



Yatırım Kulüpleri (sayfa 9)



Türkiye’de Yatırım Kulüplerinin Hukuksal Statüsü (sayfa 20)



Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 101 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40 banka olmak üzere toplam 142 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Eğitim ve Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin
Uzman/Araştırma ve İstatistik

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Eğitim ve Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli GÜNDEM okurları,

Dünya ekonomisi açısından 2011 zorlu bir yıl oldu. Avrupa Birliği'ndeki ekonomik gelişmeler hiç şüphesiz yaşanan sorunların en başında geldi. Başta Yunanistan olmak üzere İtalya, İspanya ve Fransa gibi ekonomilerin yaşadığı sıkıntılar, tüm dünyanın gündeminde yer aldı. AB'deki sorunlara ek olarak, yaşadığı ekonomik sıkıntılar sonucunda ABD'nin de kredi notu ilk defa düşürüldü. Diğer taraftan bir başka dev ekonomi olan Japonya'daki deprem felaketi ve Ortadoğu'daki siyasi değişim, hepimizin yakından takip ettiği gelişmeler oldu.

Bu olumsuz ortamdan piyasalarımız da etkilendi. İMKB-100 endeksi 2010 yılındaki rekor yükselişinin ardından düşüşe geçerken, döviz ve faizde yükselişler yaşadı.

Tüm bu olumsuzluklara rağmen ülkemiz sermaye piyasalarında güzel gelişmeler de ortaya çıktı. Piyasamızda birçok düzenleme değişiklikleri yapıldı, kira sertifikaları, kaldıraçlı işlemler gibi yeni ürünler piyasaya geldi. Yeni ürünlerin yanında, uzun zamandır durgun olan özel sektör borçlanma araçlarının çeşitlendiğini izledik. KOBİ'lerin işlem görebileceği Gelişen İşletmeler Piyasası faaliyete geçerken, bu şirketlerin halka arzını teşvik etmek için sermaye piyasası kurumları ile bir işbirliği protokolü yaptık ve 2011 yılında 27 halka arzla son on yıldaki en yüksek halka arz sayısına ulaşıldı.

2012 yılında da çok yoğun bir gündemimiz olacağını şimdiden söyleyebilirim. Makro düzeyde, Avrupa'daki

borç krizinin ve diğer uluslararası gelişmelerin ülkemiz ekonomisi ve sermaye piyasasına doğrudan ve dolaylı etkilerinin olmasını bekliyoruz. Öte yandan, sermaye piyasamızın altyapısının geliştirilmesi açısından İMKB'nin şirketleşmesi çok önemli bir gündem maddesini oluşturuyor. Rekabetin çok derin yaşandığı borsalar arasında, gerekli iyileştirmelerin yapılabilmesi için şirketleşmenin İMKB'ye ivme kazandıracağını düşünüyoruz. Bu vesileyle, İMKB Başkanlığına atanan Sayın İbrahim Turhan'ı ve diğer yönetim kurulu üyelerini tebrik etmek isterim. Sermaye piyasamıza yön verilecek bu dönemde, kendilerine elimizden gelen her tür desteği vereceğiz.

Yeni yılda beklediğimiz bir diğer gelişme ise yeni Sermaye Piyasası Kanununa ilişkin çalışmalar olacak. Önümüzdeki yıllarda büyük bir ivme kazanarak büyüyeceğine inandığımız piyasamızın yeni kanundan çeşitli beklentileri var. Bu sebeple, yeni hazırlanan kanunun piyasamızın değişen ve gelişen ihtiyaçlarını karşılayacağını ümit ediyoruz.

Birlik olarak üzerinde durduğumuz en önemli konu, yatırımcı tabanımızın genişletilmesidir. Yatırımcı sayımız, büyütme ve derinleştirmek istediğimiz piyasamız için maalesef çok küçük kalıyor. SPK, İMKB ve Takasbank gibi sektörün önde gelen aktörleri ile "Yatırımcı Seferberliği" olarak adlandırdığımız projeyi beraber yürütüyoruz. Birlik olarak bu konuya ayrı bir önem veriyoruz. Bu yıl Şubat ayında ilgili tüm tarafların katılımıyla yapacağımız bir arama konferansı sonrasında, yaptığımız çalışmalarını daha da hızlandırmayı ve yoğunlaştırmayı istiyoruz.

Değerli okurlar,

Yeni heyecanlarla başladığımız 2012 yılının umutlarınızın, beklentilerinizin ve hedeflerinizin gerçekleştiği bir yıl olmasını dilerim.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

Genel Kurulumuz Yapıldı

Birliğimizin 12. Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı, 12 Aralık 2011 Pazartesi günü saat 14:00'da Birlik Merkezinde yapıldı. Toplantıya SPK Başkanı Vedat Akgiray, SPK Başkan Yardımcısı Emin Özer, VOB Genel Müdürü Çetin Ali Dönmez, İMKB Başkan Yardımcısı İbrahim Kurban da katıldı.

Birliğin son dönem faaliyetlerini özetleyen sunumun ardından, Birliğin 2011 yılı bütçe revizyonu kabul edilerek, 2012 yılı bütçesi, üye aidat ve gider payları belirlendi.



MASAK Çalışma Grubu Kuruldu

MASAK tarafından yapılan uygulamaların değerlendirilerek görüş oluşturulması ve Birliğimiz ile MASAK Başkanlığı arasında işbirliği kapsamında yapılabilecek faaliyetlerin planlanması amacıyla Birlik bünyesinde MASAK çalışma grubu oluşturulmuştur. 50 üyeden oluşan çalışma grubu, çalışmaların etkin yürütülmesini teminen kendi içinden 10 kişilik bir yürütme kurulu oluşturmuş olup çalışmalarına başlamıştır. TSPAKB MASAK çalışma grubu katılmak isteyen tüm üyelerimize açık olacak şekilde daimi niteliktedir.

Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Çalışma Grubu Kuruldu

Ülkemizde kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin faaliyet esasları, yeni düzenlenmiş olmasına rağmen hızla büyüyen bir faaliyet alanına sahip. Bu nedenle kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin yürütülen faaliyetlerin tanıtımı, uygulamada karşılaşılan ortak sorunların ve tereddütlerin dile getirilmesi, çözüm arayışlarında ve görüş alışverişinde bulunmak üzere bu alanda faaliyet gösteren üyelerimizin katılımıyla Birliğimiz nezdinde bir çalışma grubu oluşturulmuştur.



Yeni Anayasaya Yönelik Önerilerimiz TBMM’de

TBMM Anayasa Uzlaşma Komisyonu yeni anayasa taslak metnini hazırlamak ve anayasa yapım sürecini yürütmek üzere 19.10.2011 tarihinde çalışmalarına başlamıştır. Bu süreçte sivil toplum kuruluşlarının en yüksek seviyede katılımının amaçlandığı ifade edilerek, çalışmaların koordinasyon içerisinde yürütülmesi gözetilerek, görüşlerin sistematik ve özenli şekilde kayda alınmasını sağlamak amacıyla meslek kuruluşları ve sendikaların öneri ve görüşlerini alacak bir alt komisyon oluşturulmuştur.

Birliğimizce Komisyona gönderilen görüş yazısında, yeni Anayasanın, temel hakların yanı sıra ekonomik hükümler açısından da özgürlüğü esas alarak ticari hayatın işleyişini kolaylaştırmayı hedeflemesi gerektiği; bu çerçevede hukuk güvenliği ilkesi ile bağlantılı olarak hukuk düzeninde istikrarın sağlanmasına engel teşkil edecek uygulamalardan kaçınılmasının sağlanmasının zorunluluk olduğu hususlarının altı çizilmiştir.

BSMV Tebliğ Taslağına İlişkin Görüşlerimiz Maliye Bakanlığı’nda

Türev ürünlerin banka ve sigorta muameleleri vergisi (BSMV) yönünden vergilendirilmesine ilişkin olarak T.C. Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı’nca hazırlanan “Gider Vergileri Genel Tebliği” taslağına ilişkin Birliğimiz görüş ve önerileri Maliye Bakanlığı’na iletilmiştir.

Komisyon Raporumuz SPK’da

Birliğimiz, serbest komisyon uygulaması konusundaki gelişmeleri düzenli olarak izlemektedir. Bu kapsamda hazırladığımız raporumuz Kurul’a iletilmiştir. Serbest komisyon uygulamasının, aracı kurumların gelir yapısı ve sektör üzerindeki etkilerini izlemek amacıyla hazırladığımız raporda; aracı kurumların aylık olarak Birliğimize gönderdikleri “Aylık Dönemler İtibariyle Yapılan Aracılık Komisyonu ve Promosyon Uygulamaları Bildirimi” formları ve 2011/09 dönemine ilişkin mali verileri değerlendirilmiştir.

“Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Olmak” Konferansı Düzenlendi

SPK ve GYODER tarafından 15 Aralık 2011 tarihinde Ceylan Intercontinental Otel’de “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Olmak” konulu bir konferans düzenlenmiştir. Düzenlemelerden değerlendirilmesine, halka arzlardan yatırımcı bakışına kadar çeşitli konuların incelendiği konferansta Birlik Başkanı Attila Köksal “Yatırımcının Halka Arza Bakış Açısı” konulu paneli yönetmiştir.

“Yatırımcının Bilgilendirilmesi: İMKB-Anadolu Üniversitesi İşbirliği” Paneli

Sermaye piyasalarına yönelik farkındalığın artırılması ve yatırım kültürünün geliştirilmesi amacıyla, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Anadolu Üniversitesi ile 21 Aralık 2011 tarihinde bir işbirliği protokolü imzaladı. İmza töreninin ardından “Yatırımcının Bilgilendirilmesi: İMKB-Anadolu Üniversitesi İşbirliği” paneli düzenlenmiştir. Panelde Birlik Başkanı Attila Köksal “Yatırımcı Eğitimi” konulu bir sunum yapmıştır.



TİM Üyelerine Yönelik Bilgilendirme Seminerleri

İhracatçı firmaların ihtiyaç duyduğu ucuz ve uzun vadeli kaynaklardan yararlanabilmeleri, sermaye piyasasının sunduğu imkânlardan faydalanmaları ve ihracatçıların kurumsal yönetim ilkelerini benimsemeleri amacıyla 26 Mayıs 2011 tarihinde TİM (Türkiye İhracatçıları Meclisi), SPK, İMKB, TSPAKB, Ta-kasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) arasında işbirliği protokolü imzalanmıştır.

Protokol kapsamında 13 Aralık 2011 tarihinde Ulu-
dağ İhracatçı Birlikleri'nde, 20 Aralık 2011 tarihinde
ise Akdeniz İhracatçı Birlikleri'nde SPK, İMKB, VOB
ve Birliğimizin katılımı ile sunumlar yapılmıştır.

Firmalara sermaye piyasasının sunduğu imkânlardan
yararlanma yollarının gösterildiği ve 5 farklı ilde ya-
pılması planlanan seminerlerde ihracatçıların sermaye
piyasası araçlarını kullanarak kaynak sorununu
çözmelerinin yanında, tasarruflarını nasıl değerlen-
direbileceklerine de ışık tutacak "Sermaye Piyasa-
ları, Yatırım, Borsa ve Şirket Finansmanı" hakkında
bilgiler veriliyor. Bu kapsamda Birliğimiz de sermaye
piyasasında aracı kuruluşların rolü hakkında katılım-
cılarını bilgilendiriyor.

