

T.C
ÇALIŞMA VE SOSYAL GÜVENLİK BAKANLIĞI
TÜRKİYE İŞ KURUMU GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

**İŞSİZLİK SİGORTASI FONUNUN YAPISI VE FON
KAYNAKLARININ DEĞERLENDİRİLEBİLECEĞİ
ALTERNATİF YATIRIM ARAÇLARI**

Hüsnü VURAL
İstihdam Uzman Yardımcısı

Ankara 2023

T.C
ÇALIŞMA VE SOSYAL GÜVENLİK BAKANLIĞI
TÜRKİYE İŞ KURUMU GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

**İŞSİZLİK SİGORTASI FONUNUN YAPISI VE FON
KAYNAKLARININ DEĞERLENDİRİLEBİLECEĞİ
ALTERNATİF YATIRIM ARAÇLARI**

Hüsnü VURAL
İstihdam Uzman Yardımcısı

Tez Danışmanı
ABDULLAH KARACAN
İstihdam Uzmanı

Ankara 2023

KABUL SAYFASI

TÜRKİYE İŞ KURUMU GENEL MÜDÜRLÜĞÜNE

İstihdam Uzman Yardımcısı Hüsnü VURAL’a ait “İşsizlik Sigortası Fonunun Yapısı ve Fon Kaynaklarının Değerlendirilebileceği Alternatif Yatırım Araçları ” adlı bu tez Yeterlik Sınav Kurulu tarafından UZMANLIK TEZİ olarak kabul edilmiştir.

	Unvan	Ad ve Soyad	İmzası
Başkan:			
Üye:			
Üye:			
Üye:			
Üye:			

Tez savunma tarihi :/...../2023

TEZDEN YARARLANMA

Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü İstihdam Uzman Yardımcısı Hüsni VURAL tarafından hazırlanan bu Uzmanlık Tezinden yararlanma koşulları aşağıdaki şekildedir:

1. Bu Tez fotokopi ile çoğaltılabilir.
2. Bu Tez, pdf formatında internet ortamında yayınlanabilir.
3. Bu Tezden yararlanılırken kaynak gösterilmesi zorunludur.

Hüsni VURAL
İstihdam Uzman Yardımcısı

...../...../2023

İmza

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında desteklerini esirgemeyen ve her türlü kolaylığı sağlayan Daire Başkanım Cafer ÇELEBİ'ye, tez hazırlama sürecinin her aşamasında yönlendirmeleri ile ilerlememe katkı sunan ve bu süreçte her türlü yardımı sağlayan Sayın Güler ÇUHADAROĞLU COŞAR'a ve tez danışmanım İstihdam Uzmanı Abdullah KARACAN'a, ayrıca destek, görüş ve katkıları için Şeyda GÜMÜŞ ve mesai arkadaşlarım Fon Yönetimi ve Aktüerya Dairesi Başkanlığı bünyesindeki çalışanlara teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
ŞEKİLLER VE TABLOLAR LİSTESİ	vii
KISALTMALAR	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1 KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
1.1.1 Fon Tanımı	3
1.1.2 Kamu ve Özel Sektörde Fonlar	4
1.2 FONLARIN KURULUŞ AMAÇLARI	7
1.2.1 Genel Amaçlar	7
1.2.1.1 Esneklik ve Hız Kazanmak	7
1.2.1.2 Öncelikli Hizmetleri Gerçekleştirmek	8
1.2.1.3 Tepkilerden Kaçınmak	8
1.2.2 Özel Amaçlar	9
1.2.2.1 Kamu Hizmetlerini Finanse Etmek	9
1.2.2.2 Ekonomik Kalkınmayı Teşvik Etmek	9
1.2.2.3 Sosyal Refahı Artırmak	10
1.2.2.4 Çevresel Sürdürülebilirliği Desteklemek	10
1.2.2.5 Sektörleri Desteklemek ve Rekabetçiliği Artırmak	10
1.3 FONLARIN ÖZELLİKLERİ	10
1.3.1 Kanuni Dayanak	10
1.3.2 Gelir Kaynakları	11
1.3.3 Belirli Amaçlar	12
1.4 FON TÜRLERİ	12
1.4.1 Bütçe İçi Fonlar	13

1.4.2 Bütçe Dışı Fonlar	15
1.5 FONLARIN DENETİMİ.....	17
1.5.1 Sayıştay Denetimi	18
1.5.2 İç Kontrol Mekanizmaları	18
1.5.3 Meclis Denetimi.....	19
1.5.4 Kamu İhale Kurumu	19

İKİNCİ BÖLÜM

BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMASI

2.1 TÜRKİYE’DE MEVCUT BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMALARI.....	21
2.1.1 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	21
2.1.1.1 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Görev Yetki ve Sorumlulukları	22
2.1.1.2 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Organizasyon Yapısı	23
2.1.1.3 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Borçlanma ve Avans Alma Yetkisi....	24
2.1.1.4 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Gelir ve Giderleri	24
2.1.1.5 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Denetimi	27
2.1.2 Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (SYDTF)	27
2.1.2.1 Fon Kurulunun Görevleri.....	28
2.1.2.2 Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Gelirleri.....	28
2.1.2.3 Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonunun Denetimi	29
2.1.3 Özelleştirme Fonu.....	29
2.1.3.1 Özelleştirme Fonu Kaynakları	31
2.1.3.2 Özelleştirme Fonunun Kullanım Alanları.....	31
2.1.3.3 Özelleştirme Fonu Gelirleri	32
2.1.3.3.1 Özelleştirme Fonu Borçlanma ve Menkul Kıymet İhracı.....	33
2.1.3.3.2 Fonun Kapsam ve Programdaki Kuruluşlardan Borçlanması	33
2.1.3.3.3 Fonun Hazine ve Maliye Bakanlığından Borçlanması	33
2.1.3.4 Özelleştirme Fonu Bakiyelerinin Nemalandırılması	33
2.1.3.5 Özelleştirme Fonu Bütçesi.....	34
2.1.3.6 Özelleştirme Fonunun Denetimi	34
2.1.4 Türkiye Varlık Fonu (TVF).....	34
2.1.4.1 Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu.....	36

2.1.4.2 Türkiye Varlık Fonunun Kuruluş Amaçları.....	36
2.1.4.3 Türkiye Varlık Fonunun Kaynakları.....	36
2.1.4.4 Türkiye Varlık Fonunun Portföyü	37
2.1.4.5 Türkiye Varlık Fonuna Tanınan Muafiyet ve İstisnalar	39
2.1.4.6 Türkiye Varlık Fonunun Borçlanma Yetkisi	40
2.1.4.7 Türkiye Varlık Fonunun Denetimi.....	41
2.1.4.7.1 Sayıştay Denetimi	42
2.1.5 İşsizlik Sigortası Fonu (İSF)	42
2.1.5.1 İşsizlik Sigortası Fonunun Kurumsal Yapısı	43
2.1.5.2 Yönetim Kurulunun Yapısı Görev ve Yetkileri.....	44
2.1.5.3 İşsizlik Sigortası Fonunun Gelir ve Giderleri	45
2.1.5.4 İşsizlik Sigortası Fonu Kaynaklarının Değerlendirilmesi ve Saklanması.....	45
2.1.5.4.1 Genel esaslar	45
2.1.5.5 Yatırım Araçları	46
2.1.5.5.1 Devlet borçlanma senetleri	46
2.1.5.5.2 Ters Repo.....	46
2.1.5.5.3 Kira Sertifikası	47
2.1.5.5.4 Mevduat	47
2.1.5.5.5 Takasbank Para Piyasası (TPP) İşlemleri	47
2.1.5.5.6 Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri.....	48
2.1.5.6 İşsizlik Sigortası Fonu Portföyünün Saklanması İlişkin İşlemler	48
2.1.5.7 Denetim, İzleme ve Periyodik Raporlar.....	49
2.1.5.8 Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yönetim Hizmeti Satın Alınması	50
2.1.5.9 İstisna Akdi ile Hizmet Alımı	50
2.1.5.10 İşsizlik Sigortası Fonunun Mali Yapısı	50
2.1.5.10.1 İşsizlik Sigortası Fonunun Gelir-Gider Durumu	50
2.1.5.10.2 İşsizlik Sigortası Fonu Varlık Dağılımı.....	51
2.1.5.10.3 Asgari Ücret Cinsinden Fonun Değeri	52
2.2 İŞSİZLİK SİGORTASININ FİNANSMANI.....	54
2.2.1 İşsizlik Sigortası Finansman Kaynakları	54
2.2.1.1 Primler.....	54
2.2.1.2 Devlet Katkısı	55
2.2.2 Türkiye İşsizlik Sigortasının Finansmanı.....	56

2.2.3 Seçilmiş Ülkelerde İşsizlik Sigortasının Finansmanı.....	58
2.2.3.1 Kanada	58
2.2.3.2 Fransa.....	59
2.2.3.3 Almanya.....	61
2.2.3.4 İtalya	62

