461	78.575	79.206
Belçika	73.950	73.234	76.531
Bulgaristan	470	437	407
Çek Cumhuriyeti	8.218	7.802	7.497
Danimarka	112.350	107.165	107.871
Finlandiya	82.769	78.146	78.619
Fransa	774.880	746.209	762.929
Hırvatistan	2.243	2.037	1.814
Hollanda	38.148	37.819	34.082
İngiltere	1.049.932	1.017.514	1.088.277
İrlanda	1.448.847	1.447.345	1.446.873
İspanya	187.993	182.122	185.420
İsveç	264.969	253.942	262.445
İsviçre	433.088	424.982	410.199
İtalya	230.996	224.255	226.043
Lihtenştayn	24.784	24.399	25.752
Lüksemburg	3.051.016	2.906.498	2.946.860
Macaristan	573	547	471
Malta	2.250	2.466	2.737
Norveç	105.678	98.696	94.173
Polonya	21.410	20.245	21.777
Portekiz	7.063	6.991	7.577
Romanya	4.928	4.659	4.636
Slovakya	4.201	3.933	3.974
Slovenya	2.367	2.264	2.309
Türkiye	12.279	12.366	11.837
Yunanistan	4.212	4.153	4.422
Tüm Fonlar	8.345.118	8.072.015	8.204.652

Kaynak: EFAMA Quarterly Statistical Release , December 2016, No 67

Yatırım fonları açısından da bakıldığında, Avrupa'daki yatırım fonlarının pek çoğunun Lüksemburg'da kurularak katılma belgelerini diğer Avrupa ülkelerinde satışa sunulduğu görülmüştür²⁷. Lüksemburg'u 1.4 trilyon Euro'luk fon büyüklüğü ile izleyen ülke İrlanda'dır. Avrupa'daki en büyük üçüncü net varlık büyüklüğü yaklaşık 1 trilyon Euro ile İngiltere'ye aittir. Türkiye ise 12,2 milyar Euro'luk toplam varlık büyüklüğü ile 22 Avrupa ülkesi içinde 12. sırada yer almaktadır.

Tablo 8 ise 2016 yılı 3.çeyreğinde Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisi'nde (bu endüstri UCITS kabul edilen ve edilmeyen tüm fonlardan oluşmaktadır) oluşan rakamlar izlenmektedir. Tablo incelendiğinde sözü geçen endüstrinin %61'lik kısmını UCITS fonların, %39'luk kısmını ise AIF fonların oluşturduğu görülmektedir. Tabloda yer alan rakamlar her iki biçime ait fonlardan oluşsa da, ülke sıralamasında kayda değer bir değişiklik olmadığından söz etmek mümkündür. Buna göre, Lüksemburg 3,6 trilyon Euro'luk toplam varlık büyüklüğü ile Avrupa Yatırım Fonu Endüstrisinin lideri olmaya devam etmektedir. Lüksemburg'u 1,9 trilyon Euro'luk varlık büyüklüğü ile İrlanda izlemektedir. Üçüncü sırada ise 1,8 trilyon Euro'luk varlık büyüklüğü ile Almanya yer almaktadır.

Tablo 7 ve Tablo 8 arasındaki en dikkat çekici fark Almanya ile ilgilidir. Yalnızca UCITS kategorisindeki fonlar açısından bakıldığında Almanya'nın Avrupa Endüstrisi'ndeki payı %3,7 iken, UCITS ve AIF kategorileri beraber ele alındığında Almanya'nın toplam içindeki payı %13,4'a yükselmektedir. Buradan hareketle Almanya Yatırım Fonu Endüstrisinin daha ziyade AIF kategorisine dahil edilen fonlardan oluştuğunu söylemek mümkündür.

²⁷Future of the Mutual Fund Industry Around the World, Khorona A. , ServaesH. , **İçinde**: Pooling Money : The Future of Mutual Funds, Edited by F. Yasuyaki

Tablo 8. Avrupa Ülkeleri Yatırım Fonu Endüstrisi (UCITs ve AIF) Toplam Net Varlıkları

Ülkeler	2016 Yılı 3.Çeyreği Sonu (milyon EURO)	2016 Yılı 2. Çeyreği Sonu (milyon EURO)	2015 Yılı Sonu (milyon EURO)
Almanya	1.839.003	1.807.384	1.729.234
Avusturya	172.271	168.492	168.239
Belçika	121.574	120.398	127.996
Bulgaristan	478	439	409
Çek Cumhuriyeti	8.801	8.345	7.818
Danimarka	269.139	260.170	258.540
Finlandiya	105.512	97.182	97.416
Fransa	1.729.240	1.680.868	1.682.808
Hırvatistan	2.627	2.425	2.289
Hollanda	792.094	769.041	733.279
İngiltere	1.416.335	1,371.157	1.484.491
İrlanda	1.944.220	1.916.901	1.898.825
İspanya	260.426	251.090	254.368
İsveç	286.515	275.403	285.561
İsviçre	533.373	522.358	501.528
İtalya	285.189	278.615	281.564
Lihtenştayn	41.862	41.072	42.331
Lüksemburg	3.621.929	3.461.904	3.506.201
Macaristan	18.325	17.762	18.105
Malta	9.801	9.829	10.149
Norveç	105.678	98.696	94.173
Polonya	62.086	59.004	59.140
Portekiz	21.414	21.617	23.149
Romanya	9.168	8.844	8.994
Slovakya	5.730	5.589	5.697
Slovenya	2.367	2.264	2.309
Türkiye	29.540	29.469	28.060
Yunanistan	6.886	6.798	7.078
Tüm Fonlar	13.701.671	13.295.898	13.322.122
UCITS	8.345.118	8.072.015	8.204.652
AIFs	5.356.553	5.223.883	5.117.470

Kaynak: EFAMA Quarterly Statistical Release , December 2016, No 67

1.2.2 Amerika Birleşik Devletleri'nde Yatırım Fonlarının Gelişimi

Amerika'nın yatırım fonları ile tanışması 1890'lı yılların ortasına doğru olmuştur. Boston Personal Property Trust adlı yatırım şirketinin 1893 yılında kurulması ile birlikte şirketin fonları Amerika Menkul Kıymet Borsası'nda işlem göreceği olan ilk kapalı uçlu yatırım fonu oldu. Bu fonlar aynı bugünkü kapalı uçlu fonlar gibi işlem görmüşlerdir.

İlk açık uçlu yatırım fonu 1924 yılında Boston Massachusetts'de ortaya çıkmıştır (Fernando ve diğerleri: 2003;11) .Bu fon yatırım fonu anlayışına, basitleştirilmiş sermaye yapısı, sürekli yeni hisse arzında bulunulması, fonun feshine kadar hisselerin elde tutulmasındansa hisselerin istenildiği anda itfa edilmesi gibi yönleri ile farklı bir bakış açısını getirmiştir²⁸. 1920'li yıllar boyunca kapalı ve açık uçlu yatırım fonları endüstrisi oldukça hızlı bir biçimde büyümüş fakat gerek 1929 yılındaki temelde Amerika Borsası'nın çökmesiyle birlikte başlayan ve sonra tüm dünyayı sarsan derin bir ekonomik krize dönüşen Dünya Ekonomik Bunalımı'nın etkileri gerekse fonların kötü yönetimi ve birtakım hile ve dolandırıcılıklar nedeniyle endüstride ciddi duraksamaların olduğunu söylemek olasıdır. 1930-1970 yıllarını kapsayan ve özellikle de borsa fiyatlarında artışın gözlemlendiği 40 yıllık bir süreçte yatırım fonu endüstrisinde borsanın yükselişine paralel bir yükselme gözlemlenmemiş, yatırım fonu endüstrisindeki gelişme önceki yıllar ile karşılaştırıldığında göreceli olarak daha düşük kalmıştır. Ülkede yatırım fonları endüstrisine yönelik olarak yapılan ilk köklü düzenlemeler 1940 yılında Investment Company Act ve Investment Advisory Act adlı yasalar ile yapılmıştır²⁹.

1970'lerdeki ilk petrol krizi ve sermaye piyasalarının düşük performansı yatırım fonu endüstrisindeki gelişmeyi tamamen tersine çevirmiş ve özellikle de 1960 yılların sonlarına doğru International Overseas Services adlı büyük fon yönetimi şirketinin iflası yatırımcıların yatırım fonlarına olan güvenini kaybetmelerine neden olmuştur (Fernando ve diğerleri: 2003;11)

²⁸ Investment Company Fact Book 2010 , Appendix A, How Mutual Funds and Investment Companies Operate, Investment Company Institute, p.1.

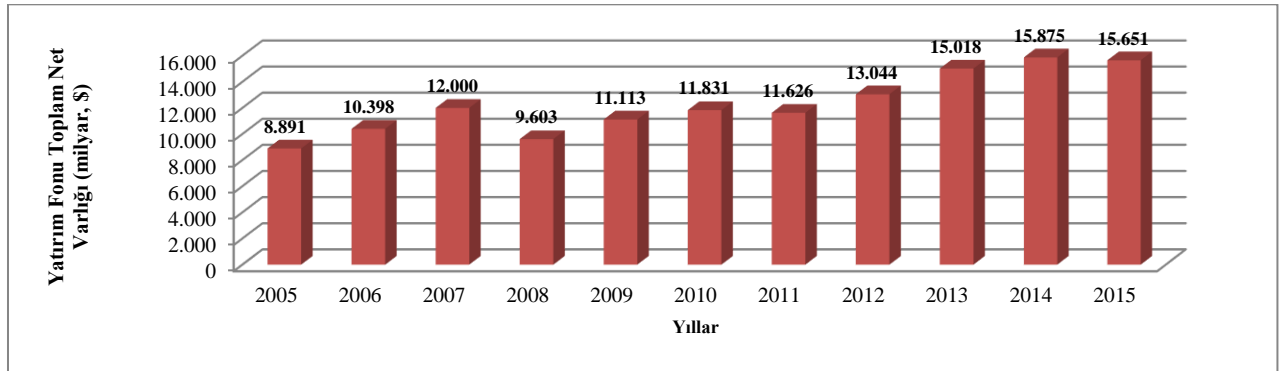
²⁹ "Kurumsal Yatırımcı", Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği Dergisi, Temmuz-Eylül 2013, s. 17

1970’li yıllarda, bir tarafta yüksek enflasyon piyasa faiz oranlarında artışa neden olurken, diğer taraftan da Amerikan bankalarında vadesiz mevduata piyasa faiz oranından daha düşük oranda faiz oranı uygulanması yönündeki yasal zorunluluk hüküm sürmektedir. Bu duruma cevaben bu dönemde Amerika’da para piyasası yatırım fonları piyasaya sürülmüştür (Fernando ve diğerleri: 2003;11). Aynı yıllarda banka faiz oranları ile ilgili katı kısıtlamaların egemen olduğu Fransa, Yunanistan ve Japonya gibi bazı diğer ülkelerde de yatırım fonlarına olan ilgi büyük olmuş ve sözü geçen dönemde yatırım fonları endüstrisinde büyük gelişmeler meydana gelmiştir (Fernando ve diğerleri: 2003;11).

Yukarıda anlatılan gelişmeler ışığında 1980’li yıllarda makroekonomik göstergeler açısından yatırım fonları tekrar popüler hale gelmeye başlamış ve sermaye piyasaları da gelişme trendine girmiştir.

1990’lı yıllara gelindiğinde ise yatırım fonu endüstrisinde büyük bir patlama olduğundan söz etmek mümkündür. Amerika’da özellikle de hem işverenin desteklediği hem de bireysel emeklilik birikim planlarının yaygınlaşması yatırım fonlarına olan yönelimin artmasının en temel uyarılarından. Emeklilik birikim planlarına yatırılmış olan varlıkların tutarı içinde yatırım fonlarına ayrılmış olan kısım 1990’lı yıllarının başında tüm planın varlığının beşte birlik kısmını oluştururken 1990’lı yılların sonuna gelindiğinde bu tutar tüm planın varlığının üçte biri olarak hesaplanmaktadır (Fernando ve diğerleri: 2003;12) . Aynı yıllarda yatırımcıların yatırım fonlarına olan ilgisinin artmasına paralel olarak piyasada var olan yatırım fonlarının sayısında ve çeşitliliğinde artışlar olmuş, fonların satın alma ve elinde tutmanın maliyetinde azalmalar gözlenmiştir.

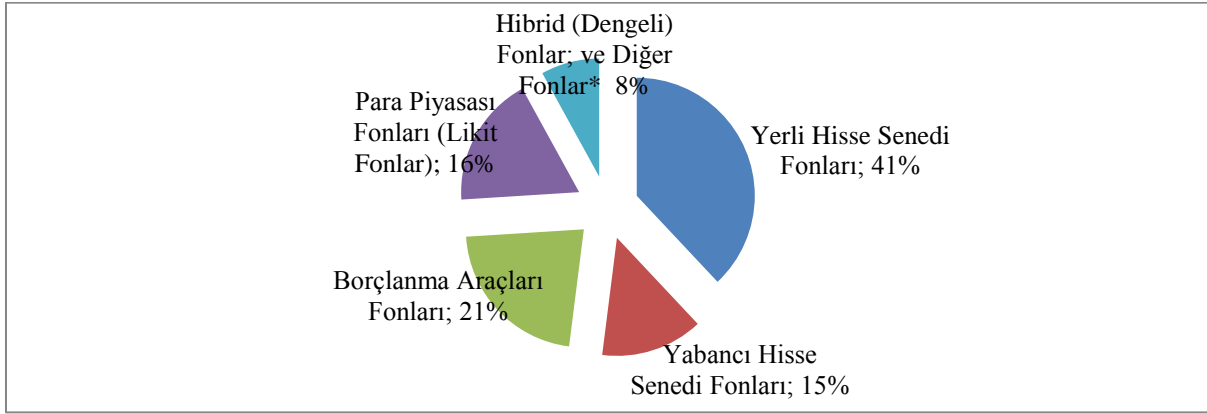
Şekil- 7 2005- 2015 Yılları Arasında ABD Yatırım Fonu Endüstrisindeki Yatırım Fonlarının Net Varlık Toplamları



Kaynak: 2016 Investment Company Factbook, p.172

Günümüze geldiğinde, Amerika Birleşik Devletleri dünyadaki en büyük yatırım fonu pazarına sahip olan ülke konumuna gelmiştir. 2015 yılının sonundaki yatırım fonu istatistikleri incelendiğinde Amerikan hanehalkının yaklaşık olarak %44,1'lik kısmının yatırım fonlarına yatırım yaptığı görülmektedir³⁰. ABD yatırım fonu endüstrisindeki yatırım fonlarının net varlık toplamı Şekil -7 aracılığıyla izlenebilir.

Şekil- 8 2015 Yılı Sonu İtibarıyla ABD Yatırım Fonu Endüstrisini Oluşturan Araçların Yüzde Dağılımları



*Bu kategori Borsa yatırım fonlarını da kapsamaktadır.
Kaynak: Investment Company Factbook, 2016, p.10

Şekil 8'den izlenebileceği üzere 2015 yılı sonu itibarıyla ABD yatırım fonu endüstrisinin en tercih edilen yatırım aracı yerli hisse senedi fonlarıdır. Yerli hisse senetlerinden sonra endüstrideki en büyük pay %21 ile borçlanma araçları fonlarına aittir. Borçlanma araçları fonlarını ise sırasıyla, para piyasası fonları, yabancı Hisse Senedi Fonları ve dengeli ve diğer fonlar izlemektedir.

1.2.3 Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Gelişimi

Yatırım fonlarının Türkiye'de ilk defa ortaya çıkması ve yatırım fonu endüstrisinin gelişimi ne yazık ki dünyadaki gelişmelere paralel olarak ilerlememiştir. Yatırım fonlarının kuruluşu ilk defa 28.07.1981 tarihinde kabul edilmiş olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile uygulamaya girmiştir³¹. 1988 yılının temmuz ayında T.C. İş Bankası "Türkiye İş Bankası

³⁰ 2016 Investment Company Fact Book, Investment Company Institute

³¹ TC Resmi Gazete, 30.07.1981 tarihli ve 17416 sayılı

Birinci Yatırım Fonu” adı altında A.Ş. ilk menkul kıymet yatırım fonunu kurmuş ve katılım belgelerini halka arz etmiştir. Bu fonun sermayesi 10 milyon Türk lirasıydı ve fon 1 liralık paylar ile satılmaktaydı.

1997 yılına kadar yatırım fonları açısından kurucu, yönetici ve saklayıcı sıfatları bankalara aittir. 1997 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’nda yapılan yeni düzenlemeler ile portföy yönetimi yetkisi aracı kurumlara geçmiştir. 2000 yılına gelindiğinde bireysel emeklilik yasasının çıkarılmıştır. Bu yasaya göre bireysel emeklilik portföylerinin portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmesi zorunluluk haline getirilmiştir, bunun sonucu olarak da bankalar aracı kurumlar yönettikleri portföylerini portföy yönetim şirketlerine devretmek zorunda kalmışlardır. Bu yeni düzenleme ile beraber, bankalar portföylerin saklanması, aracı kurumlar aracılık faaliyetlerinden, portföy yönetim şirketleri ise portföylerin yönetiminden sorumlu olmuşlardır³².

Türkiye’de 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlemeleri ile uygulamaya dahil olan yatırım fonları mevzuat açısından Amerika Birleşik Devletleri Investment Company Act uygulamalarını örnek alarak oluşturulmuştur. İlerleyen yıllarda ise Avrupa Birliği ile yapılan çalışmalar bu düzenlemelerin Avrupa Birliği Uygulamaları’na doğru kaymasına neden olmuştur. Sonuç olarak Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2013 yılı sonunda yayınladığı tebliği ile yatırım fonları düzenlemelerindeki radikal değişiklikler de Avrupa Birliği’nin UCIT direktifleri baz alınarak yapılmış olan değişikliklerinin ülkemize düzenlemelerine uyarlanması başka bir şey değildir. Örneğin Türkiye Fon Endüstrisini’ne yeni SPK düzenlemeleri ile gelen en önemli yeniliğin henüz Türk Ticaret Kanunu’nda bile düzenlemesi bulunmayan “Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları” olduğunu söylemek mümkündür. Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları hem yatırım fonu özelliğindedir, aynı zamanda da anonim şirket özelliğine de sahip bir yapılanmadır³³.

Aynı zamanda yatırım fonu endüstrisinin gelişimine katkı sağlayan 2013 yılındaki diğer bir gelişme ise Türkiye’deki bireysel emeklilik sisteminin devlet katkısı ile desteklenmeye

³² “Kurumsal Yatırımcı”, a.g.e., s. 17

³³ “Kurumsal Yatırımcı”, a.g.e., s. 17

başlamasıdır. Ülkemizde 1 Ocak 2017 tarihinden geçerli olmak üzere, 45 yaş altında kamu ve özel sektörde çalışan ya da çalışmaya yeni başlayacak olan kişilerin bireysel emeklilik sistemine otomatik olarak dahil edilmesi uygulamasına geçilecektir. Bu kapsamda yaklaşık olarak yeni 13 milyon kişinin daha bireysel emeklilik sistemine üye olması beklenmektedir. Getirilen bu uygulama ile yatırım fonu endüstrisinin daha da hareketlendireceğine inanılmaktadır.

Türkiye’de 2016 yılı Ekim ayı sonu itibarıyla faal halde bulunan 419 adet menkul kıymet yatırım fonu ve 253 adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Toplam yatırım fonu sayısı açısından bakıldığında emeklilik yatırım fonları toplamın yaklaşık olarak %38’lik dilimini oluşturmaktadır. Net varlık büyüklüğü açısından incelendiğinde ise Türkiye’deki yaklaşık 100 milyar TL’lik sektör büyüklüğünün yaklaşık olarak %58’i emeklilik yatırım fonlarına aittir. Türkiye’de bulunan yatırım fonlarının 2011-2016 yılları arasında sayıları ve toplam net varlıkları Tablo 9 yardımıyla izlenebilecektir.

Tablo 9. 2011-2016 Yılları Arasında Türkiye’deki Yatırım Fonu Sayısı ve Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklükleri

Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fon Sayıları						
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	466	455	446	414	397	419
Emeklilik Yatırım Fonları	165	175	233	245	249	253
Toplam	631	630	679	659	646	672
Toplam Net Varlıklar (Milyon TL)						
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	30.300	30.454	31.190	36.119	38.887	42.137
Emeklilik Yatırım Fonları	14.308	20.343	26.364	38.030	48.211	57.943
Toplam	44.608	50.897	57.554	74.149	87.098	100.080

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası, 2015, s. 30, https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/TSP_2015_opt.pdf

Erişim tarihi: 21 Aralık 2016

Not: 2016 yılına ait veriler 9. ay sonuna ait verilerdir. Bu veriler Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2016 yılı 9. ayına ait Aylık İstatistik Bülteni’nden derlenmiştir.

Ülkemizde yatırım fonlarının yatırım yaptıkları araçlar arasında özel sektör tahvilleri ilk sırayı almaktadır. Özel sektör tahvilleri sabit getirili menkul kıymetler olup, kamu sektörü tahvillerine göre, taşıdıkları geri ödenmeme riski daha yüksek olduğu için, sağladıkları getiri de daha yüksektir. Yatırım fonlarının yatırım yapmayı tercih ettikleri araçlar Tablo 10 aracılığıyla izlenebilir.

Tablo 10 2011-2016 Yılları Arasında Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Yatırım Yaptıkları Araçlar ve Bu Araçların Toplam Varlıklar İçindeki % Dağılımı

Yıllar	2011 (%)	2012(%)	2013(%)	2014(%)	2015(%)	2016 (%)*
Hisse Senedi	3,6	4,9	5,3	5,1	4,7	5,4
Borçlanma Senedi	34,4	43,3	49,6	52,1	62,1	59,8
Kamu	24,9	23,5	21,7	11,7	16,5	12,2
Özel Sektör	9,5	19,8	27,9	40,4	45,6	47,6
Ters Repo	46,7	38,3	29,3	19,9	16,3	6,2
Takasbank Para Piyasası	9,1	7,7	11,2	12,1	5,1	12,8
Diğer**	6,2	5,9	4,7	10,8	11,8	15,8
Toplam	100	100	100	100	100	100

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası, 2015, s. 31

*2016 yılına ait veriler 9. ay sonuna ait verilerdir. Bu veriler Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2016 yılı 9. ayına ait Aylık İstatistik Bülteni’nden derlenmiştir.

** Diğer sınıflandırmasına portföydeki yabancı menkul kıymet oranı da dahildir.

Yatırım fonlarının yatırım yapmayı en fazla tercih ettikleri araç borçlanma senetleri olduğuna göre, en fazla toplam net varlık büyüklüğüne sahip olan fon türünün de borçlanma araçları fonu olması kaçınılmaz bir sonuçtur. Tablo 11 ülkemizde işlem gören türlerine göre yatırım fonlarının toplam net varlıklarını göstermektedir.

Tablo 11. Türkiye’de 2011-2015 Yılları Arasında İşlem Gören Türlerine Göre Yatırım Fonlarının Toplam Net Varlıkları (milyon TL)

Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015
Borçlanma Araçları Fonu	1.269	6.849	13.774	15.838	18.874
Para Piyasası Fonu	20.555	17.036	11.005	12.622	11.961
Değişken Fon	1.548	2.587	2.763	3.840	3.368
Serbest Yatırım Fonu	162	244	580	935	2.138
Pay Senedi Fonu	652	374	820	769	1.371
Karma Fon	356	419	53	468	418
Altın ve Diğer Kıymetli Madenler Fonu	1.346	839	515	367	221
Fon Sepeti Fonu	20	14	24	49	160
Koruma Amaçlı Fon	2.846	923	460	162	158
Borsa Yatırım Fonu	287	626	181	193	125
Katılım Fonu	1	1	5	13	95
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	101	101	132	151	7
Özel Fon	384	465	467	690	1
Garantili Fon	772	77	411	22	-
Toplam	30.300	30.554	31.191	36.119	38.887

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası, 2015

2015 yılı sonu itibarıyla Türkiye'deki yatırım fonu endüstrisinin yaklaşık olarak 19 milyar TL'lık kısmını borçlanma araçları fonu oluşturmaktadır. Bu tutar tüm endüstrinin yaklaşık olarak %20'lik dilimini kapsamaktadır. Borçlanma araçları fonlarını sırasıyla para piyasası fonları ve değişken fonlar takip etmektedir.

BÖLÜM II. YATIRIM FONLARINDA KULLANILAN HESAP PLANI VE HESAPLARIN İŞLEYİŞİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-14-2 no'lu Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliği'nin ekinde menkul kıymet yatırım fonu işlemlerinin muhasebeleştirilmesine esas teşkil edecek bir de Hesap Planı sunulmuştur. Bu bölümde öncelikle tebliğ'de sunulmuş olan hesap planı incelenecektir. Hesap planı incelendikten sonra yatırım fonlarında bu hesap planı kullanılarak muhasebeleştirilecek olan işlemler hakkında bilgi verilecektir.

2.1 Fon Hesap Planı

Yatırım fonu işlemlerinin muhasebeleştirilmesinden kullanılacak olan fon hesapları temel 6 gruptan oluşmaktadır. Fon Hesap Planının temel başlıkları Tablo 12'de gösterilmiştir. Fon Hesap planı çalışmanın 1 No'lu Ek'inde yer almaktadır.

Tablo 12. Fon Hesap Planı Temel Başlıkları

Finansal Durum Tablosu Hesapları	Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu Hesapları	Diğer Hesaplar
100- 109 Hazır Değerler	200-299 Fon Gelirleri	900-999 Nazım Hesaplar
110- 119 Sermaye Piyasası Araçları	300-399 Fon Giderleri	
120-129 Alacaklar		
130-149 Diğer Varlıklar		
150- 189 Borçlar		
190-199 Toplam Değer/ Net Varlık Değeri		

Fon hesap planı genel tekdüzen hesap planı kodlama yaklaşımı çerçevesinde oluşturulmuştur. Hesap planı incelendiğinde hesap gruplarının nümerik olarak kodlandığı görülmektedir. Hesap planı dahilindeki belli hesap gruplarına bir rakam bloğu ayrılmak suretiyle “blok kod sistemi” kullanıldığı, diğer bazı hesap gruplarında ise 0'dan 9'a kadar her sayının bir hesap grubuna verilmek yoluyla “ondalık kod sistemi” kullanıldığı gözlenmiştir (Sevilengül:2014;58). Örneğin; Alacaklar ve Diğer Varlıklar'a ilişkin hesap gruplarında blok kod sistemi, Hazır Değerler grubunda ise ondalık sistem kullanılmıştır. Grup bazındaki sözü geçen bölümler aşağıdaki gibidir:

- 100-109 Hazır Değerler*
100 Kasa
106 Bankalar
109 Diğer Hazır Değerler
120-129 Alacaklar
.....
130-149 Diğer Varlıklar
Peşin Ödenmiş Giderler
Kasa Noksanları
Diğer
.....

Grupların kodlanmasında genel tek düzen hesap planında, banka tekdüzen hesap planında ve sigorta tekdüzen hesap planının oluşturulmasında esas alınan ondalık kodlama sisteminin tüm hesap gruplarında kullanılmadığı, gerekli olmadığı halde blok kod sisteminin kullanıldığı görülmektedir. Bu durum hesap bazında kodlamada tekdüzelik gözetilmemesine neden olmuştur. Örneğin Hazır Değerler grubunda yer alan tüm hesaplar kod numaraları ile belirtildiği halde, Alacaklar grubunda kullanılacak hesaplara ise yer verilmemiştir.

Hesap planında tali hesapların oluşturulması aşamasında da bazı farklılıkların bulunduğu görülmektedir. Bazı hesap gruplarında “diğer” kalemi açılarak önceki kalemlerde yer almayan kalemler için bir toplu hesap oluşturulmuştur. Örneğin;

150-189 Borçlar

- 150 Banka Avansları*
155 Banka Kredileri
160 Diğer Borçlar
Ödenecek Banka Avans Faizleri
Ödenecek Fon Yönetim Ücretleri
Kasa Fazlaları
Ödenecek Vergi, Resim Harç vb. Giderler
Banka Tarafından Geçici Olarak Ödenen Giderler
Ödenecek İhraç İzni Ücreti
Ödenecek İlân Giderleri
Ödenecek Sigorta Ücretleri
Ödenecek Aracılık Komisyonu Giderleri
Ödenecek Noter Harç ve Tasdik Ücretleri
Ödenecek Denetim Ücretleri
Ödenecek Katılma Belgesi Basım Giderleri
Diğer

Buna karşılık bazı hesap gruplarında ya hiç değinilmemiş ya da daha sonra hesap açılabilceğini gösteren işaretler konulmuştur (diğer kalemi ortadan kaldırılmıştır.) Örneğin;

110-119 Sermaye Piyasası Araçları

110 Paylar

112 Özel Kesim Borçlanma Araçları

Tahviller

Finansman Bonoları

.....

114 Kamu Kesimi Borçlanma Araçları

Devlet Tahvilleri

Hazine Bonoları

Gelir Ortaklığı Senetleri

Döviz Endeksli Tahviller

.....

115 Kira Sertifikaları

116 Varantlar

117 Türev Araçlar

118 Diğer Menkul Kıymetler

Hesap planı için üzerinde durulması gerekli diğer bir önemli husus ise gruplarda yer alan hesapların tıpkı 150-189 kodlu grupta olduğu gibi sistematik bir biçimde sıralanmamış olmasıdır.

2.1.1 Finansal Durum Tablosu Hesapları

2.1.1.1 Hazır Değerler

Fon Hesap Planının Hazır Değerler bölümü tıpkı Tek Düzen Hesap Planı'nda olduğu gibi fonun kasasında ya da bankada bulunan nakit para ile değer kaybına uğramadan paraya çevrilebilecek varlıklardan oluşmaktadır (Sevilengül:2014;153).

Yatırım fonları açısından hazır değerler aşağıda belirtilmiş olan nakit ve nakit benzeri kalemlerden oluşmaktadır:

- ters repo işleminden alacaklar,

- satın alındığı tarih itibarıyla vadesinin sona ermesine 3 ay veya daha az süre kalmış olan, hemen nakde dönüştürülebilir ve nakde dönüştürülmesi neticesinde önemli tutarda değer değişikliğine maruz kalmayacak devlet tahvili, hazine bonosu veya aktif bir piyasası olan likiditesi yüksek borçlanma araçları,

- bankada bulunan vadesiz mevduat (ya da vadesi 3 aydan kısa olan mevduatlar),
- vadeli işlem piyasasında işlem yapmak için verilen nakit teminatlar ve
- borsa para piyasasından olan alacaklar

nakit ve nakit benzeri olarak sınıflandırılabilir kalemlerdir.

Yatırım fonu işlemlerinin 1 Ocak 2014 tarihi itibarıyla TMS/TFRS esas ve usullerine bağlı olacak biçimde muhasebeleştirilmesine ilişkin yönetmelik ve mevzuatlarda değişikliğe gidildiği bu çalışmanın önceki bölümlerinde vurgulanmıştır. Bu kapsamda incelendiğinde yatırım fonlarının hazırlayacakları finansal durum tablosunun varlıklar bölümünde raporlanacak başlıklar ile fon için hazırlanmış olan hesap planındaki hesap adlarının birbiri ile uyum sağlamadığı görülmektedir. Finansal tabloların hesap planında belirtilmiş olan hesap adları kullanılarak hazırlanması gereği açıktır. Aksi halde tutulmuş olan muhasebe kayıtlarından finansal tablolara sağlıklı biçimde geçmek mümkün olmayacaktır. Örneğin fon hesap planında yer alan “hazır değerler” başlığı finansal durum tablosunda “nakit ve nakit benzerleri” başlığı altında yer almaktadır. Diğer bir deyişle finansal durum tablosunda “hazır değerler” şeklinde bir başlık bulunmamaktadır.

Buna ek olarak fon hesap planında hazır değerler (yani nakit ve nakit benzerleri) bölümünde raporlanması uygun bulunan, “ters repo işleminden alacaklar”, “takas alacakları” ya da “teminata verilen nakit ya da nakit benzerleri” işleminin muhasebeleştirilebileceği bir hesap bulunmadığı gözlenmiştir. Fakat bu kalemler Kurul’un belirlemiş olduğu finansal durum tablosu formatında yer almaktadır. Sözü geçen tüm bu kalemlerin “diğer varlıklar” başlığı altında kaydedilip sunulması elbette ki olasıdır ama yatırım fonu açısından bu işlemlerin “önemli bilgi” niteliğinde olduğu ve mutlaka finansal tablolarda ayrı başlık altında sunulması gerektiği gerçeği de göz önünde bulundurulmalıdır.

2.1.1.2 Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye Piyasası Araçları bölümünde fonun türüne bağlı olarak fonun portföyüne dahil olan hisse senetleri, özel kesim ve kamu kesimi borçlanma senetleri (vadesine 3 aydan uzun süre bulunanlar), kira sertifikaları, varantlar türev araçlar ve diğer menkul kıymetler raporlanmaktadır.

Hazır değerler grubunda karşılaşılmış olan sorunlara benzer sorunlar ile sermaye piyasası araçları grubunda da karşılaşıldığından söz etmek mümkündür. Örneğin Sermaye Piyasası Kurulu'nun 31.12.2013 tarihinde yayınlanmış olan 2013/43 no'lu bülteninde yatırım fonlarının düzenleyeceği finansal tablo formatında fonun portföyüne dahil olan menkul kıymetlerin "finansal varlıklar" başlığı altında raporlanacağı belirtilmiştir. Buna karşılık 30/12/2013 tarih ve 28867 sayılı Resmi Gazete yayımlanarak yürürlüğe girmiş olan II-14-2 Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliği'nin 3 no'lu Ek'inde verilmiş olan fon hesap planında "Finansal Varlıklar" yerine "Sermaye Piyasası Araçları" başlığı bulunmaktadır. Bu diğer bir sorunu da beraberinde getirmektedir. TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum standardının 11. Maddesi incelendiğinde bir varlığın finansal varlık biçiminde tanımlanabilmesi için aşağıdaki biçimlerde olması gerektiği görülebilir:

- i- Nakit
- ii- Başka bir işletmenin özkaynağına dayalı finansal aracı
- iii- Başka bir işletmeden nakit ya da başka bir finansal varlık almak veya takas etmek için düzenlenen sözleşmeden doğan haklar
- iv- İşletmenin özkaynağına dayalı finansal aracıyla ödenebilecek türev sözleşmeler.

Bu durumda karşımıza iki ayrı sorun çıkmaktadır:

(1) *Kavram uyumsuzluğu*

(2) *Hesap planı ve finansal tablo kalemleri arasında hesap adı uyumsuzluğu.*

Eğer "finansal varlık" kavramı yalnızca yatırım fonu portföyünü oluşturan menkul kıymetleri nitelendirmek için kullanılıyor ise burada bir kavramın tam olarak yerinde kullanılmadığından söz etmek mümkündür. Örneğin finansal durum tablosunda hem "finansal varlıklar" hem de "nakit ve nakit benzeri" adlarının kullanılması karışıklığa neden olabilecektir.