Kurumlar Üniversitelerde Sermaye Piyasasını Anlatıyor

SPK, İMKB ve Birliğimiz tarafından eğitim çağı-
ndaki gençlere sermaye piyasalarını tanıtmaya
yönelik seminerlere Ekim ayında yeniden başlanmıştır.
Aralık ayında Hitit, Trakya, Nevşehir, On Dokuz
Mayıs, Mersin ve Gümüşhane üniversitesinde dü-
zenlenen seminerlerde Türkiye sermaye piyasasının
işleyişi ve lisanslama sınavları konularında sunumlar
yapılmıştır.



İstanbul Finans Merkezi Yolunda Hedef 20.000 Kadın Projesi

Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı, İstanbul Bü-
yükşehir Belediyesi Sanat ve Meslek Eğitim
Kursları (İSMEK) ve Doğuş Holding işbirliğinde, "İs-



tanbul Finans Merkezi Yolunda 20.000 Kadın Pro-
jesi" ile kadınlara yönelik bir finansal okuryazarlık
projesi başlatılmıştır. İki yıl boyunca devam edecek
eğitimlerle, İstanbullu kadınların finansal bilgi ile
donatılması hedeflenmektedir. Proje kapsamında
16 Aralık 2011 tarihinde Cemal Reşit Rey konferans
salonunda düzenlenen açılış toplantısına Birliğimiz,
yayınlarını paylaşarak destek vermiştir.

Üniversite Etkinliklerimiz

Geçtiğimiz ay üniversitelerin daveti üzerine, 10
Aralık 2011 tarihinde Eskişehir Osmangazi Üni-
versitesi Fen Edebiyat Fakültesi Matematik ve Bil-
gisayar Kulübü tarafından düzenlenen "Finans Aka-
demi" etkinliğinde 600'e yakın öğrenciye, 16 Aralık
2011 tarihinde ise İzmir Yaşar Üniversitesi İktisadi
ve İdari Bilimler Fakültesi tarafından düzenlenen
panelde 250'den fazla öğrenciye "Sermaye Piyasa-
sında Aracı Kuruluşların Rolü ve Aracı Kuruluşlarda
Kariyer Planlaması" konulu sunumlar yapılmıştır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

17-18 Aralık 2011 tarihlerinde düzenlenen Ser-
maye Piyasası Faaliyetleri Lisanslama sınavları-
na hazırlık eğitimleri kapsamında Temel Düzey, İleri
Düzey ve Türev Araçlar eğitimlerimiz tamamlanmış-
tır. Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerine top-
lam 317 kişi katılmıştır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Kasım ve Aralık aylarındaki Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası eğitimlerine toplam 106 kişi katılmıştır. Ocak - Şubat 2012 ayları için planlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır.

Ocak-Şubat 2012 Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
9-10 Ocak	VOB-Bilgisayarlı Yeni Alım Satım Sistemi ve Yeni Ürünler	2 gün
23-24 Ocak	Uygulama Eğitimleri	
7-8 Şubat	VOB-Portföy Bazında Teminatlandırma Yöntemi: Span Eğitimleri	1 gün
19 Ocak	Temel Düzey Opsiyon Piyasaları	1 gün
27 Ocak		

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Birliğimiz tarafından Aralık ayında gerçekleştiren mesleki gelişim eğitimlerine toplam 86 kişi katılmıştır. Ocak-Şubat 2012 döneminde yapılacak olan mesleki gelişim eğitimleri planlanarak üyelerimize duyurulmuştur. Eğitim detayları tabloda yer almaktadır.

Ocak-Şubat 2012 Mesleki Gelişim Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
14-15 Ocak	Makroekonomik Göstergeler ve Finansal Piyasalara Etkileri	2 gün
16-17 Ocak	Altın ve Altına Dayalı Yatırım Araçları	2 gün
18 Ocak	Kira Sertifikaları (Sukuk):Türk Sermaye Piyasasında Özel Sektörün Yeni Borçlanma Aracı	1 gün
20 Ocak	Rekabet Hukuku ve Uygulama Örnekleri	1 gün
27-28 Ocak	Şirket Değerleme Yöntemleri	2 gün
30 Ocak	Yeni Türk Ticaret Kanununun Anonim Ortaklıklarla İlgili Başlıca Düzenlemeleri	1 gün
31 Ocak	Yeni Türk Ticaret Kanununun Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipliği Haklarına Etkileri	1 gün
18-19 Şubat	Teknik Analiz	2 gün

Eğitimlerimize, <https://eys.tspakb.org.tr/basvuru/> internet adresinden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden başvuru yapılmaktadır. Eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden de takip edilebilir.

Lisanslama Sınavları

17-18 Aralık 2011 tarihlerinde Birliğimiz, Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu ve Milli Eğitim Bakanlığı işbirliğinde lisanslama sınavları düzenlemiştir. Sınavlar Ankara, Adana, Antalya, Bursa, Diyarbakır, Erzurum, İstanbul, İzmir, Kayseri ve Samsun olmak üzere 10 ildeki 101 sınav merkezinde gerçekleştirilmiştir.

Lisanslama sınavlarında, 34.985 aday sınav gruplarına göre 35.540 sınava başvuru yapmıştır. Sınav soru ve cevap kitapçıkları 20 Aralık 2011 tarihinde Birliğimiz internet sitesinde yayımlanmaya başlanmıştır. Sınav sorularına itiraz süreci de Birliğimiz tarafından yürütülmüş olup 28 Aralık 2011 tarihinde sona ermiştir.

Sınav sonuçları, soru itirazlarının değerlendirilmesini takiben, 27 Ocak 2012 tarihinde "http://basvurular.meb.gov.tr/tspakb" internet adresinden açıklanacaktır.

17-18 Aralık 2011 Lisanslama Sınavları	
Sınav Adı	Başvuru Sayısı
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	2,732
Konut Değerleme Uzmanlığı	207
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	1,199
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	373
Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey	4,966
Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey	15,131
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	8,876
Takas Ve Operasyon Sorumlusu	41
Türev Araçlar Muhasebe Ve Operasyon Sorumlusu	57
Türev Araçlar	1,958
Toplam	35.540

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 29 Aralık 2011 itibariyle 56.719'a ulaşmıştır. 34.310 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 20.288 adet lisans bulunmaktadır. Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 28.709'unun lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 28.246 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	13,845	13,730	99%
İleri Düzey	5,902	5,867	99%
Türev Araçlar	2,419	2,368	98%
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,958	1,895	97%
Takas ve Operasyon	623	619	99%
Kredi Derecelendirme	576	563	98%
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	727	703	97%
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,536	1,480	96%
Konut Değerleme	212	203	96%
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	570	512	90%
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	326	272	83%
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	95	84	88%
Toplam	28.799	28.246	98%



Gökben Altaş
galtas@tspakb.org.tr

YATIRIM KULÜPLERİ

Yatırım kulüpleri, birikimlerini ortak bir havuzda toplayarak sermaye piyasasında değerlendiren küçük yatırımcı topluluklarıdır. Bu kulüplerin en önemli işlevi, üyelerini yatırım konusunda bilinçlendirmek ve eğitmektir. Aile, arkadaş, komşu ya da iş arkadaşı gibi birbirini tanıyan bir grup kişi bir araya gelerek tasarruflarının yanı sıra, yatırımla ilgili bilgi ve deneyimlerini bir havuzda toplamaktadır. Risk ve maliyetlerin paylaşıldığı bu yatırımcı gruplarında, bireyler tek başına yapamadığı yatırımlarını toplu olarak yapabilmekte, maliyetleri de azaltabilmektedir.

ABD, İngiltere ve Fransa gibi çoğu ülkede yaygın olarak işleyen yatırım kulüplerinin ilk çıkışı 19. yüzyılın sonlarına denk gelmektedir. İlk yatırım kulübü örneğine 1892’de ABD’de rastlanmaktadır. Zamanla yaygınlaşan bu kulüpleri bir araya getiren birlikler de kurulmaya başlamıştır. Bu çalışmamızda, yatırım kulüplerinin genel özelliklerine değinildikten sonra, işleyişi hakkında bilgi verilecektir. Ardından, seçilmiş ülkelerdeki uygulamalar ele alınacaktır.



I. GENEL ÖZELLİKLER

Genellikle 5-20 kişiden oluşan yatırım kulüplerinin temel prensibi uzun vadeli yatırım yapmaktır. Yatırım kararlarının demokratik bir şekilde alındığı yatırım kulüpleri bu yönüyle yatırım fonlarından ayrılırlar. Tüm üyelerin aktif olarak katılması için kulüpteki üye sayısı sınırlıdır. Çoğunlukla ortaklık şeklinde kurulan bu grupların üyeleri iki ayda bir, ayda bir ya da daha sık buluşarak tasarruflarını değerlendirirler. Düzenli olarak yatırım yapılan bu kulüplerde yatırılan miktarlar üyeler tarafından belirlenebilmekte, söz konusu tutarlar çok düşük de tutulabilmektedir.

Bazı yatırım kulüplerinde üyeler belirli aralıklarla toplantı yaparak sadece bilgi paylaşımında bulunurken, yatırımlarını kulüpten ayrı, bireysel olarak yapabilmektedir. Bu çalışmada birikimlerini ortak değerlendiren kulüpler ele alınmıştır.

A. Yatırım Kulüplerinin Avantajları

Yatırım kulüplerinin belli başlı avantajlarını aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

Bilgi ve Tecrübe Paylaşımı: Benzer bir amaç için bir araya gelen yatırım kulübü üyeleri bilgi ve tecrübelerini ortaya koyarak yatırım kararlarını almaktadır. Grup içerisinde üyelerin farklı eğitime sahip olabileceği veya farklı sektörlerde çalışabileceği göz önünde bulundurulduğunda her bir üye yeni bir bakış açısı getirebilir. Yatırım kararları alınırken yatırım araçları ya da sektörler ile ilgili analizler yapılmakta, bazen uzman kişiler toplantıya çağrılarak yatırım konularında üyeler bilgilendirilmektedir.

Tasarrufların Bir Havuzda Toplanması: Yatırım kulüpleri ile, üyelerin bireysel tasarrufları bir havuzda toplanmaktadır. Havuzda biriken tutar arttıkça, kulüp üyeleri daha farklı alandaki sektörlerle yatırım yapma imkanı bulmaktadır.

Risk ve Maliyetlerin Paylaşımı: Yatırım kulüplerinde aracılık ve muhasebe hizmeti gibi maliyetler

paylaşılmaktadır. Bununla birlikte, birikimlerin ortak bir havuzda toplanmasıyla portföy çeşitlenebilmekte ve risk azaltılabilmektedir.

Düzenli ve Uzun Vadeli Yatırıma Teşvik: Kendi başlarına düzenli şekilde tasarruf yapamayan kişiler bir yatırım kulübüne üye olunca, kulübün getirdiği yükümlülükle küçük miktarlarda olsa bile uzun vadeli ve düzenli birikim imkanı bulabilir.

Sosyal Gelişim: Bir okul gibi hareket eden yatırım kulüplerinde üyeler yatırım konusunda bilinçlenirken, sosyal çevresini de genişletebilmektedir. Tek başına sermaye piyasasından uzak duran kişiler, birlikte hareket etmenin verdiği güvenle bu piyasada tasarruflarını değerlendirebilir. Üyeler, kulüp sayesinde yatırım konusunda bilgilenip, tecrübelenir. Kulüp kapasite dahi, devam eden dönemde bu kişiler bilinçli bir şekilde yatırımlarına devam edebilir.