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM ARAÇLARI

3.1 FİNANSAL PİYASALAR VE YATIRIM	65
3.1.1 Finansal Piyasaların Genel Yapısı	68
3.1.2 Finansal Piyasaların Türleri.....	69
3.1.2.1 Fonların Vadelerine Göre Finansal Piyasalar	69
3.1.2.1.1 Para Piyasaları	69
3.1.2.1.2 Sermaye Piyasaları	70
3.1.2.2 Varlığın İhraç Şekline Göre Piyasalar	72
3.1.2.2.1 Birincil Piyasa.....	72
3.1.2.2.2 İkincil Piyasa.....	72
3.1.2.3 Ödemelerin Süresine Göre Piyasalar	73
3.1.2.3.1 Spot Piyasalar	73
3.1.2.3.2 Vadeli Piyasalar	74
3.1.2.4 Örgütlenme Derecelerine Göre Finansal Piyasalar.....	74
3.1.2.4.1 Organize Piyasalar	74
3.1.2.4.2 Tezgahüstü Piyasalar:.....	75
3.1.3 Para Piyasaları.....	75
3.1.3.1 Para Piyasası Araçlarına Genel Bir Bakış.....	75
3.1.3.2 Para Piyasası Araçları	76
3.1.3.2.1 Mevduat.....	76
3.1.3.2.2 Hazine Bonosu.....	77
3.1.3.2.3 Finansman Bonosu	77
3.1.3.2.4 Banka bonoları	78
3.1.3.2.5 Kıymetli Maden Bonoları	79
3.1.3.2.6 Repo ve Ters Repo.....	80

3.1.4 Sermaye Piyasaları	80
3.1.4.1 Sermaye Piyasası Araçlarına Genel Bir Bakış.....	81
3.1.4.2 Sermaye Piyasası Araçları	82
3.1.4.2.1 Hisse senedi (Pay Senedi)	82
3.1.4.2.2 Tahviller	85
3.1.4.2.3 Varlığa dayalı menkul kıymetler	89
3.1.4.2.4 Gayrimenkul Sertifikaları.....	93
3.1.4.2.5 Yatırım Fonları.....	94
3.1.4.2.6 Kira Sertifikası (Sukuk)	100
3.1.5 Diğer Yatırım Araçları.....	107
3.1.5.1 Yatırım Aracı Olarak Borsalar.....	107
3.1.5.2 Yatırım Aracı Olarak Döviz.....	109
3.1.5.3 Yatırım Araçların Performansları	111

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER

4.1.1 Alternatif Yatırım Araçlarına İlişkin Öneriler.....	115
4.1.1.1 Takasbank Para Piyasası İşlemleri.....	115
4.1.1.2 Yatırım Fonları.....	117
4.1.1.3 Kira Sertifikaları	118
4.1.1.4 Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	119
4.1.1.5 Endekse Bağlı Yatırım Araçları.....	120
4.1.2 İşsizlik Sigortası Fonu Portföyüne İlişkin Öneriler.....	121
4.1.3 Borçlanma Yetkisine İlişkin Öneriler.....	123
4.1.4 Avans Yetkisine ilişkin Öneriler	125
4.1.5 Fon Yönetimi ve Aktüerya Dairesi Başkanlığının Kurumsal Kapasitesine İlişkin Öneriler.....	126
4.1.6 Personel Özlük Haklarına İlişkin Öneriler	127
SONUÇ	129
KAYNAKÇA.....	131
ÖZGEÇMİŞ	139

ŞEKİLLER VE TABLOLAR LİSTESİ

Şekil 1: TMSF 2022 Gider Bütçesi ve Harcama Kalemleri	26
Şekil 2: İşsizlik Sigortası Fonu Gelir-Gider Durumu	51
Şekil 3: Fon Portföyünün Yatırım Araçları İtibariyle Dağılımı (2023 Haziran)	52
Şekil 4: Asgari Ücret Cinsinden Fon Varlığı (Adet)	53
Şekil 5: Türkiye’de İşsizlik Sigortası Katkı Payları	57
Şekil 6: Kanada da Yıllara Göre Belirlenen Prim Oranları	59
Şekil 7: Almanya Sosyal Sigorta Katkı Oranları	62
Şekil 8: İtalya Sosyal Güvenlik Sistemi Katkı Oranları(Ocak 2022)	64
Şekil 9: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin İhracının İşleyişi	93
Şekil 10: Kira Sertifikalarının İhracına İlişkin Temel İşleyiş	103
Şekil 11: HMKŞ Tarafından Gerçekleştirilen Kira Sertifikası İhracı.....	104
Şekil 12: Finansal Yatırım Araçlarının Aylık Reel Getiri Oranları (Temmuz, 2023)	112
Şekil 13: Finansal Yatırım Araçlarının Üç Aylık Reel Getiri Oranları (Temmuz 2023) ..	112
Şekil 14: Finansal Yatırım Araçlarının Altı Aylık Reel Getiri Oranları (Temmuz 2023) ..	113
Şekil 15: Finansal yatırım araçlarının yıllık reel getiri oranları (2023)	114
Şekil 16: Takasbak ve Mevduat karşılaştırılması	116
Şekil 17 : Son Üç Yıllık Süreçte Fon Getiri Oranlarının Karşılaştırılması (01.06.2020 - 30.06.2023)	118
Şekil 18: Piyasa Göstergelerindeki Birikimli Artış Oranı (%) (2018 - 2023 Haziran Dönemi)	121
Şekil 19: İSF Kaynaklarının Yatırım Araçları İçerisindeki Dağılımı (2023 Haziran Sonu İtibariyle).....	122
Şekil 20: Yıllar İtibariyle Fon Gelir Gider Durumu (2018-2022)	124
Tablo 1: Türkiye Varlık Fonu Bünyesinde Yer alan Varlıklar	38

KISALTMALAR

İSF	: İşsizlik Sigortası Fonu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
SYDTF	: Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu
TVF	: Türkiye Varlık Fonu
VKŞ	: Varlık Kiralama Şirketi
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
İŞKUR	: Türkiye İş Kurumu
DİBS	: Devlet Borçlanma Senetleri
TPP	: Takasbank Para Piyasası
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
SYDTF	: Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
İFK	: İpotek Finansman Kuruluşu
HMVKŞ	: Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
SPL	: Sermaye Piyasası Lisansı
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
UNEDİC	: Sanayi ve Ticarete Ulusal Meslekler Arası İstihdam Sendikası
CSG	: Genelleştirilmiş Sosyal Katkı Payı
INPS	: Ulusal Sosyal Güvenlik Enstitüsü
SSN	: Ulusal Sağlık Hizmeti
ASL	: Yerel Sağlık Otoriteleri
ESF	: Avrupa Sosyal Fonu

GİRİŞ

Son yıllarda finans sektöründeki gelişmeler ve ekonomik dönüşümler fon kavramının önemini artırmıştır. Fonlar ekonomi ve finans dünyasında kaynakların toplanması, yönetimi ve kullanımı konusunda önemli araçlardan biri olarak öne çıkmaktadır. Fonlar çeşitli kurumlar, şirketler ve bireyler tarafından finansal güvenlik ve kar elde etme amacıyla kullanılmaktadır.

Fonlar genellikle belirli bir hedefi gerçekleştirmek için toplanan ve yönetilen varlıklardan oluşmaktadır. Bu hedefler arasında riskleri dengelemek, tasarrufları korumak, yatırım yapmak, emeklilik dönemini güvence altına almak gibi farklı amaçlar bulunmaktadır. Fonlar kamu sektöründen özel sektöre, firmalardan bireylere kadar birçok piyasa yapıcı tarafından kullanılabilir.

Fon kavramının önemi finansal piyasaların istikrarını ve işleyişini etkileme potansiyeline sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Doğru bir fon yönetimi ekonomik büyümeye katkı sağlayabilirken yanlış yönetildiğinde ekonomik dengesizliklere ve risklere yol açabilmektedir. Bu nedenle fonların etkin bir şekilde toplanması, kullanılması ve yönetilmesi finansal sistem için hayati bir öneme sahiptir.

Yatırım kararı bireylerin ve kurumların tasarruflarını en uygun şekilde değerlendirme sürecidir. Bu süreçte para ve sermaye piyasaları önemli bir rol oynamakta ve alternatif yatırım araçları yatırımcılara çeşitli fırsatlar sunmaktadır. Günümüzde finansal piyasaların karmaşıklığı ve ekonomik belirsizlik yatırımcıları kararlarını alırken daha dikkatli ve bilinçli olmaya zorlamaktadır.

Ülkelerde yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmeler bireylerin tüketim ve yatırım kararlarını önemli oranda etkilemektedir. Özellikle yüksek enflasyon karşısında ekonominin tüm bileşenleri finansal durumlarını korumak için pozisyon almak zorunda kalmaktadır. Bu durum geleneksel yatırım araçlarının yanında alternatif yatırım araçlarının da önemini ortaya çıkarmaktadır.

Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hızla değişen ekonomik koşullar işsizlik riskini arttırmakta bireyleri ve toplumları belirsizliklerle karşı karşıya bırakmaktadır. İşsizlik riskini ve etkilerini azaltmak için kurulan işsizlik sigortası sistemi, işsizlikle mücadele etmek

ve işsiz kalan bireylere destek sağlamakta önemli bir rol oynamaktadır. Bu sistemin finansmanı için kurulan fonlar sistemin sürdürülebilirliği açısından önemli bir yer teşkil etmektedir. Bu sebeple fonların etkin bir şekilde yönetilmesi sistemin sürdürülebilirliği ve toplumun refahı açısından elzemdir.

Çalışmanın birinci bölümünde fon kavramı ve fon sistemi üzerinde durularak fon yönetiminin etkinliği bağlamında farklı fon türleri ve kullanım alanları ele alınacaktır. Bunun yanında fon uygulamasına başvurulmasındaki temel amaçlar özetlenmeye çalışılıp fonların mali sistem içerisinde olumlu ve olumsuz yönleri anlatılacaktır. Ayrıca kamu fonları ile yatırım ve emeklilik fonlarının taşıdıkları özellikler sıralanıp bunların mali sistem içinde kullanımlarının sağladığı kolaylıklar ile yarattıkları olumsuzluklara değinilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ülkemizde uygulanan bütçe içi fon sistemi ile bütçe dışı fon uygulamalarına değinilerek İşsizlik Sigortası Fonu (İSF) bağlamında benzer kurumlar; fon yapısı, fon kaynağı ve mevzuatı bakımından detaylı incelenecektir. Ayrıca Ülkemizde uygulanan İSF'nin finansman yöntemi benzer ülke uygulamaları ortaya konularak anlatılacaktır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde yatırım kavramıyla birlikte yatırım kararlarının alınmasında önemli rol oynayan para ve sermaye piyasaları ile alternatif yatırım araçları derinlemesine incelenecektir. Para ve sermaye piyasalarının işleyişi, yatırımcı davranışları ve portföy yönetimi üzerinde durularak alternatif yatırım araçlarının risk-getiri profili analiz edilecek ve yatırımcılara sağladığı avantajlar ortaya konulacaktır.

Çalışmanın son bölümünde İSF kaynaklarının etkin ve verimli bir şekilde değerlendirilmesini sağlamak amacıyla İSF'nin nakit planlamasına uygun alternatif yatırım araçları önerilecektir. Ayrıca bu bölümde İSF'nin olağandışı durumlarda daha rahat ve etkili yönetilmesini sağlamak ve buna ilişkin ortaya çıkan finansman ihtiyacını karşılamak için sahip olması gereken yetkilere ilişkin öneriler ile İSF'nin kurumsal, personel kapasitesi ve özlük haklarının iyileştirilmesine ilişkin öneriler sunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1 KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Ülkeler kamu yararı söz konusu olduğunda hızlı ve sistematik bir şekilde kararlar almak, kamu harcamalarını bütçe sistematığı dışında bürokrasi ve benzeri prosedürlere takılmadan gerçekleştirmek ve belli nitelik gerektiren alanlarda kamusal fonksiyonunu yerine getirmek amacıyla fon kurma yoluna gitmektedir. Devletin yanında özel sektör de gerek finans piyasasında belli bir tasarruftan gelir elde etmek gerekse de yaşamın ilerleyen dönemlerini garanti altına alma düşüncesine sahip bireylerin tasarruflarını değerlendirmek üzere fon kurma eğilimi göstermektedir. Bu bölümde fonların tanımı, amaçları, özellikleri ve fonların önemine değinilecek olup kamu ve özel fon uygulaması hakkında bilgi verilecektir.

1.1.1 Fon Tanımı

Fon, dilimize Fransızcadan girmiş bir kelimedir. Sözlükteki ilk anlamı ile fon “belirli bir iş için gerektiğçe harcanmak üzere ayrılıp işletilen para, kaynak” şeklinde ifade edilmektedir (<https://sozluk.gov.tr/>, 2023).

Kamusal anlamda fon, kamu yararı olan belli bir amacın veya niteliği itibari ile bağlantılı birden fazla amacın gerçekleştirilmesi üzerine kamu kaynakların bir araya getirildiği ve harcandığı merkezi bütçe veya bütçe dışı kamusal bir hesap olarak tanımlanmaktadır (Oyan, O. Aydın, A.R. 1987).

Özel sektör veya finans dilinde ise fon, bir işletmenin üçüncü kişilerle finansal ilişkilerinden doğan tüm mali olanaklar olarak ifade edilmektedir (Akgüç, Ö. 1987).

Bu tanımların yansira mali mevzuatımızda Sayıştay Genel Kurulu ve Anayasa Mahkemesi tarafından da fon kavramına ilişkin tanımlar yapılmıştır. Sayıştay Genel Kurulu tarafından yapılan tanımda fon kavramı; bütçe süreci dışında kendi kuruluş kanununda veya diğer mevzuatlarda belirtilen yönetmelere göre yönetilmesinde fayda görülen bazı nitelikli görevlerle ilgili bilimsel, sosyal ve ekonomi alanlardaki iş veya hizmetin doğrudan ya da katılım sağlama suretiyle gerçekleştirilmesi ya da görülmesi amacıyla bütçelerden ödenek tahsis edilen ya da bütçeden ayrı imkânlarla yapılan kar hedefi ile yakın ilişkisi bulunmayan faaliyetlere tahsis edilen para ve kıymetler karşılığı veya daha genel bir ifade ile özelliği olan

bazı kamu görevlerinin yürütülmesi maksadıyla bütçelerden ayrılan veya bütçe dışı imkânlarla temin edilen ve sabit ve döner sermayeli işletmelerin yatırım konuları ile ilgisi bulunmayan faaliyetlere tahsis edilen para ve kıymetler olarak ifade edilmiştir (Sayıştay 11.7.1969 Tarih ve 3388/1 sk.).

Anayasa Mahkemesinin bir kararında fonlar için yapılan tanımda; kanun veya diğer mevzuatlar ile merkezi bütçe sürecinden ayrı olarak niteliği olan kamu görevlerinin yerine getirilmesi ve gerçekleştirilmesi amacıyla, bütçeden ayrılan veya bütçe dışı kaynaklarla sağlanan kaynak ya da parasal anlamda ifade edilebilecek diğer varlıklar şeklinde ifade edilmiştir (Anayasa Mahkemesi Kararı. E:1984/9 K:1985/4 sk.).

Bu tanıma göre fonlar belirli ve kendine has amaçlarla kullanılan özel hesaplardır ve genellikle belli durumlarda bütçe ile yakın ilişki içerisinde olsalar da bütçe haricinde özel düzenlemelere tabi olarak yönetilmektedirler. Fonlar özellikle belirli kamu görevlerini yerine getirmek ve özel hizmetleri finanse etmek amacıyla ayrılan kaynakları içermektedirler.

1.1.2 Kamu ve Özel Sektörde Fonlar

Genel çerçeveden baktığımızda kamu tarafından kurulan fonlar; kanun, kararname, karar ve diğer düzenleyici mevzuatlara tabi olan ve merkezi bütçe süreci dışında kendi özel kanun ve diğer mevzuatlarına göre yönetilen, kendilerine tahsis edilen gelir ve mevzuatlarında yer verilen harcama usullerine göre belli durumlarda yeterli kaynak kullanımını mümkün kılmak amacıyla bir araya getirilmiş kamu kaynaklarıdır. Bir başka deyişle kamu fonları belirli amaçlar için kullanılan sürekli bir kaynağa sahip olmakla birlikte yıllık olmayan ve en önemlisi kaynak kullanmada esneklik sağlayan kamusal hesaplardır (Akgüç, Ö. 1987).

Kamu içinde kendine özgü bir yer kaplayan fonlar; para ve maliye politikasının amaçları arasında gösterilen istihdam, fiyat istikrarı, gelir dağılımı, ekonomik büyüme ve kalkınma gibi amaçların gerçekleştirilmesi için bütçe tertibi dışında bir araç olarak kullanılmaktadır. Devlet bütçesinin kuruluş amaçları ile yakın ilişki içinde olan fon uygulaması, kamu kaynaklarının toplanması ve dağılımı açısından da önem taşımaktadır. Bu kapsamda fon uygulaması ile para ve maliye politikasının amaçlarının gerçekleştirilmesinde bütçe dışındaki kaynaklardan farklı gelir ve harcama usullerinden faydalanma imkânı sağlanmaktadır (Oyan, O. 1988).