Çünkü “finansal varlık” kavramı standart uyarınca, nakit kalemini de içinde barındırmaktadır. Finansal durum tablosunda aslında “menkul kıymetler” grubunu tanımlamak için kullanılan “finansal varlıklar” başlığının hesap planındaki biçimiyle, yani, “sermaye piyasası araçları” şeklinde kullanılması daha uygun görünmektedir. Diğer bir seçenek olarak da her iki formatta da “finansal araçlar” başlığının kullanılabilmesi de mümkün görünmektedir.

2.1.1.3 Alacaklar

Yatırım fonları açısından alacaklar grubu,

- önceden belirlenebilir ve sabit ödemeleri olan, piyasada işlem görmeyen ticari ve diğer alacaklardan (türev olmayan)
- eğer varsa, ilişkili taraf ile ilişkilerden kaynaklanan alacaklar (Yatırım fonları açısından ilişkili taraf, fon kurucusu, fon kurucusu ile ortaklık ilişkisi içinde olan diğer şirketler, portföy yönetim şirketi ve fonun aracılık hizmeti aldığı kurumlardır.
- ters repo alacakları (yatırım fonunun geri satmak taahhüdüyle satın almış olduğu menkul kıymetlere ilişkin işlemler)
- takas alacakları (yatırım fonu satış sözleşmesi yaptığı halde henüz fona teslim edilmemiş olan menkul kıymetlere ilişkin alacaklardır.)

biçimindeki alacaklardan oluşur.

Fon hesap planında “120-129 Alacaklar” grubu ile kalemlere ayrılmaksızın boş bırakıldığı görülmektedir. Bu durumun yatırım fonu işlemlerinin alacaklar ile ilgili kısmının muhasebeleştirilmesinde bir takım karışıklıklar yaratabileceği düşünülmektedir.

2.1.1.4 Borçlar

Yatırım fonu finansal durum tablosundaki diğer bir hesap grubu Borçlar grubudur. Bu grupta raporlanması gereken harcamalar aşağıdaki biçimdedir:

- Takasa olan borçları (yatırım fonunun satış sözleşmesi yaptığı halde henüz teslim etmemiş olduğu menkul kıymetlere ilişkin alacaklardır.)

- Menkul kıymet alım borçları,
- Banka avansları (kurucunun fona tahsis ettiği avanslardır)
- Katılma belgesi borçları,
- Vergi borçları (21 Haziran 2006 tarihinde yayınlanan 1 Ocak 2006 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiş olan 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5. Maddesinin 1. Fıkrasının d bendine uyarınca Türkiye'de kurulmuş olan Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisine tabi değildir. Dolayısıyla bu dönemden sonra düzenlenmiş olan mali tablolarda vergiye ilişkin herhangi bir borç izlenmemektedir. Fakat buna rağmen bu kalem borçlar grubu altından kaldırılmamıştır.)
- Yönetim ücreti borçları(fonun, aracılara, kurucuya ve portföy yönetim şirketine olan borçlarını kapsamaktadır. Fon kurucusuna fonu yönetip temsil ettiği için, fona donanım sağladığı için ve fona sunduğu muhasebe hizmetleri karşılığı olarak günlük olarak fonun toplam değerinin belli bir yüzdesi biçiminde bir yönetim ücreti tahakkuk ettirilir ve bu tutar yapılacak bir anlaşma fon, kurucu, saklayıcı ve katılma payı alım satımı yapan kuruluşlar arasında paylaşılabilir.)
- Kredi borçları,
- Repo komisyonu borçları,
- Vadeli sabit getirili menkul kıymetlerden kaynaklanan borçlar,
- Vadeli işlemler piyasası faaliyetleri nedeniyle ortaya çıkan borçlar,
- Ödünç menkul kıymet alma/verme işlemleri nedeniyle meydana gelen borçlar,
- Gazete ilan bedeli³⁴

gibi kalemler raporlanmaktadır.

2.1.1.5 Fon Toplam Değeri Hesapları

Fon mali tablosunun son hesap grubu Fon Toplam Değeri hesaplarından oluşmaktadır. Aslında yatırım fonları açısından Fon Toplam Değeri grubu hesaplarının Yatırım fonunun “Özkaynak” grubu benzeri hesapları olduğundan söz etmek mümkündür.

³⁴ Fonlar, günlük gazetelerde yatırımcılarına duyuru yayınlamaya ve ticaret siciline tescil ettirdikleri belgelere ilişkin olarak ortaya çıkan masraflarını fon varlıklarından karşılamakla yükümlüdürler.

Yatırım fonunun net varlıklar toplamının fon toplam değerine eşit olması beklenmektedir. Fonun toplam değeri satılan ve geri satın alınan katılma belgelerine ilişkin tutarlardan, katılma belgelerinin değerinde meydana gelmiş olan artış ve azalışlardan ve fonun cari yıla ve önceki yıllara ait gelir ve giderleri arasında meydana gelmiş olan farklardan oluşmaktadır.

2.1.2 Gelir Tablosu Hesapları

Bir yatırım fonunun gelirleri temel olarak;

- fonun portföyünde var olan menkul kıymetlerin alış değeri ile satış fiyatı arasındaki olumlu farklardan (menkul kıymet satış karı),
- portföyde bulunan menkul kıymetlerden elde edilecek olan faiz ve kar paylarından,
- portföyü oluşturan menkul kıymetlerin piyasa değerlerindeki artıştan kaynaklanan gerçekleşen değer artışlarından

oluşmaktadır. Yukarıda sayılan gelirlere ek olarak portföye yabancı para üzerinden dahil olan menkul kıymetlere ilişkin olumlu kur farkları da yatırım fonlarının gelirleri arasında gösterilmektedir.

Diğer taraftan bir yatırım fonunun temel gider kalemleri gelir tablosunun “diğer giderler” bölümünde raporlanacak olan aşağıda maddeler halinde belirtilmiş olan temel giderlerden oluşmaktadır:

- (a) Fon yönetim ücreti (portföy büyüklüğünün belli bir yüzdesi olarak aylık olarak fon kurucusuna ödenecek olan tutarlardan oluşur)
- (b) Ödenen Sermaye Piyasası Kurulu kayda alma ücreti
- (c) Saklama giderleri
- (d) Denetim ücretleri
- (e) Noter harç ve tasdik ücretleri
- (f) Kur farkı giderleri
- (g) Aracılık komisyonu giderleri (Yatırım fonlarının yaptıkları menkul kıymet alım satımları nedeniyle yatırım kuruluşlarına ödedikleri komisyonlar da fon

varlıklarından karşılanmaktadır. Yatırım fonlarının uygulayacakları komisyon oranları izahnamelerinde belirtilmektedir.³⁵⁾

- (h) Saklama ücretleri
- (i) İlan giderleri
- (j) Sigorta ücretleri

Yukarıda belirtilmiş olan giderler dışında (gerçekleşmesi halinde),

- yatırım fonunun portföyünde bulunabilecek diğer varlıklara ilişkin tahvil borsa payı, kıymetli maden işleme komisyonu gibi giderler,
- alınmış olan kredilere ait ödenecek olan faizler,
- varlıkların nakde dönüştürülmesinde katlanılan her türlü vergi ve resimler,
- portföyde bulunan menkul kıymetlerin alış değeri ile satış fiyatı arasındaki olumsuz farklardan (menkul kıymet satış zararı)
- portföyde yer alan menkul kıymetlerin piyasa değerlerindeki düşüşten kaynaklanan gerçekleşen değer azalışlarından,
- kurul tarafından uygun bulunacak diğer tüm harcamalar

fon varlıklarından karşılanacak olan harcamalardır.

Yatırım fonunun yukarıda sayılanlar dışında kalan tüm giderler (personel giderleri, demirbaş giderleri, ofis olarak kullanılacak mekanın temin edilmesine ilişkin giderler, kırtasiye giderleri vb.) fon kurucusunun sorumluluğundadır. Bu nedenle de bu tür giderlere ilişkin kalemler yatırım fonu mali tablolarında yer almamaktadır.

Fondan karşılanacak tüm giderlerin karşılanabilmesi amacıyla bir “fon toplam gider oranı” hesaplanması gerekliliği doğmuştur. Fon toplam gider oranı 3, 6, 9 ve 12 aylık dönemlerin son işgünü itibarıyla belirlenmeli ve fon yönetim ücreti dahil olmak üzere izahnamede belirtilen ve fondan karşılanacak olan tüm giderleri kapsayacak biçimde hesaplanmalıdır. Fon toplam gider oranının yasal olarak bir üst sınırı bulunmaktadır. Bu üst sınır fon türüne göre değişiklik göstermektedir. 6 Aralık 2012 tarihinde Bakanlar Kurulu tarafından kabul edilerek 30 Aralık 2012 tarihinde 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan

³⁵ Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, Erişim tarihi: 23 Aralık 2016

6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu fon türüne bağlı olarak değişiklik gösterecek azami fon toplam gider oranlarına ilişkin üst sınırlar Tablo 13’de sunulmaktadır.

Tablo 13 Fon Türlerine Göre Uygulanacak Azami Fon Toplam Gider Oranı

Fon Türleri	Uygulanacak Azami Fon Toplam Gider Oranı	
	Günlük	Yıllık
Para Piyasası Fonları (Likit Fonlar)	Yüzbinde 3,5	% 1,28
Kısa vadeli tahvil ve bono fonları, endeks fonlar, koruma amaçlı fonlar, garantili fonlar, altın ve kıymetli maden fonları	Yüzbinde 6	%2,19
Yüzbinde 6 % 2,19		
Fon Sepeti Fonları	Yüzbinde 12	% 4,38
Diğer Fonlar	Yüzbinde 10	% 3,65

2.1.3 Nazım Hesaplar

Bilindiği üzere nazım hesaplar bir anlamda bilginin muhasebeleştirildiği hesaplardır. Diğer bir deyişle nazım hesaplarda izlenen işlemler halihazırda işletmenin aktif-pasif yapısında herhangi bir değişikliğe neden olmamakla birlikte, gelecekte aktif-pasif yapısını değiştirme potansiyeline sahip olan işlemlerdir (Sevilengül : 2014;609).

Nazım hesaplara yatırım fonları açısından bakıldığında bu tür hesapların yatırım fonlarında kullanımının oldukça gerekli ve yaygın olduğundan söz etmek de mümkün olacaktır. Öncelikle, yatırım fonlarının ürünleri olan katılma belgeleri pek çok farklı türde menkul kıymetten oluşmakta ve bu menkul kıymetlere ilişkin muhasebe işlemleri de farklı değerler üzerinden gerçekleştirilmektedir. Örneğin portföye dahil edilmesi maksadıyla satın alınmış olan bir menkul kıymet ilk alımda vergi kanunları gereği alış değeri üzerinden muhasebe kayıtlarında gösterilmekte fakat aynı menkul kıymete ilişkin temettü/faiz ödemeleri menkul

kıymetin nominal değeri üzerinden gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla alış değerinin yanı sıra nominal değerin de muhasebe kayıtlarında izlenmesi gerekmektedir.

Yatırım fonu katılma payları, yatırımcı bilgi formunda belirtilen satış tarihinden itibaren yine aynı formda açıklanmış olan dağıtım kanalları vasıtasıyla halka satılacaktır³⁶. Bu durumda dağıtım kanallarından yapılan satışların ayrı ayrı izlenebilmesi amacıyla nazım hesapların kullanılması gerekecektir.

Bunun dışında yatırım fonu portföyünde bulunan ve vadesi gelmiş olan menkul kıymetler tutarları tahsil edilinceye kadar nazım hesaplar aracılığıyla izlenmelidir.

2.2 Fon Hesaplarının İşleyişi

Bir ticaret işletmesinin ve bir yatırım fonunun günlük muhasebe kayıtlarına konu olacak parasal işlemleri birbirinden oldukça farklıdır. Ticaret işletmelerinde olduğu gibi, yatırım fonları için ortada alım satımı yapılacak fiziksel bir ürün bulunmamaktadır. Yatırım fonlarında alım satıma konu olan varlık menkul kıymetler ve bu menkul kıymetlerden oluşan katılım belgeleridir. Bu kapsamda takip eden bölümde bir yatırım fonunun temel parasal işlemlerinin fon hesap planı hesapları kullanılarak muhasebeleştirilmesi anlatılacaktır.

2.2.1 Menkul Kıymetlere İlişkin İşlemler

2.2.1.1 Menkul Kıymet Alımı

Fon portföyüne dahil olması amacıyla satın alınan menkul kıymetler alış bedeli üzerinden menkul kıymetler hesabının borcuna kaydedilir. Yatırım fonlarının satın alabileceği menkul kıymetler pek çok farklı türde olabileceği için her bir menkul kıymetin, niteliği göz

³⁶ Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1), Madde 11, Fıkra 8, Sermaye Piyasası Kurulu

önünde bulundurulacak biçimde³⁷, alt hesaplar vasıtasıyla izlenmesi gerekmektedir. Bunun yanı sıra menkul kıymetlere ilişkin faiz, temettü vb. ödemeler menkul kıymetin nominal değeri üzerinden yapılacağı için satın alınan menkul kıymete ilişkin nominal değer tutarının mutlak surette nazım hesaplar vasıtasıyla izlenmesi gerekmektedir.

2.2.1.2 Menkul Kıymetin Değerlemesi

Menkul kıymet satın alındıktan sonra, portföyde kalmaya devam ettiği her günün sonunda değerlemeye tabi tutulması gerekmektedir. Her iş günü sonunda yapılan değerlendirme işlemi sonucu, menkul kıymetin belirlenen toplam değeri aynı menkul kıymete ait defteri kebir hesabının borç kalanından daha büyük bir rakam olarak hesaplanıyor ise bu fark menkul kıymetin değerinin arttığı anlamına gelir. Bu değer artışı ilgili menkul kıymet hesabına borç yazılması karşılığı Katılma Belgeleri Değer Artış/Azalış hesabına alacak yazılması suretiyle muhasebeleştirilir. Diğer taraftan aksi durumda ise, yani menkul kıymetin hesaplanan yeni değeri onun kayıtlı değerinin altında ise bu durum menkul kıymetin değerindeki düşüşe işaret eder. Değer düşüklüğü menkul kıymetler hesabına alacak yazılması karşılığı Katılma Belgeleri Değer Artış/Azalış hesabına borç yazılarak muhasebeleştirilecektir.

2.2.1.3 Menkul Kıymet Satışı

Menkul kıymetler hesabı aktif karakterli bir hesaptır. Dolayısıyla da artık fonda yer almamasına karar verilen menkul kıymetler elden çıkarıldığında bu işlem ilgili menkul kıymet hesabına alacak kaydedilerek gösterilecektir. Alacak kaydedilecek olan tutar, yani satış tutarı, alış bedeline menkul kıymetin satılacağı güne kadar dahil edilmiş olan değer artış ve azalışları eklemek suretiyle hesaplanmaktadır. Eğer menkul kıymet bu hesaplanan satış tutarının daha üzerinde bir fiyat ile satılma imkanı buluyor ise aradaki olumlu fark menkul kıymet satış karı hesabına alacak, aksi halde ise menkul kıymet satış zararı hesabına borç yazılarak muhasebeleştirilecektir.

³⁷ Açılacak alt hesaplardaki bölümlendirme menkul kıymeti ihraç eden kurumun türüne, menkul kıymetin türüne, menkul kıymetin istonto oranına vb. diğer özelliklerine dayandırılarak yapılabilir.

Bu işlemler gerçekleştirilirken özellikle dikkat edilmesi gereken bir husus daha bulunmaktadır. Menkul kıymetlerin fonda kalmaya devam ettiği süre içinde her gün sonu itibarıyla değerlemeye tutulmasına ilişkin gereklilikten daha önce söz edilmişti. Fakat menkul kıymet elden çıkarılmadığı sürece, hangi fiyattan elden çıkarılacağı tam olarak belli olmadığı için değerlendirme sonucu ortaya çıkan farklar henüz gerçekleşmemiş gelirler olarak fon bilançosunun 6.grubu olan Fon Toplam Değeri Hesapları arasında gösterilmekteydi. Ama satış gerçekleştiği andan itibaren satılan kısma isabet eden değerlendirme farkları daha önce izlenmekte olduğu 6.grup hesapları arasından çıkartılmalı ve fon gelirleri (ya da giderleri) arasında yer almasının sağlanması amacıyla 270 Gerçekleşen Değer Artışları/ 350 Gerçekleşen Değer Azalışları hesaplarına aktarılmalıdır.

2.2.1.4 Sermaye Artırımlarının İzlenmesi

Menkul kıymetler hesabında değişiklik yaratacak olan işlemlerden diğer ikisi ise portföye halihazırda dahil olan hisse senetlerine ilişkin bedelsiz hisse senedi dağıtılması ve rüçhan hakkı kullanılması sonucu elde edilen hisse senetleri ile ilgilidir. Bu kapsamda dağıtılan bedelsiz hisse senetleri nominal değerleri esas alınarak, rüçhan hakkı kullanılması ile sahip olunan hisse senetleri ise alış bedelleri üzerinden menkul kıymetler hesabına borç yazılması karşılığı katılma belgeleri değer artış/azalış hesabına alacak yazılarak kaydedilecektir.

2.2.1.5 Hakedilen Temettüün Fon Gelirleri Arasına Alınması

Tekdüzen Hesap Planı uygulaması gereği olarak temettüler, ortakların kar payları genel kurul tarafından onaylandığında tahakkuk ettirilerek gelir biçiminde muhasebeleştirilebilmektedir (Sevilengül:2014;692) . Yatırım fonlarında ise temettülerin gelir olarak kaydedilmesi için daha farklı bir uygulama söz konusu olmaktadır. Buna göre bir yatırım fonu portföyünde halihazırda bulunan bir hisse senedine ilişkin temettü almaya hak kazanıldı ise, bu tutar, temettünün tahsil edilmesine bakılmaksızın, temettüyü alma hakkı doğduğu gün itibarıyla temettü geliri olarak muhasebeleştirilebilmektedir.

2.2.2 Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin Alım-Satımına İlişkin İşlemler

Katılma belgelerinin alım satımına ilişkin işlemler fon hesap planının bilanço hesaplarından olan 190-199 No'lu Fon Toplam Değeri hesap grubu hesapları kullanılarak muhasebeleştirilir. Fon Toplam Değeri hesapları pasif karakterli hesaplardır. Katılma belgeleri satıldığında yapılan satış karşılığı alınan tutar karşılığı “Katılma Belgeleri” hesabına alacak yazmak suretiyle muhasebeleştirilir. Eğer katılma belgeleri belli bir komisyon karşılığında satılıyor ise “Katılma Belgeleri” hesabına alacak yazılacak olan tutar satış komisyonu indirildikten sonra geriye kalan tutar olmalıdır. Satış sırasında alınan komisyonların ise gelir yazılacaktır. Satıldıktan bir süre sonra geri alınan katılım belgeleri ise geri satın alınan fiyat üzerinden (alış değeri) “Katılma Belgeleri” hesabına borç yazılarak muhasebeleştirilir.

Katılma belgelerinin farklı yerlerden satışı mümkün olacağı için nazım hesaplar vasıtasıyla da belgelerin satıldığı yer açısından izlenmesini gerekli olmaktadır.

2.2.3 Diğer İşlemler

Yatırım fonlarının temel parasal işlemleri yukarıda sayılmakla birlikte, bir yatırım fonunun muhasebe kayıtlarına temel teşkil edecek olan parasal işlemlerinin bunlar ile sınırlı olduğunu söylemek mümkün değildir. Bu kapsamda sayılabilecek diğer işlemlerden bazıları aşağıdaki biçimdedir:

2.2.3.1 Fon Yönetim Ücreti

Daha önce de belirtildiği üzere fon yönetim ücreti fonun kurucusuna fonu yönetmesi karşılığı ödenen ücrettir. Fon yönetim ücreti günlük olarak fonun toplam değeri üzerinden hesaplanmakta ve aylık olarak da ödenmektedir. Dolayısıyla ücret günlük olarak tahakkuk ettiğinde henüz ödenmediği için yatırım fonunun borcu niteliğindedir. Bu nedenle ödenmemiş fon yönetim ücretlerine ilişkin tutarlar fon hesap planının bilanço hesapları grubundaki 150-199 No'lu hesapları arasında bulunan “Ödenecek Fon Yönetim Ücretleri” hesabına alacak kaydedilmesi karşılığı gider yazılarak günlük olarak muhasebeleştirilmektedir. Fon yönetim

ücreti ödendiği zaman “Ödenecek Fon Yönetim Ücretleri” hesabına borç yazılması karşılığı “Kasa” hesabına alacak yazılması suretiyle kapatılır.

2.2.3.2 Kurucunun Fona Tahsis Ettiği Avans

30 Aralık 2012 tarihinde 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile yatırım fonlarındaki “kurucu” tanımında köklü değişiklikler meydana gelmiştir. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nun 55. maddesinde Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar düzenlenmektedir. Bu esaslar incelendiğinde portföy yönetim şirketinin kurucu ortağının bir banka olabileceğinden de söz edilmektedir.

Yatırım fonu kurucusunun tanımında olan değişiklikten söz edildikten sonra, kurucunun fona sağladığı avansın (yeni yönetmelik, madde 15/(6)’ da ne olduğunu kısaca açıklamak yerinde olacaktır. Kurucu, kuruluş aşamasında fona, menkul kıymetler portföyünün oluşturulması ve katılma belgelerinin çıkarılarak halka arz edilebilmesi aşamalarındaki kaynak ihtiyacının karşılanması amacıyla fon içtüzüğünde belirtilen tutarda avans vermektedir. Kurucu banka fona verdiği avansı katılma belgelerinin satışından elde edilen hasılat üzerinden faizi ile birlikte geri alacaktır. Avansa uygulanacak olan faiz oranı fonun içtüzüğünde belirtilmek zorundadır.

Katılma belgelerinin tümünün aynı anda satılamayacağı varsayımı ile, kurucunun fona tahsis ettiği avansa ilişkin ödenecek faiz tutarları ödeninceye kadar yatırım fonunun borçları arasında yer almalıdır. Kurucudan alınan avans da geri ödeneceği için borç niteliğindedir. Dolayısıyla avans alındığı gün itibarıyla Fon Hesap Planı’nın 150-199 Borçlar grubunda 150 Kurucu Avansları³⁸ hesabına alacak kaydedilerek izlenmeye başlanmalıdır. Avansa ödenecek olan faiz tutarı katılma belgelerinin halka arz edildiği tarihte hesaplanmak suretiyle Ödenecek

³⁸ Bu hesabın adı hali hazırda var olan Fon Hesap Planı’nda “Banka Avansları” biçimindedir. Fakat yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile yatırım fonlarında “kurucu” tanımında meydana gelmiş olan değişiklik nedeniyle bu çalışmada hesabın adı “Kurucu Avansları” biçiminde kullanılmıştır.

Kurucu Avans Faizleri³⁹ hesabına hesabının alacağına karşılık Kurucu Avans Faizleri⁴⁰ hesabına borç yazılarak dönem giderleri arasında yerini alacaktır. Katılma belgelerinin tümü satıldıktan sonra sağlanan hasılat üzerinden kurucunun avansı ve avansa ait faiz ödenecek ve Ödenecek Avans Faizleri hesabı borçlanmak suretiyle kapanacaktır.

2.2.3.3 Yatırım Fonunun Ödünç İşlemleri

Yatırım fonlarının ödünç işlemlerini Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemektedir⁴¹. Bu düzenlemeler uyarınca bir yatırım fonu Kurul nezdinde yapılacak bir sözleşmeye dayanarak, halihazırda portföyünde mevcut bulunan sermaye piyasası araçlarının en fazla yarısı (yani %50'si tutarındaki sermaye piyasası aracını ödünç verebilecektir. Ödünç verme işlemi, menkul kıymetlerini ödünç veren açısından menkul kıymetleri ödünç alan tarafa önceden belirlenmiş bir zaman dilimi için kıymetlerin verilmesi ve aynı cins kıymetin daha fazlasının geri alınması için yapılan bir sözleşmedir. Yatırım fonunun portföyünden yukarıda belirlenen tutarda ödünç menkul kıymet verebilmesi için, ödünç alan tarafın, ödünç veren taraf adına, ödünç işlemine konu olan menkul kıymetlerin piyasa değerinin tamamı tutarında özkaynak⁴² sayılabilecek olan kıymetini Takasbank nezdinde bloke ettirmesi yoluyla yapılır.

Ödünç verme işlemlerinde ödünç verilecek olan kıymetlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin işlemlerde, her zaman için ödünç verilecek olan kıymetin cari değeri esastır. Ödünç verme işlemlerine konu olan menkul kıymetler ve ödünç verme işlemi nedeniyle özkaynak biçiminde teminat olarak alınan nakit ve menkul kıymetlerin, ödünç işlemi sonlanıncaya değin

³⁹Bu hesabın adı hali hazırda var olan Fon Hesap Planı'nda "Ödenecek Banka Avans Faizleri" biçimindedir. Fakat yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile yatırım fonlarında "kurucu" tanımında meydana gelmiş olan değişiklik nedeniyle bu çalışmada hesabın adı "Ödenecek Avans Faizleri" biçiminde kullanılmıştır.

⁴⁰Bu hesabın adı hali hazırda var olan Fon Hesap Planı'nda "Banka Avans Faizleri" biçimindedir. Fakat yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile yatırım fonlarında "kurucu" tanımında meydana gelmiş olan değişiklik nedeniyle bu çalışmada hesabın adı "Kurucu Avans Faizleri" biçiminde kullanılmıştır.

⁴¹6362 Sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III – 52.1), Madde 22

⁴² Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22 Nisan 2013 tarihinde kamu ile paylaştığı Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ Taslağı'nın 11.maddesi uyarınca özkaynak olarak sayılabilecek olan kıymetler şu şekildedir: nakit olarak Türk Lirası ve konvertible döviz, sermaye piyasası aracı olarak işlemlere konu olabilecek sermaye piyasası araçları listesinde yer alan sermaye piyasası araçları, yatırım fonu katılım belgeleri ile borsada işlem görmek kaydıyla kamu borçlanma araçları, özel sektör borçlanma araçları, varlığı dayalı menkul kıymetler, varlık teminatl menkul kıymetler, kira sertifikaları, ve Hazine Müsteşarlığı'nın belirlediği standartlardaki altın ve diğer kıymetli madenler ve Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

devredilememesi, haczedilmemesi, rehin edilmemesi, iflas masasına dahil edilmemesi ve üzerlerine ihtiyati tedbir konulmaması esastır.

Bir yatırım fonu portföyündeki menkul kıymetlerin bir kısmını ödünç olarak verdiğinde, menkul kıymetler portföyden çıkartılmaz. Muhasebe kayıtları açısından değerlendirildiğinde, ödünç verilen menkul kıymetler, portföye dahil olmaya devam eden diğer kıymetler gibi alış değerleri üzerinden ilgili hesaplarda izlenmeye ve değerlenmeye devam ederler. Dolayısıyla, bir kıymetin ödünç olarak verilmiş olması bu kıymetin portföy değerine dahil edilmeyeceği anlamına gelmemektedir. Fon portföyünden menkul kıymet ödünç verilmesi sonucu alınacak olan komisyonlar tahsil edilinceye kadar günlük olarak gelir kaydedilmesi karşılığı alacaklar kaleminde izlenecektir.

Fon portföyüne ödünç menkul kıymet alınması işlemi sadece “serbest fonlar” tarafından gerçekleştirilebilecek bir işlemdir⁴³.

2.2.3.4 Yatırım Fonunun Repo ve Ters Repo İşlemleri

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 1/7/2014 tarihinde yürürlüğe girmiş olan Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III- 52.1)’nin 21. maddesi yatırım fonlarının repo ve ters repo işlemlerine ilişkin düzenlemeleri göstermektedir. Buna göre yatırım fonları halihazırda portföylerinde bulunan ve repo işlemine konu olabilecek⁴⁴ kıymetleri üzerinden borsa veya

⁴³ Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber, Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=1018&ext=pdf>, Erişim Tarihi: 28 Temmuz 2016

⁴⁴Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-45.2 no’lu “ Aracı Kurumlar Tarafından Yapılacak Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği” nin 6 maddesi repo ve ters repo işlemlerine konu olabilecek finansal araçları aşağıdaki biçimde belirlemiştir:

a) Devlet tahvili, hazine bonusu, gelire endeksli senet ve gelir ortaklığı senetleri dahil olmak üzere yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmiş kamu borçlanma araçları, 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilen kira sertifikaları.

b) TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri.

c) Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, kamu iktisadi kuruluşları, mahalli idareler ve bunlarla ilgili idare, işletme ve kuruluşların Kanun uyarınca ihraç ettikleri borçlanma araçları.

ç) Bankalar tarafından ihraç edilenler de dahil olmak üzere yurt içinde veya yurt dışında Türkiye’de yerleşik ihraççılar tarafından ihraç edilmiş borçlanma araçları.

d) Türkiye’de yerleşik ihraççılar tarafından yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmiş kira sertifikaları.

borsa dışında repo yapabileceklerdir. Bir yatırım fonunun repo işlemine konu olabilecek kıymetlerinin azami sınırı, sözü geçen kıymetlerin piyasa değerlerinin en fazla %10'udur.

Repo işlemi ile birlikte menkul kıymetin mülkiyeti alıcıya geçmektedir. Bu durumda eğer yatırım fonu önceden belirlenmiş bir tarihte, belli bir fiyattan geri satın almak üzere portföyündeki menkul kıymetlerden bir kısmını satmak amacıyla bir repo sözleşmesine taraf olduysa bu durumda sözleşmeye konu olan menkul kıymetleri portföyüne dahil etmeye ve değerlemeye devam edemeyecektir. Benzer şekilde, mülkiyet alıcıya geçtiği için, menkul kıymete ilişkin repo anlaşması süresi boyunca elde edilecek olan tüm getiriler de alıcıya ait olacağından, sözü geçen getirilerin de portföy değerine yansıtılması söz konusu olmayacaktır. Repo sözleşmesine konu olan menkul kıymetler vade tarihine kadar nominal değerleri üzerinden nazım hesaplarda izlenmeye devam edilmelidir. Yatırım fonunun repo işlemindeki kazancı repo faizi ile sınırlıdır. Repo sözleşmesi sonucu elde edilecek olan faiz geliri ise gelir tablosunda “Diğer Gelirler” altında sınıflandırılarak raporlanabilecektir.

Benzer biçimde yatırım fonları fon portföylerine borsa veya borsa dışında taraf olunabilecek ters repo sözleşmelerini de dahil edebilmektedirler. Bir yatırım fonunun portföyüne dahil edebileceği borsa dışı ters repo sözleşmesi en fazla fon portföy değerinin en fazla %10 ile sınırlı kalmakla birlikte yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nu kapsamında yayımlanmış olan Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)'nde borsada taraf olunacak ters repo sözleşmelerine ilişkin olarak belirtilen bir fon toplam değeri üst sınırı bulunmamaktadır.

Ters repo sözleşmeleri yatırım fonunun bilançosunda 120-129 Alacaklar hesap grubu içerisinde açılacak “Ters Repo Alacakları” hesabında izlenmektedir. Ters repo sözleşmesi

e) Türkiye’de yerleşik ihraççılar tarafından yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmiş varlığa dayalı menkul kıymetler, varlık teminatl menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve ipotek teminatl menkul kıymetler.

f) Borsa İstanbul A.Ş. tarafından Borsa İstanbul A.Ş. pazarlarında repo ve ters repo işlemlerine konu olmak üzere belirlenen paylar.

(2) Birinci fıkranın (ç), (d) ve (e) bentlerinde yer alan finansal araçlardan, yalnızca yurt içinde ya da yurt dışındaki borsalarda veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem görenler, repo ve ters repo işlemlerine konu olabilir.

kapsamında belirlenen satın alma ve geri satma fiyatları arasındaki farkın dönemi ait olan kısmı fon gelirleri arasında “faiz geliri” olarak izlenmektedir.

2.2.3.5 Sermaye Piyasası Kurulu’na Ödenecek olan Kurul Ücreti

Kurul ücreti yatırım fonu kurucusu tarafından hesaplanması ve portföy saklama şirketi tarafından da onaylanması gereken bir ücrettir. Bu ücret her üç aylık dönemin son gününde yatırım fonu toplam değerinin yüz binde beşini aşmayacak biçimde hesaplanacaktır. Kurucu, izleyen 10 işgünü içinde kurul ücretini ödemek ile yükümlüdür⁴⁵.

⁴⁵ Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1), Madde 34

BÖLÜM III. YATIRIM FONLARI İŞLEMLERİNİN VE SONUÇLARININ MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN İŞLEMLER

Fona ait olarak yapılacak tüm işlemlerin aynı gün itibarıyla muhasebeleştirilmesi gerekmektedir. Çünkü katılma belgelerinin fiyatı her gün yeniden belirlenmektedir. Katılma belgelerinin fiyatı fon portföy değerinin ve fonun toplam değerinin belirlenmesi ile mümkündür.

Bu bölümde öncelikle yatırım fonlarının işlemlerinin temel hatları itibarıyla muhasebeleştirilmesi anlatılacak, sonrasında ise yatırım fonlarının düzenlemek ile yükümlü oldukları finansal tablolar ve kullanılan finansal tablo formatlarının yatırım fonları temel işlemlerine uygun olup olmadığı konusu tartışılacaktır.

3.1 İşlemlerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Temel Esaslar

Fon portföy değerinin ve fon toplam değerinin her gün sonu itibarıyla hesaplanabilmesi amacıyla, portföyde yer alan varlıkların işlem gördükleri borsalarda oluşan fiyatları dikkate alınarak, fon portföyünde bulunan menkul kıymetlerin alım satımı, katılma belgelerinin alım satımı ve fona ilişkin gelir ve giderlerin işlem tarihi itibarıyla yasal defterlere kaydedilmesi zorunludur. Buna ek olarak yasal defterlere toplam tutarlar üzerinden yapılacak olan kayıtların ayrıntılarının yardımcı defterler aracılığıyla da izlenmesi sağlanmalıdır.

Fon portföyüne yeni eklenecek olan menkul kıymetin satın alınmasında ve portföyde bulunan her bir menkul kıymetin satılmasında alım satım emri belgesi düzenlenmek zorundadır. Alım satım emri belgesi alınan veya satılacak olan her bir menkul kıymete ilişkin alım/satım emrimin verildiği tarih, saat ve geçerlilik süresi, türü, miktarı, fiyatı, alım/satım emrinin veren yetkili kişinin adı, soyadı, imzası gibi bilgileri kapsamı beklenmektedir.

Fon mali tablolarının bir önceki yıl ile karşılaştırılmış olarak düzenlenmesi bir yasal gerekliliktir

3.2 Yatırım Fonlarında Değerleme Esasları

Fona dahil edilmesi amacıyla satın alınan tüm menkul kıymetler ilk satın alındıklarında, “alış bedeli” üzerinden kaydedilir. İlk kayıttan sonra fonda yer almaya devam eden tüm menkul kıymetler günlük olarak değerlemeye tabi tutulur.

Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu II-14-2 Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliği ve Vergi Usul Kanunu’nun değerlemeye ilişkin temel yaklaşımları aşağıdaki biçimde özetlenebilir:

- **Portföye Alınan Varlıklar:**

213 Sayılı Vergi Usul Kanunu’nun 279. Maddesi menkul kıymetlerin değerlemesi ile ilgilidir:

“ Hisse senetleri ile fon portföyünün en az %51’i Türkiye’de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeli ile, bunlar dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayici ile değerlendirilir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde oluştuğu anlaşılır ise değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dahil) iktisap tarihinde değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmın eklenmesi suretiyle hesaplanır. Ancak, borsa rayici bulunmayan, getirisi ihraç edenin kar ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibarıyla hesaplanması mümkün olmayan menkul kıymetler alış değeri ile değerlendirilir.”