Bununla birlikte, bu grupların özünde sosyal bir oluşum olmasının getirdiği güçlükler de mevcuttur. Kararlar demokratik bir şekilde alınsa da her bir bireyin aynı fikirde olmadığı yatırımlar da yapılabilir. Özellikle, aile, arkadaş veya akraba gibi yakın ilişkileri bulunan kişilerin oluşturduğu kulüplerde finansal ve kişisel ilişkilerin ayrımı zor olabilir. Kendi iç düzenlemelerini kendileri oluşturan kulüp üyeleri, olası sahtekârlıklara karşı daha duyarlı olmak durumundadır. Bunların yanı sıra, toplantılara katılım olmaması, uzlaşma sağlanamaması gibi üyeler arasında oluşabilecek potansiyel riskler de mevcuttur.

B. Yatırım Kulübünün İşleyişi

Yatırım kulübü oluşturulurken, öncelikle ortak bir yatırım kararı alınabilmesi için üyelerin benzer ve uyumlu yatırım amaçları olması gerekir. Hangi tür yatırım araçlarına, ne sıklıkla yatırım yapılacağı ve yatırımlardan elde edilen gelirlerin dağıtılıp dağıtılmayacağı gibi temel stratejilerin başlangıçta belirlenmesi, ileride olası karışıklıkları önler. Kulüp üye sayısı da belirlenmesi gereken bir diğer kriterdir. Genellikle sayının 8 ila 20 arasında belirlenmesi beklenir. 20'den fazla kişi olduğunda ortak bir karar alınması güçleşirken, çok az sayıda katılımcısı olan kulüplerde yeterli miktarda birikim zaman alabilmektedir. Kuruluş aşamasında 7-8 kişiden oluşan bir kulübün, ge-

rek iletişimin sağlanması, gerekse kuruluş prosedürlerinin hızlı işlemesi için avantajlı olduğu düşünülmektedir. Yatırım kulüplerinin maksimum üye sayısı bazı ülkelerde sınırlandırılmıştır. Örneğin ABD'de üye sayısı için herhangi bir kısıt yokken, Avustralya ya da İspanya gibi ülkelerde sınır 20 kişidir.

Üyeler belirlendikten sonra, kulübün ne şekilde yapılacağına karar verilmesi gerekir. Kuruluş prosedürleri, hukuki yapısı, bu oluşumların sermaye piyasası otoritelerinin denetimine tabi olup olmaması gibi düzenlemeler ülkeden ülkeye değişmektedir.

Yatırım kulüpleri genellikle tüzel şirketten ziyade, "adi ortaklık" (partnerships) şeklinde kurulmaktadır. İsterlerse şirket olarak da kurulabilmektedir. Çoğu ülkede, ortaklık şeklindeki yapılarda operasyon maliyetlerine ve vergiye yönelik avantajlar bulunmaktadır.

Yatırım kulüplerinin organizasyon yapısı, kulübün sermaye piyasası otoritesine kayıt olma durumunu da etkilemektedir. Örneğin ABD'de yatırım kulüpleri "yatırım şirketi" (bir sonraki bölümde detaylandırılacaktır) kapsamına girecek şekilde yapılanıyorsa sermaye piyasası otoritesine kayıt olup, bu kurumun düzenlemelerine tabi olmak durumundadır. Benzer şekilde, örneğin, Avustralya'da yatırım kulüpleri kolektif yatırım araçları gibi yapılanıyorsa yine sermaye piyasası otoritesinin denetimine tabidir. Öte yandan, genellikle ortaklık şeklinde kurulan yatırım kulüpleri



üzerinde sermaye piyasası otoritelerinin özel düzenlemesi yoktur.

Kuruluş aşamasında, hukuki yapının yanında, yatırım tutarları ve yapılacak toplantı detaylarında mutabık kalınması gerekir. Genellikle üye aidatları aylık olarak toplanır. İlk başta belirlenen minimum yatırım miktarları sonradan artırılabilir. Ayrıca, başlangıçta giriş aidatı da yatırılabilir. Giriş aidatı ile başlangıçta daha çok birikimle yatırım yapma imkanı bulabilirler. Kulüp aidatlarının herkesin ödeyebileceği şekilde belirlenmesi kulübün sürekliliği için önemli bir kriterdir.

Bir araya gelinecek toplantıların ne zaman, nerede yapılacağı ve ne kadar süreceği de hazırlık aşamalarında belirlenmesi gereken ayrıntılardır. Genellikle aylık olarak yapılan ve gündem konularının önceden belirlendiği toplantılar, üyelerin yatırım konusunda bilinçlenmesine ve eğitilmesine önemli katkılar sağlamaktadır. Üyeler bu toplantılarda yatırım kararları alırken, çeşitli yatırım araçları ve sektörlerle ilgili analizler yapmakta, bazı zamanlarda ise dışardan uzman kişiler çağırarak bilgi almaktadır.

Son yıllarda çevrimiçi (online) yatırım kulüpleri de yaygınlaşmaya başlamıştır. Kulüp üyeleri toplantılarını internet üzerinden gerçekleştirerek yatırımlarını yönlendirmektedir.

Tipik bir kulüpte üç yönetici bulunmaktadır. Kulübün ilk toplantısında üyeler arasından başkan, sekreter ve sayman seçilir.

Başkan: Toplantıları düzenleyip başkanlık ederek, üyeler arasında koordinasyonu sağlar. Kulübün planlarını düzenler.

Sayman: Bu üye, nakit akışları, üye aidatları, üyelere yapılan ödemeler, portföy değerlendirme, muhasebe gibi bütün hesap işlemlerinin kaydından sorumludur. Finansal raporların yanında yasal zorunluluk olan vergi ile ilgili işlemleri de yürütür. Aylık olarak kulübün finansal bilgilerini üyelerle paylaşır. Finansal raporların hazırlanması için çoğu ülkede yatırım kulüplerine yönelik yazılım programları vardır. Bazen sayman, alınan yatırım kararlarına göre alım-satım işlemlerini gerçekleştirebilir.

Sekreter: Toplantılarda alınan kararları kayıt eder.

Üye iletişim adresleri, kulüp sözleşmesi, kulüp kuralları gibi tüm bilgileri toplar.

Bu kişiler belirli aralıklarla (yılda ya da iki yılda bir) seçilir. Genel kurulda yapılan seçimler genellikle aynı kişilerin üst üste görevli olmaması gibi belirli kurallar çerçevesinde yapılır. Ayrıca, başkan yardımcısı, sayman yardımcısı, trader gibi görevliler de seçilebilir. Yanı sıra, yatırım fırsatlarını araştıran araştırmacı/analist veya kulüp muhasebesini denetleyen denetçi gibi ek görevliler de olabilir. Bazı kulüplerde eğitim materyalleri toplamak, eğitim programları düzenlemek veya uzman kişileri toplantılara çağırmak gibi işlerden sorumlu ayrı bir eğitim görevlisi de mevcuttur.

C. Yatırım Kararlarının Alınması

Yatırım kulübü işleyişini ve nasıl yatırım kararı alındığını bir örnekle açıklamak faydalı olacaktır.

Örneğin, ABC şirketinin pazarlama departmanında çalışan 10 kişi yatırım kulübü oluşturmaya karar verir. Üyeler başlangıçta, kulübün ismini (örneğin ABC Yatırım Kulübü) belirler. Her ay minimum ne kadar tasarruf yapacaklarına da (örneğin 100 TL) karar verirler. Çalışanlar, bu kulüp ile düzenli tasarruf yaparak orta vadede birikimlerini artırmayı amaçlar.

Adi ortaklık şeklinde yapılan ABC Yatırım Kulübü üyeleri, kuruluş prosedürleri (belge, kayıt vb.) için ilgili masrafları paylaşır. Aynı zamanda, her ayın ilk günü düzenli olarak, şirketin yakınındaki bir kafede ya da ofiste toplanmaya karar verirler. Ayrıca kendi



aralarında başkan, sayman ve sekreter seçerler.

ABC Yatırım Kulübü üyeleri her toplantıdan önce, ekonomi ve finans alanında gazete, dergi vb. yayınları takip ederek hisse önerileriyle toplantıya gelir. Üyeler, toplantıda daha önceden belirledikleri hisseleri önerir ve oylamaya sunar. Oylama ile yatırım yapılacak hisseler belirlenir. Üyeler devam eden toplantılarda eldeki hisse senetlerinin durumunu ve alınması düşünülen yeni hisse senetlerine ilişkin kararları da oylamayla belirler. Genellikle portföyün bir kısmı banka hesabında tutulur. Kalan kısmı ile yatırım yapılır.

Üyeler, o ayki toplantıya, önceki toplantı notlarını değerlendirerek başlar. Ayrıca, bir sonraki toplantı için hangi sektör ya da hisse senetleri hakkında araştırma yapılması gerektiğini (hatta kimin hangi sektörü araştıracağını da) belirler. Bu durum kulüp üyelerini yatırım konusunda araştırmaya teşvik eder ve üyelerin bilinçlenmelerini sağlar.

Oylama yapılırken, kulüp üyelerinin katkı oranları kıstas olabilir. Eşit miktarda yatırım yapan yatırım kulüplerinde üyeler eşit oy hakkına sahiptir. Bazı yapılarda kulüp üyeleri katkı yaptıkları tutarlara göre hisse ve oy hakkına sahip olabilirler. Ancak yatırım kulüplerinin oluşum esasına biraz aykırı olabilecek bu yapı, pek tavsiye edilen bir durum değildir. Farklı oy haklarının olduğu kulüplerde, bir üyenin sahip olabileceği orana üst sınır getirilmesi önerilmektedir.

Farklı katkı oranlarına rağmen, eşit oy haklarının kabul edildiği kulüpler de mevcuttur. Bununla birlikte, yatırım kulüplerinin Türkiye’de hukuksal statüsünün ele alındığı bir sonraki raporda da belirtildiği üzere, Borçlar Kanununa göre, Türkiye’de her üyenin eşit oy hakkına sahip olması gerekir.

D. Yatırım Kulübünde Payların Hesaplanması

Üyeler, başlangıçta bir aracı kurumda kulüp adına hesap açarak, üye tasarruflarını burada biriktirir. Her üye, ayın belirli gününde tasarruflarını ilgili aracı kurum hesabına yatırır.

Kolektif yatırım araçlarında olduğu gibi, her üye katkıda bulunduğu oranda paya sahip olur. Kulüplerde genellikle üyeler eşit miktarda ödeme yaparak eşit paya sahip olur. Söz konusu payların değeri, portföyde meydana gelen artış ya da azalışa göre değişir. Saymanın aylık olarak, her bir üyenin ne kadar ödeme yaptığını ve ne kadar paya sahip olduğunu kayıt etmesi gerekir. Ayrıca, çoğu ülkede yatırım kulübü muhasebe sistemlerine özel bilgisayar yazılımları mevcuttur.

Yatırım kulübü üye paylarının nasıl hesaplanacağına ilişkin bir örnek tabloda sunulmuştur. Tabloda 10 üyeden oluşan bir yatırım kulübü ele alınmış ve her üyenin aynı tasarrufu ödediği varsayılmıştır.