Fon kavramı yalnızca kamu sektörü açısından değil özel sektör açısından da önemlidir. Günümüzde çeşitli amaçlarla özel sektör tarafından kurulan fonlar mevcuttur. Ülkemize baktığımızda bireysel emeklilik sistemin bir parçası olarak doğrudan kurulan ve finansal piyasalarda işlem gören çeşitli fonlar vardır. Yine aynı şekilde doğrudan belli tasarrufların finansal piyasalarda değerlendirilmesini sağlamak için özel sektör eliyle kurulan fonlar mevcuttur.

Türkiye'de önemi gittikçe artan bireysel emeklilik sistemi, sosyal güvenlik sistemi içinde ortaya çıkan yeni bir finansal araç olarak kabul edilmektedir. Bu sistem sayesinde emeklilik yatırım fonları toplandığı kaynaklarla sermaye piyasalarının gelişimine ve derinleşmesine katkı sağlayarak uzun vadeli yatırımların artmasına imkân vermektedir. Böylece ekonomik ve finansal istikrarın sağlanmasına da olumlu katkılar sunmaktadır (Şahin, S. Özdemir, Z.A. Önal, Y.B.2018).

Dünya genelinde farklı uygulamaların bulunduğu bireysel emeklilik sisteminin temel hedefi sosyal güvenlik sistemi ile birlikte bireylere güvence oluşturmak ve bireyleri tasarruflarını artırmaya teşvik ederek uzun vadeli fon birikimini sağlamaktır. Bu sistem sayesinde toplanan fonlar aracılığıyla istihdamın artması ve ekonomik büyümenin desteklenmesi hedeflenmektedir (Şahin, S. Özdemir, Z. A. Önal, Y. B. 2018).

Emeklilik sisteminin amacı bireylerin kendi emekliliklerine yönelik birikimlerini yapmalarını ve sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir şekilde çalışmasını sağlamaktadır. Bu şekilde emeklilik dönemlerinde ekonomik güvence ve refah sağlanarak toplumun sosyal güvenliğine katkıda bulunmaktadır (<https://www.kariyer.net/ik-blog/bireysel-emeklilik-sistemi>).

Gün geçtikçe artan önemiyle bireysel emeklilik sistemi Türkiye'de finansal piyasaların gelişimine ve istikrara katkıda bulunan önemli bir araç olarak kabul edilmektedir. Profesyonel kişiler tarafından kaynakların verimli bir şekilde yönetilmesi sayesinde, uzun vadeli yatırımların artması ve ekonominin güçlenmesi sağlanmaktadır. Bu sistem aynı zamanda bireylerin tasarruflarını artırarak geleceğe daha güvenli bir şekilde hazırlanmalarına olanak tanımaktadır (Demir, Y. Yavuz, Y. 2004).

Ülkemizde isteğe bağlı olarak bireylerin katılım sağlaması ile oluşturulan bireysel emeklilik sistemi, Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) ve diğer kurumlar tarafından hayata geçirilen düzenlemeler ile tüm vatandaşların katılımına açılmıştır. SPK'nın bu yönlendirici

yaklaşımıyla emeklilik yatırım şirketleri tarafından bireylerin tercih ettiği risk ve getiri düzeylerine göre özenle şekillendirilmiş yatırım fonları oluşturulmaktadır. Bu fonlar kamu ve özel kesim borçlanma araçlarından, repo ve ters repo gibi finansal araçlara, hatta kira sertifikaları gibi alternatif yatırım enstrümanlarına kadar çeşitlenen portföyler ile yönetilmektedir (<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/emeklilik-yatirim-fonlari/bireysel-emeklilik-sistemini-tanitici-bilgiler>).

Ayrıca sistem katılımcılara farklı fon seçenekleri sunmakta ve bu fonlar arasından tercih yapma imkânı sağlamaktadır. Katılımcılar istedikleri zaman fonlarını veya emeklilik yatırım şirketlerini değiştirme özgürlüğüne sahiptirler. SPK'nın düzenlemeleriyle güvence altına alınan bu esneklik, katılımcılara kişisel tercih ve hedeflerine daha iyi uyum sağlama imkânı sunmaktadır (<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/emeklilik-yatirim-fonlari/bireysel-emeklilik-sistemini-tanitici-bilgiler>).

Emeklilik fonlarının yanı sıra sermaye piyasalarındaki tasarrufların artırılmasında etkin bir rol oynayan enstrümanlardan biri de yatırım fonlarıdır (Gürman, T. 1995).

Literatürde yatırım fonlarına ilişkin farklı tanımlar mevcuttur. Yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kanununun 52 inci maddesinde;

“tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı”

şeklinde tanımlanmıştır (Sermaye Piyasası Kanunu, Md.52).

Amerika Birleşik Devletleri Yatırım Ortaklığı Kurulu ise yatırım fonunu “aynı hedefi paylaşan kişiler ve kurumlar yararına yatırım yapan bir ortaklık” olarak ifade etmiştir (Gürman, T. 1995).

Bir başka tanımda yatırım fonları tasarruf sahiplerinin ellerinde bulunan varlıkları para ve sermaye piyasasında alternatif yatırım enstrümanlarıyla optimize etmek amacıyla nitelikli ve uzman yöneticiler tarafından yönetilmek üzere varlıkları bir araya getiren sistem olarak tanımlanmıştır (Gürman, T. 1995).

Yatırım fonları bireylerin küçük tasarruflarını bir araya getirerek sermayenin tabana yayılmasını sağlamaktadır. Bunun yanında aynı zamanda piyasadaki unsurların ihtiyaç duydukları sermayeyi tedarik etme görevini de yerine getirmektedirler. Yatırım fonları, profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmektedirler. Bu kapsamda bu yöneticiler

yatırımcıların portföylerini bono, tahvil, kira sertifikası, gayrimenkul sertifikası, hisse senedi ve diğer alternatif yatırım araçlarıyla çeşitlendirerek işlem yapmaktadır (Gürman, T. 1995).

Ülkelerde yatırım fonları diğer piyasa unsurlarıyla birlikte ekonomilere finansal piyasaların gelişmesi, yatırım oluşturma, sermaye piyasalarının derinleşmesi, istihdam artışı ve finansal istikrar gibi pek çok olumlu etki sağlayabilmektedir. Kaynakların değerlendirilmesi için birçok türde kurulan yatırım fonlarının detaylarına üçüncü bölümde yer verilecektir.

1.2 FONLARIN KURULUŞ AMAÇLARI

Uygulamada fonların kurulma ve kullanımları özel sektör ve kamu sektör ekonomisi açısından farklı amaçlara dayanmaktadır. Kamu ekonomisi içerisinde genel itibariyle fonlar bütçe sistematığının katılığından sıyrılıp yıllık bütçe ilkesinin sınırlılarını aşarak hızlı karar alabilmek ve uygulamak, kamu yönetiminde esnekliği artırmak, kamu bürokrasisinin kamu kaynakları üzerindeki etkinliğini yasama organına karşı artırmak fon kurulmasının başlıca sebeplerindendir.

Devlet tarafından kurulan fonların amacı genellikle toplumun ihtiyaçlarına ve hükümetin politikalarına bağlı olarak değişmektedir. Her ülke veya hükümet kendi önceliklerine ve hedeflerine göre bu fonları yönetmekte ve kullanmaktadır (Akgüç, Ö. 1987).

Fonların başlıca genel ve özel kuruluş amaçları çalışmanın bu bölümünde anlatılmıştır.

1.2.1 Genel Amaçlar

Fonların genel amaçlarını esneklik, hız, öncelikli hizmetlerin gerçekleştirilmesi ve çıkar gurupların tepkilerinden kaçınmak başlıkları altında incelemek doğru olacaktır.

1.2.1.1 Esneklik ve Hız Kazanmak

Fonların kuruluş amaçları arasında harcama ve finansman alanında esneklik ve hız sağlamak önemli bir yer tutmaktadır. Fonlar bütçe kanunları tarafından getirilen harcama sınırlamalarıyla mücadele ederek bütçeden finanse edilen hizmetlerin aksamalarını önlemeye ve gereksiz bütçe prosedürlerinden kaçınmaya yönelik bir amaç taşımaktadır.

Bu bağlamda fonlar kaynakların esnek bir şekilde kullanılmasına imkân vermektedir. Özellikle devlet fonları belirli hedeflere odaklanarak bu hedefler değiştiğinde yeni hedefe uyum sağlamaya uygun yapıdadırlar. Aynı zamanda hükümetlere politika önceliklerini göz

önünde bulundurma fırsatı sunarak kaynakların farklı alanlara aktarılmasına imkân tanımaktadır. Bu da hızlı bir şekilde öncelikli projeleri finanse etmeye veya yeni önceliklere hızlı bir şekilde yanıt vermeye olanak sağlamaktadır (Saygılı, K. 2002).

Özetle fonlar bürokratik süreçlerden sıyrılıp daha etkin bir şekilde kaynakların kullanımını yönetme olanağı sunmaktadır. Böylece acil ihtiyaçlara daha çabuk yanıt verilebilmekte ve projelerin gerçekleştirilme süreci hızlandırılmaktadır. Esneklikleri sayesinde değişen koşullara adapte olabilmekte ve toplumun ihtiyaçlarına daha dinamik bir şekilde cevap verebilmektedir (Saygılı, K. 2002).