Sermaye Piyasası Kurulu II-14-2 No’lu Tebliği’nin 9.maddesi uyarınca yatırım fonlarının portföylerine aldıkları varlıklar alım değerleri ile kayda geçirilir ve eğer yabancı paralı varlık varsa bu varlıklara ilişkin Türk Lirası karşılığı, alım fiyatının TCMB döviz satış kuru ile çarpılması ile bulunur.

- **Alım tarihinden sonra değerlendirme:**

Sermaye Piyasası Kurulu II-14-2 No'lu Tebliği'nin 9.maddesi uyarınca alım tarihinden sonra portföye kalmaya devam eden varlıkların günlük olarak değerlendirilmesi esastır. Çünkü portföyün toplam değeri her gün yeniden belirlenmektedir. Tablo 14 Alış Tarihinden Başlamak üzere Fon Portföyündeki Varlıkların Değerleme Esasları'nı göstermektedir.

Tablo 14 Alım Tarihinden Başlamak üzere Fon Portföyündeki Varlıkların Değerleme Esasları

Varlığın Türü	Değerleme Esası
Borsada İşlem Gören Varlıklar	Borsa son seasında oluşan ağırlıklı ortalama fiyat
Borsada İşlem Gördüğü Halde Değerleme Gününde Borsada Alım Satıma Konu Olmayan Varlıklar	Son işlem günündeki borsa fiyatı
Borçlanma Araçları	Son işlem günündeki iç verim oranı ⁴⁶
Ters Repo ve Repolar	Son işlem günündeki iç verim oranı
Fon Katılma Payları	Değerleme gününde en son açıklanan fiyat
Vadeli Mevduat	Tahakkuk eden faizin anaparaya eklenmesi
Yabancı Paralı Varlıklar	TCMB tarafından ilan edilen değerlendirme gününe ait döviz alış kuru
Borsa Dışı Repo-Ters Repo Sözleşmeleri	Piyasa fiyatını en doğru yansıtacak doğrulanabilir ve güvenilir bir yöntem
Diğer Varlıklar	Kamu Gözetim tarafından yayınlanmış olan TMS/TFRS

Fonun Türk Lirası yükümlülükleri Kamu Gözetim tarafından yayınlanmış olan TMS/TFRS'ler kapsamında, yabancı para üzerinden olan yükümlülükleri ise TCMB tarafından değerlendirme günü itibarıyla ilan edilmiş olan döviz satış alış/satış kuru kullanmak suretiyle değerlendirilmektedir.

⁴⁶ Sermaye Piyasası Kurulu II-14-2 Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliği'nin 4. Maddesinde yer alan tanım uyarınca iç verim oranı şu şekilde tanımlanmaktadır: nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen günlük iskonto oranı. İç verim oranı aynı zamanda etkin faiz oranını da ifade etmektedir.

3.3 Yatırım Fonlarında Finansal Raporlama

Resmi Gazete’de 30/12/2013 tarihinde yayımlanan ve yayımlandığı tarih itibarıyla da yürürlüğe giren II-14-2 no’lu Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile yatırım fonlarının finansal raporlarının hazırlanması ve ilgililere sunulması hakkında yeni birtakım düzenlemelere gidildiği görülmüştür.

Tebliğ ile birlikte yürürlüğe girmiş olan düzenleme uyarınca yatırım fonlarının hazırlamak ve sunmak ile yükümlü oldukları finansal raporlar sırasıyla aşağıdaki gibidir:

- Finansal Tablolar,
- Sorumluluk beyanları,
- Portföy raporları.

Kurul’un sözü geçen Tebliğ’i uyarınca yatırım fonlarının türlerine göre hangi sıklıkta finansal tablo düzenlemek ile yükümlü oldukları aşağıdaki gibidir:

- Gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım fonları hem yıllık hem de altı aylık dönemler itibarıyla (21.madde, 1.fıkra),
- Bir şemsiye fona bağlı olan ve varsa yatırım dönemi süresi 1 yıldan uzun olan fonlar için yatırım dönemi başlangıç tarihinden itibaren bir yıl olan hesap dönemi sonunda, diğer bir deyişle yıllık dönemler itibarıyla (19.madde, 1.fıkra),
- Yukarıda belirtilen fonlar dışında kalan tüm fonlar için yıllık dönemler için mali tablo düzenleme yükümlülüğü bulunmaktadır.

Fonlar, yıllık olarak hazırladıkları finansal raporlarını, ilgili hesap döneminin bitimini takiben 60 gün içinde kamuya açıklamak ile yükümlüdürler. Bununla beraber, finansal raporların, bağımsız denetim raporu ile beraber, ilgili yönetim kurulu kararının alındığı günü takip eden 6. İşgünü mesai saati bitiminde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (KAP) ilan edilmesi gerekmektedir. İlgili döneme ait KAP’da ilan edilmiş olan finansal raporların aynı zamanda kurucunun internet sitesinde de en az beş yıl süre ile yayınlanması zorunludur.

3.3.1 Yatırım Fonlarının Düzenlemek ile Yükümlü Olduğu Finansal Tablolar

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırım fonlarının finansal raporlamasına yönelik olarak yaptığı yeni düzenlemelerin amacının fon mali tablolarının TMS/IFRS'ye uygun olarak düzenlenebilmesine yönelik olduğundan önceki bölümlerde söz edilmişti. Yapılan bu değişikliklerin etkisi fonların düzenlemek ile yükümlü olduğu finansal tablolar açısından oldukça etkili bir biçimde kendini göstermektedir.

Yeni düzenleme uyarınca yatırım fonlarının yıllık olarak düzenlemek ile yükümlü oldukları finansal tablolar aşağıdaki biçimdedir:

- Finansal Durum Tablosu (dipnotları ile birlikte)
- Kapsamlı Gelir Tablosu
- Nakit Akış Tablosu
- Toplam Değer/Net Varlık Değeri Değişim Tablosu

Finansal tabloların açıklanmasına başlanmadan önce Kurul'un yatırım fonu mali tablolarına ilişkin eski düzenlemesine ait bir takım bilgilerin verilmesi, karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla, uygun bulunmuştur.

Kurul'un eski düzenlemesi uyarınca menkul kıymet yatırım fonlarının düzenlemek ile yükümlü oldukları dört⁴⁷ adet mali tablo bulunmaktaydı: (1) Bilanço, (2) Gelir Tablosu, (3) Fon Portföy Değeri Tablosu, (4) Fon Toplam Değeri Tablosu.

Yeni düzenleme ile eski düzenleme karşılaştırıldığında öncelikle eski düzenlemede yer alan bilanço ve gelir tablosu adları ile yer alan temel mali tabloların adının TMS/IFRS

⁴⁷Söz konusu mali tablolar ek ve dipnotları ile birlikte sunulmaktaydı.

düzenlemelerine paralel olacak biçimde sırasıyla finansal durum tablosu ve kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu olarak değiştirildiği gözlenmiştir. Fon portföy değeri ve fon toplam değeri tablolarının da Toplam Değer/Net Varlık Değeri Değişim Tablosu adı altında birleştirilmiş biçimde sunulması uygun bulunmuştur. Son olarak da yatırım fonlarının düzenlemek ile yükümlü olduğu mali tablolar arasına nakit akış tablosu da eklenmiştir.

TMS/TFRS'nda temelde herhangi bir standart finansal tablo ve dipnot formatı öngörülmemekle birlikte uygulama aşamasında ortaya çıkabilecek birtakım sorunların giderilmesi ve sektörel olarak mali tabloların karşılaştırılabilirliğinin sağlanması amacıyla mali tablolar açısından standart formatlara ihtiyaç olduğu açıktır. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu 06.12.2013 tarih ve 40/1328 sayılı toplantısında aldığı kararı 31.12.2013 tarih ve 2013/43 sayılı Bülten'inde yayımlamak suretiyle 31.12.2013 tarihli finansal tablolar ile birlikte uygulamaya konmak üzere yukarıda sayılan finansal tablolar ile ilgili formatları yürürlüğe koymuştur.

Takip eden kısımda sırasıyla yatırım fonlarının düzenlemek ile yükümlü oldukları mali tablolar açıklanmaya çalışılacaktır.

3.3.1.1 Finansal Durum Tablosu

Finansal durum tablosu (bilanço) bir kuruluşun belli bir tarihte sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren tablodur (Sevilengül:2009;31). Varlıkların sağlandığı kaynaklar işletme sahip ve sahipleri dışındaki üçüncü kişilerden sağlanan kaynaklar (yani borçlar) olabileceği üzere, işletme sahip ve sahiplerinin işletmeye sermaye olarak verdikleri değerlerden dolayı sahip oldukları bazı haklar (yani özkaynaklar) biçiminde de kendini gösterebilmektedir.

TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu'nun 10. Maddesine göre tam bir finansal tablo seti içinde döneme ait özkaynak değişim tablosu da yer almaktadır. Yatırım fonlarında kuruluş ve faaliyetlerinden kaynaklanan yapısal bir takım farklılıklar nedeniyle özkaynak

bulunmamaktadır⁴⁸. Dolayısıyla yatırım fonları açısından özkaynak değişim tablosu hazırlama ve sunma yükümlülüğü de bulunmamaktadır. Ayrıca, yatırım fonlarında özkaynak bulunmamasına bağlı olarak da fon finansal durum tablosunun aktif kısmı varlıklardan, pasif kısmı ise yalnızca fonun yükümlülüklerinden oluşmaktadır.

TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu standardının 63.maddesi bazı kuruluşların, özellikle de mali kuruluşlar olmak üzere, açıkça belirlenebilen bir faaliyet döngüsü içinde mal ve hizmet sunumunda bulunmadıkları için varlıklarını ve borçlarını kısa ve uzun vadeli biçiminde sunmak yerine likiditeye göre artan veya azalan bir sırada sunulmasının daha güvenilir ve tutarlı bilgi sağlayacağından söz etmektedir. Yatırım fonuna ait finansal durum tablosu incelendiğinde fonun varlık ve borçlarının da uzun ve kısa vadeli sınıflandırılmadan sunulmamakla birlikte likidite esasına da uyulmadığı gözlenmiştir. Örneğin tabloda varlıklara ilişkin sunumda alacak kalemleri finansal varlık kalemlerinden daha ön sırada raporlanmıştır. Bunun yanı sıra, varlık ve yükümlülükler için benzer kalemler kendi sınıfları içinde benzer sırada yer almaktadırlar. Örneğin takas alacakları ile takas borçları kendi sınıflarında benzer sıralarda bulunmaktadır.

Yatırım fonları kuruluş mevzuatları gereği maddi duran varlık sahibi değildir. Maddi duran varlık niteliğindeki varlıklar kuruluş ve faaliyetlerin sürdürülmesi aşamasında portföy yönetim şirketi tarafından yatırım fonuna sağlanmaktadır. Dolayısıyla yatırım fonunun kullandığı maddi duran varlık niteliğindeki tüm varlıklar portföy yönetim şirketine aittir ve yatırım fonunun finansal durum tablosunda da sunulmamaktadır.

Yatırım fonları, 21 Haziran 2006 tarihli ve 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere kazançları üzerinden vergi mükellefi olmamaları nedeniyle finansal durum tablolarında vergi ile ilgili de herhangi bir kalem bulunmamaktadır.

⁴⁸ Yatırım fonunun portföyündeki sermaye piyasası araçlarının bir kısmını ödünç vermesi işlemlerinde, ödünç verme işlemi karşılığında özkaynak sayılabilecek bir kısım kıymetin Takasbank'a teminat olarak bloke ettirilmesi gerekmektedir. Bu durumda Seri V No:65 Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliği'nin 12. maddesi uyarınca yatırım fonu katılma belgeleri özkaynak olarak sayılabilecek olan kıymetler arasındadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayımlamış olduğu yatırım fonlarına ait finansal tablo formatı EK-2'de verilmiştir. Bilanço kalemlerine ilişkin detaylı açıklamalar gelecek bölümün konusunu oluşturduğu için bu bölümde değinilmemiştir.

3.3.1.2 Kapsamlı Gelir Tablosu (Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu)

Temel olarak bir ticari kuruluşun gelir tablosu faaliyet dönemine ilişkin satış hasılatından ya da işletmenin asıl faaliyeti dışındaki işlemlerden elde edilen gelirler ile esas ve esas olmayan faaliyetleri ile ilgili olacak biçimde katlandığı faydası tükenmiş maliyetler biçiminde de adlandırılabilir olan giderlerden oluşmaktadır.

Yatırım fonları açısından bakıldığında ise gelir tablosu temel olarak bir ticari kuruluşun gelir tablosu tanımı ile örtüşmekte ise de yatırım fonlarının kuruluş şartları ve faaliyetlerinin ortaya koyduğu bir takım özel durumlar nedeniyle farklı tarafları bulunmaktadır. Belirlenmiş olan farklılıklar aşağıdaki gibidir:

- Yatırım fonlarında esas olmayan faaliyet biçiminde nitelendirilebilecek bir faaliyet türü bulunmamaktadır. Dolayısıyla yatırım fonuna ait gelir tablosu incelendiğinde tabloda yalnızca esas faaliyetlere ilişkin gelir ve giderlerin raporlandığı izlenebilecektir.
- TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu standardının 82. Maddesi gereği gelir tablosunda zorunlu kalemlere ek olarak hasılat, vergi gideri ve durdurulan faaliyetlerin toplamına ait bir tutarın da yer alması gerekmektedir. Buradan hareketle söz edilebilecek diğer bir önemli fark yatırım fonları tıpkı diğer mali kuruluşlar gibi fiziksel olarak bir mal veya hizmet üretimi ya da satışı faaliyetlerini yerine getirmediği için gelir tablosunda satış hasılatı ve satılan mal/mamul maliyeti gibi kalemleri de barındırmamaktadır. Yatırım fonları açısından hasılat aşağıda belirtilen kalemlerin toplamından oluşmaktadır:

- Faiz ve temettü gelirleri⁴⁹,
 - Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilişkin gerçekleşmiş kar/zarar⁵⁰,
 - Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilişkin gerçekleşmemiş kar/zarar⁵¹,
 - Net yabancı para çevrim farkı gelirleri (giderleri) (eğer var ise)
- Bir önceki bölümde de bahsedildiği üzere yatırım fonları vergi mükellefi olmamaları nedeniyle gelir tablolarında vergiye ilişkin bir kalem yer almamaktadır.
- Durdurulan faaliyet “bir işletmenin elden çıkarılan veya satış aşamasında elde tutulan olarak sınıflandırılan bir kısmı⁵²” biçiminde tanımlanmıştır. Bir faaliyetin durdurulan bir faaliyet olarak raporlanabilmesi için aynı kuruluşun ayrı bir iş kolu olması, aynı faaliyetin başka bir coğrafi bölgede yapılıyor olması veya satmak üzere edinilmiş olan bir bağlı ortaklığın satışı biçiminde gerçekleşmesi gerekmektedir. Dolayısıyla bir yatırım fonunun faaliyetleri yukarıda sayılan özelliklerden herhangi birini taşıyamayacağı için yatırım fonları açısından durdurulan faaliyet olarak raporlanacak bir faaliyet bulunmamaktadır.
- TMS 32 Borçlanma Maliyetleri Standardının 5. maddesinde borçlanma maliyetleri “bir işletme tarafından yapılan borçlanmalar ile ilgili olarak katlanılan faiz ve diğer giderler” biçiminden tanımlanmıştır. Standart kapsamında tanımlanmış olan özellikli varlıkların borçlanılarak edinilmesine ilişkin olarak ortaya çıkabilecek farkların (faiz, kur farkı vb.) borçlanma maliyeti biçiminden sınıflandırması gerektiğine dair bir vurgu yapılmıştır. Buna ek olarak sözü geçen standardın 6.maddesine göre etkin faiz oranı yöntemi kullanılarak hesaplanan faiz giderleri, finansal kiralamaya ilişkin borçlanma maliyetleri ve yabancı para ile borçlanmalarda, yalnız faiz maliyetini düzeltmek için kullanılacak olan kur farkları da borçlanma maliyeti olarak raporlanabilecektir. Borçlanma maliyetleri kapsamlı gelir tablosunda “finansman giderleri” başlığı altında

⁴⁹ Yatırım fonlarında alım satım amaçlı finansal varlıklara ilişkin elde edilecek kupon ödemeleri ve faiz gelirleri “Faiz ve temettü gelirleri” nde izlenmektedir.

⁵⁰ Yatırım fonlarında alım satım amaçlı finansal varlıkların satışından elde edilecek kar ya da zararlar “Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilişkin gerçekleşmiş kar/zarar” da izlenir.

⁵¹ Yatırım fonlarında alım satım amaçlı finansal varlıklar ilk kayda alınmalarını izleyen dönemlerde gerçeğe uygun değerleri üzerinden değerlendirilir, bu gerçeğe uygun değer üzerinden değerlendirilmesinden kaynaklanan farklar, diğer bir deyişle gerçeğe uygun değerinden değişmesi nedeniyle ortaya çıkan farklar “finansal varlık ve yükümlülüklerle ilişkin gerçekleşmemiş kar/zarar” da izlenir.

⁵² TFRS 5, Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler Standardı, 32.madde

raporlanmaktadır. Yatırım fonları açısından değerlendirildiğinde yatırım fonlarının yukarıda belirtilen koşullara uymak suretiyle “finansman gideri” olarak raporlanabilecek herhangi bir borçlanma maliyeti bulunmayacaktır. Buna karşılık Sermaye Piyasası Kurulu’nun yayınladığı örnek kapsamlı gelir tablosunda “finansman giderleri” biçiminde bir sınıflandırmaya yer verildiği gözlenmiştir.

- TMS/TFRS gerekliliklerine uygun olacak biçimde hazırlanmış olan gelir tablosu temelde iki kısımdan oluşmaktadır. Bunlar sırasıyla “kar ya da zarar” kısmı ve “diğer kapsamlı gelir” kısmıdır. Daha önce söz edildiği üzere yatırım fonlarında esas olmayan faaliyetler sonucu ortaya çıkan gelir ve giderler bulunmadığı için bir yatırım fonu gelir tablosunun kar veya zarar kısmı fonun esas faaliyet gelirlerinden esas faaliyet giderlerinin indirilmesi suretiyle oluşturulmaktadır. Diğer kapsamlı gelirler ise kar ya da zararda muhasebeleştirilmeyen gelir ya da gider (yeniden sınıflandırma düzeltmeleri de dahil olmak üzere) kalemlerini kapsamaktadır (Gökgöz: 2013;24). Diğer bir deyişle “diğer kapsamlı gelir” özkaynaklara yansıtılan kar/zarar kalemlerini işaret etmektedir. TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardının 7. Maddesinde yapılan tanım itibarıyla bir gelirin “diğer kapsamlı gelir” olarak sınıflandırılabilmesi için aşağıdaki özellikleri taşıması gerekmektedir:

- Maddi duran varlıklar ile ilgili yeniden değerlendirme fazlasındaki değişimlerden kaynaklanıyor olması,
- TMS 19 Çalışanlara Sağlanan Faydalar standardı uyarınca tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçümlenmesi sebebiyle ortaya çıkmış olması,
- Dış ülkedeki bağlı işletmeye ait finansal tabloların çevrilmesinden kaynaklanan kazanç ve kayıplara bağlı olarak ortaya çıkmış olması,
- TFRS 9 Finansal Araçlar standardının 5.4.4 ünca paragrafı uyarınca gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan özkaynağa dayalı finansal araçlardaki yatırımlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplardan kaynaklanıyor olması,
- TFRS 9 gereği gerçeğe uygun değer farkı kar ya da zarara yansıtılan olarak sınıflanan borçlara ilişkin olarak söz konusu borcun kredi riskinde meydana gelen değişimlerle ilişkilendirilebilen gerçeğe uygun değerdeki değişim nedeniyle ortaya çıkması.

TMS 1’de detaylı biçimde tanımlanmış olan diğer kapsamlı gelir tanımından hareketle bir yatırım fonunun gelir tablosunda “diğer kapsamlı gelir” biçimde sınıflandırılacak türde gelir bulunmamasının sebepleri aşağıdaki biçimdedir:

- i. Yatırım fonlarında maddi duran varlık bulunmamaktadır.
- ii. Yatırım fonlarında hizmet veren tüm personele ilişkin yükümlülükler fon kurucusuna aittir, dolayısıyla yatırım fonlarının personele ilişkin herhangi bir tasarrufu da olmayacaktır.
- iii. Yatırım fonları kuruluş mevzuatları gereği anonim şirket şeklinde yapılanmış bir portföy yönetim şirketi tarafından kurulmaktadır. Diğer bir deyişle yatırım fonları başka bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde kurulmuş olan kurumlardır. Yatırım fonlarının tüzel kişiliği bulunmamaktadır. Dolayısıyla da yatırım fonları açısından “dış ülkedeki bağlı işletme” kapsamında değerlendirilebilecek olan herhangi bir işbirliği bulunmamaktadır.
- iv. TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum standardının 11. Maddesinde özkaynağa (hisse senedine) bağlı finansal araçlar, işletmenin tüm borçları çıkarıldıktan sonra varlıklarında bir payı/hakkı gösteren sözleşme şeklinde tanımlanmaktadır. Yatırım fonları açısından bir finansal aracı “özkaynağa bağlı finansal araç” biçiminde sınıflandırmak ve kaydetmek olanağı bulunmamaktadır. Çünkü yatırım fonları açısından portföylere dahil edilmiş olan finansal araçlar “alım satım amaçlı finansal varlıklar” biçiminde olup piyasada kısa vadede oluşan alım satım fiyatı arasındaki farklardan kar sağlamamak veya türüne bağlı olarak temettü veya faiz geliri elde etmek amacıyla diğer bir deyişle kısa dönemde kar sağlamak amacıyla olan bir portföyün parçası olmaları amacıyla edinilmişlerdir.
- v. Yatırım fonları açısından yükümlülükler (diğer bir deyişle borçlar) repo borçları, takas borçları, krediler, finansal yükümlülükler ve diğer yükümlülüklerden oluşmaktadır. TMS 32 uyarınca finansal yükümlülükler gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan finansal yükümlülükler ve diğer finansal yükümlülükler biçiminde iki ayrı başlık olarak sınıflandırılarak incelenmektedir. Gerçeğe uygun

değer farkı kar veya zarara yansıtılan finansal borçlara ilişkin gerçeğe uygun değerde meydana gelen değişimler, kur farkları ve borca ilişkin faiz giderleri de gelir tablosunun diğer kapsamlı gelir bölümünde sunulmalıdır. Yatırım fonları açısından ele alındığında borçlar, takas borçları, yönetim ücreti borçları ve diğer borçlar da dahil olmak üzere gerçeğe uygun değerleri üzerinden kayda alınmakta olup sözügeçen borçlara ilişkin geri ödenme zamanları kısadır, diğer bir deyişle vadeler kısadır. Dolayısıyla bu tür borçlara ilişkin olarak, bilanço günü itibarıyla, gerçeğe uygun değerlerinde finansal tablo sonuçlarını önemli düzeyde etkileyebilecek ya da değiştirebilecek bir değişiklik çoğunlukla gözlenemeyecektir.

Yukarıda verilmiş olan bilgiler ışığında kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu yatırım fonlarına ait Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu formatı EK-3'de verilmiştir. Gelir tablosu kalemlerine ilişkin detaylı açıklamalar gelecek bölümün konusunu oluşturduğu için bu bölümde değinilmemiştir.

3.3.1.3 Nakit Akış Tablosu

Nakit akış tablosu yatırım fonları açısından düzenlemesi zorunlu olan mali tabloların arasına fonların mali tablolarının Türkiye Muhasebe Standartları'na uygun olarak hazırlanması ve sunulmasına yönelik olarak yapılan yeni düzenleme ile katılmıştır. Diğer bir deyişle ülkemizde yatırım fonları ilk kez 1 Ocak 2013-31 Aralık 2013 dönemine ait (bir önceki dönem ile karşılaştırmalı olarak) hazırlama ve sunma yükümlülüğündedirler.

Nakit akış tablosu bir faaliyet dönemi içinde işletmede ortaya çıkan nakit akışlarını işletme faaliyetlerine, yatırım faaliyetlerine ve finansman faaliyetlerine göre gösteren bir tablodur (Akdoğan, Tenker: 2007;358).

İşletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları işletmenin öncelikli olarak gelir yaratan temel faaliyetleri ile ilgilidir. Diğer bir deyişle işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları, işletmenin

borçlanma yoluna başvurmadan faaliyetlerini sürdürebilmesi, borçlarını ve temettü ödemelerini yapabilmesi ve dolayısıyla da yeni yatırımlara yönelebilmesinin gerçekleşme imkanının temel bir göstergesi olmaktadır.

Yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları bugün gerçekleşmiş olan yatırımların gelecekte işletmeye sağlaması muhtemel gelirleri ve nakit akışları hakkında bilgi vermesi açısından önemlidir. TMS 7 Nakit Akış Tablosu standardının 16. Maddesi uyarınca yalnızca bilançoda varlık olarak muhasebeleştirilmiş olan unsurlardan kaynaklanan harcamalar yatırım faaliyeti biçiminde sınıflandırılabilir.

TMS 7 Nakit Akış Tablosu standardının tanımlar ile ilgili olan 6. maddesinde finansman faaliyetleri, işletmenin özkaynakları ve borçlarının yapısında ve tutarında değişiklik meydana getiren faaliyetler olarak tanımlanmaktadır.

İşletmelerin standart kapsamında düzenlenecek olan nakit akış tablosu ile ilgili önem arz ettiği düşünülen birkaç hususun vurgulanması uygun olacaktır:

- Standart uyarınca bir varlığın nakit benzeri sayılabilmesi için iki temel koşul bulunmaktadır: (1) varlığın, değeri kesinlikle belirlenebilecek olan bir nakde dönüştürülebilmesinin mümkün olması, (2) varlığın değerinde değişim olma riskinin önemsiz sayılabilecek bir düzeyde olması. Bu kapsamda, yalnızca vadesi vadesi 3 aydan daha kısa olan kıymetler nakit benzeri sayılırken, özkaynakları temsil eden menkul kıymetlere yapılacak olan yatırımlar ise nakit benzeri olarak sayılamayacaktır.

- Açık kredi biçiminde çalışan cari hesaplar hariç, banka kredileri finansman faaliyetleri kapsamında değerlendirilmelidir.

- İşletmenin elinde bulundurduğu alım satım amaçlı menkul kıymetler nedeniyle ortaya bir takım nakit akışları çıkmaktadır. Buna göre eğer işletme elinde satış amacıyla stok bulundurmaya benzer amaçla menkul kıymet bulunduruyor ise menkul kıymetler nedeniyle

kaynaklanan tüm işlemler (alım, satım, faiz, temmetü vb) işletme faaliyetleri sonucu elde edilen nakit akışları olarak kabul edilmesi ve nakit akış tablosunun da işletme faaliyetlerinden nakit akışları başlığı altında sunulmalıdır.

- işletmeye temel olarak gelir sağlayan faaliyete ilişkin olmak kaydıyla finansal kurumlar tarafından işletmeye verilen nakit avanslar ve krediler de işletme faaliyetlerinden nakit akışları başlığı altında raporlanmalıdır.

- Eğer varsa, işletmenin finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanan borcun ödenmesi maksadıyla ortaya çıkmış olan nakit akışları nakit akış tablosunun“finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları” bölümünde sunulacaktır.

- İşletmenin yabancı para üzerinden yapacağı işlemler neticesinde ortaya çıkan nakit hareketleri, nakit akışının gerçekleştiği güne ait kur üzerinden yerel para birimine çevrilecektir. Bunun yanısıra yabancı paraya ilişkin nakit akışlarında gerçek kura yaklaşan ortalama bir kur rakamının da kullanılması mümkün olabilecektir.

- Kur farklarından kaynaklanan ve henüz gerçekleşmemiş olan kazanç ve kayıplar nakit akışı olarak kabul edilmemekle beraber bu kazanç ve kayıpların nakit ve nakit benzerleri üzerindeki etkisinin gösterilmesi amacıyla nakit akış tablosunda yer alması gerekmektedir.

- Standart finansal kuruluşların, faiz geliri ve temettülere ilişkin nakit akışlarını esas faaliyetlerden nakit akışları kısmında sunulmasının daha uygun olacağından söz etmektedir. Bunun yanısıra faiz geliri ve temettülere ilişkin nakit akışları hangi faaliyet nedeniyle ortaya çıktıysa o faaliyete ilişkin nakit akışı içinde raporlanabileceğini de belirtmektedir. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, uygulamada birliğin sağlanması amacıyla Türkiye'deki raporlamalarda ödenen temettülerin finansman faaliyetleri grubunda gösterilmesini uygun bulmuştur.

Nakit akış tablosu temelde iki yöntem kullanılarak hazırlanabilmektedir: (1) Brüt (doğrudan) yöntem, (2) Net (dolaylı) yöntem. İki yöntem arasındaki temel fark, dolaysız yöntemde nakit giriş ve çıkışları brüt tutarları üzerinden ana gruplara bölünmek suretiyle sunulurken, net yöntemde ise net kar tutarı düzeltilerek sunulmaktadır. Diğer bir deyişle net

yöntemde net kar tutarından nakit giriş çıkışı gerektirmeyen işlemlerin, nakit giriş ve çıkışları tahakkuk ya da erteleme biçiminde olan işlemlerin ve yatırım ve finansman faaliyetine ilişkin nakit akışlarından kaynaklanan diğer tüm kalemlerinin etkileri arındırılmaktadır. TMS 7 Nakit Akış Tablosu standardının 19. Maddesinde belirtildiği üzere tercih edilen yöntem brüt yöntemdir. Çünkü brüt yöntemin gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilmesi açısından net yönteme göre daha geçerli ve güvenilir bilgiler sunacağı varsayılmaktadır.

Yukarıdaki bölümde kısaca açıklanmaya çalışılan esaslara bağlı olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayımlanmış olduğu yatırım fonlarına ait, brüt (doğrudan) ve net (dolaylı) yöntemlere göre hazırlanmış Nakit Akış Tablosu formatları sırasıyla EK-4 ve EK-5'de verilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırım fonları için hazırlanmış olduğu nakit akış tablosu formatı incelendiğinden ulaşılabilecek olan sonuç aşağıdaki biçimdedir:

- TMS 7 Nakit Akış Tablosu standardının 16. Maddesi uyarınca ortaya çıkan bir nakit akışının yatırım faaliyetleri kısmında raporlanabilmesi için şu temel esaslara uygun olması gerekmektedir: (1) Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların alım ve satımı ile ilgili nakit giriş ve çıkışları, (2) nakit benzeri veya alım satım amacıyla elde elde bulundurulmuş araçlarla ilgili olmamak koşuluyla, başka bir işletmenin hisse senetleri veya borçlanma senetlerinin satın alınması ya da satılması sırasında ortaya çıkan nakit giriş ve çıkışları, (3) Finansal kurumların yaptıkları işlemler dışında kalmak koşulu ile işletmelerin verdiklere borçlara ve avanslara ilişkin nakit çıkışları ve bunların geri ödenmesi durumunda ortaya çıkan nakit girişleri , (4) Alım satım amacıyla yapılan ve finansman faaliyetleri kapsamında raporlanan haller dışında türev işlemlere ilişkin nakit giriş ve çıkışları.

Bu kapsamda değerlendirildiğinde yatırım fonlarının yukarıda sayılmış olan faaliyetlerden kaynaklanacak herhangi bir nakit giriş ya çıkışı bulunmayacağı için fona ait nakit akış tablosunda “yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları” bölümü de bulunmayacaktır.

3.3.2 Sorumluluk Beyanları

Yatırım fonlarında, finansal tabloların hazırlanması, kamuya sunulması, gerçekliğe uygunluğu ve doğruluğunun sağlanması hususlarındaki sorumluluk kurucu ile kurucunun yönetim kurulu üyelerine verilmiştir. Bunun yanısıra yatırım fonu müdürünün de yukarıda belirtilen hususlar hakkında beyanına gerek bulunmaktadır. Kurucu, yönetim kurulu üyeleri ve fon müdürünün finansal tablolara ilişkin olarak yapacakları beyanlar asgari olarak aşağıdaki bildirimleri içermelidir:

- Finansal tablo ve portföy raporlarının bizzat kendileri tarafından incelendiği,
- Finansal tablo ve portföy raporlarının bu tablo ve raporları kullanacak olan kişi ve kurumlar açısından gerçeğe uygun ve yanıltıcı bilgi içermeyecek biçimde hazırlanmış olduğu,
- Finansal tablo ve portföy raporlarının fon içtüzüğüne, fon izahnamesine ve mevzuata uygun olarak hazırlandığı.

3.3.3 Portföy Raporları

Portföy raporları Sermaye Piyasası Kurul'unun yatırım fonları için getirdiği yeni düzenlemelerin en önemli konularındandır.

Eski uygulama kapsamında yatırım fonları günlük, aylık ve yıllık olarak rapor düzenleme yükümlülüğüne sahiptirler. Günlük rapor, fon portföy ve fon toplam değeri tablolarından oluşan ve katılma belgesi fiyatlarının günlük olarak hesaplanmasını öngören raporlar biçiminde, aylık raporlar ise ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fon performansına ilişkin bilgileri içerecek biçimde hazırlanmaktaydı.

Yeni düzenleme ile yatırım fonlarının hazırlamak ile yükümlü oldukları portföy raporları yeniden adlandırılmış ve aşağıdaki yeni adları ile düzenlemeye girmiştir:

- Fiyat Raporları,
- Portföy Dağılım Raporları.

Fiyat raporu, yatırım fonları tarafından günlük olarak hazırlanması gereken raporlardandır⁵³. Fiyat raporlarının günlük olarak hazırlanmasının amacı katılma belgelerinin (yani pay fiyatlarının) günlük olarak fiyatlarının belirlenmesi ve kamuya açıklanmasıdır. Hazırlanacak olan günlük fiyat raporu portföy değeri tablosu ve toplam değer / net varlık değeri tablosu olmak üzere temel iki kısımdan oluşmaktadır. Portföyün değeri portföy değeri tablosu yardımıyla, katılma payı/pay fiyatının belirlenmesi ise ve toplam değer / net varlık değeri tablosu yardımıyla hesaplanmaktadır.

Fiyat raporunun hazırlanması esnasında kullanılacak olan değerlendirme esaslarına çalışmanın “portföy değerlendirme esasları” bölümünde detaylı olarak değinileceği için bu kısımda yer verilmemiştir.

Portföy dağılım raporu ,yatırım fonlarının aylık olarak düzenlemek ile yükümlü oldukları bir rapordur. Portföy dağılım raporu hazırlandığı dönemi (ay) takip eden 6 iş günü içinde kamuya açıklanmalıdır.