Yatırım Kulübü Paylarının Hesaplanmasına Bir Örnek (TL)

Ay	Üye Tasarrufu	Toplam Tasarruf	Aylık Getiri	Toplam Portföy Değeri	Toplam Pay Adedi	Birim Pay Değeri	Üye Başına Yeni Pay Adedi
Ocak	100	1,000	250	1,250	1,000	1.25	100
Şubat	100	1,000	500	2,750	1,800	1.53	80
Mart	100	1,000	-500	3,250	2,455	1.32	65
Nisan	100	1,000	100	4,350	3,210	1.36	76
Mayıs	100	1,000	500	5,850	3,948	1.48	74
Haziran	100	1,000	200	7,050	4,622	1.53	67
Temmuz	100	1,000	-100	7,950	5,278	1.51	66
Ağustos	100	1,000	200	9,150	5,942	1.54	66
Eylül	100	1,000	250	10,400	6,591	1.58	65
Ekim	100	1,000	-100	11,300	7,225	1.56	63
Kasım	100	1,000	300	12,600	7,865	1.60	64
Aralık	100	1,000	500	14,100	8,490	1.66	62
Toplam	1,200	12,000	2,100	14,100	8,490	1.66	849

Kaynak: timetotrade.eu, TSPAKB

Buna göre 1 Ocak'ta her bir üye 100'er TL yatırırsın. 1 pay 1 TL'ye eşit olacak şekilde herkesin 100'er payı (toplamda 1.000 adet) olsun. Ocak ayı içinde yapılan yatırımlardan 250 TL'lik getiri elde edilsin. Bu durumda Ocak sonunda kulübün toplam portföy değeri 1.250 TL olurken, bir payın değeri 1,25 TL'ye çıkar.

Şubat ayı başında, üyelerin, ödedikleri 100 TL Şubat aidatı karşılığında 80 ($=100/1,25$) adet yeni payı olur. Bir diğer ifadeyle her bir üyenin Şubat başında 180'er payı olur. Şubat ayı içinde elde edilen yatırımlardan 500 TL getiri elde edilsin, toplam portföy ay sonunda 2.750 TL ($=1.250+1.000+500$) olur. Her bir payın değeri de 1,53 TL ($=2.750/1.800$) olur.

Mart başında, üyeler 100 TL aidat ile bu sefer 65 ($=100/65$) yeni paya sahip olurlar. Yani, Mart başına kadar 300 TL'lik ödeme ile her bir üyenin 245 payı olur. Mart ayında yapılan yatırımdan 500 TL'lik zarar edildiği varsayımıyla toplam portföy ay sonunda 3,250 TL ($=2.750+1.000-500$) olur. Her bir payın değeri de 1,32 TL ($=3.250/2.450$) olur. Benzer hesaplamalar bir sonraki aylarda devam eder. Yıl sonunda her bir üye, 1,66 TL değerinde 849 paya sahip olmuş olur.

Her bir üye adına hesapların tutulması ve düzenli bir şekilde pay değerinin hesaplanması, özellikle kulübe yeni üye girişi ya da üye çıkışında, kolaylık sağlar. Benzer şekilde, (varsa eğer) farklı tutarlarda tasarruf yapan üyelerin paylarının hesaplanmasında bu durum önemlidir. Farklı katkı oranları söz konusu olduğunda her bir üye için tablodaki hesaplama ayrı ayrı yapılır.

Aracı kurumlar yatırım kulüpleri için özel bir hesap tanımlayabilmektedir. Yatırım kulüplerinin hesabında bireysel hesaplardan farklı kısıtlamalar olabilir. Örneğin, yatırım kulübü hesabını teminat göstererek, çekilecek borç miktarında sınırlamalar olabilir.

E. Yatırım Kulübünün Organizasyonu

Yatırım kulübü oluşturulurken, kulübe hukuki bir kimlik kazandıran sözleşme hazırlanması gerekir. Sözleşme şekli ve niteliği, ülke düzenlemelerine ya

da kulüp üyelerine göre değişir. Sözleşmenin, kulübün amacı ve genel işleyişi hakkında bilgi vermesi beklenir. Sözleşme bir anlamda kulüp organizasyonunun yazılı hale gelmiş şeklidir. Her bir üye tarafından imzalanması gereken tipik bir sözleşmede aşağıdaki konu başlıklarına yer verilir:

- kulübün ismi,
- kuruluş amacı,
- nasıl yatırım yapılacağı,
- kârların nasıl paylaşılacağı,
- kulüpteki maksimum üye sayısı,
- üye girişi ve çıkış usulleri.

Bu bilgilerin yanında;

- kulüp yöneticilerinin nasıl seçileceği ve sorumlulukları,
- üyelik aidatlarının nasıl yapılacağı,
- üyelerin oy haklarının nasıl belirleneceği,
- üyelere geri ödemelerin nasıl ödeneceği,
- hesap hareketleri için yetkili imza sayısı,
- bankada hesap açılması ve bu hesabının nasıl tutulacağı,

gibi kulübün günlük işlemlerini kapsayan diğer ayrıntılar da belirtilebilir. Bu detaylar sözleşmenin haricinde kulüp kuralları olarak da ayrı bir dokümanda belirtilebilir.

Kulübün doğası gereği, genellikle sözleşmede bir üyenin tek başına kulüp yatırımları ile işlem yapamayacağı, kulübün amacı dışında kulübün ismini kullanarak kredi çekemeyeceği gibi hükümler yer alır. Kulüp yöneticilerinin kulüp yararına yaptıkları işlem den dolayı maaş/ücret alamayacağı da belirtilebilir.

Yukarıda yer verilen detaylar kulübün yapısına göre değişmektedir. Bazı sözleşmelerde kurallar daha ayrıntılı belirtilirken, bazılarında daha temel noktalara değinilmektedir. Bu sözleşmelerin genel bir şekli yoktur.

Sözleşme tamamlandıktan sonra, kulübün hukuki yapısı ve bulunduğu ülkeye göre, ilgili kamu otoritelerine bildirim ya da kayıt yaptırılır. Devam eden dönemlerde kulüp kâr/zararlarını vergi dairelerine beyan eder.

II. YURTDIŞI UYGULAMALAR

Bu bölümde yatırım kulüplerinin yaygın olarak faaliyet gösterdiği ülkelerden ABD, İngiltere ve Brezilya'daki uygulamalar detaylandırılacaktır.

A. ABD

Dünyada ilk yatırım kulübü örneği olarak 1882 yılında ABD'deki Boston eyaletinde birkaç kişinin tasarruflarını beraber değerlendirmeye başlayan Hamilton Derneği verilebilir. Daha çok sosyal amaçlı kurulan bu dernekte, kişiler bir araya gelerek yatırım yapmaya başlamışlardır. Bir sözleşmeye bağlı olarak yapılan günümüzdeki anlamdaki ilk yatırım kulübü ise 1941 yılında Detroit'te kurulmuştur. Ortak Yatırım Kulübü (Mutual Investment Club) adlı bu kulüp, hala faaliyetine devam etmektedir.

Mevcut durumda yatırım kulüplerinin sayısının 20.000'in üzerinde, üye kişi sayısının da 210.000 civarında olduğu tahmin edilmektedir. ABD'de yatırım kulüplerinin üye sayısında herhangi bir üst sınır yoktur.

Ulusal Yatırım Kulüpleri Derneği

1951 yılında Ulusal Yatırım Kulüpleri Derneği (National Association of Investment Clubs-NAIC) ülkedeki finansal bilginin artması ve yatırımcı bilincinin geliştirilmesi amacıyla kurulmuştur. Yatırım kulüplerinin

üye olduğu NAIC kar amacı gütmemektedir. İnter-net üzerinden eğitimlerin yanı sıra çeşitli toplantı ve seminer programları düzenleyen dernek, yatırım kulüplerine kuruluş prosedürleri, muhasebe kayıtları, yasal işlemler gibi konularda yardımcı olmaktadır. NAIC, 1960 yılında kurulan Dünya Yatırımcılar Federasyonunun kurucu üyelerindedir. NAIC'e üye kulüp sayısı 6.500 iken, bunların temsil ettiği yatırımcı sayısı 100.000'e yakındır. 1.000'e yakın gönüllü eğitmen, yatırımcılara NAIC aracılığıyla eğitim vermektedir.

2005 yılında ismini "Better Investing" olarak değiştiren NAIC, üyelerine 4 prensibi benimsemelerini tavsiye etmektedir:

1. Düzenli yatırım yapmak,
2. Temettü ve kazançları yeniden yatırıma dönüştürmek,
3. Büyüyen şirketlere yatırım yapmak,
4. Portföyü çeşitlendirmek.

Yatırım Kulüplerinin Hukuki Yapısı

ABD'deki hukuki düzenlemelere göre yatırım kulüpleri 4 model çerçevesinde oluşturulabilir. Bunlardan ilk üçü, tüzel kişiliği olmayan ortaklıklarken, dördüncü model ise tüzel kişiliği olan şirkettir. Her bir yapının düzenlemesi ve hukuki çerçevesinin eyaletlere göre değişebileceğini göz önünde bulundurmak gerekir.

Genel Ortaklık (General Partnership): Çoğu



yatırım kulübünün seçtiği bu yapıda kuruluş masrafları daha düşük olup vergi avantajları mevcuttur. Ortaklar (general partner) kulübün bütün üyeleridir. Hukuki olarak bütün ortaklar, ortaklık üzerinde (hak ve borçlar açısından) tam sorumluluğa sahiptir. Öte yandan bu durum, hesap açılması, hesap transferleri gibi her bir işlemde bütün üyelerin imzalarının alınmasını gerektirmektedir. Ancak günlük işleyişin yavaşlamaması için, yatırım kulüpleri bu konularda bir kişiye (başkan ya da sayman) yetki verebilirler.

Ortaklık şeklindeki yatırım kulübünün kendisi vergiye tabi değildir. Ancak kulüp her yıl finansal durumunu ve ne kadar kazanç sağladığını ilgili eyaletteki vergi dairesine bildirmektedir. Üyeler kendi paylarına düşen yatırımlardan elde ettiği gelirleri göre vergi verirler. Yıl sonunda kişinin bir kulüp üyesi olması ya da üyelikten çıkmış olması üyenin vergi yükümlülüğünü değiştirmez.

Limitli Ortaklık (Limited Partnership): Bu yapıda, mülkiyet iki kademelidir; genel ortak ve limitli ortak. Genel ortaklar, genel ortaklıkta olduğu gibi, kulüp üzerinde tam yetkiye sahiptir. Örneğin, kulübün borcundan genel ortaklar tam sorumludur. Limitli ortakların ise kulüp üzerinde sadece kendi yatırdığı miktar kadar sorumluluğu vardır. Bu ortaklar, yatırım kararlarının alınmasında veya kulübün yönetiminde oy hakkına sahip değildir.

Bir genel ortağın toplam portföydeki payı en fazla %20 olabilir.

Limitli ortaklık yapısı, yatırım kulübünün kuruluş esasına çok uygun düşmediği için, yatırım kulüplerinde çok sık rastlanan bir yapı değildir. Çünkü limitli ortakların yatırım kulübü portföyünü yönetme yetkisi kısıtlanmaktadır.

Bu yapıya örnek olarak, 1997 yılında Florida'da Christian Homeschool öğrencilerinin velilerinin bir araya gelerek oluşturduğu yatırım kulübü verilebilir. Yatırım kulübü sözleşmesinde veliler genel ortak olarak tanımlanırken, öğrenciler limitli ortak olarak tanımlanmıştır. Böylelikle, öğrencilerin sorumlulukları sınırlandırılmıştır. Kulüp, yatırım yapmanın yanı sıra, öğrencilerin finansal okuryazarlığı artırmayı amaçlamıştır.

Bunun dışında, limitli ortaklık, bireysel emeklilik planlarına dahil olan üyelerin tercih edebileceği bir yapı olabilir. Bireysel emeklilik sisteminin yaygın olduğu ABD'de bireyler kendi kişisel hesaplarında emeklilik tasarrufu yapabilmektedir. ABD'deki bireysel emeklilik sistemi hakkında detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem'in Ağustos 2010 sayısından ulaşılabilir. Yatırımcılar için çeşitli yapıda bireysel emeklilik planları bulunabilmektedir. Bu modellerden birinde, yatırımcılar isterlerse emeklilik tasarruflarını kendileri yönlendirebilmektedir. Bireyler belirli yatırım araçlarında kendi tasarruflarını değerlendirebilirler. Bunun için bireylerin yatırımlarını düzenleyici otorite tarafından yetkilendirilmiş bir garantörde (genellikle banka) saklaması gerekmektedir. Diğer bireysel emeklilik planlarında olduğu gibi bu planlarda da belirli tutarlara kadar vergisel teşvikler bulunmaktadır.