1.2.1.2 Öncelikli Hizmetleri Gerçekleştirmek

Fonların kurulmasındaki bir diğer amaç toplum açısından öncelikli harcama alanlarını bütçe içi rekabetten korumaktır. Belirli hizmetlere toplum açısından daha önem sarf edilmekte bu durum da harcamaların yeterli kaynakla desteklenebilmesi çoğu zaman özel çaba gerektirmektedir. Bu hizmetler için ayrılmış fonlar o hizmete yeterli kaynağın aktarılmasını sağlayarak öncelikli harcamaların güvence altına alınmasına yardımcı olmaktadır (Saygılı, K. 2002).

Bütçe oluşturma süreci belli menfaatler elde etmek için çıkar grupların rekabet ettiği karmaşık bir süreçtir. Çıkar gurupları arasındaki bu rekabet sınırlı olan kamu kaynaklarının adil bir şekilde paylaşımını zorunlu kılmaktadır. Ancak bu paylaşımın her zaman nesnel öncelikler doğrultusunda ve rasyonel bir şekilde gerçekleştirilmesi mümkün olmamaktadır. Bu nedenle toplum açısından önemli faaliyet alanlarını korumak öncelikli hedef ve hizmetleri gerçekleştirmek için belirli gelir kaynaklarına öncelik vermek çıkış yolu olarak değerlendirilmektedir (Kağan Saygılı, 2002).

Bu yaklaşım bütçe içindeki çatışmaları ve rekabeti azaltarak belirli amaçların daha güçlü bir şekilde finanse edilmesini sağlamaktadır. Özellikle kritik alanlara yönelik gelir tahsisleri bu alanların ihtiyaçlarının karşılanmasına odaklanmakta ve diğer harcamaların bu öncelikli alanlar üzerinde oluşturabileceği baskıyı azaltmaktadır (Saygılı, K. 2002).

1.2.1.3 Tepkilerden Kaçınmak

Fonların kurulmasındaki amaçlar arasında, denetimden kaçınma ve vergi ödeyenlerin tepkilerini hafifletme ihtiyacı da yer almaktadır. Bu durum çıkar gurupları olan mükellefler

ile bürokrasi arasındaki çekişmeden kaynaklanmaktadır. Mükelleflerin çıkarları ile paralel daha az vergi ödeme talepleri ile politikacıların iktidarlarını güçlendirmek için daha fazla kamu harcaması yapma eğilimleri arasındaki çatışma bu durumu doğurmaktadır (Saygılı, K. 2002).

Bütçe uygulamaları hükümetlerin bir yıllık faaliyetlerinin yansıması olarak sürekli izlenen ve tartışılmalara konu olan bir durumdur. Bütçe gelir ve giderleri hükümetin performansını gösteren ve bu yönü ile dikkatle takip edilen, istatistiksel olarak değerlendirilen, yorumlanan ve karşılaştırmalara konu olan değerlerdir. Ancak vergi yükünü artırmadan daha fazla harcama yapmak amacıyla fonlara başvurmak politikacılara cazip gelebilecek bir çözüm olarak görülmektedir. Bu fonlar sayıları yüzlerle ifade edilen, esnek kullanım alanlarına sahip, denetimden uzak irili ufaklı kaynakları içerebilmekte ve hükümetlere çeşitli alanlarda ek kaynak sağlama imkânı vermektedir (Saygılı, K. 2002).

1.2.2 Özel Amaçlar

Fon uygulamasına gitmenin genel amaçları yanında; belli spesifik amaçları da bulunmaktadır. Bu özel amaçlar kısaca beş başlık altında açıklanmıştır.

1.2.2.1 Kamu Hizmetlerini Finanse Etmek

Devlet fonları; eğitim, sağlık hizmetleri, altyapı projeleri, güvenlik, sosyal yardımlar ve diğer kamu hizmetlerinin finansmanına katkıda bulunabilmektedir. Bu fonlar, hükümetin toplumun temel ihtiyaçlarını karşılamak için gerekli kaynakları sağlamasına yardımcı olmaktadır (Gürman, T. 1995).

1.2.2.2 Ekonomik Kalkınmayı Teşvik Etmek

Fonlar ekonomik büyümeyi desteklemek, istihdamı artırmak ve rekabetçiliği güçlendirmek için kullanılabilir. Bu amaçla, yeni işletmelerin kurulmasını teşvik etmek veya mevcut işletmelerin büyümesine yardımcı olmak için tahsis edilebilmektedir. Ayrıca Ar-Ge faaliyetleri, teknoloji transferi ve girişimciliği teşvik etmek amacıyla da fonların oluşturulabilmesi mümkündür (Gürman, T. 1995).

1.2.2.3 Sosyal Refahı Artırmak

Fonlar yoksullukla mücadele etmek, sosyal eşitsizlikleri azaltmak ve dezavantajlı grupları desteklemek için kullanılabilir. Sosyal güvenlik, konut yardımları, sağlık hizmetleri ve diğer sosyal refah programlarının finansmanı bu amaçla gerçekleştirilebilir. Devlet toplumun refahını artırmak ve sosyal adaleti sağlamak için bu tür fonlar aracılığıyla destek sağlamaktadır (Akgüç, Ö. 1987).

1.2.2.4 Çevresel Sürdürülebilirliği Desteklemek

Fonlar çevre koruması, temiz enerji projeleri, atık yönetimi ve iklim değişikliği gibi çevresel sorunlarla mücadele etmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu fonlar, doğal kaynakların korunmasını teşvik etmekte, çevre dostu teknolojilere yatırım yapılmasını sağlamakta ve çevre sorunlarının çözümüne yönelik projeleri desteklemektedir (Saygılı, K. 2002).

1.2.2.5 Sektörleri Desteklemek ve Rekabetçiliği Artırmak

Devletin belirli sektörleri desteklemek, yerli üretimi teşvik etmek veya rekabet gücünü artırmak amacıyla fonlar oluşturması mümkündür. Örneğin tarım sektörünü geliştirmek için tarım destek fonları, ihracatı artırmak için ihracat teşvik fonları veya teknoloji şirketlerini desteklemek için teknoloji geliştirme fonları oluşturulabilir.

1.3 FONLARIN ÖZELLİKLERİ

Fonların özelliklerine ilişkin farklı görüşler olmakla birlikte genel itibarıyla fonların özellikleri şu şekilde sıralanması mümkündür:

1.3.1 Kanuni Dayanak

Fonlar kamu gelirlerini harcayarak kamu mali uygulamasında yer alan ve çoğunlukla tüzel kişiliğe sahip olan örgütsel yapılar olarak faaliyet göstermektedir. Bu fonların varlığı için yasal bir dayanağın bulunması doğal bir gerekliliktir. Bazı fonlar doğrudan kanunlarla kurulurken bazıları da kanunların yetki ve görev vermesiyle daha alt düzeydeki düzenleyici işlemlerle hayata geçirilmektedir (Saygılı, K. 2002).

Fonların kuruluşunda doğrudan kanunla kurulanlar ile düzenleyici işlemlerle kurulanlar arasında bir ayrım yapılabilir. Doğrudan kanunla kurulan fonların varlıkları

ve işleyişleri ilgili kanunda açıkça düzenlenerek belirlenmektedir. Bu tür fonların kaldırılabilmesi için ilgili kanunun değiştirilmesi veya yürürlükten kaldırılması gerekmektedir. Diğer yandan düzenleyici işlemlerle kurulan fonlar dayandıkları kanun çerçevesinde Cumhurbaşkanı Kararnamesi, Kararı veya yönetmelikle hayata geçirilebilmektedir. Bu tür düzenleyici işlemlerin kaldırılması ile fonun varlığı sona ermektedir (Gürman, T. 1995).

Her fonun kendine özgü bir mevzuatı bulunmakta ve bu mevzuat fonun kuruluş, görev ve faaliyetleri, gelir ve harcama yönetimi, muhasebeleştirme, denetleme gibi konuları düzenlemektedir. Dolayısıyla fon sayısının artmasıyla birlikte geniş kapsamlı ve karmaşık bir fon mevzuatı oluşmaktadır.

Fonların yasal dayanağının olması kamu kaynaklarının etkili ve şeffaf bir şekilde kullanılmasını sağlamak amacıyla önemlidir. Mevzuat ile düzenlenmesi ve düzenleyici işlemlerin takibi fonların etkin bir şekilde yönetilmesine ve hedeflerine ulaşmasına katkıda bulunmaktadır. Ancak aynı zamanda bu süreçlerin karmaşıklığı ve fonların sayısının fazlalığı fon yönetimini zorlaştırabilmekte ve denetimdeki güçlükleri artırabilmektedir (Saygılı, K. 2002).