Portföy dağılım raporu temel olarak 10 kısımdan oluşmaktadır:

- (1) Fonu tanıtıcı bilgiler
- (2) Fonun performans bilgileri
- (3) Fon portföy değeri tablosu v
- (4) Fon toplam değeri tablosu
- (5) Ay içinde yapılan giderler
- (6) Eğer gerçekleştiyse, geçen ay içinde rüçhan hakkı kullanımı, bedelsiz hisse senedi alımı, temettü ve anapara tahsilatına ilişkin açıklamalar
- (7) Fon portföyünden satışlar
- (8) İtfalar
- (9) İlgili dönemde portföye ilişkin alışları

⁵³Sermaye Piyasası Kurulu II-14-2 no’lu Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ’i uyarınca günlük olarak fiyat açıklama zorunluluğu bulunmayan fonlar için fiyat raporları yalnızca katılma payı fiyatı açıklama tarihlerinde düzenlenecektir.

(10) Fonun ödünç işlemlerine ilişkin bilgiler.

II-14-2 no'lu Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Sermaye Piyasası Kurul'u Tebliği uyarınca standart formatı belirlenmiş olan portföy dağılım raporu örneği çalışmanın EK-6 kısmında sunulmuştur.

BÖLÜM IV. YATIRIM FONU MALİ TABLO VE RAPORLARININ BAĞIMSIZ DENETİMİ ve DENETÇİ ROTASYONU UYGULAMASI

Denetim genel kelime anlamı itibarıyla, ekonomik faaliyetlere ilişkin sonuçların önceden belirlenmiş olan kriterlere uyumunun incelenmesi amacıyla tarafsızca kanıt toplanması ve toplanan kanıtlar neticesinde ortaya çıkan sonuçların bu ekonomik faaliyetlere ilgi duyan kişi ve kurumlar ile paylaşılmasını içeren bir süreçtir.

Bu çalışmada kullanılacak olan “denetim” kavramı ile muhasebe denetimi kastedilmek istenmektedir. Muhasebe denetimi, nihai hedefi mali tabloların güvenilirliğini sağlamak olan bir sistematik incelemedir (Kaval:2005;10). Yapılacak olan bu sistematik incelemenin işletme dışından kişiler tarafından, yani bağımsız bir göz ile yapılması muhasebe denetiminde esastır. Bu kapsamda muhasebe denetimi “bağımsız dış denetim” kavramı ile de nitelenir.

Bu bölümde öncelikle yatırım fonlarında yapılacak olan bağımsız denetim faaliyeti ve denetim faaliyeti sonucunda düzenlenecek olan raporlar hakkında bilgi verilecek, sonrasında ise denetçi rotasyonu kavramı avantajları ve dezavantajları ve evrensel ve Türkiye uygulaması açılarından incelenecektir.

4.1 Bağımsız Denetim Tanımı

Bağımsız dış denetim, diğer bir deyişle bağımsız denetim kavramı Kamu Gözetimi Kurumu (KGK) tarafından aşağıdaki biçimde tanımlanmaktadır:

“Bir işletmenin finansal tablolarının ve diğer finansal bilgilerinin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, gerekli bağımsız denetim teknikleri uygulanarak denetlenmesi ve değerlendirilerek bir rapora bağlanmasıdır.”

Benzer bir biçimde, Sermaye Piyasası Kurulu da bağımsız denetim için aşağıdaki tanımı yapmıştır:

“Bağımsız denetim, işletmelerin yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, bu tablo ve bilgiler için belirlenen kriterlere (örneğin, halka açık şirket finansal tabloları için Kurulca belirlenmiş veya kabul edilmiş finansal raporlama standartlarına) uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla, genel kabul görmüş bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasını ifade eder.”

4.2 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Bağımsız Denetimin Kapsamı

13 Ocak 2011 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) tarafından kabul edilmiş olan 6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu (TTK) 1 Temmuz 2012 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiş bulunmaktadır. Yeni TTK, pek çok alanda olduğu gibi, Türkiye’de bağımsız denetim alanında gerçekleştirilen uygulamaların Avrupa Birliği uygulamaları ile paralel hale gelebilmesi amacıyla köklü bir takım değişiklikler sunmaktadır.

TTK’nın 397. maddesi uyarınca denetime tabi olan kuruluşların finansal tabloları bağımsız bir denetçi tarafından Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayımlanmış olan Türk Denetim Standartları uyarınca gerçekleştirilecektir. Türk Denetim Standartları, aynı zamanda uluslararası denetim standartları ile de uyumludur. 16/11/2015 tarihi itibarıyla KGK tarafından 44 adet standart Türkiye Denetim Standardı olarak Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

397. maddenin yayımlanmasını takiben KGK, 14 Kasım 2012 tarihinde B.07.6.KGK.0.01.00-050.01.04 – [01/7] karar numarası ile kamu yararını ilgilendiren kuruluşların Bakanlar Kurulu kararı ile bağımsız denetime tabi olacaklarını ve finansal tablolarının düzenlenmesinde Türkiye Muhasebe Standartlarının uygulanacağını hükme bağlamıştır. KGK’nın bu kararı 17 Kasım 2012 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak

yürürlüğe girmiştir. Bu kararı takiben KGK 26 Aralık 2012 tarihli ve 28 509 no'lu Resmi Gazete'de yayımlandığı tarihten itibaren yürürlüğe girecek olan Bağımsız Denetim Yönetmeliğini uygulamaya koymuştur. Bu tebliğin 5.maddesi yapılacak olan bağımsız denetimin kapsamını belirlemeye yöneliktir. Bu madde uyarınca yapılacak olan denetimin amacı denetime tabi olan finansal tablo ve diğer finansal bilgilerin önceden belirlenmiş olan bir kıstasa uygun olarak düzenlenip düzenlenmediğine ilişkin, Türkiye Denetim Standartları (TDS) ile de uyumlu olan bir görüş oluşturulmasıdır. Tebliğ'de aynı zamanda, bağımsız denetim çalışması sonucunda oluşturulacak ve raporlanacak olan görüşün de TDS kapsamında toplanacak olan yeterli nitelikteki kanıtlara dayanması gerektiği vurgulamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine tabi olan işletmelerin bağımsız denetim standartlarının belirlenmesi amacıyla Kurul tarafından 2006 yılında Seri X no:22 Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Tebliği yayımlanmıştır. Tebliğ'in Bağımsız Denetimin Amacı ve Genel İlkelerini belirlemeye yönelik birincinin 4.maddesi bağımsız denetimin kapsamı ile ilgilidir. Buna göre, sermaye piyasalarında gerçekleştirilecek olan bir bağımsız denetim faaliyetinin kapsamı bu denetimin amacına uygun olarak gerçekleştirilmesi için uygulanacak olan denetim yöntem ve teknikleridir. Sözü geçen yöntem ve tekniklerin belirlenebilmesi için öncelikle Kurulun konu ile alakalı olan düzenlemeleri, bağımsız denetim sözleşmesi ve raporlama gereklilikleri de göz önünde bulundurulmalıdır.

TTK ve KGK'nın bağımsız denetime ilişkin düzenlemelerinin 2012 yılından itibaren yeniden düzenleniyor olmasını takiben Sermaye Piyasası Kurulu da bağımsız denetim hususunda gereken değişiklikleri yapmak amacıyla, 28 Haziran 2013 tarihli ve 28691 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri X no:28 Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'i ile SPK'ya tabi kuruluşların bağımsız denetimi hakkındaki hususları TTK ve KGK'nın belirlemiş olduğu çizgiye çekmiştir. Sözü geçen Tebliğ'in Başlangıç Hükümleri'ne ilişkin 5.maddesi uyarınca Bakanlar Kurulu kararı ile belirlenen işletmeler ve yatırım fonları ile konut ve varlık finansmanı fonlarına yıllık finansal raporlarını bağımsız denetime tabi tutma zorunluluğu getirmiştir.

4.3 Bağımsız Denetim Çalışması Sonucu Düzenlenecek Raporlar (Denetim Raporları)

Bağımsız denetimin amacı, denetlenen şirket/kurum mali tablolarının önceden belirlenmiş olan kural ve standartlara uygun olarak düzenlenip düzenlenmediğinin araştırılması ve bu araştırma sonuçlarına ilişkin görüşlerin “denetim görüşü” adı altında ilgililere sunulmasıdır. Dolayısıyla bir bağımsız denetim raporu, bağımsız denetçinin, denetlenmiş olan şirket/kuruma ait finansal tablolarına ilişkin açık ve net biçimde ifade edilmiş olan görüşünü içerir.

Türkiye’de bağımsız denetim görüşü oluşturulması konusundaki düzenlemeler 2014 yılına kadar 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin geçici 1. Maddesine göre yürütülmekteydi. Buna ek olarak her düzenleyici kurumun da kendi kapsamına giren kuruluşlara ilişkin olarak ayrı kuralları bulunmaktaydı⁵⁴. 2014 yılının mart ayından itibaren ise yayımlanan 30 ve 31 No’lu Tebliğ’ler ile KGK’nun sorumluluk alanına geçmiştir. KGK, 18 Mart 2014 tarih ve 28945 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olan BDS (Bağımsız Denetim Standardı) 700 Finansal Tablolara İlişkin Görüş Oluşturma ve Raporlama⁵⁵ ve BDS 705 Bağımsız Denetçi Raporunda Olumlu Görüş Dışında Bir Görüş Verilmesi⁵⁶ Tebliğ’leri ile bağımsız denetim görüşü oluşturulması ve sunulmasına ilişkin mevcut uygulamaları yeniden düzenlemiştir. Yapılan bu düzenlemeler ile, hazırlanacak olan denetim raporu ilgili mevzuata göre düzenlenmesi gereken tüm raporları da içerecek biçimde tek bir rapor şeklinde hazırlanacak ve tüm kuruluşlara⁵⁷ da bu biçimi ile sunulacaktır.

BDS 700 Finansal Tablolara İlişkin Görüş Oluşturma ve Raporlama Standardının 11, 12,13,14 ve15.maddeleri bağımsız denetçinin denetimi yapılan kuruluşa ilişkin denetim

⁵⁴ BDS (Bağımsız Denetim Standardı) 700 düzenlemesi yürürlüğe girmeden önce denetçi hazırlayacağı raporun belli bir bölümünde yalnızca raporu yollayacağı kuruma ilişkin yükümlülükler yer vererek birden fazla rapor hazırlıyor ve her kuruma ayrı bir rapor göndermek zorunda kalıyordu.

⁵⁵Sözü geçen tebliği 1 Aralık 2013 tarihinde ve sonrasında başlayacak olan hesap dönemlerinden itibaren uygulanmak üzere yürürlüğe girmiştir.

⁵⁶Sözü geçen tebliği 1 Aralık 2013 tarihinde ve sonrasında başlayacak olan hesap dönemlerinden itibaren uygulanmak üzere yürürlüğe girmiştir.

⁵⁷ Bağımsız denetimi yapılan kuruluşun tabi olduğu düzenleyici kuruluşlardan (SPK, BDDK, EPDK veya KGK) söz edilmektedir.

görüşünü oluştururken göz önünde bulundurması gerekli koşulları belirlemektedir. Buna göre denetçi;

- Makul bir denetim görüşü oluşturulması amacıyla finansal tablolarda hata ve hileden kaynaklanan önemli bir yanlışlığın bulunmadığına dair geçerli ve güvenilir denetim kanıtlarına ulaşıp ulaşılmadığını,
- Kuruluş tarafından hazırlanmış olan finansal tabloların yürürlükte bulunan finansal raporlama çerçevesine uygun olarak düzenlenip düzenlenmediğini(bu kapsamda denetçi, öncelikle kuruluşun seçtiği ve uyguladığı muhasebe politikaları üzerine yoğunlaşarak bu politikaların doğru seçilip seçilmediği, seçilen politikaların doğru uygulanıp uygulanmadığını belirlemeye çalışır. Denetçinin bu konudaki diğer bir odak noktası ise finansal tablolarda sunulan bilgilerin niteliği ile ilgilidir. Buna göre denetçi finansal tablolarda sunulan bilgilerin ihtiyaca uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir olup olmadığı ve sunulan bilgiler neticesinde finansal tablo kullanıcılarının ekonomik kararlarını verebilecek düzeyde finansal bilgiye sahip olup olmadıkları araştırır. Denetçinin üzerinde titizlikle çalışması gereken diğer bir konu ise finansal tabloların hazırlanmasına ilişkin yapılmış olan muhasebe tahminlerinin yönetim tarafından makul olarak yapılıp yapılmadığına ilişkindir. Son olarak bağımsız denetçinin özellikle incelemesi gerekli bir konu ise finansal tablolarda kullanılan terminolojinin mevzuata uygun olup olmadığı ile ilgili olacaktır,
- Kuruluşun düzenlemiş olduğu finansal tabloların, halihazırda yürürlükte bulunan finansal raporlama çerçevesini yeterince açıklayıp açıklamadığını ve finansal tabloların söz konusu çerçeveye yeterince atıfta bulunup bulunmadığını dikkatli ve özenli bir biçimde incelemelidir.

Bazı durumlarda finansal tablolar ilave finansal bilgiler içerebilirler. İlave finansal bilgi, geçerli finansal raporlama çerçevesi tarafından belirtilmesi istenmeyen fakat kuruluşun tabii olduğu diğer bir finansal raporlama çerçevesi tarafından belirtilmesi zorunlu olan bilgilerdir. Bu tür bilgiler denetçi görüşü kapsamına dahil edilmelidir. Örneğin, bağımsız denetim şirketi, denetimini üstlendiği B Şemsiye Fonu'nun düzenlemiş olduğu finansal raporlarının:

- Fonun finansal durumunu, aynı döneme ait finansal performansını ve nakit akışlarını Türkiye Muhasebe Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirlediği esaslar çerçevesinde doğru dürüst biçimde yansıttığına,
- Aynı zamanda da fonun 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 402. Maddesi uyarınca bağımsız denetim şirketine istenen açıklamaları yaptığı ve istenen belgeleri sunduğuna,
- Fonun defter tutma düzeninin Türk Ticaret Kanunu ve fon içtüzüğünde belirtilmiş olan finansal raporlamaya ilişkin gereklilikleri yerine getirdiğine

ilişkin tüm bilgileri denetim raporunda sunması gerekmektedir.

Bağımsız denetçi, yukarıda belirtilmiş olan hususlara ilişkin incelemelerini tamamladıktan sonra finansal tabloların halihazırda yürürlükte olan finansal çerçeveye uygun olarak hazırlanıp sunulduğuna kanaat getirir ise, olumlu görüş bildirecektir. Bunun aksi durumda ise, olumlu görüş dışında bir görüş bildirecektir.

BDS 705 Bağımsız Denetçi Raporunda Olumlu Görüş Dışında Bir Görüş Verilmesi hakkındaki tebliği uyarınca bağımsız denetçinin olumlu görüş dışında verebileceği görüş türleri aşağıdaki biçimdedir:

- Sınırlı olumlu görüş (şartlı görüş),
- Olumsuz görüş,
- Görüş vermekten kaçınma.

Bağımsız denetçinin olumlu görüş dışında yukarıda sayılan görüşlerden bir tanesini bildirmesine dayanak teşkil edecek 2 önemli husus bulunmaktadır: (1) olumlu görüş verilmesine neden olan hususun niteliği, (2) sözü geçen hususun finansal tablolar üzerindeki olası ya da hali hazırdaki etkilerinin yaygınlığına ait denetçinin değerlendirmesi. Eğer finansal tablolar önemli sayılacak nitelikte bir yanlışlık içeriyor ise ve denetçi bu yanlışlığın finansal tablolar üzerindeki etkilerinin yaygın olmayacağı kanaatine ulaştı ise sınırlı olumlu görüş, veya bu yanlışlığın finansal tablolar üzerindeki etkilerinin yaygın olacağı kanaatine ulaştı ise olumsuz görüş bildirecektir. Diğer taraftan yapılan denetim çalışması sırasında yeterli ve nitelikli denetim kanıtı elde edilememiş ise, fakat bu durumun finansal tablolar üzerinde

derinlemesine bir etkisi bulunmayacağı kanaatine varılmış ise bağımsız denetçi şartlı görüş bildirecek, tam tersi durumda ise görüş bildirmekten kaçınacaktır.

4.4 Denetçi Rotasyonu

Denetçi rotasyonu, bir bağımsız denetçinin denetimini yaptığı şirketi üst üste uzun yıllar denetlemesi halinde denetim faaliyetinin bağımsız ve tarafsız olma özelliklerinin ortadan kalkacağı varsayımına dayanan bir düzenlemedir. Avrupa Birliği'nin bu düzenlemesinin temel amacı denetçi bağımsızlığını güvence altına almaktır. Denetçi rotasyonu uygulaması denetim şirketi düzeyinde olabileceği gibi sorumlu ortak baş denetçi düzeyinde de olabilmektedir (Şenyiğit ve diğerleri.: 2014;85).

Denetim firması rotasyonu 2016 yılının Haziran ayından itibaren Avrupa Birliği üye ülkeleri için bir zorunluluk haline gelmiştir. Rotasyon zorunluluğunun yürürlüğe konması öncesinde zorunlu rotasyona tabi olmanın avantajları ve dezavantajları üzerine gerek pek çok akademik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların yapılmasındaki amaç öngörülen ve gözlemlenen sonuçların bir araya getirilerek bu konuda bir politika birliği sağlanmasıdır.

Takip eden bölümde zorunlu denetim firması rotasyonu uygulamasını destekleyen ve bu uygulamaya karşı çıkan görüşlere yer verilmiştir. Her iki görüş açısından da önceki yıllarda yapılmış olan akademik çalışmalar incelenmiştir.

4.4.1 Denetçi Rotasyonunun Avantajları

ICAS ⁵⁸ 2012 yılında zorunlu denetim firması rotasyonu uygulaması hakkında bir araştırma raporu hazırlamıştır. Bu araştırma raporuna göre zorunlu denetim firması rotasyonu uygulamasını destekleyen üç temel argüman bulunmaktadır (Ewelt ve diğerleri: 2012;6-7):

- Zorunlu denetim firması rotasyonu uygulamasını destekleyen ilk argüman bu uygulama ile birlikte denetçi firmanın “gerçek anlamdaki bağımsızlığı”nın artacağı yönündedir.

⁵⁸ İskoçya Yeminli Hesap Uzmanları Enstitüsü Araştırma Komitesi

Denetçinin gerçek anlamdaki bağımsızlığının artması da dolaylı olarak denetim kalitesini arttıracaktır. Diğer bir deyişle denetçinin aynı işte sürekli kalması denetçi ile müşteri arasındaki samimiyet, dostluk ve alışkanlık gibi duyguların fazla belirginleşmesine yol açabilecektir. Bu ihtimalin varlığı bir başka ihtimalin ortaya çıkmasına neden olabilir: Denetçi ve müşteri arasındaki fazla ve gereksiz samimiyet yapılan denetim çalışmasının sonuçlarının güvenilirliğine gölge düşürebilir; dolayısıyla da denetim kalitesi düşebilir.

- Denetçinin bağımsızlığı kavramı temel olarak iki parçadan oluşmaktadır: Gerçek anlamdaki bağımsızlık ve görünürdeki bağımsızlık (Raiborn ve diğerleri:2006;37). Gerçek anlamdaki bağımsızlık bir ruh halini yansıtırken, denetçinin görünürdeki bağımsızlığı ise dışsal bir değerlendirme içermektedir. Diğer bir deyişle görünürdeki bağımsızlık, finansal tablo kullanıcılarının denetçi firmaya ilişkin algıları ile ilgilidir. Bir denetçinin tam anlamıyla bağımsız olduğundan söz edebilmek için her iki parçanın da var olması gerekir, aksi halde tam bağımsızlıktan söz etmek mümkün olmayacaktır. Zorunlu denetçi firma rotasyonu uygulamasına tabi olan bir denetim firması finansal tablo kullanıcıları tarafından “daha bağımsız” olarak algılanacaktır.
- Diğer iki argümandan bağımsız olan üçüncü argüman ise küçük denetim firmaları ile ilgilidir. Buna göre zorunlu denetim rotasyonu uygulamasının hayata geçmesi ile birlikte daha küçük ölçekli denetim firmalarının da denetim piyasasından pay alma olasılığı artabilecektir. Aynı zamanda da küçük denetim şirketlerinin 4-Büyük (Big Four) rakibi ile daha etkin rekabet edebilmesine imkan sağlayacak niş bir uzmanlık alanı geliştirmesine de neden olacaktır (Raiborn ve diğerleri:2006;40).

Yukarıdaki belirtilmiş olan argümanlara farklı çalışmalardan katkılar yapmak olasıdır. Örneğin eğer denetim şirketi müşteri işletme ile yalnızca sınırlı bir süre için birlikte çalışacağını bilirse müşteri, işletmenin tartışılabilir ya da şüphe uyandırıcı olarak nitelendirebileceği uygulamalarını daha yüksek sesle sorgulayabilecektir (Raiborn ve diğerleri:2006;39).

Benzer bir şekilde Gietzmann ve Sen (2002) ve Carey ve Simnett (2006) yaptıkları çalışmalarında denetim sözleşmesinin süresi uzadıkça denetçinin bağımsızlığının azaldığını ortaya koymuşlardır.

Zorunlu rotasyon aynı zamanda denetçilere müşterilerin finansal tablolarına daha taze bir bakış açısı ile bakmalarını sağlamaktadır. Finansal tablolara daha taze bir bakış belki de daha önce gözden kaçmış olan bir takım hataların gün ışığına çıkmasını sağlayabilir (Barton:2002;8). Rotasyon uygulamasına taraftar olan araştırmacılar denetçinin müşterisi ile uzun yıllar geçirdikten sonra ona karşı olan yaklaşımının tarafsızlığını kaybedeceğini, aradaki ilişkinin yorgun, bitkin ve yıpranmış bir ilişki haline dönüşeceğini söz etmektedirler (Barton:2002;9).

PCAOB (The Public Company Accounting Oversight Board) 2014 yılında yaptığı açıklaması ile zorunlu rotasyon uygulamasının denetim ücretlerine etkisi üzerine bir yorumda bulunmuştur⁵⁹. Bu açıklamaya göre Avrupa ülkelerinde, İngiltere hariç olmak üzere, zorunlu rotasyon uygulamasının yasalaştırılması sonrasında denetim ücretlerinde %20-%40 aralığında bir düşüş izlenmiştir. Denetim ücretlerindeki düşüş müşteri işletmeler tarafından bir avantaj olarak algılanmıştır. Fakat durum düzenleyici otoriteyi endişelendirmiştir çünkü denetim ücretlerindeki düşüş sonucunda yüksek kalitede denetim hizmetinin sunulmaya devam edilip edilemeyeceği hakkında şüphe ortaya çıkmıştır.

Benzer bir biçimde Florio ve arkadaşları (2015) yılında yaptıkları çalışmalarında zorunlu denetim rotasyonu ile denetim ücretleri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre rotasyonun yapıldığı dönemi takip eden dönemde 4 Büyük denetim şirketleri ile çalışan işletmelerin denetim ücretlerinde bir düşüş izlenmiş, 4 Büyük ile çalışmayan işletmelerin ödediği denetim ücretlerinde ise bir değişiklik gözlenmemiştir.

⁵⁹<http://www.accountingtoday.com/news/auditing/audit-firm-rotation-leading-to-lower-audit-fees-in-europe-72945-1.html>, Erişim tarihi: 20 Ağustos 2016

Zorunlu denetim rotasyonunun maliyetleri ile ilgili bir görüş de Raiborn ve arkadaşlarının (2006) yaptıkları çalışmada ortaya konmuştur. Buna göre, zorunlu denetim rotasyonu sonucu katlanılacak olan maliyetler başarısız bir denetim çalışması sonucunda katlanılacak olan maliyetlerden çok daha düşüktür. Örneğin Morgan Stanley zorunlu rotasyon uygulaması sonucunda ortaya çıkacak olan ek maliyeti yılda yaklaşık 1,2 milyar dolar olarak hesaplamıştır. Buna karşılık Enron, Tyco, Worldcom gibi başarısız denetim çalışmaları sonucu piyasadan silinen şirketlerin piyasaya verdikleri zarar yaklaşık olarak 460 milyar dolardır (Raibon ve ark:2006;40).

Zorunlu denetim şirketi rotasyonu uygulamasına taraftar olan görüşlerin bir özeti Tablo 15’de verilmiştir.

Tablo 15 Zorunlu Denetim Şirketi Rotasyonu Uygulamasının Avantajları

• Denetim şirketi ve müşteri şirket arasındaki samimi arkadaşlık ilişkisinin gelişmesine engel teşkil eder.
• Denetçinin müşteri işletmenin tartışılabilir ya da şüphe uyandırıcı olarak nitelendirebileceği uygulamalarını daha yüksek sesle sorgulayabilmesine imkan sağlar.
• Toplumun denetim şirketinin bağımsız hareket ettiğine ilişkin algısını yükseltir.
• Denetim şirketleri arasındaki rekabeti artırmak yoluyla, bir olasılık dahilinde, denetim ücretlerinin düşmesine olanak sağlayabilir.
• Müşteri işletmenin raporlama çalışmalarına taze bir bakış açısı getirmek suretiyle denetim kalitesinin artmasını sağlar.
• Yeni gelen denetçi firma önceki dönemlerde gözden kaçmış olan bir takım hataların gün ışığına çıkmasını sağlayabilir ve böylece de denetim kalitesi artmış olur.

Kaynak: Raiborn, C., Schorg, C., A., Massoud, M. 2006. Should Auditor Rotation Be Mandatory? The Journal of Corporate Accounting and Finance, May/June: 40

4.4.2 Denetçi Rotasyonunun Dezavantajları

Zorunlu denetçi rotasyonuna karşı olan argümanların pek çoğu aslında denetim kalitesi kavramını temel almaktadır. Dolayısıyla karşıt argümanları incelemeden önce denetim kalitesi kavramından söz etmekte yarar vardır.

Denetim kalitesi kavramı muhasebe literatürünü oldukça meşgul eden ve üzerinde uzun yıllardır çalışmalar yapılan bir kavramdır. Denetim kalitesi kavramını literatürde pek çok farklı

değişken ile ilişkilendirilmek suretiyle açıklanmaya çalışılmaktadır. Denetim kalitesi kavramı ile ilişkisi kurulmaya çalışılan değişkenler denetim firmasının büyüklüğü, finansal raporların finansal çerçeve ile uyumu, denetçinin işinde sürekli kalabilme hakkı, denetçi rotasyonu, denetim şirketinin piyasada sahip olduğu itibarı, denetim çalışması yapacak ekip çalışanların kişisel özellikleri vb. gibi oldukça geniş bir perspektifte ele alınmaktadır.

De Angelo (1981) yılında yaptığı çalışmasında denetim kalitesini iki farklı boyut üzerinden tanımlamıştır: Finansal tablolara ilişkin yapılan asılsız ve hileli beyanların tespit edilmesi ve sözü edilen asılsız ve hileli beyanlar içeren unsurların raporlanarak ortaya çıkarılması. De Angelo'nun tanımına göre denetim kalitesi denetçinin asılsız beyanları tespit etme becerisinin ve bu asılsız beyanlardan kaynaklanan hataların raporlanmasının bir fonksiyonudur (Chadegani:2011;312). Burada denetçinin asılsız beyanları tespit etme becerisi denetçinin teknik yeterliliği ile, hataların raporlanması ise denetçinin bağımsızlığı ile ilişkilendirilmektedir.

Dehkordi ve Makarem (2011;12) yılında yaptıkları çalışmalarında ise De Angelo'nun denetim kalitesi kavramına ilişkin yaptığı tanımlamadan yola çıkarak denetçinin sahip olduğu teknik yeterlilik ve denetçi bağımsızlığı kavramlarını doğrudan denetim firmasının büyüklüğü ile ilişkilendirmişlerdir. Yazarlara göre hiçbir büyük denetim firması belli bir müşterinin lehine davranmak suretiyle piyasada sahip olduğu şan ve şöhreti dolayısıyla bağımsızlığına ilişkin algıyı tehlikeye atmak istemeyecektir. Buna ek olarak büyük denetim firmaları küçük denetim firmalarına göre daha üstün teknoloji kullanmak ve daha nitelikli denetim personeli ile çalışma imkanına sahip olmaları nedeniyle hata ve hilelerin ortaya çıkarılması aşamasında daha avantajlı durumda olacaklardır.

Dehkordi ve Makarem'in argümanı destekleyecek nitelikte olan diğer bir çalışma ise Behn ve arkadaşları (2008) tarafından yapılmıştır. Yazarlar yaptıkları çalışmada 4 Büyük (PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touhce, Ernst and Young, KPMG) olarak nitelendirilen denetim şirketlerinde çalışan analistlerin geleceğe ilişkin yaptıkları tahmin ve öngörülen küçük denetim şirketi analistlerinin tahmin ve öngörülerine oranla daha geçerli ve gerçekçi olduğunu ortaya koymuşlardır. Büyük denetim şirketlerinin küçük denetim şirketlerine göre daha nitelikli

personel çalıştırma, daha üstün teknoloji kullanma yönlerinden daha avantajlı oldukları da yapılan çalışma neticesinde ulaşılan önemli sonuçlardandır.

Benzer bir çalışma Francis ve Wilson (1988) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada yazarlar büyük ölçekli ve uluslar arası alanda faaliyet gösteren denetim firmalarının belli bir marka itibarına sahip olduklarını ve sundukları denetim hizmetinin yüksek kalitesi ile de bu itibarı korumak ve sürdürmek motivasyonuna sahip olduklarını öne sürmüştür. Buna ek olarak müşteri ile herhangi bir düzeyde finansal bağımlılığın olmaması, bu denetim firmalarının daha bağımsız davranmalarının da yolunu açmaktadır. Daha bağımsız davranabilmek konusunda büyük denetim firmalarına küçük denetim firmalarına oranla müşterileri ile daha fazla pazarlık yapabilme gücü de sağlamaktadır.

Dunn ve Mayhew (2004) yılında yaptıkları çalışmalarında sektörde uzman olmak ve raporlama kalitesi arasında pozitif yönlü bir ilişkinin bulunduğunu ortaya koymuşlardır. Dunn ve Mayhew sektörde uzman olmayı denetim şirketinin artan pazar payının bir fonksiyonu biçiminde tanımlamışlardır. Bu kapsamda yazarlara göre belli bir sektörde pazar payı daha yüksek olan denetim şirketinin sektör uzmanlığı da diğerlerine göre daha fazladır. Sektörde uzman olan denetim şirketinin de sektördeki diğer denetim şirketlerine göre denetim kalitesi daha yüksektir. Ayrıca denetim firmasının belirli bir sektördeki denetim yapma tecrübesi arttıkça, şirkette çalışan denetçilerin de sektöre ilişkin sorun belirleme ve problem çözebilme kabiliyetleri artacaktır. Bu alandaki kabiliyetleri artan şirketler sektördeki tecrübesine leke düşürmeyecek kalitede denetim faaliyeti yürütme konusunda oldukça istekli davranacaklardır.

Owhoso ve diğerleri (2002) yaptıkları çalışmalarında, sektörde uzmanlığı bulunan denetçilerin aynı sektörde uzman olmayan denetçilere oranla hata ve hileleri ortaya çıkarma konusunda daha yüksek beceriye sahip olduklarını ortaya koymuştur. Bu açıdan bakıldığında hata ve hilelerin ortaya çıkarılmasındaki başarısı denetim kalitesinin belirgin bir işareti olarak kabul edilecektir.

Carcello ve Nagy (2004) yılında yaptıkları çalışmalarında sektörde uzmanlık ve finansal raporlama kalitesi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yapılan çalışma denetim firması tercihini sektör uzmanlığı yüksek olan şirketler arasından tercih eden müşterilerin SEC'in⁶⁰ zorlayıcı bir takım düzenlemelerinin daha kolay üstesinden geldiklerini ortaya koymuştur.

Yukarıda anlatılmaya çalışılan denetim kalitesi kavramının bileşenleri zorunlu rotasyon kavramı ile birleştirildiğinde ortaya aşağıdaki sonuçlar çıkabilecektir:

- Zorunlu rotasyon neticesinde denetçi şirketin müşteri şirkete ilişkin yıllar içinde biriktirmiş olduğu tüm faydalı bilgiler (örneğin şirket faaliyetleri, şirketteki süreçler, kontrol ve riskler hakkında) boşa gidecektir. Yeni gelen denetçi şirketin de tüm bu bilgilere ulaşması uzun yıllar sürecektir. Raiborn ve diğerlerine göre bir denetçi şirketin bir müşteri işletmenin faaliyetleri, süreçlerini ve nüanslarını anlaması için 2-3 yıl uzunluğunda bir zamana ihtiyacı vardır (2006;41). Bu zaman müşteri firmanın faaliyetlerinin yerel/global olarak ne kadar yaygın olduğuna bağlı olarak da uzayabilmektedir. Yeni gelen denetçi eski denetçinin yaptığı çalışmayı yapabilmek için çok daha uzun zaman harcayacaktır. Daha fazla zaman harcamak da dolaylı yoldan denetim ücretlerinin artmasına neden olacaktır.
- Zorunlu rotasyon denetim piyasasında haksız rekabete neden olur. Yapılan çalışmalar pazar payı daha yüksek olan denetim şirketinin sektör uzmanlığının da diğerlerine göre daha fazla olduğunu, sektörde uzman olan denetim şirketinin de sektördeki diğer denetim şirketlerine göre denetim kalitesi daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Bu durum 4 Büyük şirketlere avantaj sağlarken yerel olarak çalışan küçük ölçekli firmalara dezavantaj teşkil edecektir. Buna ek olarak büyük denetim şirketleri küçük denetim şirketlerine göre daha üstün teknoloji kullanmak ve daha nitelikli denetim personeli ile çalışma imkanına sahip olmaları nedeniyle hata ve hilelerin ortaya çıkarılması aşamasında daha avantajlı durumda olacaklardır.

⁶⁰ SEC, U.S. Securities and Exchange Commission'ın kısaltmasıdır.

- Zorunlu rotasyon “sektörde uzmanlık” avantajını göz ardı etmektedir. Denetim firmasının belirli bir sektördeki denetim yapma tecrübesi arttıkça, firmada çalışan denetçilerin de sektöre ilişkin sorun belirleme ve problem çözebilme kabiliyetleri artacaktır. Örneğin sorumlu ortağın rotasyonu ile birlikte deneyimli ve uzman personel işten uzaklaşmak zorunda kalacaktır. Bu durum da dolaylı olarak denetim kalitesini olumsuz etkileyecektir.

Yukarıda zorunlu denetçi rotasyonu hakkında verilen bilgileri kısa bir biçimde özetlemek gerekirse aşağıdaki belirtilen hususları bir kez daha tekrar etmek faydalı olacaktır:

- Zorunlu denetçi rotasyonu uzun yıllardır akademisyenleri, düzenleyici otoritenin ve denetim şirketi profesyonellerinin üzerinde tartıştıkları bir konudur.
- Avrupa Birliği ülkeleri zorunlu denetçi rotasyonu uygulamasını 17 Haziran 2016 tarihinden itibaren uygulamaya başlamışlardır. Türkiye’de ise zorunlu denetçi rotasyonu uygulaması 2010 yılından bu yana yürürlüktedir.
- Dünya ülkeleri genelinde incelendiğinde ise zorunlu denetçi rotasyonu uygulamasındaki genel eğilimin şu biçimde olduğu gözlenmiştir: KAYİK’ler⁶¹ açısından bakıldığında gerek denetim şirketi gerekse sorumlu denetçi açısından bir takım zorunlu rotasyon süreleri bulunmaktadır, buna karşılık KAYİK niteliğinde bulunmayan işletmeler açısından ise genel eğilim rotasyon zorunluluğu bulunmaması yönündedir.
- Zorunlu denetçi rotasyonuna taraftar olan ve karşı olan bir takım görüşler bulunmaktadır. Bu tartışmaların odak noktasında ise “denetim kalitesi” kavramı yer almaktadır.