Yatırım kulübü üyeleri isterlerse kulüpteki yatırımlarını bu tip bireysel emeklilik hesaplarında tutabilirler. Bunun için bu hesapları alabilen bir banka ile anlaşmaları gerekir. Emeklilik hesaplarının bireysel olması gerekirken, yatırım kulübü adına genellikle tek bir hesap vardır. Buna uygun olarak, yatırım kulübü limitli ortaklık şeklinde oluşturulabilmektedir. Buna göre kulüp üyelerinin anlaştığı banka ya da bankalar limitli ortak şeklinde kulübe üye olabilir. Diğerleri ise genel ortak olarak üye olurlar ve kulüp bu ortakların yönetiminde kalır. Böylelikle kulüp üyelerinin yatırımları bu banka içindeki bireysel emeklilik hesaplarında ayrı ayrı tutulabilir.

Limitli ortaklıklardaki vergi boyutu, genel ortaklıktaki gibidir. Genel ortaklık olarak kurulan kulüpler, hukuksal olarak çok farklı olmayan bu yapıya, sözleşmede bazı değişiklikler yaparak da geçebilirler. Örneğin, 1941 yılında Detroit'te genel ortaklık olarak kurulan ve uzun yıllar varlığını sürdüren bir kulüp, 1982 yılında limitli ortaklığa geçmiştir.

Limitli Yükümlü Ortaklık (Limited Liability Partnership): Şirket ve genel ortaklığın arasında bir yapıdır. Bu yapıda ortaklar, bir şirket hissedarı gibi sadece yatırdığı sermaye kadar sorumludur. Bir diğer ifadeyle, bütün ortaklar, limitli ortaklıktaki kadar sorumluluğa sahiptir. Ancak, limitli ortaklıktaki gibi genel bir ortak yoktur. Bu tip yapı bazı eyaletlerde sadece avukat, muhasebeci ya da mimarlar için kurulabilirken, bazı eyaletlerde böyle bir sınırlama



yoktur.

Kulüp üyeleri yükümlüklerini sınırlandırmak isterlerse, bu şekilde yapılabilir. Böylece her bir üye kendi yatırımları kadar sorumluluğun altına girebilir. Bir anlamda, korunma amaçlı bir tercihtir.

Genel ortaklıkta olduğu gibi, bu yapıda da bütün üyeler yönetimden sorumludur. Yine genel ortaklık-taki yapıya benzer şekilde kulüp vergiye tabi değilken, bireyler paylarına düşen gelirlerden vergilendirilmektedir. Kuruluş aşamasında genel ortaklık prosedürüne ek olarak başka formlar da doldurmaları gerekmektedir. Bu da ek kuruluş masraflarını beraberinde getirmektedir.

Şirket (Corporation): Şirket şeklinde yapılacak kulüplerde yasal süreçler hem karmaşık, hem de şirket kuruluş maliyetleri daha fazladır. Üyeler şirketin ortağıdır.

ABD’de iki farklı şekilde şirket vardır: C ve S tipi.

C (corporation) tipi şirketler için, ortak sayısında, bir diğer ifadeyle üye sayısında, bir limit yoktur. Bu yapıda, hem kulüp kurumlar vergisine, hem de kulüp üyeleri gelir vergisine tabidir.

S tipi şirket (limited liability corporation) şeklinde kurulan kulübün ortak sayısı en fazla 100 olabilmektedir. Ortaklar sadece ABD’de yerleşik kişiler olabilir. C tipi şirketlerde böyle bir kısıt yoktur. Bu yapıda, genel ortaklıklarda olduğu gibi, kulüp vergiye tabi değilken sadece üyeler kazançlarından vergi ödemektedirler.

Yatırım Kulüpleri ve Denetim

ABD sermaye piyasası otoritesi olan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) yatırım kulüplerini, tasarruflarını bir havuzda toplayarak yatırım yapan kişilerin oluşturduğu gruplar olarak tanımlamaktadır. Genellikle yatırım kulüplerinin SEC’e kayıt olma zorunluluğu yoktur. Bununla birlikte SEC yatırım kulüplerini değerlendirirken iki farklı hususu göz önünde bulundurmaktadır.

Yatırım kulübü paylarının “menkul kıymet” olarak tanımlanıp tanımlanamayacağı önemlidir. Eğer yatırım kulüplerinde bazı üyeler diğer üyelerin yönetimlerinden kâr etmeyi bekliyorsa, bir diğer ifadeyle pasif üyeler mevcutsa, yatırım kulübü hisseleri birer menkul kıymet olarak tanımlanır ve SEC düzenlemesine tabi olur. Burada yatırım kulüplerinin portföy yönetim şirketi veya yatırım fonu gibi yapılanmasının engellenmesi amaçlanmaktadır.

Yatırım kulübünün “yatırım şirketi” kapsamına girip girmediği de dikkate alınır. Yatırım kulübü aşağıdaki üç özelliği bir arada taşıyorsa yatırım şirketi sayılır ve SEC düzenlemesine tabi olur.

1. Kulüp menkul kıymetlere yatırım yapıyorsa,
2. Kulübün hisseleri yukarıda belirtildiği şekilde menkul kıymet statüsündeyse,
3. 100 kişiden fazla üyesi olursa.

Bunun dışında kulübe, varsa, yatırım danışmanlığı yapan kurumun SEC tarafından yatırım danışmanı olarak yetkilendirilmiş olması gerekir. Eğer üyelerden yalnızca bazıları yatırım kararlarını alıyorsa, bu kişinin de yatırım danışmanı olarak SEC’e kayıtlı olması gerekir.

B. İngiltere

Yatırım kulüplerinin yaygın olarak faaliyet gösterdiği bir diğer ülke İngiltere’dir. İlk defa 1950’lerde kurulan yatırım kulübü sayısı 1995’e kadar sadece 300 civarındaydı. Ancak devam eden yıllarda kulüp sayısında önemli bir artış olmuş, halihazırda bu sayı 10.000’e yaklaşmıştır. İngiltere’de de yatırım kulüplerinde üye sayısına ilişkin bir üst sınır yoktur.

ABD’dekine benzer şekilde İngiltere’de yatırım ku-

lülerinin üye olabileceği bir birlik (Proshare Investment Clubs) vardır. Kulüpler belirli bir ücret karşılığında bu derneğe üye olurken, derneğin sunduğu materyaller ve eğitim hizmetlerinden yararlanmaktadır.

Yatırım Kulüplerinin Hukuki Yapısı

İngiltere'deki yatırım kulüpleri genellikle ortaklık (partnership) şeklinde yapılanmaktadır. Bununla birlikte kulüpler isterlerse şirket olarak da kurulabilir.

Ortaklık şeklinde kurulan kulüpler için üyelerin ortaklık sözleşmesi ve kulüp kurallarını oluşturması gerekir. Temel bilgiler sözleşmede yer alırken, kulübün genel işleyişini belirleyen ayrıntılar kulüp kurallarında bulunmaktadır. Kulüp kurulduğunda İngiltere Gelir ve Vergi Dairesine (HMRC) bildirilir.

Ortaklık yapısında, kulübün herhangi bir vergi yükümlülüğü yokken, Kulüp üyeleri elde ettikleri gelir oranında vergi öderler.

Yatırım Kulüpleri ve Denetim

İngiltere'de yatırım kulüpleri aşağıda verilen özellikleri nedeniyle "yatırım şirketi" olarak tanınmamakta, dolayısıyla Finansal Hizmetler Yasasına tabi olmaktadır.

- Yatırım kulübü üyelerinin yatırımlarını günlük olarak kontrol etmeleri,
- Yatırım kararlarının demokratik bir şekilde alınması,
- Hiçbir üyenin kulübe verdiği hizmetten dolayı ücret almaması,
- Kulübün reklam vermemesi,
- Kulüp üyelerinin sadece kendileri ve Kulüp için hareket etmesi,
- Kulüp üyelerinin Kulüp dışındaki kişilere yatırım tavsiyesinde bulunmaması.

Bu özelliklerinden herhangi birini kaybetmesi durumunda Kulüp yatırım şirketi olarak tanınmakta ve Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA) düzenlemelerine tabi olmaktadır. Yatırım fonları, yatırım şirketleri gibi bu piyasada faaliyet gösteren kurumlar FSA'ya kayıtlı olmak durumundadır.

FSA düzenlemesinde yatırım kulüpleri tanımlanmamıştır. Ancak, FSA'nın "yatırım kulübü" ismi altında portföy yönetim hizmeti verdiği gerekçesiyle cezalandırıldığı ve kamuyu uyardığı örnekler mevcuttur.

C. Brezilya

Brezilya'daki yatırım kulüpleri İngiltere ve ABD'deki yatırım kulüplerinden biraz farklıdır. Yatırım fonlarının bazı temel özelliklerini taşıyan bu kulüpler, ülke sermaye piyasası otoritesi olan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonuna (Comissão de Valores Mobiliários-CVM) tabidir. CVM, 1984 yılında yatırım kulüplerinin yapısı ve işleyişine yönelik düzenlemeyi yürürlüğe koymuştur. CVM'nin amacı, küçük yatırımcıların bir araya gelerek yatırım yapmasını teşvik etmektir. CVM, 2011 yılında bu kulüplere yönelik düzenlemesini revize etmiştir.

Düzenlemeye göre, bir üyenin kulüp portföyündeki payı en fazla %40 olabilmektedir. Kulüp isminde "Yatırım Kulübü" ifadesinin bulunması zorunludur. Kulüplerin yıllık genel kurullarının yapılması zorunludur. Kulüp portföyünün minimum üçte ikisinin hisse senedi, hisse senedine çevrilebilir tahvil ya da endeks yatırım fonlarından oluşması gerekmektedir. Türev ürünlerin portföyde bulunmasına ilişkin de bazı kısıtlar vardır.

Yatırım kulüplerinin öncelikle CVM'ye kayıtlı yatırım bankası, aracı kurum veya portföy yönetim şirketi

Brezilya'da Yatırım Kulüpleri				
Yıl	Yönetici Sayısı	Yatırım Kulübü Sayısı	Üye Sayısı	Toplam Portföy (mn. \$)
2000	93	379	115,087	1,269
2001	96	457	140,692	1,413
2002	95	473	139,524	1,405
2003	97	755	113,028	3,977
2004	96	1,016	107,946	5,726
2005	100	1,323	112,306	6,995
2006	100	1,631	131,969	9,646
2007	102	2,160	154,102	14,782
2008	103	2,776	148,637	8,217
2009	105	2,955	140,037	14,129
2010	105	3,054	131,521	11,395
2011/10	101	2,884	118,074	9,092

Kaynak: BM&F Bovespa

ile anlaşması gerekir. Bu kuruluşlar, kulübün faaliyetlerinden ve CVM'ye olan yükümlülüklerinden sorumludur. Kulüplerin, ülkenin tek borsası olan BM&F Bovespa'ya kayıt olması gerekir.

Kulüp portföyünün yönetiminden sorumlu kişilerin oylamayla genel kurulda belirlenmesi gerekir. Kulübün anlaşma yaptığı aracı kuruluş, portföy yönetimini de yapabilir. Benzer şekilde üyeler arasından seçilen kişiler de yatırım kulübü portföyünü yönetebilir.