1.3.2 Gelir Kaynakları

Fonların oluşturulması sürecinde kendi mevzuatlarında gelir kaynakları belirlenmektedir. Bu gelir kaynakları doğrudan ilgili kanunlarında belirtilen kaynaklar olabileceği gibi bütçeden doğrudan veya dönemsel aktarılan kaynakları da içerebilmektedir. Aynı zamanda fonların yürüteceği faaliyetler doğrultusunda farklı gelir kalemleri de ortaya çıkabilmektedir. Bu gelir kaynakları arasında vergi ve benzeri fon payları, faiz gelirleri, cezalar, temettüleri, satış hasılatları, işletme gelirleri, bağışlar ve doğrudan bütçeden tahsis edilen ve fonun kullanımına bırakılan ödenekler bulunmaktadır (Saygılı, K. 2002).

Fonların kamusal kaynaklarının kamu bütçesi dışında ayrı bir hesapta tutulması uygulaması bütçenin temel ilkelerinden biri olan "adam-i tahsis" ilkesine aykırıdır. 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununda temel bütçe ilkeleri arasında yer alan bu uygulama, belirli gelirlerin belirli giderlere tahsis edilmemesi esasına dayanmaktadır. Yani bütçede toplanması gereken gelirler bütçeye girmeden belli harcamalar için ayrılamazlar. Fonların ise kendi gelir kaynaklarına sahip olması bu ilkeyle çelişen bir durum ortaya çıkarmaktadır (5018 Sayılı Kanun, Md. 13).

Ancak fon uygulamasının temel özelliklerinden biri olan kendi gelirlerine sahip olma durumu, fonların esnek ve özerk bir yapıda faaliyet göstermesini sağlamaktadır. Fonlar belirli amaçlara yönelik olarak gelirlerini kullanabilmekte ve bu şekilde daha hızlı ve etkin bir şekilde hedeflerine ulaşabilmekteler.

1.3.3 Belirli Amaçlar

Devletin politika öncelikleri toplumun ihtiyaçları ve beklentileri doğrultusunda belirlenmektedir. Bu politika önceliklerini gerçekleştirmek ve kamu kaynaklarını etkin ve verimli bir şekilde kullanmak amacıyla fonlar oluşturulmaktadır. Fonlar belirli gelirlerin belirli alanlara tahsis edilmesini ve öncelikli sektörleri desteklemeyi hedeflemektedir.

Fonların temel amaçları arasında; alt yapı, savunma, sosyal yardımlaşma, yatırımların ve ihracatın desteklenmesi, özelleştirme, çevrenin korunması, banka mevduatlarının korunması, sermaye piyasasının sağlıklı bir biçimde işletilmesi, eğitim ve sağlık gibi farklı alanlarda faaliyet gösterilmesi yer almaktadır. Bu fonlar, belirlenen öncelikli sektörleri desteklemek ve toplumun refahını artırmak için özel olarak kurulmaktadır (Akgüç,Ö.1987).

Ancak uygulamada farklı konularda kullanılabilen ve görev alanları oldukça geniş tanımlanan fonlar bulunmaktadır. Dolayısıyla fonları belli bir alana, sektöre veya faaliyete dahil etmek zaman zaman güçleşebilmektedir. Bu durum fonların daha etkin ve odaklı bir şekilde kullanılmasını zorlaştırabilmektedir. Bu nedenle fonların amacına uygun olarak yönetilmesi ve kaynakların doğru alanlara tahsis edilmesi için özen gösterilmesi önemli görülmektedir (Saygılı, K. 2002).

1.4 FON TÜRLERİ

Fonların kaynaklarına göre ayrımı bütçe içi fonlar ve bütçe dışı fonlar olmak üzere iki şekilde yapılmaktadır.

Ülkemizde mali yapılanma içerisinde hem bütçe içi hem de bütçe dışı fon uygulamaları bütçe sistemindeki dönüşümle beraber gelişim göstermiştir. Bu dönüşümle birlikte fonlar kamusal anlamda nitelik gerektiren bazı özel projelerin geliştirilmesi ve bunun yanında kamu ve özel sektörlerin desteklenmesi amacıyla kullanılmışlardır. Bu fon türleri özel kaynakların etkin yönetimini sağlama, politikaları destekleme ve kamusal görevleri yürütmek için kullanılan araçlardır (Saygılı, K. 2002).

1.4.1 Bütçe İçi Fonlar

Türkiye'de modern bütçe sisteminin oluşturulduğu 19. yüzyıldan itibaren özellikle Osmanlı İmparatorluğu döneminde özel amaçlar için ayrılan kaynakların yönetimine önem verilmiştir. Cumhuriyet dönemiyle birlikte modern bütçe sistemi kurulmuş ve bütçe içi fonlar daha düzenli bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Belirli alanlara yönelik harcamaları finanse etmek için ayrı ayrı fonlar oluşturmuş ve bu fonlar bütçe kanunu çerçevesinde yönetilmeye başlanmıştır (Saygılı, K. 2002).

Bütçe içi fonlar kaynağı devletin veya hükümetin bütçesi içinde ayrılan ve belirli bir amaca hizmet etmek üzere oluşturulan fonlardır. Bu fonlar bütçe dışında tutulan ancak bütçeden belirli bir gelir veya harcama kaynağına sahip olan fonlar olarak işlev görmektedir. Bütçe içi fonların bütçeleri belli ödeneklerin tahsisi ile oluşturulur bu yönü ile özel gelir kaynaklarına sahiptirler. Örneğin belirli bir hizmetin kullanıcılarından alınan ücretler, lisans veya izin harçları, cezalar, vergi veya harçlar gibi gelirler, bütçe içi fonları finanse edebilmektedir. Bu fonlar bütçe dışından ayrı bir hesapta izlenmektedir (Akgüç, Ö.1987).

Bütçe içi fonlar belirli bir amaca veya faaliyete yönelik olarak oluşturulmaktadır. Örneğin bir ülkenin eğitim bütçesi içinde eğitim giderine harcanmak üzere ayrılan bir fon eğitim altyapısı geliştirme veya öğrenci bursları gibi eğitimle ilgili faaliyetleri finanse etmek için kullanılması mümkündür. Fonların amacı kurucu kanun, düzenleme veya politika tarafından belirlenmektedir. Bu fonlar aynı zamanda bütçe sistematigi içinde ödenek yetersizliğinin giderilmesinde ve ödeneklerin başka amaçlar için kullanılmasının önüne geçmektedir (Akgüç, Ö.1987).

Bütçe içi fonlar genellikle belirli bir projenin veya faaliyetin finansmanı için ayrılan kaynakları yönetme ve harcama yetkisine sahip olan bir kurum veya kuruluş tarafından yönetilmektedir. Bu kurum veya kuruluş fonları belirlenen amaçlar doğrultusunda harcamak ve hesap vermekle sorumlu tutulmaktadır. Harcamalar genellikle bütçe içi fonlar için ayrılan kaynakları kullanma yetkisine sahip olan bir bakanlık veya harcama yetkilisi kurum tarafından onaylanmaktadır (Edizdoğan, N. Çetinkaya, Ö. 2012).

Bütçe içi fonlar devlet muhasebe sistemi içerisinde genellikle ayrı bir muhasebe yöntemi ile izlenmekte ve raporlanmaktadır. Fonların kaynakları ve harcamaları düzenli olarak denetimlere tabi tutulmakta ve ilgili kuruluşlar veya hükümet organlarına hesap verme yükümlülüğü bulunmaktadır.

Bütçe içi fonlar hükümetin belirli faaliyet veya projeleri finanse etmek için kaynak ayırmasını ve dolaylı olarak bu kaynakların etkin bir şekilde yönetmesini sağlamaktadır. Bu fonlar belirli alanlardaki hizmetlerin finansmanında esneklik sağlayarak ilgili faaliyetlerin sürekliliğini ve gelişimini desteklemektedir. Kaynağını bütçeden alan bütçe içi fonlar yürütme erkinin topladığı ödenekleri harcama kalemlerine dağıtmaktadır. Söz konusu harcamalar hizmet türleri bakımından ayrıştırılmamakta ve sahip olduğu her türlü geliri bütçeye irat olarak kaydedilmektedir (Edizdoğan, N. Çetinkaya, Ö. 2012).

Bütçe içi fonları diğer fonlardan ayıran temel özellik, özel ödenek türüne daha yakın olmaları ve bütçe ilkeleri ile uyumsuz bir yapıya sahip olmalarıdır. Genellikle parlamentonun onayına düşük ödeneklerle sunulurken daha sonra sunulan ödenekten çok daha fazlasının kullanılmasına olanak tanımaktadır. Bu durumda fonlar bütçe ilkelerine aykırı bir şekilde işlemekte ve uygulamaktadır (N. Çetinkaya, Ö. 2012).