⁶¹ KAYİK, kamu yararını ilgilendiren kuruluşların kısaltmasıdır. Avrupa Birliği açısında kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar kredi kuruluşları, sigorta şirketleri ve borsaya kayıtlı olan şirketler biçiminde tanımlanabilmektedir. Buna ek olarak Avrupa Birliği’ne üye ülkelerde bulunan sahip oldukları işin yapısı, büyüklüğü ve çalışan sayısı nedeniyle de önemli düzeyde kamu yararını alakadar eden kuruluşlar da KAYİK olarak adlandırılacaktır. Ülkemizde ise 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin 2 nci maddesinde “Kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar (KAYİK): Halka açık şirketler, bankalar, sigorta, reasürans ve emeklilik şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri, finansal kiralama şirketleri, varlık yönetim şirketleri, emeklilik fonları, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumları ile faaliyet alanları, işlem hacimleri, istihdam ettikleri çalışan sayısı ve benzeri ölçütlere göre önemli ölçüde kamuoyunu ilgilendirdiği için Kurum tarafından bu kapsamda değerlendirilen kuruluşları ifade eder.” şeklinde tanımlanmıştır. Yatırım fonları da Sermaye Piyasası Kurumlarından bir tanesi olduğu için KAYİK olarak değerlendirilecektir.

4.4.3 Avrupa Birliği Ülkeleri'nde Denetçi Rotasyonu

Zorunlu denetçi rotasyonu kavramı ile ilgili tartışmalara global ölçekte bakıldığında tartışmaların aslında pek de yakın zamanda başladığı söylenemez. Örneğin Avrupa Komisyonu ilk kez 2004 yılında zorunlu denetçi rotasyonu kavramını gündeme getirmiş ve tartışmış fakat sonrasında bu uygulamanın kabul edilmemesine karar vermiştir. Brezilya, İtalya ve Hindistan zorunlu denetçi rotasyonu geçmişten günümüze halen uygularken, İspanya ve Kanada geçmişte var olan bazı yasaları değiştirmek yoluyla zorunlu denetçi rotasyonu uygulamasından vazgeçmişlerdir. Bunun yanı sıra Amerika, İngiltere ve Almanya'daki düzenleyici otorite geçmişte uzun yıllar zorunda denetçi rotasyonu konusunda çalışmış ve sonunda bu uygulamanın arzulanan sonuçları sağlamayacağı hususunda karar kılmışlardır.

2010 yılında Avrupa Komisyonu tarafından yayınlanmış olan “Denetim Politikası: Krizden Çıkarılacak Dersler isimli Yeşil kitap⁶² denetçinin rolüne, denetçinin bağımsızlığına ve 2011 yılı içinde Avrupa'daki denetim piyasasının işleyişine ilişkin birtakım yasa tekliflerinde bulunmuştur. Avrupa Komisyonu tarafından, denetçinin bağımsızlığının en temel ölçülerinden bir tanesi olarak kabul edilen zorunlu denetçi rotasyonu kavramı da bu yasa teklifleri içinde önemli bir yer tutmaktadır. Buna göre zorunlu denetçi rotasyonu uygulaması kapsamında denetim firması her 6-9 yılda bir kez değiştirilmelidir.

Zorunlu denetçi rotasyonu ile ilgili Avrupa Komisyonu'ndaki diğer bir gelişme 2012 yılında yaşanmış ve komisyon zorunlu rotasyon süresi ile ilgili önceki yıldan farklı olarak 21-25 yıl periyodunu tartışmış ve bu süre ile ilgili Almanya ve İspanya'nın itirazları ile karşı karşıya kalmıştır.

Avrupa Birliği Parlamentosu 3 Nisan 2014 tarihinde denetleme kalitesini iyileştirmek ve finansal bilgiye olan yatırımcı güvenini tekrar kazanmak amacıyla “Denetim Yönergeleri ve Direktifleri” başlığı altında bir takım yeni düzenlemeler yayımlamıştır. Yayımlanan bu yeni

⁶² Yeşil kitaplar, *Avrupa Komisyonu* tarafından belirlenmiş bir konuda çıkarılan tanışma ve tartışma sürecini başlatmak amacıyla yayımlanan dokümanlardır.

düzenlemelerin önemli bir kısmı da denetimde bağımsız denetim kuruluşunun rotasyonu ile ilgilidir. Düzenlemeye göre, Avrupa Birliği kapsamındaki tüm kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar (KAYİK) en fazla 10 yılda bir denetçi rotasyonuna tabi olmalıdırlar. Eğer kuruluş bağımsız denetçisi olacak şirketi halka açık bir ihale ile seçti ise bu süre 20 yıla kadar, eğer kuruluşun denetimi birden fazla sayıda denetim şirketi tarafından ortak olarak gerçekleştiriliyor ise süre 24 yıla uzayabilmektedir.

Zorunlu denetçi rotasyonuna Avrupa Birliği üyesi ülkeler açısından bakıldığında, bu ülkelerdeki durum aşağıdaki Tablo 16’da özetlenmeye çalışılmıştır.

Tablo 16 Avrupa Birliği Ülkelerinde Denetim Şirketi ve Sorumlu Ortak Rotasyonuna İlişkin Düzenlemeler

Ülke	Denetim Şirketi Rotasyonuna İlişkin Düzenlemeler	Sorumlu Ortak Rotasyonuna İlişkin Düzenlemeler
Almanya	Yok	Var, 7 yılda bir değiştirilmez.
Avusturya	Yok	Yok
Belçika	Var, 3 yılda bir (bundan sonraki her üç yılda bir aynı denetim firması ile tekrar sözleşme yapılabilir.)	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 6 yılda bir değiştirilmelidir.
Bulgaristan	Yok	Var
Kıbrıs	Yok	Var, 7 yılda bir değiştirilmelidir ⁶³ .
Çek Cumhuriyeti	1992-1995 yılları arasında uygulandı, 1995 yılından bu yana yok.	Var, birbirini takip eden 5 yılda bir değiştirilmelidir. Değiştirildiği yıldan itibaren 2 yıl aynı görevi tekrar yapamaz ⁶⁴ .
Danimarka	Yok	Var, 7 yılda bir değiştirilmelidir.
Estonya	Yok	Var, 7 yılda bir değiştirilmelidir.
Finlandiya	Yok	Var, 7 yılda bir değiştirilmelidir.
Fransa	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 6 yılda bir değiştirilmelidir.
Macaristan	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 5 yılda bir değiştirilmelidir.

⁶³ Sayyar, H., Basiruddin, R., Rasid, S., Sayyar, L., Mandatory Audit Firm and Audit Partner Rotation, European Journal of Business Management, Vol. 6, No:26, pp.82, 2014

⁶⁴Country by Country Financial Reporting and Auditing Framework, Czech Republic – TPA Horwath Audit s.r.o., September 2015

Hırvatistan	Yok	Bilgiye ulaşılamamıştır.
İngiltere	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 5 yılda bir değiştirilmelidir.
İrlanda	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 5 yılda bir değiştirilmelidir. Ek olarak değiştirilen denetim sorumlusu ortak 5 yıl boyunca da bir kez daha aynı müşterinin denetim işinde çalışamaz ⁶⁵ .
İtalya	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için 9 yılda bir değiştirilmelidir.	Yok.
İspanya	Yok	Var, KAYİK niteliğinde kuruluşlar ve yıllık cirosu 50 milyon euro'yu aşan grup şirketleri için 7 yılda bir değiştirilmelidir ⁶⁶ .
İsveç	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmelidir
Letonya	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmelidir.
Litvanya	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 5 yılda bir, özel sektör kuruluşları için ise 7 yılda bir değiştirilmelidir.
Lüksemburg	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmeli ve bu 7 yılı takip eden 2 yıl içinde de tekrar aynı kuruluşun denetim işinde çalışmamalıdır ⁶⁷ .
Malta	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmelidir

⁶⁵ İrlanda Denetim Uygulamaları Kurulu'nun(The Auditing Practices Board) yayınlamış olduğu 3 no'lu Etik Standardı'nın Denetim Sözleşmesine Uzun Süre Boyunca Tabi Olmak başlıklı 12. paragrafında sorumlu ortak rotasyonu kuralları bu şekilde belirlenmiştir.

⁶⁶ Country by Country Financial Reporting and Auditing Framework, Spain – Horwath Auditores España, S.L.P. ,May 2014

⁶⁷Country by Country Financial Reporting and Auditing Framework, Luxembourg – Crowe Horwath Luxembourg, January 2015

Hollanda		Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmelidir. Hollanda yasalarına göre bir sorumlu ortak birbirine takip eden 8 yıldan daha uzun bir süre aynı müşteri ile çalışamaz ⁶⁸ .
Polonya	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 5 yıl sonunda değiştirilmelidir.
Portekiz	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmelidir.	Var, sorumlu ortak ve eğer hatta mümkün ve uygunsa denetim müdürleri de KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmeli ve bu 7 yılı takip eden 2 yıl içinde de tekrar aynı kuruluşun denetim işinde çalışmamalıdır.
Romanya	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmeli ve bu 7 yılı takip eden 2 yıl içinde tekrar aynı kuruluşun denetim işinde çalışmamalıdır.
Slovakya	Yok	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmeli ve bu 5 yılı takip eden 2 yıl içinde tekrar aynı kuruluşun denetim işinde çalışmamalıdır.
Slovenya	Sigorta ve yatırım yönetim şirketleri için 5 yılda bir değiştirilmelidir. Kamu şirketleri için ise denetçinin 5 yılda bir değiştirilmesi bir tavsiye niteliğindedir.	Var, KAYİK niteliğindeki kuruluşlar için birbirini takip eden 7 yılda bir değiştirilmelidir.
Yunanistan	Yok	Var

Avusturya’da zorunlu denetçi rotasyonu konusundaki tartışmalar 2004 yılında sona ermiş ve rotasyonun faydasının maliyetinin altında kalacağı düşüncesiyle bu uygulama benimsenmemiştir. Avusturya’da sorumlu ortak rotasyonu da zorunlu değildir, yalnızca sorumlu ortağın bağlı bulunduğu şirketini değiştirerek aynı müşteri ile çalışmaya devam etmesi yasaklanmıştır (Ottoson ve diğerleri:2015;6).

⁶⁸Country by Country Financial Reporting and Auditing Framework, Luxembourg – Crowe Horwath The Netherlands – Accountantskantoor Foederer B.V. , May 2014

Almanya uzun yıllar zorunlu denetim firması rotasyonu konusunu tartışmış fakat sonunda yalnızca sorumlu ortak rotasyonu konusunda Avrupa Birliği uygulamasını benimsemiş kararına varmıştır. Buna göre önceki dönemlerde sorumlu ortak üzerinde iki yıl zaman geçmeden, aynı müşteri şirkete ait yediden fazla denetim işine imza atılması yasaktı. Fakat bu durum bir takım karışıklıklara neden olunca (örneğin aynı şirkete ait bireysel ve konsolide olarak düzenlenmiş finansal tabloların bir mi yoksa iki adet mi denetim işi sayılacağı vb.) Almanya da Avrupa Birliği uygulamasını benimseyerek sorumlu ortak bazında 7 yıllık bir zorunlu rotasyona tabi oldu⁶⁹.

Fransa’da sorumlu ortak rotasyonu 1998 yılından bu yana uygulanmaktadır. 2003 yılından itibaren ise sorumlu ortağın aynı müşteriye ait, birbirini takip eden altıdan fazla sayıda yıllık denetim raporuna imza atması yasaklanmıştır. Bunun yanı sıra, bu ülkede denetim firması rotasyonuna gidilmesi yerine “müşterek denetim⁷⁰” yapılması yönünde teşvikler bulunmaktadır (Ottoson ve diğerleri:2015;16).

4.4.4 Türkiye’de Denetçi Rotasyonu

Ülkemizde denetçi rotasyonuna ilişkin düzenlemeye bakıldığında ise, belirtilen süreleri kısaltma yetkisi Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu’nda bırakılmak üzere, düzenleme yetkisi Türk Ticaret Kanunu’nda bırakılmıştır. Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun 400. maddesinin 2. fıkrası denetçi rotasyonuna ilişkin hükümler içermektedir. Buna göre rotasyon süresinin hesabında 10 yıllık dönemler esas alınacaktır. Eğer bir işletme 10 yıllık bir dönem içinde arka arkaya olmasa dahi, toplam 7 yıl boyunca aynı denetçi ile çalışmış ise, bu denetçi ile olan çalışmaya üç yıl ara verilmesi zorunludur.

⁶⁹ Slavi, G., Rotation and Independent Financial Audit,

http://journal.uevarna.bg/uploads/20150401105611_37208742551bcecb5ce7e.pdf, Erişim tarihi: 27 Mayıs 2016

⁷⁰ Müşterek denetim kavramı “joint audit” kavramı yerine kullanılmıştır. Müşterek denetim bir müşteri işletmenin birden fazla sayıda denetim firması tarafından denetim faaliyetine tabi tutulması fakat neticede yalnızca bir ortak denetim raporu hazırlanması olarak açıklanabilir.

Ülkemizdeki ve Avrupa Birliği ülkelerindeki denetçi rotasyonuna ilişkin uygulamaların karşılaştırması yapıldığında aşağıdaki farklılıklara ulaşılmıştır:

- Denetçi rotasyonu uygulamasının ülkemizde 2010 yılından beri uygulanmasına karşılık aynı uygulamanın Avrupa Birliği ülkelerinde 17 Haziran 2016 tarihinde itibaren yürürlüğe gireceği görölmektedir.
- Uygulamalar arasındaki diğer bir fark ise KAYİK niteliğinde olmayan fakat denetime tabi olan şirketlerden kaynaklanmaktadır. Avrupa Birliği'ne üye ülkeler direktiflerde belirtilen şartlar ile sınırlı kalmak koşulu ile denetçi rotasyonu uygulamasını kendi ulusal kanunları çerçevesinde uygulayabilecektir. Dolayısıyla Avrupa Birliği ülkelerinde KAYİK niteliğinde olmayan şirketler için denetim zorunluluğu bulunmamaktadır. Fakat ülkemizde bu tür şirketler için de denetim zorunluluğu bulunmaktadır.
- Diğer bir fark zorunlu denetim firması rotasyonundaki sürelerden kaynaklanmaktadır. Avrupa Birliği ülkelerindeki zorunlu denetim firması rotasyonu süresi 10 yılda bir olarak uygulanmaktadır. Bu süre çeşitli şartlara bağlı kalmak koşulu ile 20 veya 24 yıla kadar uzatılabilmektedir. Sözü geçen süre ülkemizde 7 yılda birdir ve bu süre hiçbir koşulda uzatılmayacaktır.
- Son farklılık ise zorunlu “sorumlu ortak” rotasyonu hususunda ortaya çıkmaktadır. Buna göre Avrupa Birliği ülkelerinde zorunlu “sorumlu ortak” rotasyonu süresi 7 yılda bir iken bu süre ülkemizde 5 yılda bir olarak uygulanmaktadır.

Sözü geçen farklılıklara ilişkin sonuçlar aynı zamanda Tablo 17 aracılığıyla da toplu olarak izlenebilecektir.

Tablo 17 Avrupa Birliği Ülkelerinin Tabi Olduğu Denetçi Rotasyonu Uygulamasının Türkiye Denetçi Rotasyonu Uygulaması ile Karşılaştırılması

	Avrupa Birliği Ülkeleri	Türkiye
Uygulamanın Yürürlüğe Gireceği Tarih	17 Haziran 2016	2010 yılından beri yürürlükte
Rotasyona Tabi Şirketler		
<i>KAYİK</i>	Evet	Evet
<i>Diğer Denetime Tabi olan Şirketler</i>	Hayır	Evet
Zorunlu Denetim Firması Rotasyonu		
<i>Standart Süre</i>	10 yıl	7 yıl
<i>Uzatma Opsiyonu</i>	+10 yıl veya +14 yıl	Yok
<i>Ara Verme Süresi</i>	3 yıl	3 yıl
Zorunlu “Sorumlu Denetçi” Rotasyonu		
<i>Standart Süre</i>	7 yıl	5 yıl
<i>Ara Verme Süresi</i>	3 yıl	3 yıl

Kaynak: KPMG, <https://home.kpmg.com/tr/tr/home/insights/2016/07/ab-denetimin-kalitesini-rotasyonla-artiracak.html>, Erişim tarihi: 16 Ağustos 2016

4.4.5 Amerika Birleşik Devletleri’nde Denetçi Rotasyonu

Amerika’da denetim rotasyonu ile ilgili gelişmelerin temelleri 1978 yılına kadar uzanmaktadır. 1978 yılında American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) yaptığı değişiklikler ile Securities and Exchange Commission (SEC) düzenlemelerine bağlı olarak faaliyetlerini sürdüren, diğer bir deyişle halka açık şirketler için, 7 yıl süren bir denetim hizmeti sonunda, sorumlu ortak rotasyonunu zorunlu kılmıştır. Buna ek olarak yukarıda sözü geçen 7 yılı takip eden 2 yıl boyunca da aynı sorumlu ortak ile tekrar çalışılmasına izin vermemiştir. 2002 yılında yürürlüğe giren Sarbanes-Oxley yasası ile denetim rotasyonun kavramının kapsamı genişlemiş, yalnızca sorumlu ortağın değil aynı zamanda mutabakat ortağı⁷¹ sayılan denetçinin de rotasyona tabi tutulması zorunluluğu getirilmiş ve rotasyon süresi de halka açık şirketler için 7 yıldan 5 yıla indirilmiştir. 2003 yılındaki SEC düzenlemeleri ile sorumlu ortak ve mutabakat ortağının aynı müşteri ile 5 yıl çalıştıktan sonra, takip eden 5 yıl içinde tekrar birlikte çalışamayacakları konusunda yeni bir uygulama hayata geçirilmiştir (Bowlin ve diğerleri:2015). Amerika’da halka açık olmayan şirketler ve kar amacı gütmeyen kuruluşlar için ise ne denetim şirketi ne de sorumlu ortak açısından bir rotasyon zorunluluğu bulunmamaktadır.

⁷¹ “Concurring partner” terimi yerine kullanılmıştır.

BÖLÜM V. YATIRIM FONLARININ BAĞIMSIZ DENETİM SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ: DENETÇİ GÖRÜŞLERİ İLE DENETÇİNİN ROTASYONU ARASINDAKİ İLİŞKİ

Çalışmanın bu bölümünde önceki bölümlerde verilmiş olan bilgiler ışığında bir araştırma yapılmıştır. Araştırmada 2012-2015 yılları arasındaki 4 yıllık dönem boyunca faaliyetlerini sürdüren Menkul Kıymet Yatırım Fonları'nın yıllar itibarıyla almış oldukları denetim görüşleri ve denetçinin değiştirilmesi (denetim şirketi ve sorumlu ortak açısından) arasında bir ilişki bulunup bulunmadığı belirlenmeye çalışılmıştır.

5.1 Araştırmanın Amacı:

Bu araştırmanın temel amacı menkul kıymet yatırım fonunun 2012-2015 yılları arasında 4 yıllık dönemde, denetim raporunda almış olduğu görüş doğrultusunda çalıştığı denetçiyi değiştirip değiştirmediğinin belirlenmesidir. Bunun yanı sıra menkul kıymet yatırım fonlarının denetimine ilişkin piyasanın da temel görüntüsünün ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır. Çalışmanın amaçları spesifik olarak aşağıdaki biçimde özetlenebilir:

- Menkul kıymet yatırım fonları 2012-2015 yılları arasındaki 4 yıllık dönem boyunca denetim raporlarında hangi görüşleri almışlardır?
- Menkul kıymet yatırım fonları 2012-2015 yılları arasındaki 4 yıllık dönem boyunca hangi denetim şirketleri ile çalışmayı tercih etmişlerdir?
- 2012-2015 yılları arasındaki 4 yıllık dönem boyunca menkul kıymet yatırım fonu denetçisi daha sıklıkla, şartlı görüş aldıktan sonra mı, yoksa olumlu görüş aldıktan sonra değişmiştir?
- Menkul kıymet yatırım fonu 2012-2015 yılları arasındaki 4 yıllık dönem boyunca şartlı görüş alarak denetçisini değiştirdikten sonra takip eden dönemde olumlu görüş almış mıdır?

Çalışmanın takip eden bölümünde araştırılan konu ile ilgili geçmiş dönemlerde yapılan çalışmalar ve bu çalışmalar sonucunda ulaşılan sonuçlar incelenecektir.

5.2 Literatür Taraması:

Denetçinin değiştirilmesi üzerine yapılmış pek çok çalışmaya ulaşmak mümkündür. Şirketler genellikle aşağıda belirtilmiş olan nedenlere bağlı olarak çalıştıkları denetçiyi değiştirmek istemektedirler (Stanisic ve diğerleri:2015):

- Yüksek denetim ücretleri,
- Bir şirketin diğerini satın alması ya da şirketlerin birleşmeleri,
- Hissedarların denetçi konusundaki tercihleri,
- Müşterinin finansal sıkıntı içinde bulunması,
- Müşterinin yönetsel kademesinde meydana gelen değişiklikler,
- Müşterinin sunulan denetim hizmetinin kalitesine ilişkin tatminsizliği,
- Müşteri ile denetçinin muhasebe düzenlemelerinin uygulanması hususunda anlaşmaya varamaması,
- Müşterinin daha geniş bir yelpazedeki hizmet sunumu beklentisi.

Burton ve Roberts (1967) yaptıkları araştırmada, 1952-1965 yılları arasında Fortune 500 şirketlerinde meydana gelen 83 denetçi değişikliğinin sebebini araştırmışlardır. Araştırmanın yapıldığı yıllarda zorunlu denetçi rotasyonu kavramının henüz literatüre dahil olmadığı göz önünde bulundurulmalı ve çalışmanın sonuçları da bu kapsamda değerlendirilmelidir. Araştırmanın sonucunda 83 denetçi değişikliğinin temel nedenlerinin ise şirketteki yönetim değişiklikleri, yeni finansman politikalarının gereği olarak ortaya çıkan ek hizmet veya artan ihtiyaçlar biçiminde ortaya çıktığı görülmüştür. Bunun yanı sıra Burton ve Roberts'ın araştırmasının diğer bir dikkat çeken sonucu ise denetim ücretleri ile denetçinin değişmesi arasında pozitif bir ilişkinin saptanamamış olmasıdır.

Chow ve Rice (1982; 327), Burton ve Roberts'ın yapmış oldukları araştırmasının sonuçlarından yola çıkarak 1982 yılında denetçi görüşleri ve denetçinin değiştirilmesi (rotasyonu) arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik yeni bir araştırma yapmışlardır. Araştırmanın temel amacı müşteri işletme yönetiminin denetçiyi firmaya olumlu görüş vermesi yönünde hangi düzeye kadar baskı yapabileceğinin belirlenmesidir. Bu kapsamda yazarlar, aradaki ilişkinin açıklanabilmesi amacıyla yönetim değişikliği, şirketin diğer bir şirket ile birleşmesi, yeni bir finansman kaynağı bulunması, denetçi ve müşteri arasında muhasebe

konusunda çıkan bir anlaşmazlık ve şirket yönetimi tarafından denetçiyi değiştirmek amacıyla öne sürülmüş olan diğer başka sebepleri kontrol değişkeni olarak kullanmışlardır.

Bu araştırmanın sonuçlarını şu biçimde özetlemek olasıdır:

(1) Şirketlerin denetçilerini değiştirmeye iten en temel etken denetim görüşünün şartlı olmasıdır.

(2) Yönetim değişikliği, yeni bir finansman kaynağı bulunması, şirket birleşmeleri etmenleri ise denetçinin değiştirilmesi kararında göreceli olarak çok düşük bir öneme sahiptir,

(3) Şartlı görüş aldıktan sonra denetçilerini değiştirmeyen işletmeler ile karşılaştırıldığında, şartlı görüş aldıktan sonra denetçilerini değiştiren işletmelerin takip eden dönemde olumlu görüş almaya daha yatkın olduklarına ilişkin bir gözlem bulunmamaktadır.

De Angelo (1982) özel sektörde faaliyet gösteren petrol ve gaz şirketlerinin denetçilerini değiştirmesine yönelik olarak yaptığı çalışmada 246 şirketi incelemiştir. Bu çalışmada bu tür şirketlerin çalışmayı tercih ettikleri denetim şirketinin yönetimin uygulanmasını teşvik ettiği muhasebe politikalarını destekleyen şirketler olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir deyişle, petrol ya da gaz şirketinin yönetimi, birlikte çalıştığı denetim şirketi ile muhasebe politikalarının uygulanması konusunda hemfikir olmak istemektedir. Ayrıca De Angelo şirketlerin şartlı görüş almaktan kaçınmasının denetçinin değişmesi üzerinde önemli bir etkisi olduğu yönündeki hipotezi de reddetmiştir. Dolayısıyla çalışmanın sonuçlarını şu biçimde yorumlamak mümkündür: Petrol ve gaz endüstrisinde faaliyet gösteren işletmeler için denetçinin değiştirilmesinde alınan denetim görüşünün bir etkisi yoktur, denetçinin değiştirilmesi muhasebe politikalarının uygulanmasında yönetim ile aynı fikirde olunmadığı zaman söz konusu olabilecektir.

Schwartz ve Menon (1985) 132 adet iflas etmiş ve 132 adet iflas etmemiş şirket üzerinde yaptıkları araştırmalarında başarısız şirketlerin denetçi değiştirmelerine yol açan etmenleri belirlemeye çalışmışlardır. Yapılan bu çalışmada denetçinin değiştirilmesine ilişkin saikler hem şirket yöneticisinin hem de denetçinin perspektifinden bakılarak araştırılmıştır. Schwartz ve Menon'a göre başarısız şirketlerin denetçi değiştirmelerine neden olan faktörler aşağıdaki biçimdedir:

(1) Raporlama ihtiyaçları ve şartlı/olumsuz görüşler: Yöneticiler şartlı/olumsuz görüş almanın şirketin finansal pozisyonu üzerinde olumsuz etkiler yaratacağına inanabilirler. Aynı zamanda muhasebe politikalarının uygulanması hakkında şirket ve denetçi arasında anlaşmazlık çıkabilir. Sözü geçen bu koşullar denetçi-müşteri ilişkilerini zedeleyebilir ve yönetici bu durumda yeni bir denetim şirketi arayışına girebilir.

(2)Yönetim değişiklikleri: Başarısız şirketler için şirketi yeniden canlandırmak amacıyla yönetim değişikliğine gitme eğilimi vardır. Yeni yöneticiler yeni bir denetim şirketi ile çalışmak isteyebilirler (Schwartz ve Menon:1985;250).

(3) Garanti talebi ve denetim ücretleri: Başarısız şirketler yatırımcılarına ve borç verenlere daha yüksek garanti sağlama amacıyla küçük denetim şirketleri yerine büyük denetim şirketleri ile çalışmak isteyebilirler. Finansal sıkıntı içinde olan şirket denetim ücretlerinde kısıntıya gitmek için denetim şirketini değiştirmek isteyebilir. Fakat finansal sıkıntı içindeki şirket için daha genişletilmiş denetim prosedürleri uygulanmasına ihtiyaç vardır, bu da denetimin maliyetini artıran bir etmendir (Schwartz ve Menon:1985;252).

Schwartz ve Menon'ın çalışmasının en temel bulgusu başarısız şirketlerde denetçi değiştirme sıklığının oldukça yüksek olduğudur. Bunun yanı sıra denetçi değiştirilmesi, denetim görüşü ve yönetim değişikliği arasında herhangi bir ilişik tespit edilememiştir. Schwartz ve Menon'un bu çalışmalarından elde ettikleri çıkarım şu şekildedir: İşletmenin finansal durumunun kötüleşmesi mevcut denetim hizmetlerine ek olarak bir takım başka ek hizmetlerin şirket tarafından talep edilmesine neden olabilir. Sunulacak ek hizmetler nedeniyle denetçi müşteriye ek ücretler yansıtabilir ve bu durum denetim ücretini artırır. Tüm bu sayılan sebepler müşteri-denetçi ilişkisinde bir kırılma noktası yaratabilir ve bu durum da denetçinin değiştirilmesi ihtimalini artırır (Schwartz ve Menon:1985;260). Yazarlar aslında açıkça vurgulamamış olsa da yazarların bu yaklaşımın “durumsal yaklaşım”⁷² olduğundan söz etmek olasıdır. Diğer bir deyişle yazarlara göre, yalnızca bir değişken değil, tüm değişkenler birleşerek şirketi denetçi değiştirme noktasına taşıyacaktır ve aynı zamanda tüm değişkenler tüm işletmeler için her koşulda aynı etkiyi yaratmayacaktır.

⁷² Durumsallık yaklaşımı yönetsel anlamda her durum için geçerli sayılabilecek bir “en iyi yol/yöntem” olmadığını, en iyi olarak nitelendirilebilecek yol/yöntemin işletmenin içinde bulunduğu duruma bağlı olarak değişeceğini ileri süren bir yönetsel yaklaşımdır.

Craswell (1988) çalışmasında şartlı görüş alınması ve denetçinin değiştirilmesi arasında bir ilişki bulunup bulunmadığını incelemiştir. Bu ilişkinin belirlenebilmesi amacıyla da denetçinin değiştirilmesi konusunda şirket yöneticisini etkileyen faktörleri belirlemeye çalışmıştır. Araştırma 1950-1979 yılları arasında Sydney Borsasına kayıtlı olan 638 şirketin yıllık finansal raporları kullanılarak yapılmıştır. Çalışmanın sonuçları müşterinin şartlı görüş alması ile denetçinin değiştirilmesi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu yönündedir. Denetçilerini değiştirdikten sonra olumlu görüş alan şirketlerin oranı denetçilerini değiştirmeyen şirketlere oranla daha yüksektir.

Haskins ve Williams (1990) literatürde daha önceden incelenmiş olan denetçi değiştirme değişkenlerinden seçtikleri 10 adet değişkeni kullanarak denetçi değiştirmeye ilişkin bir model oluşturmaya çalışmışlardır. Bu çalışma kapsamında denetçinin değişmesi yalnızca büyük denetim şirketlerinin kendi aralarında değişmesi biçiminde formüle edilmiştir (yani küçükten büyüğe ya da büyükten küçüğe değişim değil, büyükler arasından başka bir büyüğün seçilmesi şeklinde). Oluşturulmaya çalışılan modelin özü tıpkı Schwartz ve Menon'ın çalışmasında olduğu gibi "durumsallık yaklaşımı" na dayanmaktadır. Örneğin Haskins ve Williams'a göre finansal sıkıntı içinde bulunan bir şirketi denetçisini değiştirmeye sevk eden koşul ve sebepler ile finansal olarak sağlıklı olan bir şirketi denetçisini değiştirmeye sevk eden koşul ve nedenler farklı olabilmektedir (Haskins ve Williams:1990;56). Haskins ve Williams'ın denetçi değiştirmeye neden olabilecek 10 adet değişkeni müşteriye yönelik (finansal sıkıntı, denetim görüşü, şirket sahibinin değişmesi, halka arz, şirketin büyümesi) ve denetçiye yönelik (büyük denetim şirketi ücretlerin ücretlerinin daha yüksek olduğuna ilişkin algı, denetim kalitesi, denetçinin prestiji⁷³, denetim şirketinin pazar payı) olmak üzere iki grupta toplanarak incelenmiştir. Çalışmanın sonuçlarını şu şekilde özetlemek mümkündür:

(1) Eğer denetçinin değişmesi büyük denetim şirketlerinin kendi arasında değişim biçiminde gerçekleşiyorsa, denetçi değiştirilmesine durumsal yaklaşım ile yaklaşmak gerekmektedir.

⁷³ Haskins ve Williams'ın çalışmasında denetçinin prestiji denetim firmasında ortak başına düşen denetim ücreti ile açıklanmıştır. Dolayısıyla yüksek ücret yüksek prestij anlamındadır.

(2) Denetim firmasının sektörde dominant olması (yani pazar payının yüksek olması) ve müşterinin finansal açıdan sağlıklı olması, müşteri şirketin büyüklüğü ve büyüme hızı denetçi değiştirme konusunda göreceli olarak yüksek öneme sahiptir.

(3) Denetim görüşü ve halka arz denetçi değişimini etkileyen faktörler arasında yer almamıştır.

Citron ve Tafler (1992) İngiltere’de 1979-1986 yılları arasında borsa üyesi olan üretim, inşaat, toptancılık ve perakendecilik şirketleri üzerinde yaptıkları çalışmada denetim şirketi tarafından şartlı/olumsuz verilmesi ya da verilmemesi durumunda aşağıda adı geçen değişkenlerin bu durumdan nasıl etkilendiklerini araştırmıştır:

- (1) şirketin başarısızlık eğilimi,
- (2) denetçi değiştirme oranları,
- (3) “kendini gerçekleştiren kehanet”⁷⁴ yaklaşımı,
- (4) denetim firmasının büyüklüğü.

Citron ve Tafler çalışmaları neticesinde şu sonuçlara ulaşılmıştır:

(1) Olası şirket başarısızlığı ile şartlı/olumsuz görüş almak arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

(2) Şartlı/olumsuz görüş alan şirketler yüksek oranlar ile takip eden dönemde denetçilerini değiştirmişlerdir.

(3) Şartlı/olumsuz görüş alan şirketlerin çoğu hayatta kalmayı başarmıştır, dolayısıyla kendini gerçekleştiren kehanet nedeniyle denetçinin bağımsızlığından vazgeçmesine gerek yoktur, denetçi gerek gördüğü durumlar için şartlı/olumsuz görüş vermekten kaçınmamalıdır.

(4) Büyük denetim şirketleri, küçük denetim şirketlerine oranla daha fazla şartlı/olumsuz görüş vermemektedir.

⁷⁴ Kendini gerçekleştiren kehanet yaklaşımı “self-fulfillment prophecy” kavramı yerine kullanılmıştır. Aslında normal şartlar altında hiç gerçekleşmeyecek olan bir olayın, bu olayın üzerinde fazlaca düşünülmesi ya da kafa yorulması sonucunda, gerçekleşmesi anlamında kullanılmaktadır. Shinde ve diğerleri 2013 yılında yaptıkları çalışmalarında, bu yaklaşımın denetime uygulanması ile ilgili şu biçimde bir açıklamada bulunmuşlardır: “Bir şirketin şartlı/olumsuz görüş alması o şirketin önümüzdeki 12 aylık dönem içinde başarısız bir işletmeye dönüşeceğine işaret eder. Bazı durumlarda şirketin şartlı/olumsuz görüş alması, şirketin faaliyetlerini sürdürebilme becerisi üzerinde bir belirsizlik oluşturmak suretiyle “kendini gerçekleştiren kehanet” yaratabilir. Aslında şirkette finansal anlamda ters giden bir durum olduğu bellidir, fakat buna rağmen eğer denetim firması şartlı/olumsuz görüş açıklamasaydı 12 aylık dönem sonunda her şey beklenen kadar kötü olmayabilirdi. Denetim firması açısından bu etik olmayabilir, ama etik olmaması bu durumu değiştirmez.”