Her bir üyenin portföy yönetiminde yer almaması uygulaması ile, Brezilya'daki yatırım kulüplerinin işleyişi İngiltere ve ABD'dekilerinden farklıdır.

Kulübün yönetiminden sorumlu aracı kurum ve portföy yöneticileri, kendi yararlarına kulüpleri yönlendiremez. Benzer şekilde, bu yöneticiler kulüp üyelerine getiri sözü veremez ve üyeleri adına kefil ya da garantör olamaz. Yöneticiler, üye paylarını yeni üyelere taksitle satamaz. Yatırım kulübü basılı ya da görsel medyada tanıtım ve reklam yapamaz. Üyeler, portföy yönetiminden sorumlu ise herhangi bir şekilde ücret alamaz.

Mevcut durumda yatırım kulüplerinde üye sayısı 3 ila 50 kişi ile sınırlandırılmıştır. Daha önceki düzenlemede üst sınır 150 idi. 50'den fazla üyesi olan mevcut kulüpler için de yeni üye alınmasına izin verilmemiştir.

Brezilya'da banka ve aracı kurumlardan oluşan yatırım kulüplerinin yönetici sayısı 2011 Ekim itibarıyla

101'dir. 2000 yılında 379 olan yatırım kulübü sayısı 2011 Ekim'de 3.000'e yaklaşmıştır. Toplam üye sayısı ise 120.000 civarındadır. Aynı dönemde yatırım kulüplerince biriktirilen fon miktarı ise 9 milyar \$'dır.

GENEL DEĞERLENDİRME

İlk olarak 19. yüzyılda ABD'de oluşan ve şu anda birçok ülkede yaygın olarak bulunan yatırım kulüpleri, birikimlerini bir havuzda toplayıp sermaye piyasasında değerlendiren küçük yatırımcı topluluklarıdır. Yatırım kararlarının demokratik bir şekilde alındığı yatırım kulüpleri, kişilerin yatırım konusunda bilinçlenmesi ve eğitilmesine de hizmet etmektedir.

Belirli aralıklarla bir araya gelen kulüp üyeleri havuzda toplanan birikimlerle nasıl yatırım yapacaklarına karar verirler. Bu aşamada üyeler bilgi ve tecrübelerini ortaya koyarlar, bazen de uzman kişileri toplantılara çağırarak yatırım yapma konusunda bilinçlenirler. Genellikle 5-20 kişi arasında değişen üyeler düzenli aralıklarla birikim yaparak uzun vadeli tasarruf eder. Tasarruflarını bir havuzda toplayan kulüp üyeleri, havuzda biriken tutar arttıkça, daha farklı alandaki sektörlere yatırım yapma imkanı bulmakta ve portföylerini çeşitlendirebilmektedir. Bu kulüpler kişilerin sosyal gelişimine de katkıda bulunur.

İlk defa bir araya gelen kulüp üyeleri, kulübün günlük işlemlerini daha rahat yürütmek için çeşitli yöneticiler belirler. Seçilen başkan, toplantıları düzenleyip, üyeler arasında koordinasyonu sağlar. Sayman, kulübün parasal işlemlerinden sorumluyken, vergi ile ilgili kayıt işlemlerini yürütür. Sekreter ise toplantı tutanaklarını tutar.

Yatırım kulüpleri ABD ve İngiltere'de genellikle tüzel şirketten ziyade, ortaklık (general partnerships) şeklinde kurulmaktadır. İncelenen iki ülkede de ortaklık şeklindeki yapılar için operasyon maliyetlerine ve vergisel yükümlülüklerle yönelik avantajlar bulunmaktadır.

Ortaklık şeklinde kurulan yatırım kulübü için başlangıçta bir ortaklık sözleşmesi hazırlanır. Sözleşmede, kulübün ismi, kuruluş amacı, nasıl yatırım yapılacağı, maksimum üye sayısı gibi detaylar yer alır. Kulüp adına aracı kuruluşta bir hesap açılarak fonlar burada tutulur. Kolektif yatırım araçlarında olduğu gibi



bir pay birimi tespit edilerek her üyenin ödediği miktara paralel olarak pay adedi belirlenir. Kulüplerde genellikle her bir üye eşit miktarda ödeme yaparak eşit miktarda paya sahip olur.

www.timetotrade.eu

www.fool.com

Yatırım kulüplerinin ilk çıktığı ülke olan ABD’de yatırım kulüplerinin sayısının 20.000’in üzerinde, üye kişi sayısının da 210.000 civarında olduğu tahmin edilmektedir. 1990’lı yılların ikinci yarısından sonra sayıları hızla artan İngiltere’deki yatırım kulüplerinin sayısı ise 10.000’e yaklaşmıştır.

Brezilya’da yatırım kulübü adı altında faaliyet gösteren oluşumlar, diğer iki ülkeden biraz farklıdır. Sermaye piyasası otoritesi (CVM) düzenlemesine tabi olan yatırım kulüpleri, ülkenin borsası BM&F Bovespa’ya kayıt olmak zorunda ve bir aracı kuruluş ile anlaşma yapmak durumundadır. Bu aracı kuruluşlar, kulübün faaliyetlerinden sorumluyken, kulüpler için portföy yönetimini de üstlenebilir. Brezilya’da 3.000’e yakın yatırım kulübünün 120.000 civarında üyesi bulunmakta olup yatırım kulüplerince biriktirilen fon miktarı 9 milyar \$’dır.

KAYNAKÇA

Investment Clubs in Brazil, Walter Stuber, Mondaq, Mayıs 2011

Partnerships, ABD Gelir İdaresi Servisi, Aralık 2010

Yatırım Kulüplerinin İşleyişi, Feyzullah Yeğin, Yeterlilik Etüdü, SPK, 2005

ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu: www.sec.gov

ABD Gelir İdaresi Servisi: www.irs.gov

Better Investing: www.betterinvesting.org

BM&F Bovespa: www.bmfbovespa.com.br

Brezilya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu: www.cvm.com.br

İngiltere Finansal Hizmetler Otoritesi: www.fsa.gov.uk

İngiltere HM Gelir ve Vergi Dairesi: www.hmrc.gov.uk

Proshare Investment Clubs: www.proshareclubs.co.uk



TÜRKİYE'DE YATIRIM KULÜPLERİNİN HUKUKSAL STATÜSÜ

Yatırım kulüpleri, sermayelerini birleştirerek ortak bir portföyü işletmek amacıyla birden fazla kişinin bu amaç için bir araya gelerek kurduğu birlikler olarak tanımlanmaktadır. Amaçları, kulüp üyelerinin verdikleri ödeneklerle oluşan sermaye ile portföy işletmektir. Yatırım kulüplerinin sermayedarları halk değil, önceden belirlenmiş kişilerdir. Diğer bir ifadeyle yatırım kulüpleri, halka çağrıda bulunmak suretiyle kendilerine katılımı amaçlamazlar. Hangi finansal araçlara yatırım yapılacağı sermayeyi sağlayan kulüp üyeleri tarafından belirlenmektedir. Bu nedenle, bir portföyü işletiyor olsalar da yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarından ayrılmaktadırlar. Yatırım ortaklıkları ve fonları sermayelerini halktan toplar. Yatırım kulüpleri ise, genelde birbirini tanıyan ve yabancılara açılmak istemeyen organizasyonlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle bu organizasyonları sermaye piyasası kurumu olarak nitelerek gerekmediği düşünülmektedir.

Yatırım kulüplerinin hangi hukuki statüde kurulması gerektiği belirlenmesi gereken önemli bir konudur. Zira belirlenecek statüye göre kulüp üyelerinin hak ve yükümlülükleri, üyelik esasları, yatırım kararlarının ne şekilde alınacağı, sermaye piyasası mevzuatında konuya ilişkin düzenleme yapılması gerekip gerekmediği konuları değişiklik gösterecektir.

Türkiye’de yatırım kulüplerinin kurulmasını engelleyen bir mevzuat bulunmamaktadır. Aslında bu kulüplerin limited veya anonim ortaklık olarak örgütlenmesinde bir engel bulunmamakla birlikte, adi ortaklık modelinin benimsenmesinin daha işlevsel olacağı düşünülmektedir.

Adi ortaklık, Borçlar Kanununun 520 vd. (Yeni Borçlar Kanunu 620 vd.) maddelerinde düzenlenmiştir. Borçlar Kanununa göre adi ortaklık sözleşmesi, iki veya daha fazla kişinin emeklerini ve mallarını ortak

bir amaca ulaşmak üzere birleştirmeyi üstendikleri sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır.

Diğer yandan adi ortaklıklar, geçici ortaklık ilişkileri için daha elverişli bir örgütlenme olarak karşımıza çıkmaktadırlar. Ancak elbette devamlılık niteliği taşımaları da mümkündür. Yatırım kulüpleri de kural olarak süreleri belirli fiili ortaklık niteliğinde olduklarından, adi ortaklık modeli yatırım kulüplerinin yapısına uygun düşmektedirler. Aşağıda, Borçlar Kanununda düzenlenen adi ortaklık müessesinin yatırım kulüplerinin yapısına uygunluğu irdelenmektedir.

Adi Ortaklık Sözleşmesi

Bu sözleşme herhangi bir şekle tabi olmayıp, sözlü de yapılabilir. Ortaklar, sözleşmenin belirli bir şekle bağlı olmasını kararlaştırabilirler. Örneğin aralarında anlaşarak sözleşmenin yazılı olmasına karar verebilirler. Ortaklık unsurlarının varlığını gösterecek noktalarda iradelerin uyduğu ispatlanması gerektiğinden yatırım kulüplerinin yazılı sözleşmelerinin olması sağlıklı olacaktır. Ortaklık sözleşmesi, ortaklığın kurulması için gerekli irade uyumalarını sağlamanın dışında ortaklığın faaliyetlerini düzenleyen bir tür ortaklık anayasası niteliğindedir.

Sermaye (Katılım Payı)

Ortaklık amacının gerçekleşmesine elverişli olmak şartıyla kanuna aykırı olmayan her şey adi ortaklığa sermaye (katılım payı) olarak konulabilir. Borçlar Kanununa göre her ortak para, alacak veya başka bir mal ya da emek olarak ortaklığa bir katılım payı koymakla yükümlüdür. Sözleşmede aksi kararlaştırılmadıkça katılım payları, ortaklığın amacının gerektirdiği önem ve nitelikte ve birbirine eşit olmak zorundadır. Yatırım kulüplerin sözleşmelerinde de ödenecek katılım payı belirlenmelidir. Katılım payları birbirine eşit

olabileceği gibi ortaklar arasında farklı miktarlarda katılım payı yatırılması da söz konusu olabilir. Ancak her bir katılım payının karşılığı belirlenmelidir. Örneğin her ay minimum 1 katılım payının yatırılması ve bunun karşılığının da 100 TL olması kararlaştırılabilir. İsteyen kulüp üyeleri 1'den fazla pay ile katılabilirler.

Kazanç ve Zarara Katılma

Ortaklar, ortaklığa ait bütün kazançları aralarında paylaşırlar. Ortaklık sözleşmesinde aksi kararlaştırılmamışsa her ortağın kazanç ve zarardaki payı, katılım payının değerine ve niteliğine bakılmaksızın eşittir (Borçlar Kanunu md. 523-Yeni Borçlar Kanunu md. 623). Ancak sözleşme ile aksi kararlaştırılması mümkün olduğundan, yatırım kulüplerinin sözleşmesine, her ortağın kar ve zarardan, ortaklığa yatırmış olduğu katılım payı oranında sorumlu olduğuna dair hüküm konulmalıdır.