Bütçe içi fonlar özellikle düşük ödeneklerle sunularak önceden belirlenmiş hedefleri gerçekleştirmek yerine daha sonradan artan ödeneklerle çok farklı amaçlara yönlendirilebilmesi mümkündür. Bu esneklik fonların belirli bir amaca yönelik kullanımını zorlaştırmakta ve bütçe disiplini zayıflatmaktadır. Özellikle bu tür fonlar bütçe ilkelerine uyma zorunluluğundan daha az etkilenecek bütçe planlamasında belirsizlik yaratmaktadır (Sağdan, H. 1995).

Bu durum fonların parlamentonun onayına tabi olmamaları ve bütçe ilkelerine uygun olmamaları nedeniyle yaptırıma tabi tutulmamasına yol açmaktadır. Dolayısıyla bütçe içi fonlar önceden izin alma, samimiyet ve bütçe dengliği ilkelerinden uzaklaşabilmekte ve bütçe açıklarının gizlenmesine neden olabilmektedir (Sağdan, H. 1995).

Bütçe içi fonların kuruluş amaçları belirli bir faaliyet veya proje için finansman sağlamak, kaynakları etkin bir şekilde yönetmek ve belirli hedeflere ulaşmayı desteklemektir. Aşağıda bütçe içi fonların yaygın kuruluş amaçlarından bazıları verilmiştir:

Altyapı Geliştirme: Bütçe içi fonlar, ülkenin altyapı projelerini finanse etmek için oluşturulabilmektedir. Yollar, köprüler, limanlar, havaalanları, demiryolları gibi altyapı projelerine kaynak sağlayarak ulaşım ve ulaşılabilirlik gibi alanlarda gelişimi desteklemeyi amaçlamaktadır (Saygılı, K. 2002).

Eğitim ve Araştırma: Eğitim ve araştırma faaliyetlerini desteklemek üzere bütçe içi fonlar oluşturulabilmektedir. Bu fonlar okulların, üniversitelerin ve araştırma kurumlarının

ihtiyaçlarını karşılamayı ve eēitim kalitesini artırmayı hedeflemektedir. Öğrenci bursları, öğretim materyalleri, laboratuvar donanımları gibi alanlarda kaynak sağlayabilmektedir (Saēdan, H. 1995).

Saēlık Hizmetleri: Saēlık hizmetlerinin finansmanını desteklemek amacıyla kurulabilmektedir. Hastanelerin, saēlık merkezlerinin ve saēlık personelinin ihtiyaçlarını karşılamayı hedeflemektedir. İlaç temini, tıbbi cihazlar, hasta bakımı ve saēlık politikalarının uygulanması gibi alanlarda kaynak saēlanabilmektedir.

Sosyal Hizmetler: Fonlar, sosyal hizmetlerin finansmanını desteklemek ve toplumdaki dezavantajlı gruplara yardım etmeyi amaçlamaktadır. Engellilere yönelik hizmetler, sosyal yardımlar, yaşlı bakımı, çocuk koruma gibi alanlarda kaynak saēlayarak sosyal refahın artırılmasına katkıda bulunabilmektedir (Saēdan, H. 1995).

Kültür ve Sanat: Bütçe içi fonlar kültür ve sanat faaliyetlerini desteklemek için kullanılabilmektedir. Müzelerin, tiyatroların, kütüphanelerin, sanat etkinliklerinin ve festivallerin finansmanını saēlamayı hedeflemektedir. Sanatçı desteēi, kültürel mirasın korunması gibi alanlarda kaynak saēlayabilmektedir

evre ve Sürdürülebilirlik: Bütçe içi fonlar evre koruma projelerini ve sürdürülebilirlik çabalarını desteklemek amacıyla oluşturulabilmektedir. Doēal kaynakların korunması, evre temizliēi, yenilenebilir enerji projeleri gibi alanlarda kaynak saēlamayı hedeflemektedir (Hamamcı, B. 2021).

1.4.2 Bütçe Dışı Fonlar

Türkiye'de bütçe dışı fonlar Türk mali yapısında her zaman önemli bir yer tutmuştur. Belirli sektörlerin ihtiyaçlarını karşılamak, kalkınma projelerine destek olmak ve sosyal hizmetleri finanse etmek amacıyla bütçe dışı fonlar oluşturulmuştur.

Ülkemizde bütçe dışı fonların kökeni 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma kanununda yer verilen İstikrar Fonuna dayanmaktadır. Bu Fonu asker ailelerine ve bazı afetlerden zarar gören vatandaşlara katkı saēlamak amacıyla oluşturulan fonlar izlemiştir. 1960 yılından sonra sayıları artan bütçe dışı fonlar 1980'lerde daha da hız kazanmıştır. 1983 yılından sonra elde edilen kaynakların miktarı kesin olarak tespit edilemese de önemli boyutlara ulařtıēı gözlenmektedir (Gözen, M ve Bucak, . 2017).

Bütçe dışı fonlar devletin genel bütçesi dışında özel amaçlar için ayrılmaktadır. Bu fonlar belirli gelir veya kaynaklardan elde edilen gelirleri yönetmek için kullanılmakta ve genellikle belirli bir faaliyeti veya projeyi finanse etmek amacıyla oluşturulmaktadır. Bu fonların temel amacı, belirli hedeflere ulaşmak için kaynak sağlamaktır. Örneğin enerji sektöründeki projeleri finanse etmek üzere oluşturulan bir fon, enerji arzını güvence altına almak için kullanılabilir. Fonların amaçları oluşturulduğu yasa, düzenleme veya politika tarafından belirlenmektedir (Hamamcı, B. 2021).

Bütçe dışı fonlar genellikle belirli gelir veya kaynaklardan oluşmaktadır. Bu kaynaklar özel vergiler, lisans veya izin ücretleri, doğal kaynaklardan elde edilen gelirler veya özel sektör katkıları gibi özel gelir kaynakları olabilmektedir. Bu fonla bu özel kaynakları belirli bir amaca yönlendirerek yönetilmektedir (Edizdoğan, N. Çetinkaya, Ö. 2012).

Bu fonlar genellikle ayrı bir yönetim mekanizması tarafından yönetilmektedir. Yönetim mekanizması fonun amaçlarına ve kaynaklarının etkin bir şekilde kullanılmasına odaklanmaktadır. Fonların yönetim genellikle belirli bir bakanlık, komite, kurul veya özel bir kuruluş tarafından yapılmaktadır. Yönetim mekanizması fonun gelirlerini toplamakta, harcamalarını yönetmekte ve hesap verme sorumluluğunu yerine getirmektedir (Çağan, N. 1986).

Bu fonların harcamalarını gerçekleştiren kurumlar belirlenen politika ve yönergeler doğrultusunda hareket etmektedir. Fonların gelirleri ve harcamaları düzenli olarak denetlenmekte ve ilgili kuruluşlara veya hükümet organlarına hesap verme yükümlülüğü bulunmaktadır. Hesap verebilirlik bütçe dışı fonların yönetiminde önemli bir rol oynamaktadır. Ancak bütçe dışı fonların esnek yapısı ve güçlü yürütme organı, bazen bütçe ilkelerine uyumsuzluğa neden olabilmektedir (Çağan, N. 1986).

Bütçe dışı fonların, bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır:

Özel Amaçlara Yönelik Finansman: Bütçe dışı fonlar belirli bir amaca veya projeye yönelik olarak oluşturulduğundan, bu alanlara özel finansman sağlama imkanı sunmaktadır. Bu fonlar, belirli ihtiyaçları karşılamak veya hedefleri gerçekleştirmek için kaynak sağlamakta ve bu alanda faaliyet gösteren kurumların daha özelleştirilmiş bir şekilde finanse edilmesine yardımcı olmaktadır.

Kaynak Çeşitliliği: Bütçe dışı fonlar genellikle belirli bir faaliyetin finansmanını sağlamak için özel kaynaklardan oluşmaktadır. Bu da devletin genel bütçesine bağlı kalmadan

alternatif gelir kaynaklarından yararlanma fırsatı sunmaktadır. Özel vergiler, lisans ücretleri, bağışlar veya özel sektör katkıları gibi kaynaklar bütçe dışı fonların çeşitliliğini artırmaktadır.

Etkinlik ve Esneklik: Belirli bir amacı veya projeyi desteklemek için ayrılan kaynakları yönetme konusunda daha esneklik sağlamaktadır. Belirli bir hedefe odaklandıkları için daha etkin bir şekilde kullanılabilirler. Ayrıca kaynakların belirli bir alanda yoğunlaşması, projelerin daha hızlı ilerlemesine ve sonuçların daha etkili bir şekilde elde edilmesine yardımcı olmaktadır.

Kaynak Sıkıntısı: Bütçe dışı fonların finansmanı genellikle belirli kaynaklara dayanmaktadır. Bu da bu fonların belirli bir faaliyet veya projeyi sürdürmek için yeterli kaynağa sahip olmayabileceği anlamına gelmektedir. Fonların yetersiz olması projelerin tamamlanmasını veya hedeflerin gerçekleştirilmesini zorlaştırabilmektedir.