Gregory ve Collier (1996) yaptıkları çalışmada denetim ücretleri ve denetçi değişimi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırmanın sonucunu aşağıdaki biçimde özetlemek mümkündür:

(1) Denetim sözleşmesinin yapıldığı ilk yıllarda denetim ücretinin daha düşük olduğu, takip eden yıllarda ise denetim şirketinin ücreti normal seviyeye çekmek için çaba harcadığı görülmüştür.

(2) Küçük denetim firmaları ile denetçilerini değiştirerek 4 Büyük denetim şirketinden bir tanesi ile çalışmak istediklerinden denetim ücretlerinde bir düşüş gözlenmiştir ve bu düşüşün nedeni “4 Büyük primi” olarak adlandırılmıştır.

Krishnan ve diğerleri (1996) yaptıkları ampirik çalışmalarında, denetim şirketinin şartlı görüş vermesi ve denetçinin değiştirilmesi arasındaki ilişkiyi iki yönlü olarak test etmişlerdir. İki yönlü ile kastedilen her iki değişkenin de birbiri üzerindeki karşılıklı etkisinin belirlenmesi yönündedir. Diğer bir deyişle denetim görüşünün denetçinin değiştirilmesini üzerindeki etkisi ve denetçinin değiştirilmesinin denetim görüşü üzerindeki etkisi karşılıklı olarak incelenmiştir. Yapılan çalışmada denetçilerini değiştiren şirketler ile şartlı görüş alan şirketlerin özelliklerinin benzer olduğu varsayımı bulunmaktadır. Çalışmanın sonuçları tıpkı Chow ve Rice (1982) ve Craswell’in (1988) çalışmasında olduğu gibi şartlı/olumsuz görüş almanın denetçinin değiştirilmesi üzerinde pozitif bir etkisi bulunduğu yönündedir.

Woo ve Koh (2001) denetçi değişikliğine neden olan faktörleri belirleyebilmek amacıyla 1986-1995 yılları arasında Singapur Borsası’na kayıtlı olan şirketler üzerinde bir araştırma yapmışlardır. Yazarlar bu konuda geçmişte yapılmış olan çalışmaların sonuçlarını inceleyerek denetçi değişikliğine neden olabileceğini düşündükleri 16 faktör belirlemişler ve bu faktörleri tıpkı Schwartz ve Menon (1985) gibi denetçiden kaynaklanan ve şirket özelliklerinden kaynaklanan faktörler olmak üzere iki grup altında toplamışlardır. Denetçiden kaynaklanan faktörler denetim ücretleri, denetim görüşü ve denetim kalitesidir. Şirket özelliklerinden kaynaklanan faktörleri ise şu biçimde özetleyebilmek mümkündür:

(1) Şirket yönetimi.

(2) Gelir manipölasyon fırsatları: Gelirin olduğundan yüksek görünmesine neden olan muhasebeleştirme yöntemleri kullanılmıştır ve bu değişkenin ölçüsü olarak tahakkuklardan yararlanılmıştır.

(3) Kaldıraç etkisi: Borçlanmanın belli bir düzeye kadar kaldıraç etkisi yaratacağı literatürde bilinen bir gerçektir. Bu çalışmada uzun vadeli borçların toplam varlıklara oranı kaldıraç etkisini ifade etmek için kullanılmıştır.

(4) Finansal statü: denetim ve iş riskinin arttığına dair algı artarsa finansal sıkıntı içinde bulunan şirketin denetçisi uyguladığı denetim prosedürlerine artırabilir hatta daha konservatif uygulamalara başvurabilir. Dahası eğer riskin çok yüksek olduğu kanaatine varırsa da istifa edebilir. Schwartz ve Menon'ın çalışmasında da daha önceki paragraflarda vurgulandığı üzere, özellikle de başarısız şirketlerde finansal sıkıntı denetçi değişikliğinin temel sebepleri arasındadır. Bu çalışmada finansal statünün ölçüsü olarak karlılık (varlıkların karlılığı) kullanılmıştır.

(5) Şirket büyüklüğü ve karmaşıklık: Şirket büyüdükçe gerek ilişkiler gerekse coğrafik olarak yapının karmaşıklaşacağı varsayılmıştır. Çalışmada karmaşıklık ve büyüklük ölçüsü olarak şirketin sahip olduğu şube sayısı ve faaliyet gösterdiği sektör sayısı esas alınmıştır.

(6) Şirketin büyümesi: Şirketin birleşme, satın alma ve iş ortaklığı kurarak büyümesi ve faaliyet alanı, faaliyet hacminin ve coğrafik konumlanmasının genişlemesi şirketin büyüme ölçüleri olarak kabul edilmiştir.

(7) Finansal faaliyetler: Öz kaynak ya da borçlanma yoluyla sermayenin artırılmasına ilişkin faaliyetler bu değişkenin ölçüsü olarak izlenmiştir.

Oldukça kapsamlı olan bu çalışmanın oldukça da kapsamlı sonuçları bulunmaktadır:

(a) Denetim görüşü ve denetçinin değiştirilmesi arasında bir ilişki tespit edilememiştir.

(b) Şirketlerde yönetim kademesinde değişiklikler oldukça denetçinin değişmesi ihtimali de artmaktadır.

(c) Şirketlerin gelirlerini manipüle etme fırsatları arttıkça denetçilerini değiştirme eğilimleri de artmaktadır.

(d) Kaldıraçtan yararlanma derecesi arttıkça denetçinin değişimine daha sık rastlanmaktadır.

(e) Karmaşıklık seviyesi daha yüksek olan işletmeler olmayan işletmelere göre denetçilerini daha sık değiştirmektedirler,

(f) Büyüyen şirketlerin denetçi değiştirme eğilimleri de daha yüksektir ve değişim küçük denetim şirketlerinden büyük denetim şirketlerine doğru olmaktadır.

Hudaib ve Cooke (2002) yılında yaptığı çalışmasında Londra 1986-1995 yılları arasında Londra Borsası'ndan seçtiği 297 şirketi inceleyerek şartlı görüş almak ve denetçinin değişmesi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Hudaib, bu iki değişken arasındaki ilişkiyi belirleyebilmek amacıyla yönetsel kademedeki değişimleri, işletmenin içinde bulunması muhtemel finansal sıkıntıları, denetim ücretleri, denetim firmasının büyüklüğü, denetim firması ile birlikte çalışılan süre gibi kontrol değişkenlerini kullanmıştır. Yapılan çalışmanın sonuçlarını aşağıdaki biçimde özetlemek mümkündür (Hudaib ve Cooke:2002;6-10). Diğer tüm değişkenler aynı kaldığı takdirde:

(1) Müşteri firma finansal sıkıntı içinde bulunduğu dönemlerde denetçinin taşıdığı iş riski artmakta, artan iş riski de şartlı görüş bildirme olasılığını artırmaktadır.

(2) Yönetsel kademede herhangi bir değişiklik meydana gelmemiş olması ve müşterinin güçlü bir finansal duruş sergilemesi durumunda şartlı görüş bildirme olasılığı da azalmaktadır.

(3) Müşteri işletme ile denetçi şirket arasındaki ilişki yakınlaştıkça (aradaki ilişkinin çalışılan süre uzadıkça daha yakın hale geldiği varsayılmaktadır) denetçinin olumsuz nitelikte sayılabilecek bir görüş bildirmesi ihtimali azalmakta, bu ihtimalin azalması da denetçinin işinde kalmaya devam etmesini sağlamaktadır.

(4) Şartlı görüş alındıktan sonra şirketin denetçi değiştirme eğilimi artmaktadır, alınan denetçi raporu olumsuzla yaklaştıkça denetçinin değişmesi eğilimi de artmaktadır. Bu sonuç Chow ve Rice'ın (1982) sonuçları ile de tutarlıdır.

(5) Büyük denetim şirketleri tarafından denetlenmiş olan küçük şirketlerin denetçilerini bir sonraki dönem için değiştirme eğilimleri daha yüksektir.

Vanstralen (2003) yaptığı ampirik çalışmasında müşteri işletmenin şartlı/olumsuz görüş almasının denetçi değiştirme ve iflas üzerindeki etkisini belirlemeye çalışmıştır. Vanstralen'in bu çalışması Belçika'da gerçekleştirilmiştir. Belçika denetim şirketi açısından 3 yılda bir sorumlu ortak açısından ise 6 yılda bir rotasyonunun zorunluluğu bulunmaktadır. Dolayısıyla

Vanstralen'in çalışmasının sonuçlarının da bu kapsamda değerlendirilmesi gerekmektedir. Çalışmanın sonuçlarını aşağıdaki biçimde özetlemek olasıdır:

(1) Müşteri şirketin denetim görüşü olarak şartlı/olumsuz görüş alması şirketi iflas açıklama olasılığını artırmaktadır.

(2) Şartlı/olumsuz görüş alan işletmelerin bu görüşü aldıkları yılı takip eden yıl içinde denetçi değiştirme eğilimleri yüksektir.

(3) Belçika'da üç yılda bir denetim şirketi ile sözleşme yenilenmesi koşulu bulunmaktadır, bu kapsamda eğer müşteri sözleşmenin üçüncü yılında şartlı/olumsuz görüş aldıysa müşterinin denetçi şirketi değiştirme eğilimi artmış, birinci veya ikinci yıllardan birinde şartlı/olumsuz görüş aldı ise denetçiyi değiştirme eğilimi gözlenmemiştir. Buradan çıkarılabilecek sonuç, zorunlu rotasyon şartlı/olumsuz görüş alma ve denetçinin değiştirilmesi arasındaki ilişkiyi güçlendirmektedir.

Chadegani ve diğerleri (2011) yaptıkları çalışmalarında 2003-2007 döneminde Tahran Borsa'sına kote olan şirketlerin belirledikleri birtakım faktörlerin denetçi değişimi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yazarlar, denetçi değişimini etkileyen faktörleri ikiye ayırmışlardır:

(1) Denetçiye ilişkin faktörler: şartlı görüş almak, denetim kalitesi, denetim ücretlerinde değişiklik.

(2) Müşteri işletmeye ilişkin faktörler: yönetim değişikliği, finansal sıkıntı, işletmenin büyüklüğü.

Çalışmanın sonuçları yukarıda sayılmış olan değişkenler içinden yalnızca denetim kalitesi ile denetçinin değiştirilmesi arasında anlamlı bir ilişki olduğunu, şartlı görüş almak ve denetçinin değiştirilmesi arasında ise hiçbir ilişkinin tespit edilemediğini göstermektedir. Denetim görüşü ile denetçinin değiştirilmesi arasında bir ilişki bulunmaması durumu Woo ve Koh (2001), Schwartz ve Menon (1985) ve Haskins ve Williams'ın (1990) ve kısmen De Angelo'nun (1982) çalışmasının sonuçları ile örtüşmektedir.

Fontaine ve diğerleri (2013) yılında yaptıkları nitel çalışmalarında denetçi firma seçimi görüşmelerinde aktif olarak rol almış olan 20 finansal yönetici ile denetçi firmayı değiştirme sebepleri ve denetim hizmetlerinin kalitesine ilişkin algılarının belirlenmesi amacıyla yüz yüze anket uygulamışlardır. Çalışma Kanada'da gerçekleştirilmiştir ve kullandığı nitel araştırma tekniği sebebiyle diğer çalışmalardan oldukça farklıdır. Araştırmanın sonucuna göre denetçi

değiştirmenin en temel nedeninin denetçi-müşteri arasındaki ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Müşteriler denetçi firmanın herhangi bir nedenle ulaşılmaz olduğu algısına sahip oldukları zaman denetçi firmaya değiştirmek istemektedirler.

Suyono ve diğerleri (2013) alışmalarında Endonezya Borsası'na kayıtlı üretim işletmeleri üzerinde yaptıkları araştırmada denetçinin değiştirilmesi ve müşterinin finansal durumu, denetim ücretleri, denetim şirketleri arasındaki rekabet, denetim firmasının büyüklüğü, denetçinin işinde kalma süresi değişkenleri arasında ilişki aramışlardır. Çalışmanın istatistiksel sonuçlarına göre müşteri işletmenin finansal durumu, denetim şirketleri arasındaki rekabet ve denetçinin işinde kalması denetçi değiştirmeyi etkileyen faktörler arasında yer alırken, denetim ücretler ve denetim şirketinin büyüklüğü ile denetçinin değiştirilmesi arasında anlamlı bir ilişkiye ulaşılamamıştır.

Stanisic ve diğerleri (2015) yaptıkları araştırmada Sırbistan'da 2010-2013 yılları arasında 13.561 adet bağımsız denetim raporunu incelemişler ve denetçinin değiştirilmesi ve denetim görüşü arasında bir ilişki aramışlardır. Çalışmanın sonuçları olumlu veya şartlı görüş alan şirketlerin, bir sonraki yılda denetim şirketlerini değiştirmeleri durumunda, aynı türde bir denetim görüşü alma şanslarının belirgin biçimde düşük olduğunu işaret etmektedir.

Salleh ve Jasmani (2014) alışmalarında farklı denetim görüşleri ve denetçinin değiştirilmesi arasındaki ilişkiyi belirleyebilmek amacıyla 2003-2012 yılları arasında Malezya Borsası'na kayıtlı olan 156 şirketin denetim raporlarını incelemişlerdir. Malezya'da sorumlu ortağın 5 yılda bir rotasyona tabi tutulması zorunludur fakat denetim şirketi rotasyonu zorunlu değildir. Çalışmanın sonuçlarını şu biçimde özetlemek mümkündür:

(1) Büyük olmayan denetim şirketleri 4 Büyük denetim şirketlerine oranla daha fazla sayıda şartlı/olumsuz görüş bildirmiştir.

(2) Zorunlu sorumlu ortak rotasyonu ile farklı denetim görüşleri verilmesi arasında bir ilişki belirlenememiştir.

(3) Gönüllü denetim firması rotasyonu ile farklı denetim görüşleri arasında geçerli bir ilişki bulunmaktadır.

Tablo 18 yapılmış olan literatür sonuçlarının özet biçiminde sunulabilmesi amacıyla düzenlenmiştir. Tablo incelendiğinde yapılan literatür çalışması sonucunda denetçinin değiştirilmesinde etkili olduğu farklı yazarlar tarafından araştırılmış 21 (yirmibir) adet etmen belirlenmiştir. Bu etmenler arasında, denetçinin değiştirilmesi konusunda yazarlar tarafından en fazla araştırmaya konu olduğu gözlenmiş olan beş etmen aşağıdaki biçimde sıralanabilir:

- Denetim ücretleri,
- Müşteri şirketin yönetim kademesinde meydana gelen değişiklik,
- Müşterinin finansal sıkıntısı,
- Denetim görüşü ve
- Denetim şirketinin pazar payı (denetim şirketinin büyüklüğünün bir ölçüsü olarak).
-

Tablo 18 Çeşitli Yazarlara Göre Denetçinin Değiştirilmesinde Etkili Olan Etmenler

Denetçinin Değiştirilmesinde Etkili Olan Etmen	Çalışmasında Etmeni Kullanan Yazar
Denetim Ücretleri	Burton ve Roberts (1967) Schwartz ve Menon (1985) Haskins ve Williams (1990) Gregory ve Collier (1996) Woo ve Koh (2001)) Chadegani ve Ark. (2011) Suyono ve Ark. (2013)
Denetçi-müşteri ilişkisi (denetçinin ulaşılabilirliği vb)	Fontaine ve Ark. (2013)
Müşteri Şirketi Büyümesi (birleşme, satın alma ya da iş ortaklığı kurma yoluyla)	Chow ve Rice (1982) Schwartz ve Menon (1985) Haskins ve Williams (1990)
Müşteri işletmenin büyüklüğü (büyüklükten kaynaklanan karmaşıklık)	Woo ve Koh (2001) Chadegani ve Ark. (2011)
Müşteri şirketin yönetim kademesinde meydana gelen değişiklik	Burton ve Roberts(1967) Chow ve Rice (1982) Haskins ve Williams (1990) Woo ve Koh (2001) Hudaib ve Cooke(2002) Chadegani ve Ark. (2011)
Sunulan denetim hizmetinin kalitesi	Burton ve Roberts (1967)

	Haskins ve Williams(1990) Woo ve Koh (1996) Chadegani ve Ark. (2011)
Müşteri-denetçi arasında muhasebe politikalarının uygulanması yönünde anlaşmazlık	Chow ve Rice (1982)
Müşterinin finansal sıkıntısı(müşteri şirketin başarısızlığı)	Haskins ve Williams (1990) Citron ve Tafler (1992) Woo ve Koh (2001) Hudaib ve Cooke(2002) Chadegani ve Ark. (2011) Suyono ve Ark. (2013)
Müşterinin halka arzı (müşterinin ek finansman kaynakları sağlayarak sermayenin artırılması)	Haskins ve Williams (1990) Woo ve Koh (2001)
Denetim görüşü	Chow ve Rice (1982) De Angelo (1982) Schwartz ve Menon (1985) Craswell (1988) Haskins ve Williams (1990) Citron ve Tafler (1992) Krishnan ve Ark. (1996) Woo ve Koh (2001) Hudaib ve Cooke(2002) Vanstralen (2002) Chadegani ve Ark. (2011) Stanisic ve Ark. (2015)
Müşterinin yeni finansman kaynakları bulması	Chow ve Rice (1982)
Garanti talebi	Schwartz ve Menon (1985)
Sorumlu ortağın prestiji	Haskins ve Williams (1990)
Denetim şirketinin Pazar payı (denetim şirketinin büyüklüğü)	Haskins ve Williams(1990) Citron ve Tafler (1992) Gregory ve Colier (1996) Hudaib ve Cooke (2002) Suyono ve Ark. (2013) Salleh ve Jasmani (2014)
Kendini gerçekleştiren kehanet	Citron ve Tafler (1992)
Gelir manipülasyon fırsatları	Woo ve Koh (2001)

Kaldıraç Etkisi	Woo ve Koh (2001)
Denetçinin işinde kalma süresi (audit tenure)	Hudaib ve Cooke(2002) Suyono ve Ark. (2013)
Denetim firmaları arasındaki rekabet	Suyono ve Ark. (2013)
Zorunlu sorumlu ortak rotasyonu	Salleh ve Jasmani (2014)
Gönüllü denetim firması rotasyonu	Salleh ve Jasmani (2014)

5.3 Araştırmanın Yöntemi

Araştırmanın bu bölümünde Kamuyu Aydınlatma Platformu web sayfasında (www.kap.gov.tr) taranan ve gözden geçirilmiş 243 adet fonun bağımsız denetimi sonucu elde edilmiş olan ilgili verilerinden 10 soruluk bir denetleme ölçeği geliştirilmiştir.

5.3.1 Araştırmanın Örneklem Yöntemi

Araştırma teknikleri literatürü, tanımlayıcı (descriptive) araştırmalarda, küçük popülasyonlar için en az % 20 örneklem alınmasını tavsiye etmektedir (Hoşgör:2012). Bu araştırmaya dahil edilen fonlar tam sayım (census) yöntemi ile kapsanmış ve oluşturulan ölçeğe ait veriler bu fonların tamamından elde edilmiştir.

5.3.2 Test Ölçümlerinin Güvenirliğinin Kestirimi

Araştırma sürecinde oluşturulan denetim ölçeği ile ölçüm yapılmıştır. Ölçümlerin güvenirliliğini kestirmek için değişik yöntemler vardır. Bunlardan birisi de Cronbach'ın alfa katsayısı yöntemidir (Thorndike ve diğerleri: 1991) . Alfa katsayısının bulunabileceği aralıklar ve buna bağlı olarak da ölçümlerin güvenilirliği aşağıda verilmiştir.

$0,00 \leq \alpha < 0,40$ ise ölçümler güvenilir değildir,

$0,40 \leq \alpha < 0,60$ ise ölçümler düşük güvenilirliktedir,

$0,60 \leq \alpha < 0,80$ ise ölçümler oldukça güvenilirdir,

$0,80 \leq \alpha < 1,00$ ise ölçümler yüksek derecede güvenilir bir ölçümdür.

Araştırmada kullanılan ölçeğin sonucunda elde edilen ölçümlerin Chronbach Alfa analizleri aşağıda Tablo 19 ve Tablo 20’de verilmiştir.

Tablo 19’dan da görülebileceği gibi “Denetim” ölçeği ile ilgili Cronbach Alpha katsayısı 0,68 olarak hesaplanmıştır. Bunun anlamı ölçümlerin oldukça güvenilir ölçümler olduğudur. Tablo 20 ise ölçeğin içinden herhangi bir soru çıkarıldığında, ölçümlerin güvenilirliğinin katsayı olarak kaça çıkacağı gösterilmektedir. Tablo 20’ den, ölçekten çıkarılabilecek soruların birçoğunun, ölçümlerin güvenilirlik katsayısını düşüreceği, çok azının ise çok anlamlı artışlar sağlamayacağı gözlemlenmiştir. Bu nedenle herhangi bir sorunun çıkarılmaması ve tüm tablo analizlerine ölçekte yer alan tüm soruların dahil edilmesi kararına varılmıştır.

Tablo 19 Denetim Ölçeğinin Güvenilirlik İstatistiği

Cronbach's Alpha katsayısı	Soru Sayısı
,678	10

5.4 Çalışmanın Bulguları

2012-2015 yılları arasında çalışma kapsamında incelenen tüm yatırım fonlarının aldıkları bağımsız denetim görüşlerini Tablo 21’de gösterilmektedir. Çalışmanın sonuçları gözlemlenen dönem boyunca, inceleme kapsamına alınan tüm yatırım fonlarını denetim görüşü olarak olumlu görüş aldıklarını göstermektedir. Diğer bir deyişle örnekleme oluşturan yatırım fonları gözlenen dönem aralığında %100 oranında olumlu görüş almıştır ve olumlu görüş dışında görüş alan yatırım fonu bulunmamaktadır. Bir bağımsız denetçinin olumlu görüş dışında kalan diğer bir görüşü açıklaması için denetçinin çalışma alanında bir sınırlama olması, denetçinin yönetimle arasında seçilen muhasebe politikalarının uygulanması konusunda bir anlaşmazlık bulunması ve aynı zamanda da bu sınırlama ve anlaşmazlıkların finansal tablolar üzerindeki etkilerinin önemli olduğu kanaatinde bulunması beklenmektedir.

Tablo 20 Denetim Ölçeğine Ait Tüm Sorulara İlişkin İstatistikler

Sorular	Soru çıkarıldığında ortalama	Soru çıkarıldığında varyans	Düzeltilmiş soru-Toplam korelasyon	Soru çıkarıldığında Cronbach Alpha
2012 -2013 geçişinde denetim şirketinde veya sorumlu denetçide bir değişiklik oldu mu?	27,7119	52,098	,013	,695
2013-2014 geçişinde denetim şirketinde veya sorumlu denetçide bir değişiklik oldu mu?	27,7407	52,656	-,025	,698
2014-2015 geçişinde denetim şirketinde veya sorumlu denetçide bir değişiklik oldu mu?	27,4979	51,970	,028	,693
2012-2015 döneminde kaç defa denetçi firma değişti?	28,1975	48,696	,385	,659
2012-2015 döneminde kaç defa denetim elemanı değişti?	27,1646	51,568	,063	,690
2012 yılında çalışılan denetim şirketi	25,9053	32,830	,793	,533
2013 yılında çalışılan denetim şirketi	26,0823	34,497	,759	,549
2014 yılında çalışılan denetim şirketi	25,6790	35,657	,776	,553
2015 yılında çalışılan denetim şirketi	25,7119	34,032	,710	,557
Yatırım fonu türü	26,4568	51,200	-,090	,773

Örneğin denetçi, müşteri şirketin muhasebe kayıtlarının gereği gibi tutulmamasından kaynaklanan bir neden ile uygulanması gereken bağımsız denetim tekniğini uygulayamaz ise çalışma alanı sınırlanmış olacaktır. Benzer bir biçimde eğer denetçi yeterli ve uygun denetim kanıtı elde edemezse ya da elde ettiği denetim kanıtları sonucunda finansal tabloların önemli bir yanlışlık içerdiği sonucuna ulaşırsa olumlu görüş vermekten kaçınacaktır⁷⁵.

⁷⁵ Bağımsız Denetim Standardı 705, “Bağımsız Denetçi Raporunda Olumlu Görüş Dışında Bir Görüş Verilmesi, Standardının 6.maddesi bağımsız denetçinin olumlu görüş dışında başka bir görüş verebilmesine ilişkin temel koşulları bu şekilde belirlemiştir.

Tablo 21 2012-2015 Yılları Arasında Yatırım Fonlarının Aldıkları Denetim Görüşleri

Denetim Görüşü/Yıllar	2012		2013		2014		2015	
	Yatırım Fonu Sayısı	Yüzde (%)	Yatırım Fonu Sayısı	Yüzde (%)	Yatırım Fonu Sayısı	Yüzde (%)	Yatırım Fonu Sayısı	Yüzde (%)
Olumlu Görüş	243	100	243	100	243	100	243	100
Şartlı Görüş	-	-	-	-	-	-	-	-
Görüş Bildirmekten Kaçınma	-	-	-	-	-	-	-	-
Olumsuz Görüş	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam	243	100	243	100	243	100	243	100

Yapılan çalışma neticesinde, örnekleme oluşturan tüm yatırım fonlarının gözlemlenen dönemler boyunca olumlu denetim görüşü aldıkları göz önünde bulundurulduğunda aşağıdaki sonuçlara ulaşmak olasıdır:

- Gözlemlenen dönem boyunca yatırım fonu denetçilerinin çalışma alanlarında hiçbir sınırlama olmamıştır.
- Yatırım fonu yönetimi ve denetçi şirket arasında gözlemlenen dönem boyunca seçilen muhasebe politikalarının uygulanması hususunda fikir ayrılığı oluşmamıştır.
- Yatırım fonu denetçisi gözlemlenen dönemde yeterli uygun nitelikte denetim kanıtı elde etmiştir.
- Yatırım fonu denetçisi gözlemlenen dönem boyunca elde ettiği denetim kanıtları neticesinde finansal tabloların önemli bir yanlışlık içermediği sonucuna ulaşmıştır.

Her ne kadar bu sonuçları yukarıda belirtildiği gibi genellemek mümkün olsa da, gözlenen dönem boyunca örnekleme oluşturan tüm yatırım fonlarının bağımsız denetim şirketleri tarafından olumlu görüş ile değerlendirilmeleri ilgi çeken ve daha detaylı olarak araştırılması gereken bir neticedir. Bu noktada çalışmanın daha önceki bölümlerinde açıklanmaya çalışılmış olan denetim kalitesi kavramından tekrar söz yerinde olabilir. Yapılan bir denetim çalışmasının ve denetim çalışması neticesinde ortaya çıkmış olan denetim raporunun “kaliteli” olduğundan söz edebilmek için daha önce literatürde kontrol değişkeni

olarak kullanılmış olan pek çok faktör bulunmaktadır. Örneğin De Angelo finansal tablolara ilişkin yapılan asılsız ve hileli beyanların tespit edilmesi ve sözü edilen asılsız ve hileli beyanlar içeren unsurların raporlanarak ortaya çıkarılmasının denetim kalitesinin temel göstergeleri olduğunu öne sürmüştü. Buna göre yatırım fonlarından hiçbir tanesini gözlenen dönem boyunca olumlu görüş dışında başka bir görüş almadığı için Türkiye’de yatırım fonu sektöründe denetim kalitesinin yüksek olduğundan söz edebilmek olasıdır.

Tablo 22 Yatırım fonlarının 2012-2015 Yılları Arasında Çalışmayı Tercih Ettikleri Denetim Şirketleri

Denetim Şirketi/Yıllar	2012		2013		2014		2015	
	Yatırım Fonu Sayısı	Yüzde (%)	Yatırım Fonu Sayısı	Yüzde (%)	Yatırım Fonu Sayısı	Yüzde (%)	Yatırım Fonu Sayısı	Yüzde (%)
Grant Thornton	8	3,3	8	3,3	8	3,3	8	3,3
Deloitte Touche	40	16,5	44	18,1	16	6,6	25	10,3
KPMG	47	19,3	70	28,8	64	26,3	67	27,6
Price WaterhouseCoopers	76	31,3	53	21,8	47	19,3	50	20,6
Ernst & Young	64	26,3	60	24,7	100	41,2	78	32,1
Ser & Berker Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş.	2	0,8	-	-	-	-	-	-
Referans YMM&Bağımsız Denetim ve Danışmanlık	4	1,6	-	-	-	-	-	-
Baker Tilly	2	0,8	-	-	-	-	-	-
Crowe Howarth			-	-	-	-	2	0,8
İrfan YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş.		-	-	-	-	-	11	4,5
MGI Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.		-	-	-	-	-	2	0,8
Karar Bağımsız Denetim Danışmanlık		-	-	-	-	-	-	-
Güncel Group		-	4	1,6	4	1,6	-	-

Çağdaş Bağımsız Denetim SMMM A.Ş.		-	2	0,8	2	0,8	-	-
Toplam	243	100,00	243	100,00	243	100,00	243	100,00

Denetim kalitesinin göstergelerinden bir diğeri ise denetim şirketinin büyüklüğüdür. Dehkordi ve Makarem (2011), Behn ve arkadaşları (2008), Francis ve Wilson (1988), Dun ve Mayhew (2004), Owosho ve arkadaşları (2002) ve Carcello ve Nagy (2004) çalışmalarında denetim kalitesi ile denetim şirketi büyüklüğü arasında pozitif ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. *International Accounting Bulletin* (IAB) 2016 yılında 4 Büyük olarak adlandırılan en büyük 4 denetim şirketini şu sırayla açıklamıştır:

- (1) Price Waterhouse Coopers (PWC),
- (2) Deloitte and Touche
- (3) Ernst and Young
- (4) KPMG.

Bu büyük dört şirketin arkasında Baker Tilly sekizinci sırada ve Crowe Howarth ise dokuzuncu sırada yer almaktadır. Bu sıralama denetim şirketlerinin denetim ücreti gelirlerine istinaden yapılmıştır.

2012-2015 yılları arasında gözlenmiş olan 243 yatırım fonunun denetim şirketi tercihleri incelendiği, yatırım fonlarının çalışmayı tercih ettikleri denetim şirketlerini büyük çoğunlukla 4 Büyük arasından seçtikleri görülmektedir. 2012-2015 yılları arasında yatırım fonlarının çalışmayı tercih ettiği 4 Büyük denetim şirketlerinin örneklem içindeki payı %92,7'dir. Diğer bir deyişle yatırım fonlarından yalnızca %7,3'ü 4 Büyük dışında kalan denetim şirketleri ile çalışmayı tercih etmiştir. Yıl bazında incelendiğinde ise 2012 yılında 4 Büyük denetim şirketlerinin toplam örneklem içindeki oranı %93,4 olarak hesaplanmıştır. 2012 yılında yatırım fonları yalnızca %6,6 oranında 4 Büyük olmayan denetim şirketleri ile çalışmayı tercih etmişlerdir. Bu oranlar 2015 yılına varıncaya kadar aynı biçimde devam etmiştir. 2015 yılına gelindiğinde ise 4 Büyük denetim şirketi ile çalışmayı tercih eden yatırım fonlarında %0,7'lik bir azalma izlenmiştir. Bu azalmanın kayda değer bir azalma olduğunda söz etmek mümkün değildir. Diğer bir deyişle 2015 yılında halen yatırım fonları denetim çalışmalarında 4 Büyük şirketler ile çalışmaya devam etmek istemektedirler. Buradan çıkarılabilecek diğer bir sonuç ise

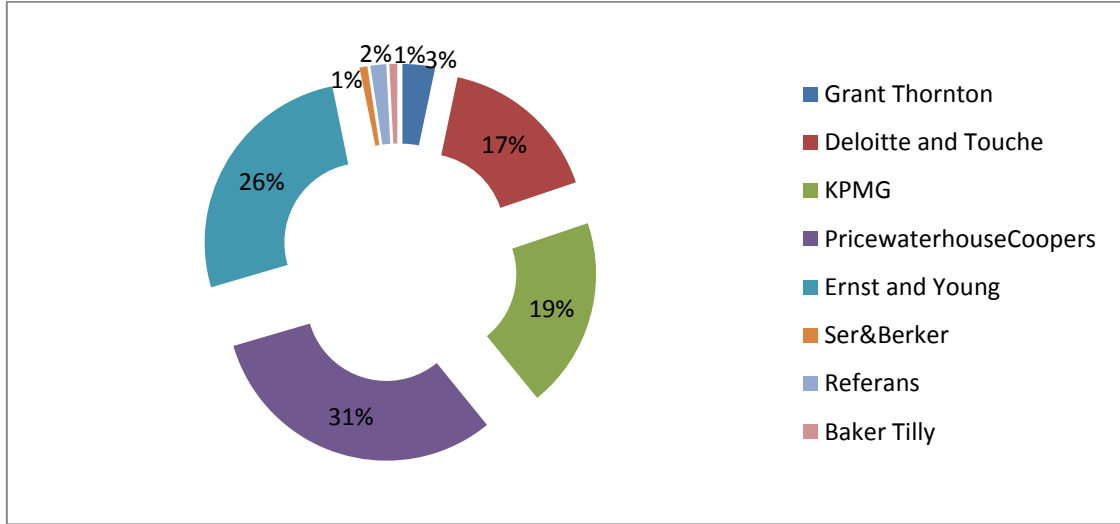
yatırım fonlarında 2012-2015 yılları arasında meydana gelen denetçi değişikliklerini neredeyse tamamı 4 Büyük şirketlerin kendi aralarında gerçekleşmiş, 4 Büyük dışında kalan denetim şirketleri ise pazar paylarını artırmakta başarılı olamamışlardır. Bu sonuç bir ölçüde Haskins ve Williams'ın çalışmasının sonuçları ile örtüşmekte ve denetçi değiştirme ile denetim şirketinin büyüklüğü arasında herhangi bir ilişkiye rastlamamış olan Suyono ve arkadaşlarının çalışması ile de çelişmektedir. Yatırım fonlarının 2012-2015 yılları arasında çalışmayı tercih ettikleri denetim şirketleri Tablo 22 aracılığıyla da izlenebilir.

Yatırım fonlarının çalışmayı tercih ettikleri denetim şirketleri her yıl itibarıyla incelendiğinde, 2012 yılında yatırım fonlarının en fazla tercih ettikleri denetim şirketi PWC olmuştur. PWC 243 yatırım fonundan 76 adedinin bağımsız denetim işini üstlenerek örneklem toplamında %31,3 pay sahibi olmuştur. 2012 yılında ikinci en fazla tercih edilen şirket ise Ernst and Young şirkettir. Ernst and Young'ın 2012 yılı içindeki payı %26,3'dür. Üçüncü ve dördüncü sırada sırasıyla KPMG ve Deloitte Touche tercih edilmiştir ve bu şirketlerin toplam örneklem içindeki payları sırasıyla %19,3 ve %16,5 olarak hesaplanmıştır. 2012 yılına ait tercih edilen denetim şirketi sayıları ve toplam örneklem içindeki yüzde payları Tablo 22 ve Şekil- 9 aracılığıyla izlenebilir.