Ortaklık Kararları

Ortaklığın kararları konusu Borçlar Kanununun 524'üncü (Yeni Borçlar Kanunu md-624) maddesinde düzenlenmiştir. Maddeye göre ortaklık kararları bütün ortakların oybirliğiyle alınır. Ancak ortaklık sözleşmesinde kararların oy çokluğuyla alınacağı düzenlenebilir. Sözleşmede bu tür bir düzenlemeye gidilmişse çoğunluğun katılım payına göre değil, ortak sayısına göre belirlenmesi gerekir. Yurtdışı uygulamalarda katılım payına göre oy hakkı belirlenebilmesine rağmen, Borçlar Kanunu düzenlemesi emredici niteliktedir. Bu nedenle ortaklık sözleşmesinde aksinin kararlaştırılması olanaklı değildir. Yatırım kulüplerinin sözleşmesinde de kararların oy çokluğuyla alınacağına ilişkin hüküm konulmalıdır. Bu tür bir hüküm konulmaması halinde kararların ittifakla alınması gerekecektir. Bu durum işleyişte tikanıklara yol açacağından kararların oy çokluğuyla alınması konusunda ortakların anlaşması faydalı olacaktır.

Ortaklığın Yönetimi

Borçlar Kanununa göre adi ortaklıkta yönetim, sözleşme ile bir veya birden çok ortağa ya da üçüncü bir kişiye bırakılmış olmadıkça bütün ortaklar ortaklığı yönetme hakkına sahiptir. Ortaklık, ortakların tümü veya birkaçı tarafından yönetilmekte ise, bunlardan her biri, diğerleri katılmaksızın işlem yapabilir. Ancak ortaklığı yönetme yetkisi olan her ortak, tamamlanmadan önce işleme itiraz edebilir ve işlemin yapılmasını engelleyebilir. Bu yetki yönetici ortaklara tanınmış olup, yönetici sıfatı bulunmayan ortaklar sadece bilgi alma hakkına sahiptir.

Yönetim hakkı olağan işleri kapsar. Olağanüstü işler ortaklık kararı gerektirir. Olağan işlerin veya olağanüstü işlerin neler olduğunun ortaklık sözleşmesinde tanımlanmasının yatırım kulüpleri açısından faydalı olacağı düşüncesindeyiz. Yatırım kulüpleri açısından bu belirlemenin yapılması önemlidir. Her sermaye piyasası alım satım işleminde ortaklık kararı alınması işleyiş zorlaştırabilecektir. Ancak ortaklık sözleşmesinde veya ortaklık kararı ile ortaklık yatırım stratejisinin ve risk-getiri tercihlerinin belirlenmesi gerekmektedir. Örneğin hisse senedi alımlarında İMKB-30 endeksinin tercih edileceği, ortaklık katılım paylarının belirli bir yüzdesinin hisse senedi yatırımlarına



aktarılabildiği gibi. Ayrıca, ortaklar gerçekleştirdikleri toplantılarda, yaptıkları araştırma ve inceleme sonuçlarını esas alarak her ay için yatırım yapılacak ya da portföyden çıkışı yapılacak finansal araçları da belirleyebilirler.

Burada tartışılması gereken en kritik nokta, yönetimin ilişkin işlemlerin bir ya da birkaç ortağa verilmesinin portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında değerlendirilip değerlendirilmeyeceği konusudur. Ancak yatırım kulüplerinin faaliyetinin portföy yönetimi olup olmadığı konusunda karar verilebilmesi için öncelikle "portföy yönetimi" kavramının açıklanmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Portföy yönetimini, finansal varlıklardan oluşan portföylerin profesyonel portföy yöneticileri tarafından maddi bir menfaat sağlamak, diğer bir ifadeyle kazanç elde etmek amacıyla vekil sıfatıyla yönetilmesi olarak tanımlamak mümkündür. Tanımdan da anlaşılacağı üzere portföy yönetimi faaliyetinde amaç portföy yöneticiliğinden ticari kazanç elde etmektir. Halbuki yatırım kulübünde, yatırım yapılacak finansal araçlara ortaklığın belirlendiği sınırlar içinde karar veren yöneticinin, portföy yöneticiliği faaliyetinden gelir elde etmesi amaçlanmamaktadır. Amaç, yatırım yapılan finansal varlıklar üzerinden kazanç elde etmektir.

Yatırım kulübünün katılımcılardan bir ya da birkaçına yönetim yetkisi vermesi durumunda, yönetici ortaklar ile yönetici olmayan ortaklar arasındaki hukuki ilişkiye Borçlar Kanununun vekalet sözleşmesi hükümleri uygulanacaktır. Öte yandan, portföy yönetim şirketleri ve aracı kuruluşlar tarafından yürütülen portföy yönetim faaliyetleri de vekalet sözleşmesi hükümlerine tabidir. Ancak, tarafların hak ve yükümlülüklerinin aynı sözleşme hükümlerine tabi olması, aynı tür faaliyeti gerçekleştirdikleri anlamına gelmemelidir. Bu tür bir yorum birçok faaliyetin portföy yöneticiliği olarak nitelendirilmesini gerektirir. Örneğin, bir şirketin fonlarının değerlendirilmesi ile görevli çalışanlarının verdikleri yatırım kararlarını ya da bir gerçek kişinin diğer bir gerçek kişiye hesabında işlem yapması için verdiği vekalet kapsamında gerçekleştirilen işlemleri de bu kapsamda değerlendirmek gerekir.

Gerçekleştirilen faaliyetin portföy yönetimi olup olmadığı konusunda karar verirken dikkat edilmesi gereken kilit nokta, portföy yönetimi faaliyetinden kazanç gayesi güdülüp güdülmeyeceğidir. Yatırım kulüplerinin bu tür bir amacı bulunmadığından, gerçekleştirdikleri faaliyetler de bu kapsamda değerlendirilemez.

Yatırım kulüplerinin faaliyetlerini portföy yönetimi olarak nitelendirmek, yatırım kulüplerinin sermaye piyasası kurumu olarak değerlendirilmesini gerektirecektir. Bu durumda, yürürlükteki mevzuata göre bu kulüplerin faaliyette bulunmak için Sermaye Piyasası Kurulundan yetki belgesi alması gerekecektir. Bu yorum, ortaya çıkaracağı maliyetler dikkate alındığında yatırım kulüplerinin ölü doğmasına sebep olacak ve kuruluş amaçları ile bağdaşmayacaktır.

Yöneticinin Hak ve Borçları

Ortaklardan birinin ortaklık işleri için yaptığı giderlerden veya üstlendiği borçlardan dolayı diğer ortaklar, ona karşı sorumlu olurlar.

Yönetici ortak, ortaklık işlerinde kendi işlerinde olduğu ölçüde çaba ve özen göstermekle yükümlüdür. Ortaklığa kendi kusuru ile verdiği zararları, başka işlerde ortaklığa sağladığı menfaatlerle mahsup ettirme hakkı olmaksızın gidermekle yükümlüdür.

Yatırım kulüpleri sermaye piyasası araçlarına yatırım yapacağından elbette her zaman için piyasa riski ile karşı karşıya kalabilecektir. Piyasa riskinden kaynaklanan zararlar nedeniyle yönetici ortağın sorumluluğu söz konusu olmayacaktır. Elbette, yukarıda da belirtildiği üzere gerekli özenin gösterilmesi gerekir. Ancak, yönetici ortak, ortaklar tarafından belirlenen stratejinin dışına çıkmışsa ve bu nedenle bir zarar söz konusu olmuşsa, sorumluluğu gündeme gelebilecektir. Örneğin, kulüp portföyünün %40'ının hisse senedine yatırılması yönünde alınmış bir karara rağmen, yönetici ortak tüm portföy için hisse senedi yatırımında bulunmuşsa ve bu nedenle de bir za-

rar meydana gelmişse, bu zarardan yönetici ortağın sorumluluğu söz konusu olacaktır. Daha önceki dönemlerde gerçekleştirdiği işlemlerden kazanç elde edilmiş olması, yönetici ortağın sorumluluğunu bertaraf etmeyecektir.

Yeni Ortak Alımı

Borçlar Kanununa göre adi ortaklığa yeni ortak alımı bütün ortakların rızasına bağlıdır. Ortaklardan biri, üçüncü bir kişiyi ortaklıktaki kendi hissesine katar veya hissesini devrederse, bu kişi ortak sıfatını alamaz. Hukuksal ilişki ortak ile üçüncü kişi arasında kalır ve ortaklığı ilgilendirmez.

Ortaklıktan Çıkma ve Çıkarılma

Yürürlükteki Borçlar Kanununda ortaklıktan çıkma ve çıkarılma düzenlenmemiştir. Ancak 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe girecek olan 6098 sayılı Yeni Borçlar Kanununun 633'üncü maddesinde ortaklıktan çıkma ve çıkarılma düzenlenmiştir.

Buna göre bir ortağın;

- fesih bildiriminde bulunması,
- kısıtlanması,
- tasfiyedeki payının cebri icra yoluyla paraya çevrilmesi,
- ölmesi,

hallerinden birinin gerçekleşmesi durumunda, ortaklık sözleşmesinde ortaklığın diğer ortaklarla devam edeceğine ilişkin hüküm varsa, ilgili ortak veya temsilcisi ya da ölen ortağın mirasçısı ortaklıktan çıkabilir veya diğer ortaklar tarafından yapılacak bir bildirimle ortaklıktan çıkarılabilir.

Yeni Borçlar Kanunu, ortağın fesih bildiriminde bulunmaksızın ortaklıktan ayrılmak istemesi konusuna ilişkin bir düzenleme getirilmemiştir. Yine, ortaklıktan çıkarılmaya ilişkin olarak da Yeni Borçlar Kanununda sadece yukarıda sayılan durumlar belirtilmiştir. Kanaatimizce, bunların dışında da çıkma ve çıkarılma sebeplerinin ortaklık sözleşmesinde belirlenmesi mümkündür. Yatırım kulüplerinde genel olarak her ay belirli bir katkı payı yatırmak durumunda olan ortaklara, ortaklık sözleşmesinde bu tür bir hak tanınması gerekir. Ayrıca, taahhüt ettiği payı





ödemeyen ortağın çıkarılması konusunda da diğer ortakların karar verebileceği ortaklık sözleşmesinde belirlenmelidir.

Ortaklıktan çıkma veya çıkarılma durumunda, çıkan veya çıkarılan ortağın payının tasfiye edilmesi gerekecektir. Bu husus da Yeni Borçlar Kanunu ile düzenlenmiştir (Madde-634). Buna göre diğer ortaklar, ortaklık sıfatının sona erdiği tarihte ortaklık tasfiye edilmiş olsaydı ödenmesi gereken tasfiye payını ortağa ödemekle yükümlüdürler. Çıkan veya çıkarılan ortağın tasfiye payı, ortaklık sıfatının sona erdiği tarih itibarıyla, mali işlerde uzman bir kişiye hesaplatılır. Tarafların uzman bir kişi üzerinde anlaşamamaları durumunda bu kişi, hakim tarafından atanır. Ancak, ortaklık sıfatının sona erdiği tarihte, ortaklığın malvarlığı, borçlarını karşılamaya yetmezse, ayrılan ortak, payına düşen borç tutarını, zarara katılmaya ilişkin düzenlemeler çerçevesinde, diğer ortaklara ödemekle yükümlüdür.

Ortaklığın Sona Ermesi

Ortaklığın sona erme sebepleri Borçlar Kanununun 535 ve 536'ncı maddelerinde düzenlenmiştir. Ortaklığın sona ermesi sonucunda yöneticilerin yetkileri kural olarak kalkar ve tasfiye işlemleri yetkisine dönüşür. Ancak tasfiyenin yöneticiler tarafından yapılacağına ilişkin bir zorunluluk yoktur. Ayrıca, ortak amaca tahsis edilmiş olan ortaklık malvarlığının tasfiye edilir. Ortaklığın alacakları toplanır, borçlar ödenir, geriye kalan malvarlığı da katılım payları nispetinde alacaklılara ödenir.

Ortaklık aşağıda sayılan sebeplerle son bulur.

- Ortaklık sözleşmesinde öngörülen amacın gerçekleşmesi veya gerçekleşmesinin imkansız hale gelmesi,
- Ortaklık sözleşmesinde, ortaklığın mirasçılarla sürdürülmesi konusunda bir düzenleme yoksa, ortaklardan birinin ölümüyle,
- Ortaklık sözleşmesinde aksine bir düzenleme getirilmemişse, bir ortağın kısıtlanması (vesayet altına alınması), iflası veya katılım payının icra yoluyla paraya çevrilmesi,
- Ortakların oybirliğiyle karar vermesi,
- Süreli olarak kurulmuşsa, sürenin dolması,
- Ortaklık sözleşmesinde fesih bildirim hakkı saklı tutulmuş veya ortaklık belirsiz bir süre için ya da ortaklardan birinin ömrü boyunca kurulmuşsa, bir ortağın fesih bildiriminde bulunmasıyla,
- Haklı sebepler nedeniyle mahkeme kararıyla.

Vergilendirme

Adi ortaklıklar tüzel kişiliğe sahip olmayan şahıs ortaklıklarıdır ve ticaret şirketi olarak kabul edilmez. Dolayısıyla, tek başlarına ortaklardan bağımsız olarak vergilendirmeleri söz konusu değildir. Adi ortaklıkta vergi ortaklar adına hesaplanmakta olup, ortaklar, ortaklıkları oranında vergiyi şahsi ticari kazanç olarak beyan etmekle yükümlüdürler.

Adi ortaklıklarda elde edilen kazançlar ortaklar tarafından hisseleri oranında beyan edilecektir. Vergi borçlarından dolayı sorumluluk ortaklara aittir. Her bir ortağın sorumluluğu kendi payı ile sınırlıdır.

Ancak yatırım kulüplerinin mutlaka vergisel teşviklerle beslenmesi gerektiği kanaatindeyiz. Bu kulüplerin kuruluş amacı, ortak bir gaye için bir araya gelen farklı formasyonlara sahip kişilerin belirli periyotlarda ödedikleri katkı payları ile oluşturdukları portföyü riskin dağıtılması esasına dayalı olarak yönetmektir. Kulüp üyeleri yatırım kararları alırken yatırım araçları ya da sektörler ile ilgili analizler yapmakta, bazen uzman kişiler toplantıya çağrılarak yatırım konularında üyeler bilgilendirilmektedir. Bu nedenle yatırımcı eğitiminin çok önemli bir bileşeni olarak nitelendirilmektedirler.



Açıklamaya çalıştığımız nedenlerle sermaye piyasasının gelişimine önemli katkılar sağlayacağını düşündüğümüz bu organizasyonların hayata geçirilmesi için mutlaka yetkili otoritelerce desteklenmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, kulüp bünyesindeki ortakların (şahıslar) elde ettiği kazançlar nihai olarak stopaj suretiyle vergilendirilmeli ve beyanname kapsamı dışında bırakılmalıdır. Ayrıca, hisse senedi ve varanta uygulanan sıfır oranlı stopaj yatırım kulüpleri için diğer sermaye piyasası araçları yönünden de geçerli olmalıdır.

Genel Değerlendirme

Yukarıda da açıklamaya çalıştığımız üzere yatırım kulüplerinin hayata geçirilmesi için mevzuatta bir engel bulunmamaktadır. Kaldı ki bazı üniversitelerimizde öğrencilerin finans piyasasında pratik yapmalarını sağlamak üzere yatırım kulüpleri kurulmuştur. En etkin işleyişi adi ortaklık modeli ile sağlayacağını düşündüğümüz yatırım kulüplerinin öneminin ülkemizde henüz yeterince anlaşılamadığı kanaatindeyiz. Yatırımcıların eğitime ve bilinçlenmesine önemli katkılar sağlayacağını düşündüğümüz bu yapılan-

maların sermaye piyasasının en önemli amacı olan mülkiyetin tabana yayılmasını ve uzun vadeli yatırımları teşvik edeceği kuşkusuzdur. Ancak, yatırımcıların bu kulüplere katılım konusunda cezbedilmesi gereklidir. Bunun için sistemin yukarıda açıklamaya çalıştığımız gibi bir takım teşvik mekanizmaları ile desteklenmesini önemli buluyoruz.

Öte yandan her ne kadar mevzuatta yatırım kulüplerinin kurulmasına bir engel bulunmasa da Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bazı düzenlenmelerin yapılmasının faydalı olacağını düşünüyoruz. Örneğin adi ortaklık şeklinde örgütlenecek bu organizasyonların sözleşmelerinin yazılı olmasının zorunlu tutulması, bu sözleşmede yer alması gereken hususlar, kulüplere üye olacak azami kişi sayısının belirlenmesi gibi konuların bir düzenleme ile belirlenmesi hem işleyişe netlik kazandıracak hem de bu kulüplerin bilinirliğini artıracaktır.

KAYNAKÇA

Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, 4. Basım

Portföy Yönetim Sözleşmesi, Tülay Karakaş, Ankara, 2000

Yatırım Ortaklıkları, Füsun Nomer, İstanbul, 2003, 2. Basım

Yatırım Kulüplerinin İşleyişi, Feyzullah Yeğin, Yeterlilik Etüdü, SPK, 2005

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011/09	%Δ
TL Mevduat	305.201	380.517	414.540	8,9%
DTH	139.334	144.790	170.908	18,0%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	26.625	33.695	37.987	12,7%
DİBS	64.761	61.199	64.863	6,0%
Eurobond	5.237	5.302	5.883	11,0%
Yatırım Fonları	29.606	30.980	29.733	-4,0%
Repo	1.383	1.501	2.633	75,4%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.105	12.018	14.027	16,7%
Hisse Senedi	39.756	56.048	57.000	1,7%
Toplam	621.008	726.050	797.574	9,9%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011/09	%Δ
Hisse Senedi	81.405	109.679	96.279	-12,2%
DİBS	30.308	49.172	62.669	27,4%
Eurobond	1.209	1.715	920	-46,3%
Mevduat	11.402	13.353	24.071	80,3%
Toplam	124.324	173.919	183.939	5,8%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	350.761	472.553	387.033	-18,1%
Saklamadaki Hisse Senetleri	121.161	165.727	139.970	-15,5%
Fili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri	116.200	119.310	98.077	-17,8%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	33,1%	25,2%	25,3%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2009	2010	2011	%Δ
Şirket*	248	263	263	0,0%
Diğer Şirket**	34	44	74	68,2%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	43	43	38	-11,6%
Varant	-	22	175	695,5%

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi

**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı ve GİP

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2009	2010	2011/11	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	965	1.271	1.316	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	-	-	1	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı	1.238	1.368	1.593	A.D.
Aracı Kurum	136	141	123	A.D.
Banka	1.102	1.227	1.470	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı	6.388	6.413	6.305	A.D.
Aracı Kurum	1.045	1.065	990	A.D.
Banka	4.572	5.125	5.297	A.D.
TCMB+Takasbank	771	223	17	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2009	2010	2011/11	%Δ
İşlem Hacmi	668	863	814	A.D.
Aracı Kurum	585	749	691	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	2	1	3	A.D.
Banka	82	114	120	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	79	64	68	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	188.976	181.738	361.232	98,8%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	1	16	24	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	10	1.441	1.008	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	0	6	3	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	0	1.669	322	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	1	3	0	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	110	16	0	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	120	3.126	1.329	A.D.

Halka Açık Şirket Karlılığı				
Milyon TL	2008	2009	2010	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	178	221	247	11,8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	140	94	91	-3,2%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	25.805	31.184	38.243	22,6%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-3.454	-1.666	-1.134	-31,9%
Toplam Kâr/Zarar	22.351	29.518	37.109	25,7%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.003	1.469	1.407	-4,2%
B Tipi Yatırım Fonları	28.328	29.171	25.388	-13,0%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.049	12.008	14.308	19,2%
Borsa Yatırım Fonları	253	257	287	11,5%
Yatırım Ortaklıkları	504	563	510	-9,5%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	2.832	10.779	10.830	0,5%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	82	187	724	286,6%
Toplam	42.051	54.434	53.455	-1,8%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,5%	4,9%	4,4%	A.D.

Yatırımcı Sayısı	2009	2010	2011	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.000.261	1.043.135	1.097.786	5,2%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.814.349	2.980.212	2.961.206	-0,6%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	290	4.903	118.629	A.D.
Varant Yatırımcı Sayısı	-	1.432	2.457	71,6%
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Yatırımcı Sayısı	-	-	34	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri Milyon \$	2009	2010	2011/11	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	56.246	71.332	48.962	-31,4%
Saklamadaki Payı	67%	66%	62%	-5,7%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	90.237	133.155	126.839	A.D.
İşlem Hacmi Payı	14%	16%	16%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.256	2.105	-2.083	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2009	2010	2011	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	103	101	-1,9%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	0	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	41	40	-2,4%
Toplam	144	145	142	-2,1%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler Milyon TL	2009	2010	2011/09	%Δ
Dönen Varlıklar	5.287	6.708	8.803	31,2%
Duran Varlıklar	685	766	770	0,5%
Aktif Toplam	5.972	7.474	9.574	28,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.771	5.006	6.859	37,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	48	43	49	13,2%
Özkaynaklar	2.153	2.425	2.666	9,9%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	5.972	7.474	9.574	28,1%
Net Komisyon Gelirleri	572	716	570	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	187	262	285	A.D.
Net Kâr	317	367	367	A.D.
Personel Sayısı	4.715	4.948	5.092	2,9%
Şubeler	157	161	160	-0,6%
İrtibat Bürosu	39	46	58	26,1%
Acente Şubeleri	5.873	6.347	6.519	2,7%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası	2009	2010	2011	%Δ
İMKB-100	52.825	66.004	51.267	-22,3%
İMKB-100 (En Yüksek)	52.825	71.543	70.702	-1,2%
İMKB-100 (En Düşük)	23.036	48.739	49.622	1,8%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	1.915	2.543	2.747	8,0%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2009	2010	2011	%Δ
ABD Nasdaq 100	1.860	2.218	2.278	2,7%
ABD S&P 500	1.115	1.258	1.258	0,0%
Almanya DAX	5.957	6.914	5.898	-14,7%
Brezilya Bovespa	68.588	69.305	56.754	-18,1%
Çin Shanghai Bileşik	3.277	2.808	2.199	-21,7%
Fransa CAC 40	3.936	3.867	3.160	-18,3%
Güney Afrika FTSE/JSE	27.666	32.119	31.986	-0,4%
Hindistan BSE Sens	17.465	20.509	15.455	-24,6%
Hong Kong Hang Seng	21.873	23.035	18.434	-20,0%
İngiltere FTSE 100	5.413	5.900	5.572	-5,6%
Japonya Nikkei 225	10.546	10.229	8.455	-17,3%
Meksika IPC	32.120	38.551	37.078	-3,8%
Rusya RTS	1.445	1.770	1.382	-21,9%

A.D.: Anlamli değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kaynak: Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, Kalkınma Bakanlığı, MKK, Rasyonet, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