2013 yılının en fazla tercih edilen denetim şirketi ise KPMG olmuştur. KPMG'nin örneklem toplamında aldığı pay %28,8'dir. 2013 yılında KPMG'nin örneklem toplamı içindeki payını bir önceki yıla göre %9,5 arttırdığı izlenmiştir. İkinci en çok tercih edilen denetim şirketi PWC'dir. PWC bir önceki yıla göre %9,5 pay kaybetmiş ve örneklem içinde aldığı toplam pay %21,8'e gerilemiştir. Buradan hareketle PWC şirketinin bu yıl kaybettiği müşterilerin ağırlıklı olarak KPMG şirketini tercih etmeye yöneldiklerini söylemek olasıdır. 2013 yılının tercih sıralamasında üçüncü ve dördüncü basamakta yer alan şirketler 2012 yılında olduğu gibi yine KPMG ve Deloitte Touche'a ait olmuştur. KPMG bir önceki yıla pazardaki payını %1,6 kaybetmiş gibi görünse dahi sıralamasını korumayı başarmıştır. Deloitte Touche ise toplam içerisindeki payını %1,6 artırmış olduğu halde bir üst basamağa geçmeyi başaramamıştır. KPMG ve Deloitte Touche şirketlerindeki bir önceki yıla artış ve azalışlar incelendiğinde KPMG'nin kaybettiği %1,6'lık pazar payının 2013 yılı için sahibinin Deloitte Touche olduğunu söylemek mümkündür. 2013 yılında yatırım fonlarının çalışmayı tercih ettikleri denetim

şirketlerinin sayısı ve toplam içindeki yüzde değişiklikleri Tablo 22 ve Şekil 10 aracılığıyla izlenebilir.

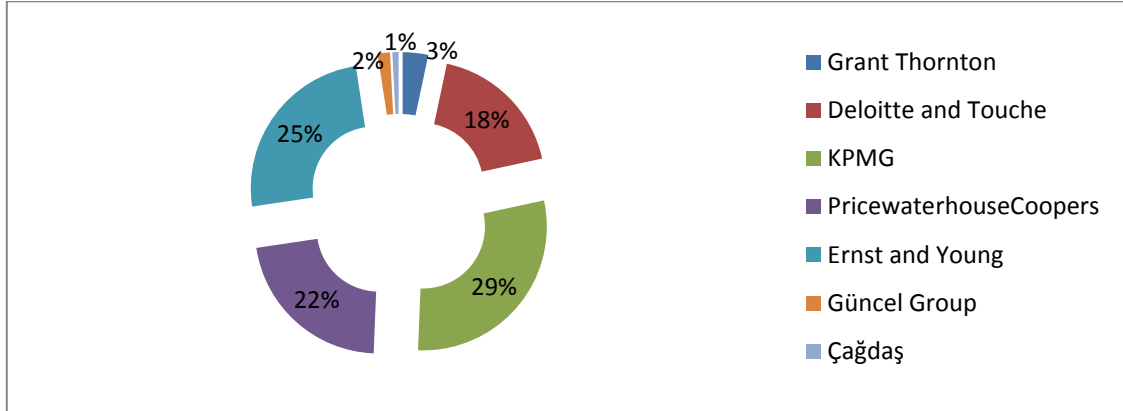
Şekil-9 Yatırım Fonlarının 2012 Yılında Çalışmayı Tercih Ettikleri Denetim Şirketleri



2014 yılına gelindiğinde ise yatırım fonlarının çalışmayı en fazla tercih ettikleri denetim şirketi Ernst and Young'dır. Ernst and Young bir önceki yıla göre pazar payını %16,5 artırmayı başararak %41,2 pazara payına ulaşmış ve birinci sırada yer almıştır. Ernst and Young şirketini pazar payını bir önceki yıla göre %2,5 düşürmüş olan KPMG takip etmektedir. KPMG'nin 2104 yılındaki payı %26,3 olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü sırayı ise yine pazar payını bir önceki yıla göre %2,5 düşürerek müşteri kaybeden PWC almıştır. PWC'nin 2014 yılı içindeki payı %19,3 olarak izlenmiştir. Yılın en çok müşteri kaybeden şirketi ise dördüncü sıradaki Deloitte Touche'dur. Şirket, 2014 yılında bir önceki yıla göre %11,5 pay kaybederek toplam pazarın ancak %6,6'sını elinde tutabilmiştir. 2014 yılı içinde KPMG dışındaki diğer tüm şirketler müşteri kaybetmiş ve onların kaybettiği tüm müşteriler de KPMG şirketini tercih etmişlerdir. 2013 yılında yatırım fonlarının çalışmayı tercih ettikleri denetim şirketlerinin sayısı ve toplam içindeki yüzde değişiklikleri Tablo 22 ve Şekil- 11 aracılığıyla izlenebilir.

Son olarak 2015 yılı incelendiğinde, bu yılın en fazla tercih edilen bağımsız denetim şirketinin bir yıl önceki ile aynı şirket olan Ernst and Young olduğu görülebilmektedir. Ernst

Şekil-10 Yatırım Fonlarının 2013 Yılında Çalışmayı Tercih Ettikleri Denetim Şirketlerinin Yüzde Dağılımı



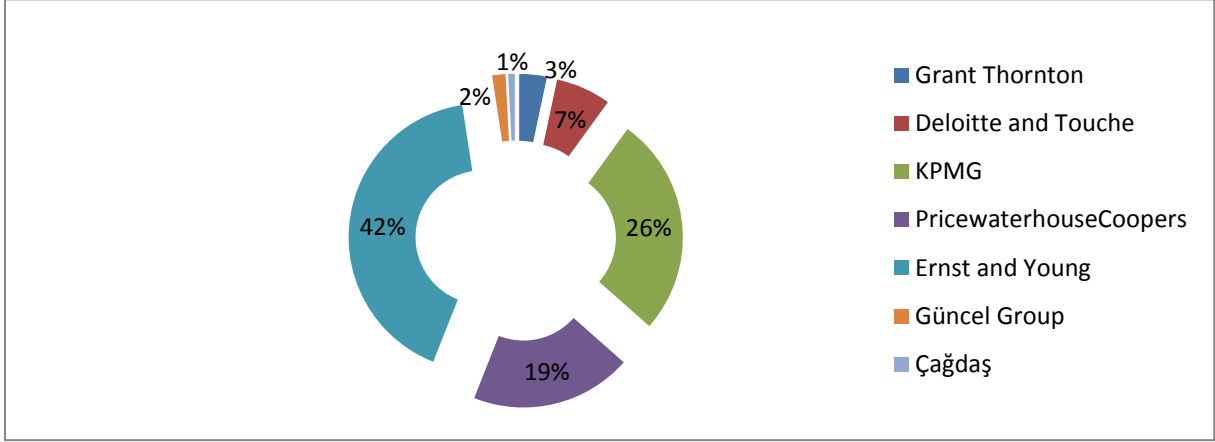
and Young bir önceki yıla göre örneklem içindeki payını %9,1 düşürmüş olarak görünse de en fazla tercih edilen şirket olmayı sürdürmeyi başarmıştır. 2015 yılında ikinci sırada bir önceki yıla göre pazar payını %1,3 artırarak %27,6'lık paya ulaşan KPMG bulunmaktadır. KPMG'yi bir önceki yıla göre %3,7'lik pazar artışı sağlayan ve pazar payını %10,3'e yükselten Deloitte Touche gelmektedir. 2015 yılında yatırım fonlarının çalışmayı tercih ettikleri denetim şirketlerinin sayısı ve toplam içindeki yüzde değişiklikleri Tablo 22 ve Şekil- 12 aracılığıyla izlenebilir.

Bu durumda gözlem döneminin tamamına bakılarak son 2 yıl boyunca yatırım fonlarının denetimine ilişkin pazarda Ernst and Young şirketinin pazar lideri olduğundan söz etmek olasıdır. Deloitte Touche ise gözlemlenen dört dönem boyunca yatırım fonu denetimi alanında en az tercih edilen 4 Büyük denetim şirkettir.

4 Büyük olmayan denetim şirketlerindeki değişiklikler çok az sayıda olduğu için yalnızca Tablo 22'de verilmekle yetinilmiş, detaylı açıklanmaya gerek görülmemiştir.

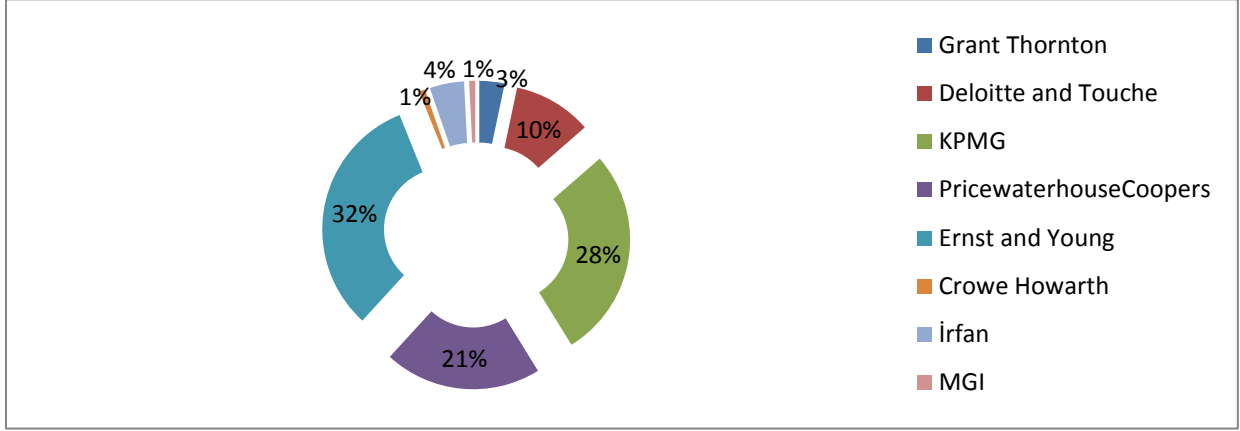
Ortaya çıkan bu sonuçlar Türkiye'de yatırım fonu denetimi pazarında 4 Büyük olarak tabir edilen şirketlerin global ve yerel rakiplerine oranla daha fazla sayıda müşteri ile çalışma imkanına sahip olduklarını göstermektedir. Büyük denetim şirketleri daha nitelikli personel ile çalışma ve daha üstün teknoloji kullanma imkanına sahip oldukları için denetim çalışması

Şekil-11 Yatırım Fonlarının 2014 Yılında Çalışmayı Tercih Ettikleri Denetim Şirketlerinin Yüzde Dağılımı



sırasında karşılaşılabilecek hata ve hilelerin ortaya çıkarılması hususunda küçük şirketlere oranla çok daha avantajlıdır. Aynı zamanda büyük denetim şirketleri küçük şirketlere oranla daha fazla sayıda personel çalıştırma imkanına sahiptirler. Bu imkan büyük denetim şirketlerine hemen hemen her sektörün denetiminde uzmanlaşmış ekiplerle çalışma fırsatı sunar. Uzmanlaşma, diğer bir deyişle belirli bir sektörde denetim yapma tecrübesi arttıkça o şirkette çalışan denetçilerin denetim yetenek ve becerileri de artacaktır. Benzer şekilde büyük denetim şirketleri pazardaki şöhretlerini zedeleyecek davranışlardan kaçınmak adına daha bağımsız hareket etmeye tercih etmektedirler. Denetçinin bağımsızlığının artması hazırlanan finansal raporlara olan güveni artırır. Tüm bu sayılanlar neticesinde denetim şirketinin “büyük” olmanın avantajlarını lehine kullanması durumunda sunacağı denetim hizmeti kalitesinin de yüksek olacağı varsayılabilir. Bu durumda Türkiye’de yatırım fonu denetimi pazarındaki büyük pay 4 Büyük şirketlere ait olduğuna göre, bu sektörde sunulan denetim hizmeti kalitesinin de yüksek olduğundan söz etmek mümkündür.

Şekil-12 Yatırım Fonlarının 2015 Yılında Çalışmayı Tercih Ettikleri Denetim Şirketlerinin Yüzde Dağılımı



Çalışmada diğer bir araştırılan husus da gözlenen dönem boyunca, bir önceki yıla göre yatırım fonunun denetim şirketini ya da sorumlu denetim ortağını değiştirip değiştirmediğine yöneliktir. Bu konu ile ilgili sonuçları bildirmeden önce meydana gelen değişikliklerin zorunlu denetçi rotasyonundan kaynaklanmadığını bir kez daha belirtmekte fayda vardır yani yapılan tüm değişiklikler isteğe bağlı, diğer bir deyişle gönüllüdür.

2013 yılından bir önceki yıla göre meydana gelmiş olan denetçi değişiklikleri Tablo 23 ve Şekil 13 aracılığıyla izlenebilir. Buna göre 243 yatırım fonu içinden bir önceki yıla göre aynı denetim şirketi ile çalışmaya devam ettiği halde denetim çalışmasından sorumlu ortağın değiştiği fon sayısı 87 adet, örneklem toplamı içindeki yüzdelik dilimi ise %35,8'dir.

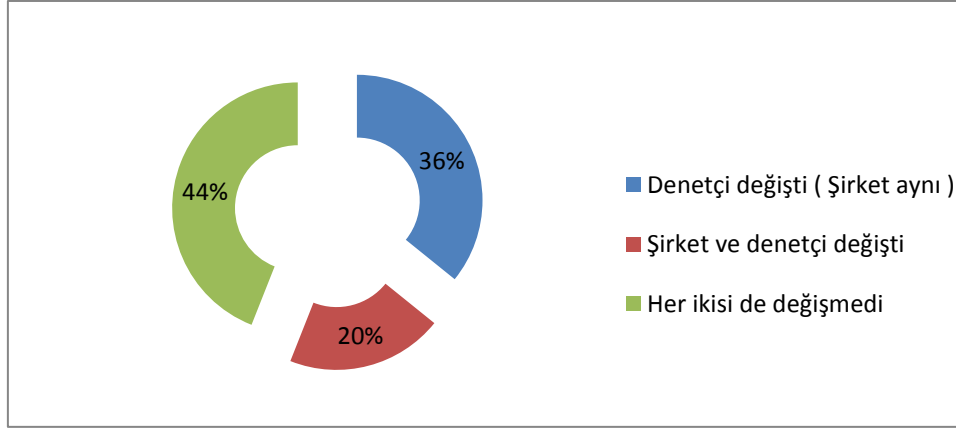
Tablo 23 2012 -2013 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler

	Frekans	Yüzde
Denetçi değişti (Şirket aynı)	87	35,8
Şirket ve denetçi değişti	49	20,2
Her ikisi de değişmedi	107	44,0
Toplam	243	100,0

Denetim şirketi dolayısıyla da sorumlu ortak değişen yatırım fonlarının toplam örneklem içindeki yüzde payı %20,2 olarak gözlenmiştir. Bu pay 49 adet yatırım fonunu işaret etmektedir. Örneklem içindeki en yüksek pay ise denetim şirketinde ve sorumlu ortakta değişikliğe gitmeyen yani aynı denetçi ve sorumlu ortak ile çalışmaya devam eden yatırım

fonları oluşturmaktadır. Bu fonları toplam örneklem içindeki paylar %44 ve bu paya denk gelen yatırım fonu adedi ise 107'dir.

Şekil-13 2012 -2013 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler



2014 yılı incelendiğinde ise tercihlerde küçük değişiklikler meydana geldiği ancak bu değişikliklerin 2013 yılındaki genel eğilimleri değiştirmediklerinden söz etmek mümkündür. 2014 yılında aynı denetim şirketi ile çalışmaya devam eden fakat sorumlu ortak değişikliği gözlenen yatırım fonu sayısı 81 adet olarak gözlemiştir.

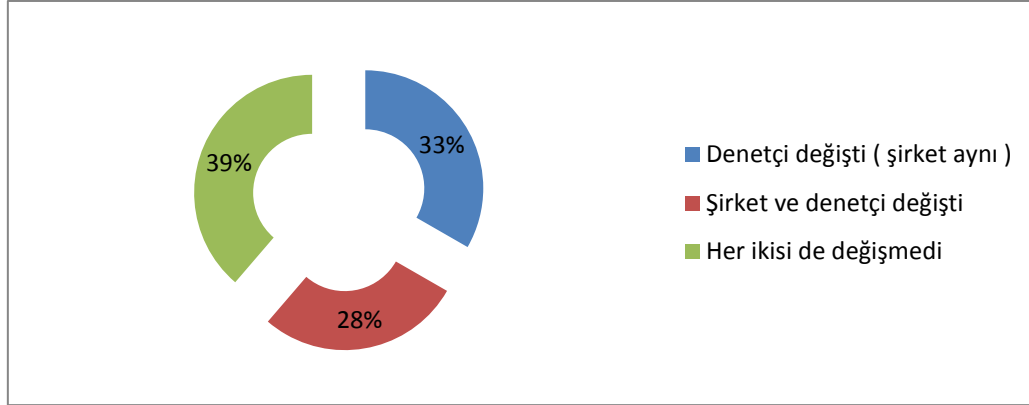
Tablo 24 2013-2014Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler

	Frekans	Yüzde
Denetçi değişti (şirket aynı)	81	33,3
Şirket ve denetçi değişti	68	28,0
Her ikisi de değişmedi	94	38,7
Toplam	243	100,0

Bir önceki yıla göre bu yıl şirket aynı kalmak koşulu ile yalnızca sorumlu ortak değişikliği gerçekleşen fonların sayısında %2,5'lik bir azalış izlenmektedir. 2013 yılına göre bu yıl sorumlu ortak değişikliği gerçekleşen yatırım fonlarını sayısında 6 adet azalma meydana gelmiştir. 2014 yılı için çalıştığı denetim şirketi dolayısıyla da sorumlu ortak değişikliğine giden fonların sayısı ise bir önceki yıla göre 19 adet artmak suretiyle 68 adete ulaşmıştır. Bu değişiklik sonucu denetim şirketini değiştiren yatırım fonlarını toplam örneklem içindeki payı da artmış ve %28'e ulaşmıştır ki bu yaklaşık yüzdelik pay olarak da %7,8'lik bir artışı işaret

etmektedir. Aynı yıl içinde aynı denetim şirketi ve denetçi ile çalışmaya devam eden fonların sayısı ise 94 adettir.

Şekil – 14 2013-2014 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler



Bu sayı toplam örneklem içinde %38,7'lik bir paya denk gelmektedir. Bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında aynı denetim şirketi ve denetçi ile çalışmaya devam eden yatırım fonlarının sayısında %5,3'lük bir azalma izlenmiştir. 2013 yılından bir önceki yıla göre meydana gelmiş olan denetçi değişiklikleri Tablo 24 ve Şekil-14 aracılığıyla izlenebilir.

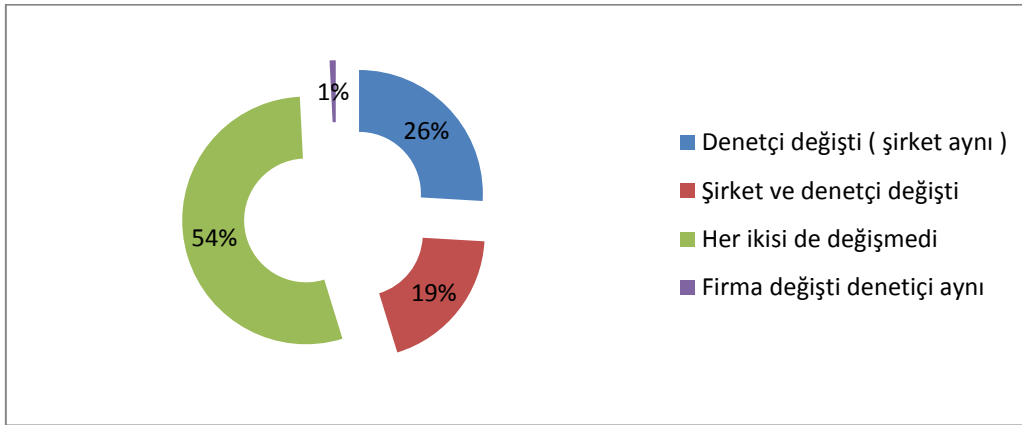
2015 yılına gelindiğinde ise bir önceki yıla göre aynı denetim şirketi ile çalışmaya devam ettiği halde sorumlu ortak değişikliği meydana gelen yatırım fonlarının sayısında bir azalış olduğu görülmektedir. 2015 yılında 63 adet yatırım fonu aynı denetim şirketi ile çalışmaya devam etmiş ancak denetim çalışmasından sorumlu ortak değişmiştir.

Tablo 25 2014-2015 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler

	Frekans	Yüzde
Denetçi değişti (şirket aynı)	63	25,9
Şirket ve denetçi değişti	47	19,3
Her ikisi de değişmedi	131	53,9
Firma değişti denetçi aynı	2	,8
Toplam	243	100,0

Bu tür fonların toplam örneklem içindeki payı %25,9 ile ölçülmektedir ve bu pay bir önceki yıla göre %7,4 azalmıştır. Gözlem döneminin tamamına bakıldığında ve 2013 yılı baz alındığında, aynı denetim şirketi ile çalışmaya devam eden fakat sorumlu ortak değişikliğine gidilen yatırım fonlarının sayısında 2015 yılı ile kıyaslandığında %9,9'luk bir azalış olduğundan söz etmek mümkündür.

Şekil-15 2014-2015 Geçişinde Denetim Şirketinde veya Sorumlu Denetçide Meydana Gelen Değişiklikler



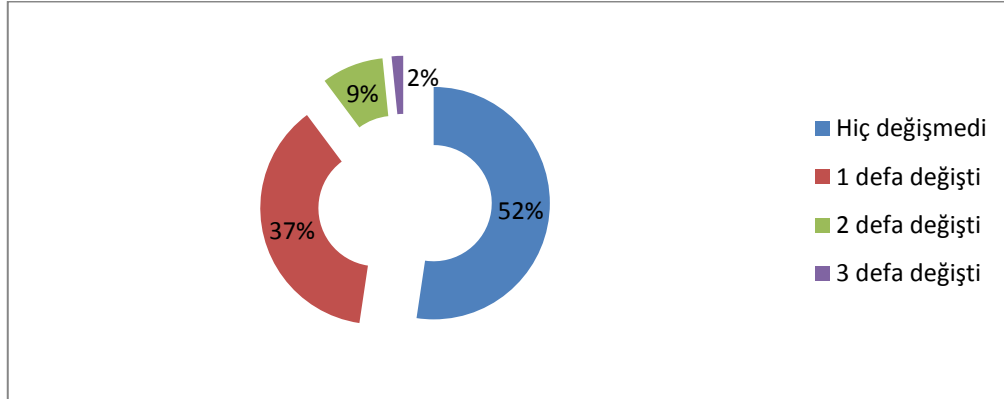
2015 yılında çalıştığı denetim şirketini değiştirmek suretiyle farklı bir sorumlu ortak ile çalışmayı tercih eden yatırım fonlarının sayısı 47 adet olarak izlenmiştir. Bu sayı bir önceki yıla göre 21 adet azalmıştır. Bu azalışla beraber bir önceki yıla göre farklı bir denetim şirketi ve denetçi ile çalışan yatırım fonlarının örneklem içindeki yüzde payı ve %8,7 gerilemiş %19,3'e inmiştir. 2015 yılında bir önceki yıla göre aynı denetim şirketi ve aynı denetçi ile çalışmaya devam eden yatırım fonlarının sayısı ise 131 adettir ve örneklem toplamı içinde %53,9'luk yüzde paya denk gelmektedir. Bu yüzde pay gözlenen dönem boyunca bir önceki yıla göre aynı şirket ve aynı denetçi ile çalışmayı tercih eden fonlar için en yüksek paydır ve bir önceki yıla göre %15,2'lik bir artış göstermiştir. Diğer bir deyişle yatırım fonları gözlenen dönem boyunca bir önceki yıla göre en ağırlıklı olarak 2015 yılı için hem çalışmayı tercih ettikleri denetim firmasını değiştirmemişler hem de aynı denetçi ile çalışmaya devam etmişlerdir. Diğer gözlem dönemlerinden farklı olarak 2015 yılı içinde örnekleme oluşturan yatırım fonları içinde aynı denetçi ile çalışmaya devam ettikleri halde denetim firması değişikliğine giden fonlar olduğu gözlenmiştir. Bu şekilde 2 yatırım fonu bulunmaktadır ve fonların toplam örneklem içindeki yüzdelik payları %0,8'dir. Tüm bu gelişmeler Tablo 25 ve Şekil 15 aracılığıyla da izlenebilir.

Tablo 26 2012 - 2015 Döneminde Kaç Defa Denetçi Şirket Değişti?

	Frekans	Yüzde
Hiç değişmedi	127	52,3
1 defa değişti	91	37,4
2 defa değişti	21	8,6
3 defa değişti	4	1,6
Total	243	100,0

2012-2015 döneminde meydana gelmiş olan denetim şirketi ve denetçi değişikliklerine toplu olarak bakıldığında sözü geçen dönem boyunca toplam 243 adet yatırım fonundan 127 tanesi denetim firmasını hiç değiştirmemiş, aynı dönem boyunca denetim elemanı 16 adet yatırım fonunda ise denetim elemanı hiç değişmemiştir. Diğer bir deyişle 127 adet yatırım fonu gözlem dönemi boyunca aynı denetim firması ile çalışmayı tercih etmiş, 16 adet fon ise tüm gözlem döneminde aynı denetim elemanı ile çalışmıştır.

Şekil-16 2012-2015 Döneminde Kaç Defa Denetçi Şirket Değişti?



Gözlenen dönem boyunca çalışmayı tercih ettiği denetim şirketini 1 kez değiştiren yatırım fonu sayısı 91 ve aynı dönem boyunca denetim elemanı 1 kez değişen yatırım fonu sayısı ise 102'dir. Yine aynı dönem boyunca denetim şirketini 2 kere değiştiren 21 adet, 3 kez değiştiren 4 adet yatırım fonu bulunmaktadır. Bu süre zarfında denetim elemanı 2 kez değişen 81 adet yatırım fonu ve 3 kez değişen 44 adet yatırım fonu mevcuttur. Bu hareketler incelendiğinde, 2012-2015 yılları arasında örnekleme oluşturan yatırım fonları arasındaki genel eğiliminin çalışılan denetim şirketini değiştirmemek yönünde olduğundan söz etmek mümkündür. Çünkü örnekleme oluşturan yatırım fonlarından %52,3'ü gözlem dönemi boyunca çalıştıkları denetim şirketini değiştirmemeyi tercih etmişlerdir. Diğer bir deyişle 4 dönem boyunca aynı denetim şirketi ile çalışmışlardır. Bu oranı %37,4 ile denetim şirketini 1 kez

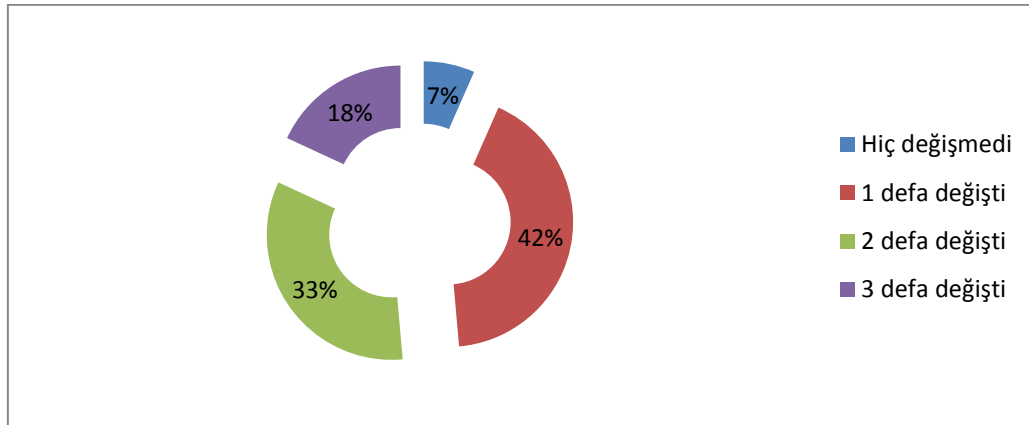
değiştiren fonlar izlemektedir. Sözü geçen tüm değişiklikler Tablo 26 ve Şekil-16 vasıtasıyla izlenebilir.

Tablo 27 2012-2015 Döneminde Kaç Defa Sorumlu Ortak Değiştirdi?

	Frekans	Yüzde
Hiç değişmedi	16	6,6
1 defa değişti	102	42,0
2 defa değişti	81	33,3
3 defa değişti	44	18,1
Toplam	243	100,0

Aynı süre zarfındaki denetim elemanı değişiklikleri incelendiğinde ise, Tablo 27 ve Şekil-17 de görülebileceği üzere, denetim şirketi tercihi ile aksi yönde bir eğilimden söz etmek olasıdır. Çünkü örnekleme oluşturan şirketlerden yalnızca 16 tanesi gözlem döneminde hiç denetim elemanı değişmeden devam etmiştir. Bu durum toplam örneklem içinde %6,6'lık bir payı ifade etmektedir. Bunun dışında kalan %93,4'lük dilimde yer alan fonlarda ise en az 1 kez denetim elemanı değişmiştir.

Şekil-17 2012-2015 Döneminde Kaç Defa Sorumlu Ortak Değiştirdi?



Gözlemlenen dönem boyunca yatırım fonlarında meydana gelen denetim firması tercih değişikliklerinin ağırlıklı olarak büyük denetim şirketleri (4 Büyük) arasında gerçekleştiğinden ve yatırım fonu denetimi sektörünün 4 Büyük denetim şirketleri tarafından domine edildiğinden çalışmanın önceki kısımlarından da söz edilmişti. Buna ek olarak gözlenen dönem boyunca tüm yatırım fonlarının olumlu denetim görüşü aldıklarından da bahsedilmiş ve bu durum denetim kalitesi kavramı ile birleştirilmeye çalışılmıştı.

Diğer bir grup yazar ise denetim şirketi ile sunulan denetim görüşü arasında ilişki kurmak için yaptıkları çalışmalarında farklı bir takım sonuçlar elde etmişlerdir. Bu yazarlar denetim şirketinin şartlı/olumsuz görüş sunabilmekteki özgürlüğünü denetçinin bağımsızlığı ve denetim kalitesi kavramları ile açıklamışlardır. Bu görüşlere de bu çalışma kapsamında yer vermek faydalı görülmüştür. Çünkü çıkan sonuçları bu açıdan da değerlendirebilmek sonuçlar hakkında çeşitlilik sağlayabilecektir.

Krishnan ve diğerleri (2016) yaptıkları çalışmalarında denetim şirketlerini net varlıklarına dayanarak büyük ya da küçük olarak nitelendirmiş ve net varlıkları yüksek olan yani büyük denetim şirketlerinin şartlı/olumsuz görüş vermeye daha eğilimli olduklarına dair bir sonuca ulaşmıştır. Çalışmalarında ileri sürdükleri argüman ise şu şekildedir: büyük denetim şirketleri müşteriden kaynaklanan muhasebe hata ve hilelerine ortaya çıkarmakta daha başarılı oldukları ve gelirin doğru muhasebeleştirilmemesine neden olabilecek tahakkuk tutarlarını daha kolaylıkla tespit edebildikleri için bu tür durumlar ile karşılaştıklarında şartlı/olumsuz görüş içeren rapor vermekten kaçınmamaktadırlar. Dahası yaptıkları bu çalışmanın sonuçlarını 8 Büyük olarak tabir ettikleri en büyük denetim şirketlerinin verileri ile sınırlandırdıklarında bile çalışmanın sonucunun değişmediğini görmüşlerdir.

Benzer bir şekilde Li ve diğerlerinin (2008) yılında yaptıkları çalışma da Krishnan ve diğerlerinin çalışmasına paralel sayılabilecek sonuçlar göstermektedir. Li ve diğerleri de büyük denetim şirketlerinin küçük denetim şirketlerine göre şartlı/olumsuz görüş içeren rapor vermeye daha meyilli olduklarını ortaya koymuştur. Yazarlar çalışmalarında bir denetim şirketinin yaptığı çalışma neticesinde şartlı/olumsuz görüş vermekten bir çekince duymuyor olmasını “denetçinin bağımsızlığı” kavramı ile nitelendirmiş ve denetçinin bağımsızlığı arttıkça denetim kalitesinin de bu duruma paralel olarak artacağını vurgulamıştır.

Lai (2013) yaptığı çalışmada 4 Büyük sayılan denetim şirketlerinin küçük olan denetim şirketlerine göre, müşteri baskısı ile çok daha kolaylıkla başa çıkabildiklerini ve bu özelliğin de

4 Büyük denetim şirketlerinin yaptıkları denetim çalışmalarında konservatif davranmak için teşvik ettiğini öne sürmüştür. Müşteri baskısı ile daha rahat baş edebilen ve daha konservatif davranmayı tercih eden denetim şirketlerinin de şartlı/olumsuz görüş açıklama ihtimalleri yükselmektedir.

Krishnan ve diğerleri (2016) , Li ve diğerleri (2008) ve Lai (2013) ile aynı sonuçlara ulaşan diğer bir çalışma da Geiger ve Rama (2006) tarafından yapılmıştır. Yazarlar 4 Büyük denetim şirketinin muhasebe hata ve hilelerini tespit etmekte küçük olanlara nazaran daha başarılı olduklarını ortaya koymuştur. Bu başarı büyük denetim şirketlerine denetim çalışmalarında daha konservatif davranabilme ve gerektiği durumlarda şartlı/olumsuz görüş içeren rapor sunabilme imkanı sağlamaktadır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiye’de yatırım fonları açısından yepyeni bir dönemi de başlatmıştır. Söz konusu kanunla birlikte 2014 yılının Temmuz ayından geçerli olmak üzere, yatırım fonlarının kuruluş ve işleyiş şartlarından, muhasebeleştirme ve raporlama esaslarına kadar uzanan geniş bir yelpazede meydana gelen değişiklikler Türkiye’deki yatırım fonlarına evrensel geçerlilik sağlamak yönünde düzenlenmiştir.

Buna göre yatırım fonları;

- anonim şirket niteliğinde bir kurucu tarafından kurulacak,
- profesyonel bir portföy yönetim şirketi tarafından yönetilecek,
- yatırım fonlarını oluşturan finansal varlıklar bir saklama şirketi tarafından saklanacak
- yatırım fonları finansal raporlarını TMS/TFRS ilke ve kuralları çerçevesinde düzenleyecektir.

Finansal tablo ve raporların uluslar arası nitelikteki birtakım ilke ve kurallara dayalı olarak düzenleniyor olması işletme/kurumlara finansal bilgilerinin daha şeffaf, geçerli, güvenilir, açık ve anlaşılır olması yönünde güvence sağlamaktadır. Fakat yerel uygulamadan uluslar arası uygulamaya geçiş sürecinin kapsam ve karmaşıklığı göz önünde tutulduğunda, bu aşamayı önemli kılmaktadır. Bu nedenle, uygulanacak olan yeni standartların yeni değerlendirme kuralları ve öncesine göre birtakım ilave açıklama gerekliliklerini içermesi kaçınılmazdır.

Yapılan bu çalışma Türkiye’deki menkul yatırım fonlarını kuruluşundan, işleyişine, işlemlerinin muhasebeleştirilmesinden, bağımsız denetim ve raporlanmasına kadar tüm yönleriyle ele alan bir çalışma olmuştur.

Yatırım fonları finansal tablo ve raporlarını TMS/TFRS kapsamında düzenleme yükümlülüğünde olmasına rağmen bu işi halen eski ve eksik başlıklar içeren, yeni uygulama ile pek çok farklı noktada çelişen hesap planı ve finansal tablo formatları ile gerçekleştirmek zorunda kalmıştır. Bu kapsamda bu çalışmada hesap planı ve fonların düzenlemekle yükümlü oldukları finansal tablo ve raporlar detaylı olarak incelenmiş ve eksik görülen noktalarda bir takım çözüm önerileri sunulmaya çalışılmıştır.

Tez çalışması kapsamında Türkiye'deki Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının 2012-2015 yılları arasındaki denetim raporları incelenmek suretiyle, bu yıllar arasında Fonların denetçi şirket ya da sorumlu ortak değişikliğine gidip gitmedikleri araştırılmıştır. Bu araştırmanın amacı yatırım fonlarında denetim şirketi/sorumlu ortak değişikliği ile denetçi rotasyonu kavramları arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmaktır. Bu kapsamda 243 yatırım fonunun denetim raporları taranmıştır. Araştırmanın sonuç verilerini aktarmadan önce araştırmanın iki önemli kısıtından söz etmek gerekir:

(1) Ülkemizde denetçi rotasyonu hem denetim şirketi hem de sorumlu ortak açısından zorunludur. Müşteri bazında 7 yılda bir zorunlu olarak denetim şirketi rotasyonuna gidilmeli ve aynı denetim şirketi, aynı müşteri ile 7 yılı takip eden 3 yıl içinde tekrar çalışmamalıdır. Benzer biçimde müşteri bazında 5 yılda bir zorunlu olarak sorumlu ortak rotasyonuna gidilmeli ve aynı sorumlu ortak, aynı müşteri ile 5 yılı takip eden 3 yıl içinde tekrar çalışmamalıdır. Bu kapsamda çalışmanın kapsadığı dönem 2012-2015 yılları arasındaki 4 dönemdir. Bu dönem zorunlu denetçi rotasyonu uygulamasının gerektirdiği 7 yılı (ya da 5 yılı) kapsamamaktadır. 2012 yılı önceki yatırım fonlarını denetim raporlarına ulaşılamamıştır. Dolayısıyla sonuçlar zorunlu değil, gönüllü rotasyon kapsamında değerlendirilmelidir.

(2) Yapılan inceleme sonucunda 2012-2015 yılları arasındaki tüm denetim raporlarında yatırım fonlarının olumlu görüş aldığı gözlenmiştir. Olumsuz/şartlı görüş ya da görüş bildirmekten kaçınma gibi sonuçlara ulaşılamaması araştırmanın sonuçlarının daralmasına neden olmuştur.

Çalışmaya ilişkin olarak yapılan literatür çalışması denetim görüşü ile denetçi rotasyonu arasındaki ilişkinin daha önceki yıllarda farklı sektörlerdeki şirket/kurumlar üzerinde araştırıldığı ama yatırım fonlarının bu tür bir çalışmaya daha önce konu olmadığını göstermektedir.

Araştırmanın sonuçlarını aşağıdaki biçimde özetlemek mümkündür:

- Gözlem dönemi boyunca tüm yatırım fonları olumlu görüş almıştır. Yatırım fonu mali tabloları 2012 ve 2013 yılları için yerel muhasebe uygulamaları uyarınca, 2014 ve 2015 yılları için ise uluslararası standartlar ile örtüşen TMS/IFRS standart seti uyarınca hazırlanmış ve denetlenmiştir.
- Türkiye'deki yatırım fonu denetimi sektörünü ağırlıklı olarak 4 Büyük işletme kontrol etmektedir.
- Gözlem dönemi boyunca zorunlu olmamasına rağmen, yatırım fonlarının denetim şirketlerini değiştirme eğiliminde oldukları gözlenmiştir. Değişim büyük çoğunlukla 4 Büyük denetim firması arasında gerçekleşmektedir.

Yatırım fonlarının tümünün gözlem dönemi boyunca olumlu görüş alması iki farklı biçimde yorumlanabilir. Bunlardan birincisi yatırım fonlarının sektördeki düzenlemeleri en ince noktasına kadar yorumlayıp anlamak suretiyle işlemlerini muhasebeleştirdiklerine işaret etmektedir. Gözlem döneminin iki kısımdan oluştuğu göz önünde bulundurulduğunda (yerel düzenleme – TMS/IFRS) her iki düzenlemeye göre hazırlanmış olan finansal bilgiler denetim şirketleri tarafından “olumlu görüş” ile ödüllendirilmiştir. Bu durumda öncelikle yatırım fonu muhasebe personelinin kullandıkları muhasebe ilke, kural ve politikalarına hakim olarak işlerini gördükleri ve gerek müşteri işletme gerekse denetim şirketi personeli açısından TMS/IFRS'ye geçiş sürecinin iyi yönetilmiş olduğundan söz etmek mümkündür. Her ne kadar yatırım fonu hesap planı ve yeni finansal tablo formatları ise TMS/IFRS gereklilikleri arasında fark belirlenmiş olsa da bu farklılıklar yapılan denetim çalışmasının niteliğini olumsuz yönde etkilememiştir. İkinci ve farklı bir bakış açısından gözlenen dönem boyunca yatırım fonlarından hiçbir tanesinin şartlı/olumsuz görüş almamış olması ülkemizdeki 4 Büyük denetim şirketinden hiçbir tanesinin denetim çalışması boyunca yeterince bağımsız davranıp davranmadığına ilişkin kafalara bir soru işareti getirmektedir. Bu soru işaretinin giderilebilmesi için farklı kriterler kullanılarak bir başka araştırma yapılabilecektir.

Türkiye'de yatırım fonu sektörünü, aslında dünya denetim sektörünün tümünde olduğu gibi, 4 Büyük denetim şirketi kontrol etmektedir. Büyük denetim şirketlerinin küçük denetim şirketlerine oranla daha nitelikli ve kaliteli denetim personeli ile çalışmaları, hata ve hileleri ortaya çıkarmadan daha ileri teknoloji gerektiren teknikler kullanma imkanına sahip

oldukları ve özellikle de küçük denetim şirketlerine oranla daha fazla sektör uzmanlığına neden oldukları vb. sebepler göz önünde bulundurulmalıdır. Buradan hareketle Türkiye’deki menkul kıymet yatırım fonu denetim faaliyetlerinin oldukça nitelikli personel tarafından yerine getiriliyor olduğu ve bu sayılan niteliklerin de denetim görüşüne gayet olumlu yansıdığı sonucuna ulaşmak mümkündür.

Gözlem dönemi boyunca zorunlu olmadığı halde denetim şirketi değişikliğine giden yatırım fonlarının sayısının örneklem içinde oldukça yüksek olduğu gözlenmiştir. Fakat yapılan çalışma kapsamında denetçi değişikliklerinin yalnızca denetim görüşü ile olan ilişkisi araştırılmış ve tüm şirketlerin gözlem dönemi boyunca olumlu görüş almış olması bu konunun açıklığa kavuşmamış olmasına neden olmuştur. Diğer bir deyişle yapılan bu çalışmada şartlı/olumsuz görüş ya da görüş bildirmekten kaçınma gibi sonuçlara ulaşılamadığı için denetim görüşü ile denetçi değişikliği arasındaki ilişki ölçülememiştir.

Bu çalışmanın daha da geliştirilebilmesi amacıyla bundan sonra yapılacak olan çalışmadaki örneklem genişletilmek suretiyle, araştırmanın kapsamına yalnızca menkul kıymet yatırım fonlarını değil borsa yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, yabancı yatırım fonları, varlık finansman fonları ve konut finansman fonları da dahil edilebilir. Buna ek olarak seçilen daha geniş bir örneklemde yalnızca denetim görüşü ve denetçi rotasyonu ilişkisi değil, denetçinin değiştirilmesine neden olan müşteri şirketteki yönetim değişikliği, denetim ücretleri, denetim şirketi-müşteri işletme arasındaki ilişki vb. Tablo 18 de özet biçimde sunulmuş olan etmenler de araştırma kapsamına alınabilir. Böylece Türkiye’deki bütün yatırım fonu endüstrisinin denetçi değiştirme nedenleri açısından bir genel görüntüsünü elde etmek mümkün olabilecektir.

EK 1 FON HESAP PLANI

FON HESAP PLANI

100-109 Hazır Değerler

- 100 Kasa
- 106 Bankalar
- 109 Diğer Hazır Değerler

110-119 Sermaye Piyasası Araçları

- 110 Paylar
- 112 Özel Kesim Borçlanma Araçları
 - Tahviller
 - Finansman Bonoları
 -
- 114 Kamu Kesimi Borçlanma Araçları
 - Devlet Tahvilleri
 - Hazine Bonoları
 - Gelir Ortaklığı Senetleri
 - Döviz Endeksli Tahviller
 -
- 115 Kira Sertifikaları
- 116 Varantlar
- 117 Türev Araçlar
- 118 Diğer Menkul Kıymetler

120-129 Alacaklar

.....

130-149 Diğer Varlıklar

- Peşin Ödenmiş Giderler
- Kasa Noksanları
- Diğer

.....

150-189 Borçlar

- 150 Banka Avansları
- 155 Banka Kredileri
- 160 Diğer Borçlar
 - Ödenecek Banka Avans Faizleri
 - Ödenecek Fon Yönetim Ücretleri
 - Kasa Fazlaları
 - Ödenecek Vergi, Resim Harç vb. Giderler
 - Banka Tarafından Geçici Olarak Ödenen Giderler
 - Ödenecek İhraç İzni Ücreti
 - Ödenecek İlân Giderleri
 - Ödenecek Sigorta Ücretleri
 - Ödenecek Aracılık Komisyonu Giderleri
 - Ödenecek Noter Harç ve Tasdik Ücretleri
 - Ödenecek Denetim Ücretleri

Ödenecek Katılma Belgesi Basım Giderleri
Diğer

190-199 Toplam Değer/Net Varlık Değeri

Katılma Payları

Katılma Payları Değer Artışı/Azalışı

Fon Gelir Gider Farkı

Cari Yıl Fon Gelir Gider Farkı

Geçmiş Yıllar Fon Gelir Gider Farkı

200-299 Fon Gelirleri

200 Menkul Kıymetler Portföyünden Alınan Faiz ve Temettü

Özel Kesim Menkul Kıymetleri Faiz ve Temettü

Temettü

Borçlanma Aracı Faizleri

Tahvil Faizleri

Finansman Bonosu Faizleri

.....

Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri Faiz ve Kâr Payları

Devlet Tahvili Faizleri

Hazine Bonosu Faizleri

Gelir Ortaklığı Senetleri Kâr Payları

Döviz Endeksli Tahvil Faizleri

.....

Diğer Menkul Kıymetler Faiz ve Kâr Payları

240 Menkul Kıymet Satış Kârları

Özel Kesim Menkul Kıymetleri Satış Kârları

Pay Satış Kârları

Borçlanma Araçları Satış Kârları

Tahvil Satış Kârları

Finansman Bonosu Satış Kârları

.....

Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri Satış Kârları

Devlet Tahvili Satış Kârları

Hazine Bonosu Satış Kârları

Gelir Ortaklığı Senetleri Satış Kârları

Döviz Endeksli Tahvil Satış Kârları

.....

Diğer Menkul Kıymetler Satış Kârları

270 Gerçekleşen Değer Artışları

280 Diğer Gelirler

Bankalardan Alınan Faizler

Katılma Payları Satış Komisyonları

.....

300-399 Fon Giderleri

300 Menkul Kıymet Satış Zararları

Özel Kesim Menkul Kıymetleri Satış Zararları

Pay Satış Zararları

Borçlanma Araçları Satış Zararları

Tahvil Satış Zararları

Finansman Bonosu Satış Zararları

.....

Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri Satış Zararları

Devlet Tahvili Satış Zararları

Hazine Bonosu Satış Zararları

Gelir Ortaklığı Senetleri Satış Zararları

Döviz Endeksli Tahvil Satış Zararları

.....

Diğer Menkul Kıymetler Satış Zararları

350 Gerçekleşen Değer Azalışları

360 Faiz Giderleri

Banka Avans Faizleri

Banka Kredi Faizleri

370 Diğer Giderler

İhraç İzni Ücretleri

İlân Giderleri

Sigorta Ücretleri

Aracılık Komisyonu Giderleri

Noter Harç ve Tasdik Ücretleri

Fon Yönetim Ücretleri

Denetim Ücretleri

Vergi, Resim, Harç vb. Giderler

.....

900-999 Nazım Hesaplar

Katılma Payları - Borçlu

Merkezdeki Katılma Payları

Şubelerdeki Katılma Payları

Yoldaki Katılma Payları

Tedavüldeki Katılma Payları

Katılma Payları - Alacaklı

Yedek Katılma Payları - Borçlu

Yedek Katılma Payları - Alacaklı

Menkul Kıymetler – Borçlu

Özel Kesim Menkul Kıymetleri

Paylar

Borçlanma Araçları

Tahviller

Finansman Bonoları
.....
Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri
Devlet Tahvilleri
Hazine Bonoları
Gelir Ortaklığı Senetleri
Döviz Endeksli Tahviller
.....
Diğer Menkul Kıymetler

Menkul Kıymetler - Alacaklı

Teslim Alınacak Menkul Kıymetler - Borçlu

Özel Kesim Menkul Kıymetleri
Paylar
Borçlanma Araçları
Tahviller
Finansman Bonoları
.....
Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri
Devlet Tahvilleri
Hazine Bonoları
Gelir Ortaklığı Senetleri
Döviz Endeksli Tahviller
.....
Diğer Menkul Kıymetler

Teslim Alınacak Menkul Kıymetler - Alacaklı

Teslim Edilecek Menkul Kıymetler - Borçlu

Özel Kesim Menkul Kıymetleri
Paylar
Borçlanma Araçları
Tahviller
Finansman Bonoları
.....
Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri
Devlet Tahvilleri
Hazine Bonoları
Gelir Ortaklığı Senetleri
Döviz Endeksli Tahviller
.....
Diğer Menkul Kıymetler

Teslim Edilecek Menkul Kıymetler - Alacaklı

Vadesi Gelen Kuponlar ve Menkul Kıymetler - Borçlu

Tahsile Gönderilen Kuponlar ve Menkul Kıymetler

Cüzdandaki Kuponlar ve Menkul Kıymetler

Vadesi Gelen Kuponlar ve Menkul Kıymetler – Alacaklı

Menkul Kıymetler Sayım Noksanları – Borçlu

Menkul Kıymetler Sayım Noksanları – Alacaklı

Menkul Kıymetler Sayım Fazlaları – Borçlu

Menkul Kıymetler Sayım Fazlaları – Alacaklı

EK 2

..... FONU

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ

..... TARİHLİ FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇO)

	Dipnot Referansları	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri			
Teminata Verilen Nakit ve Nakit Benzerleri			
Ters Repo Alacakları			
Takas Alacakları			
Diğer Alacaklar			
Finansal Varlıklar			
Teminata Verilen Finansal Varlıklar			
Diğer Varlıklar			
Toplam Varlıklar (A)			
Yükümlülükler			
Repo Borçları			
Takas Borçları			
Krediler			
Finansal Yükümlülükler			
Diğer Borçlar			
Toplam Yükümlülükler (Toplam Değeri/ Net Varlık Değeri Hariç) (B)			
(Toplam Değeri/Net Varlık Değeri (A-B))			

EK-3

..... FONU

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ DÖNEMİNE AİT KAR VEYA ZARAR VE KAPSAMLI GELİR TABLOSU

	Dipnot Referansları	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
KAR VEYA ZARAR KISMI			
Faiz Gelirleri			
Temettü Gelirleri			
Finansal Varlık ve Yükümlülüklerle İlişkin Gerçekleşmiş Kar /Zarar			
Finansal Varlık ve Yükümlülüklerle İlişkin Gerçekleşmemiş Kar /Zarar			
Net Yabancı Para Çevrim Farkı Gelirleri			
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler			
Esas Faaliyet Gelirleri			
Yönetim Ücretleri			
Performans Ücretleri			
Saklama Ücretleri			
MKK Ücretleri			
Denetim Ücretleri			
Danışmanlık Ücretleri			
Kurul Ücretleri			
Komisyon ve Diğer İşlem Ücretleri			
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler			
Esas Faaliyet Giderleri			
Esas Faaliyet Kar/Zararı			
Finansman Giderleri			
Net Dönem Karı/Zararı (A)			
DİĞER KAPSAMLI GELİR KISMI			
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar			
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar			
Diğer Kapsamlı Gelir (B)			
TOPLAM DEĞERDE /NET VARLIK DEĞERİNDE ARTIŞ/AZALIŞ (A+B)			

EK-4

..... FONU

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ DÖNEMİNE AİT NAKİT AKIŞ TABLOSU
(Doğrudan Yöntem)**

	Dipnot Referansları	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
A. İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları			
Finansal Varlık Alımı ve Finansal Yükümlülük İfası için Yapılan Ödemeler			
Finansal Varlık Satışından Elde Edilen Nakit			
Türev Araçların Alımına ve İfasına İlişkin Ödemeler			
Türev Araçlardan Elde Edilen Nakit			
Alınan Temettü			
Alınan Faiz			
Faiz Ödemeleri			
Diğer Nakit Girişleri/Çıkışları			
İşletme Faaliyetlerinden Net Nakit Akışları			
B. Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları			
Katılma Payı İhraçlarından Elde Edilen Nakit			
Katılma Payı İadeleri için Ödenen Nakit			
Kredi Ödemeleri			
Faiz Ödemeleri			
Alınan Krediler			
Diğer Nakit Girişleri/Çıkışları			
Finansman Faaliyetlerinden Net Nakit Akışları			
Yabancı Para Çevrim Farklarının Etkisinden Önce Nakit veya Nakit Benzerlerindeki Net Artış/Azalış(A+B)			
C. Yabancı Para Çevrim Farklarının Nakit ve Nakit Benzerleri Üzerindeki Etkisi			
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış/Azalış (A+B+C)			
D. Dönem Başı Nakit ve Nakit Benzerleri			
Dönem Sonu Nakit ve Nakit Benzerleri '(A+B+C+D)			

EK-5

..... FONU

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ DÖNEMİNE AİT NAKİT AKIŞ TABLOSU
(Dolaylı Yöntem)

	Dipnot Referansları	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
A. İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları			
Net Dönem Karı /Zararı			
Net Dönem Karı /Zararı Mutabakatı ile İlgili Düzeltmeler			
Değer Düşüklüğü/İptali ile İlgili Düzeltmeler			
Karşılıklar ile İlgili Düzeltmeler			
Faiz Gelirleri ve Giderleri ile İlgili Düzeltmeler			
Gerçekleşmemiş Yabancı Para Çevrim Farkları ile İlgili Düzeltmeler			
Gerçeğe Uygun Değer Kayıp/Kazançları ile İlgili Düzeltmeler			
Kar/Zarar Mutabakatı ile İlgili Diğer Düzeltmeler			
İşletme Sermayesinden Gerçekleşen Değişimler			
Alacaklardaki Artış/Azalışla İlgili Düzeltmeler			
Borçlardaki Artış/Azalışla İlgili Düzeltmeler			
İşletme Sermayesinde Gerçekleşen Diğer Artış/Azalışla İlgili Düzeltmeler			
Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışları			
Alınan Temettü			
Alınan Faiz			
Faiz Ödemeleri			
Diğer Nakit Girişleri/Çıkışları			
B. Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları			
Katılma Payı İhraçlarından Elde Edilen Nakit			
Katılma Payı İadeleri için Ödenen Nakit			
Kredi Ödemeleri			
Faiz Ödemeleri			
Alınan Krediler			
Diğer Nakit Girişleri/Çıkışları			
Finansman Faaliyetlerinden Net Nakit Akışları			
Yabancı Para Çevrim Farklarının Etkisinden Önce Nakit veya Nakit Benzerlerindeki Net Artış/Azalış(A+B)			
C. Yabancı Para Çevrim Farklarının Nakit ve Nakit Benzerleri Üzerindeki Etkisi			
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış/Azalış (A+B+C)			
D. Dönem Başı Nakit ve Nakit Benzerleri			
Dönem Sonu Nakit ve Nakit Benzerleri '(A+B+C+D)			

EK -6

YATIRIM FONLARI PORTFÖY DAĞILIM RAPORU

I-FONU TANITICI BİLGİLER :

A- FONUN ADI :

B- KURUCUNUN UNVANI :

C- YÖNETİCİNİN UNVANI :

Ç- FON TUTARI :

D- TOPLAM DEĞER/NET VARLIK DEĞERİ :

E- KATILMA PAYI SAYISI :

F- FONUN KURULUŞ TARİHİ :

G- FONUN SÜRESİ :

II-FONUN PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER

A- AY SONU KATILMA PAYI FİYATI :

B- ÖNCEKİ AY KATILMA PAYI FİYATI :

C- AYLIK KATILMA PAYI FİYATI ARTIŞ ORANI :

Ç- YILBAŞINA GÖRE FİYAT ARTIŞ ORANI :

D- YILLIK KATILMA PAYI FİYATI ARTIŞ ORANI :

E- AYLIK ORTALAMA PORTFÖYDEKİ : MENKUL KIYMETLER YÜZDESİ :

F- AYLIK ORTALAMA TEDAVÜL ORANI :

G- AYLIK ORTALAMA PORTFÖY DEVİR HIZI :

Ğ- PORTFÖYÜN ORTALAMA VADESİ :

H- KATILMA PAYI İHRAÇLARINDAN KAYNAKLANAN NAKİT GİRİŞLERİ :

I- KATILMA PAYI İADELERİNDEN KAYNAKLANAN NAKİT ÇIKIŞLARI :

III-FON PORTFÖY DEĞERİ TABLOSU

IV. TOPLAM DEĞER TABLOSU

V. AY İÇİNDE YAPILAN GİDERLER

AÇIKLAMA (GİDER BAZINDA)

TOPLAM TUTARI

VI. A- Geçen Ay İçinde Rüçhan Hakkı Kullanımı, Bedelsiz Pay Alımı, Temettü ve Anapara Tahsilatına İlişkin Açıklamalar

B- Geçen Ay İçinde Yatırım Fonlarına İlişkin Mevzuatta Meydana Gelen Değişme ve Hukuki İhtilaflarla İlgili Açıklamalar

VII-PORTFÖYDEN SATIŞLAR

SERMAYE PİYASASI ARACI İHRAÇCI ALIŞ TARİHİ NOMİNAL DEĞERİ SATIŞ DEĞERİ

VIII-İTFALAR

SERMAYE PİYASASI ARACI İTFA TARİHİ NOMİNAL DEĞERİ

IX-PORTFÖYE ALIŞLAR

SERMAYE PİYASASI ARACI İHRAÇCI ALIŞ TARİHİ NOMİNAL DEĞERİ ALIŞ DEĞERİ

KAYNAKÇA

- Akdoğan, N., Tenker, N., **Finansal Tablolar Analizi ve Mali Analiz Teknikleri**, Gözden Geçirilmiş 12. Baskı, Gazi Kitabevi, Kasım 2007, s. 358.
- Barton, Marquita Toinette "Analysis of the Mandatory Auditor Rotation Debate" (2002).
University of Tennessee Honors Thesis Projects
http://trace.tennessee.edu/utk_chanhonoproj/512, p.8
- Behn, B., J., Choi, H., Kang, T. 2008 Audit Quality and Properties of Analyst Earnings Forecas. **Accounting Review**, 83(2): 329-330
- Bowlin, K., Hobson, J., Piercey, M. D. 2015. The Effects of Auditor Rotation, Professional Skepticism, and Interactions with Managers on Audit Quality. **The Accounting Review**, Volume 90, Issue 4 , 1363-1393
- Budak, A. UCITS Direktifi ve Yatırım Fonu Pazarları, 2006. **Sermaye Piyasasında Gündem**. Kasım: 7-19
- Burton, J., Roberts, W. 1967. A Study of Auditor Changes. **Journal of Accountancy**. April :31-36
- Carcello, J. V. , Nagy, A. L. 2004. Client size, auditor specialization and fraudulent financial reporting. **Managerial Auditing Journal**. Vol 19 Iss 5:651 – 668
- Carey, P., and R. Simnett. 2006. Audit partner tenure and audit quality. **The Accounting Review** 81(3): 677–712.
- Chadegani, A., A. 2011. Review of Studies on Audit Quality. **International Conference on Humanities, Society and Culture, IPEDR** Vol. 20: 312-317
- Chadegani, A.A., Mohamed, M.Z., Jari, A. 2011. The Determinant Factors of Auditor Switch among Companies Listed on Tehran Stock Exchange. **International Research Journal of Finance and Economic**. Issue 80: 158-167
- Chow, W. C., Rice, S. Y. 1982. Qualified Audit Opinion and Auditor Switching. **The Accounting Review**. Vol 57, No : 326-335
- Citron, D.B., Taffler, R.J. 1992. The Audit Report Under Going Concern Uncertainties: An Emprical Analysis. **Accounting and Business Research**. Vol.22. No: 88: 337-345
- Country by Country Financial Reporting and Auditing Framework** . 2014. Spain – Horwath Auditores España, S.L.P.

- Country by Country Financial Reporting and Auditing Framework.** 2015. Czech Republic – TPA Horwath Audit s.r.o.
- Country by Country Financial Reporting and Auditing Framework.** 2015 .Luxembourg – Crowe Horwath Luxembourg
- Country by Country Financial Reporting and Auditing Framework.** 2014. Luxembourg – Crowe Horwath The Netherlands – Accountantskantoor Foederer B.V.
- Craswell, A.T. 1998. The Association Between Qualified Opinions and Auditor Switches. **Accounting and Business Research.** Vol. 19. No. 73: 23-31.
- De Angelo, L.E. 1982. Mandated Successful Efforts and Auditor Choice. **Journal of Accounting and Economics.** Vol. 4: 171-203.
- DeAngelo, L., E. 1981. Auditor Size and Audit Quality. **Journal of Accounting and Economics.** Volume 3:185-186
- Dehkordi, H., F., Makarem, N. 2011. The Effect of Size and Type of Auditor on Audit Quality. **International Research Journal of Finance and Economics.** Issue 80: 121-137
- Destanoğlu, B. Y. 2004. **Yatırım Fonu Katılma Belgeleri**, Bankacılık Enstitüsü Yayınları, Aralık 2004
- Dunn, K., A., Mayhew, B. 2004. Auditor Industry Specialization and Client Disclosure Quality. **Review of Accounting Studies.** Volume 9. Issues 1: 35-58
- Ewelt-Knauer, C., Gold, A., Pott., C. 2012. **What do we know about the mandatory audit firm rotation.** Research Committee of The Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS), 2012, p.6-7
- Fernando, D., Klapper, L., Sulla V., Vittas, D. 2003. **The Global Growth of Mutual Funds.** World Bank Policy Research Working Paper 3055
- Fink, M.P. 2011. **The Rise of Mutual Funds: An Insider's view.** Oxford University Press. Newyork.
- Florio, C., Gotti, G., Mastrolia . 2015. Audit firm rotation, audit fees and audit quality : The experience of Italian Public Companies. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation.** Volume 25: 44-66
- Fontaine, R., Letaifa, S.B., Herda, D. 2013. An Interview Study to Understand the Reasons Clients Change Audit Firms and the Client's Perceived Value of the Audit Service. **Current Issues in Auditing.** Volume 7. Issue 1: A1-A14

- Francis, J., Wilson, E. 1988. Auditor changes: A Joint Test of Theories Relating to Agency Costs and Auditor Differentiation. **The Accounting Review**. 63(4): 664-667
- Geiger, M., Rama, V.D. 2006 Audit Firm Size and Going-Concern Reporting Accuracy. **Accounting Horizons**. 20(1):1-17
- Gietzmann, M. B., and P. K. Sen 2002. Improving auditor independence through selective mandatory rotation. **International Journal of Auditing**. 6: 183–210.
- Gökgöz, A. 2013. Diğer Kapsamlı Gelirler ve Muhasebeleştirilmesi. **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ocak: 23-38
- Gramillion, L. 2005. **Mutual Fund Industry Handbook, A Comprehensive Guide For Investment Professionals**, Boston Institute of Finance. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken. New Jersey.
- Gregory, A., Collier, P. 1996. Audit Fees and Auditor Change: An Investigation of the Persistence of Fee Reduction by Type of Change . **Journal of Business Finance and Accounting**. 23(1) : 13-28
- Haskins, M. E., Williams, D. D. 1990. A Contingent Model of Intra-Big Eight Auditor Changes. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**. Vol 9. No.3 :55-74
- Hoşgör, Ş. 2012. **Araştırma Yöntemleri Ders Notları**
- Hudaib, M., Cooke, T., E. Qualified Audit Opinion and Auditor Switching. Working Paper. Paper number: 02/05 University of Exeter, p. 6-10
- Hutson, E. 2005. The early Managed Fund Industry: Investment Trusts in 19th Century Britain. **International Review of Financial Analysis**. 14: 439-454
- International Financial Reporting Standards European Investment Fund Survey**. 2010. IFRS for Investment Funds: an Undiscovered Opportunity for Harmonization,. Ernst&Young.
- Investment Company Fact Book. 2010 . Appendix A. **How Mutual Funds and Investment Companies Operate**. Investment Company Institute, p.1.
- Investment Company Fact Book**. 2016. Investment Company Institute.
- Kaval, H. 2005. **Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları Uygulama Örnekleri ile Muhasebe Denetimi**. 2. Baskı. Gazi Kitabevi.

- Krishnan, G.V., Ma, M., Yan, W. 2016. Do Auditors With a Deep Pocket Provide a High Quality Audit? **UTS Australian Summer Accounting Conference**.
https://www.uts.edu.au/sites/default/files/Gopal%20Krishnan_2016%20Summer%20Conference.pdf, Erişim Tarihi: 3 Temmuz 2016
- Krishnan, J., Krishnan, J., & Stephens, R.G.1996. The Simultaneous Relation between Auditor Switching and Audit Opinion: An Empirical Analysis. **Accounting and Business Research**. Vol. 26. No. 3:224-236.
- “Kurumsal Yatırımcı”, 2013 (Temmuz-Eylül)**Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği Dergisi**
- Lai, K. 2013. Audit Reporting of Big 4 Versus Non-Big 4 Auditors: The Case of Ex-Andersen Clients. **The International Journal of Accounting**, Vol. 48. No 4: 495–524
- Li, C., Song, F.M., Wong, S.M.L. 2008. A Continuous Relation Between Audit Firm Size and Audit Opinions: Evidence from China. **International Journal of Auditing**. Vol. 12:111-127
- Menkul Kıymet Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi, Sermaye Piyasası Kurulu,
- Oğuz, A. 1989-1990 .Roma ve Türk Hukukunda İnançlı İşlem ve Vekâlet Sözleşmelerinin Karşılaştırılması. **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**. C.41. S.1-4:225-284.
- Ottosson, J., Jönsson, F. 2015. **Mandatory Rotation of Audit Firms: A study on the investors’ viewpoints in the EU and the US** . Master Thesis. Jönköping University.
- Owhoso, V. E., Messier, Jr., W. F., & Lynch, Jr., J. G. 2002. Error Detection by Industry-Specialized Teams during Sequential Audit Review. **Journal of Accounting Research**. 40(3): 883-900.
- Raiborn, C., Schorg, C., A., Massoud, M. 2006. Should Auditor Rotation Be Mandatory? **The Journal of Corporate Accounting and Finance**, May/June: 37-49
- Rouwenhorst, K. G. 2004. **The Origins of Mutual Funds**. Yale International Center for Finance Working Paper. No: 04-48
- Salleh, K., Jasmani, H. 2014 Audit Rotation and audit report: emprical evidence from Malaysian PLCs over the period of ten years, **Procedia- Social and Behavioral Sciences**, 145: 40-50
- Sarısalan, H., Erol, C. 2008. **Finansal Yönetim, Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler**. Siyasal Kitabevi. Ankara

- Sayyar, H., Basiruddin, R., Rasid, S., Sayyar, L. 2014. Mandatory Audit Firm and Audit Partner Rotation. **European Journal of Business Management**. Vol. 6. No:26:80-83
- Schwartz, K. B., Menon, K. 1985. Auditor Switches by Failing Firms. **The Accounting Review**, Vol. LX. No.2: 248-261
- Sermaye Piyasası Kurulu, **III-55.1 Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine ilişkin Esaslar Tebliği**, , madde 28 (4)
- Sermaye Piyasası Kurulu, **Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber** ,201418 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni
- Sevilengül, O. 2014. **Genel Muhasebe**. Gazi Kitabevi
- Slavi, G., Rotation and Independent Financial Audit,
http://journal.ue-varna.bg/uploads/20150401105611_37208742551bcecb5ce7e.pdf ,
Erişim Tarihi: 22 Haziran 2016
- Stanisic, N., Radojevic, T., Stanic, N., Rajin, D. 2015. The Association between auditor switching and audit opinion in the Republic of Serbia, Finiz Conference, Belgrade,
<http://ssrn.com/abstract=2704642>, Erişim tarihi: 26 Haziran 2016
- Suyono, E., Yi, F., Riswan, M.M. 2013. Determinant Factors Affecting The Auditor Switching: An Indonesian Case. **Global Review of Accounting and Finance**. Vol. 4. No.2: 103-116
- Şenyiğit, B., Zeytinoğlu, E. 2014. Zorunlu Denetçi Rotasyonunun Denetim Kalitesi Üzerindeki Etkileri: Literatür Araştırması. **İ. Ü. İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi**. Yıl : 25, Sayı : 77: 79-98
- TC Resmi Gazete**, 30.07.1981 tarihli ve 17416 sayılı
- Thorndike R.M. Cunningham G.K., Thorndike R.L., Hagen E.P. 1991. **Measurement and Evaluation in Psychology and Education**. 5 th Ed. New York: MacMillan Publishing Company, 1991: 126, 142, 145, 212, 225-233, 239-241, 249, 251.
- Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, **2008 Faaliyet Raporu**.
<http://www.tkyd.org.tr/assets/faaliyetraporlari/faaliyet2008-19afb00a7418408ce3e78471e4fe7c04.pdf>, Erişim Tarihi: 3 Mayıs 2016
- Türkiye Sermaye Piyasası 2015. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yayını
https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/TSP_2015_opt.pdf, Erişim Tarihi: 17 Kasım 2016
- Uygur, A.B. 2006. Teminat Amaçlı İnançlı İşlemler. **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**. c. X. s.1-2

- Vanstralen, A. 2003. Going Concern Opinions, Auditor Switching, and the Self Fulfilling Prophecy Effect Examined in the Regulatory Context of Belgium. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**. Vol. 18. No. 2: 231-254
- Vergi Rehberi (2007)_www.gib.gov.tr, Erişim tarihi: 21 Mayıs 2016
- Woo, E., Koh, H. C.. 2001. Factors Associated with Auditor Changes: A Singapore Study. **Accounting and Business Research**. Vol. 31:No. 2: 133-144