Hesap Verilebilirlik Sorunu: Bütçe dışı fonlar genellikle ayrı bir yönetim mekanizması tarafından yönetildiği için hesap verilebilirlik sorunları ortaya çıkabilmektedir. Bu fonların gelirleri ve harcamaları genellikle genel bütçe denetimlerinden ayrı olarak izlenmekte ve raporlanmaktadır. Bu nedenle fonların kullanımıyla ilgili şeffaflık ve hesap verme zorlukları yaşanabilmektedir.

Eşitsizlik ve Adaletsizlik: Bütçe dışı fonlar belirli bir faaliyet veya proje için ayrılan kaynakları kullanırken diğer alanlarda kaynak sıkıntısı ortaya çıkabilmektedir. Bu da eşitsizlik ve adaletsizlik sorunlarına yol açabilmektedir. Özellikle bazı projelerin veya faaliyetlerin öncelikli olarak finanse edildiği durumlarda diğer alanlarda kaynak yetersizliği yaşanabilmekte ve bu da toplumsal dengesizliklere neden olabilmektedir.

Bu avantajlar ve dezavantajlar bütçe dışı fonların etkin ve dengeli bir şekilde yönetilmesi için dikkate alınması gereken faktörleri oluşturmaktadır. Yönetim mekanizmalarının hesap verilebilirliğin sağlanması, kaynakların adaletli bir şekilde dağıtılması ve projelerin etkin bir şekilde tamamlanması için gerekli önlemleri alması önemli görülmektedir (Hamamcı, B. 2021).

1.5 FONLARIN DENETİMİ

Bütçe dışı fonların denetimi; şeffaflık, hesap verilebilirlik ve kaynakların etkili kullanımını sağlamak amacıyla önemli görülmektedir. Dünyada da benzer uygulamalar olmakla birlikte

Türkiye'de bütçe dışı fonların denetimi çeşitli mekanizmalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Temelde dört tür denetim mekanizması mevcuttur. Bu bölümde yalnızca Bütçe Dışı Fonların denetimine değinilecektir.

1.5.1 Sayıştay Denetimi

Türkiye'de kamu harcamalarının denetiminden sorumlu olan bağımsız bir kurum olan Sayıştay bütçe dışı fonların gelir ve harcamalarını denetlemektedir. Sayıştay fonların kaynaklarının etkili ve ekonomik bir şekilde kullanılıp kullanılmadığını incelemekte ve raporlarını ilgili mercilere sunmaktadır.

Sayıştay'ın denetim alanına giren kurumlar arasında fonlar da sayılmıştır. 6085 sayılı Kanunda fonların denetimi ile ilgili;

“c) Kamu idareleri tarafından yapılan her türlü iç ve dış borçlanma, borç verilmesi, borç geri ödemeleri, yurt dışından alınan hibelerin kullanımı, hibe verilmesi, Hazine garantileri, Hazine alacakları, nakit yönetimi ve bunlarla ilgili diğer hususları; tüm kaynak aktarımları ve kullanımları ile Avrupa Birliği fonları dahil yurt içi ve yurt dışından sağlanan diğer kaynakların ve fonların kullanımını,

c) Kamu idareleri bütçelerinde yer alıp almadığına bakılmaksızın özel hesaplar dahil tüm kamu hesapları, fonları, kaynakları ve faaliyetlerini,”

ifadesine yer verilmiştir. (6085 Sayılı Sayıştay Kanunu Md. 4).

Sayıştay denetçileri bütçe dışı fonların yasalara, yönetmeliklere ve ilgili düzenlemelere uygun olarak kullanılıp kullanılmadığını değerlendirmektedir. Sayıştay talep edilen konuyla sınırlı kalmak koşuluyla tüm kamu kurum ve kuruluşlarının hesapları, işlemleri ve kamu kaynaklarından yararlanma kapsamında her türlü vakıf, dernek, işletme, kooperatif, birlik, kurum, kuruluş, fon ve benzeri teşekküllerin hesap ve işlemlerini denetleyebilmektedir. Denetim sonuçları Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) Başkanlığına sunulmaktadır.

1.5.2 İç Kontrol Mekanizmaları

Bütçe dışı fonların etkili bir şekilde yönetilmesi için ilgili kurumlar ve bakanlıklar içerisinde iç kontrol mekanizmaları oluşturulmuştur. Bu mekanizmalar fonların kullanımını izlemek, kaynakların doğru ve etkili bir şekilde harcanmasını sağlamak, hesap verilebilirlik ilkesini uygulamak ve potansiyel hataları veya yolsuzlukları önlemek amacıyla faaliyet göstermektedir (Saygılı, K. 2002).

5018 sayılı Kanunda kamu kaynağının kullanımı sırasında hesap verilebilirlik ve mali saydamlık ilkeleriyle paralel olarak iç kontrol sistemi tanımlanmıştır. Bu kapsamda ilgili kanunda iç kontrol;

“İç kontrol; idarenin amaçlarına, belirlenmiş politikalara ve mevzuata uygun olarak faaliyetlerin etkili, ekonomik ve verimli bir şekilde yürütülmesini, varlık ve kaynakların korunmasını, muhasebe kayıtlarının doğru ve tam olarak tutulmasını, malî bilgi ve yönetim bilgisinin zamanında ve güvenilir olarak üretilmesini sağlamak üzere idare tarafından oluşturulan organizasyon, yöntem ve süreçle iç denetimi kapsayan malî ve diğer kontroller bütünüdür.”

şeklinde ifade edilmiştir (5018 Sayılı Kanun Md. 55).

Fon kaynakları genel bütçe sistematığı içerisinde diğer kamu kaynaklarına göre esnek olsalar da mevzuatlarda yer alan harcama süreçlerine ilişkin denetim mekanizmalarına uymaları gereklidir (Aydın, A. R. (1991).

1.5.3 Meclis Denetimi

TBMM bütçe dışı fonların denetimi konusunda önemli bir rol oynamaktadır. Meclis bütçe kanunu ve ilgili yasalarla belirlenen çerçeve doğrultusunda fonların gelir ve harcamalarını denetlemekte ilgili bakanlıkların ve kurumların faaliyetlerini sorgulamakta ve gerekli önlemleri almak üzere inceleme ve soruşturma yapabilmektedir (Saygılı, K. 2002).

1.5.4 Kamu İhale Kurumu

Bütçe dışı fonların kullanıldığı projelerde ihale süreçlerinin adil, şeffaf ve rekabetçi bir şekilde yürütülmesi için Kamu İhale Kurumu denetim yapmaktadır. 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu çerçevesinde bütçe dışı fonların kullanıldığı ihaleler ve sözleşmeler Kamu İhale Kurumu tarafından denetlenmekte ve uygunluk sağlanması için kontrol edilmektedir.

Bu denetim mekanizmaları bütçe dışı fonların yönetimi ve kullanımında şeffaflığı, hesap verilebilirliği ve kaynakların etkili kullanımını sağlamak için önemli görülmektedir. Bu sayede, kaynakların doğru alanlara yönlendirilmesi, hataların ve yolsuzlukların önlenmesi, projelerin başarılı bir şekilde tamamlanması ve kamu hizmetlerinin sürdürülebilirliği sağlanmaktadır (Saygılı, K. 2002).

İKİNCİ BÖLÜM

BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMASI

2.1 TÜRKİYE’DE MEVCUT BÜTÇE DIŞI FON UYGULAMALARI

Ülkemizde uygulamada olan bazı bütçe dışı fonlara örnek olarak aşağıda yer alanlar açıklanacaktır:

1. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF),
2. Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (SYDTF),
3. Özelleştirme Fonu (İF),
4. Türkiye Varlık Fonu (TVF),
5. İşsizlik Sigortası Fonu (İSF),

2.1.1 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TMSF, Türk bankacılık sisteminde birey ve kurumların mevduatların güvence altına alan önemli kurumlardan biridir. TMSF mevduatlara getirdiği güvence sayesinde fonların ve dolaylı olarak fon sahiplerinin korunmasına adına önemli bir görev icra etmektedir. TMSF’nin yürüttüğü bu sistemde bankalar, kaynak sahipleri ve kaynakları güvence altına alan TMSF arasında yakın bir iş birliği mevcuttur. Bu sistemde karşılıklı menfaatler söz konusu olmaktadır.

TMSF, mevduat sahiplerinin varlıklarını güvenceye almakta ve mevduatların geri ödenmemesi durumunda devreye girerek güvence altına alınmış tutar kadar ödeme yapmaktadır. TMSF garantör olarak yerine getirdiği bu hizmetler karşılığında hizmet bedeli olarak prim tahsil etmektedir. Bunun yanında bankacılık sistemi içerisinde yükümlüklerini yerine getiremeyen bankalar aleyhine gerekli mekanizmaları işletmektedir. TMSF bu rollerini icra ederek ekonomi denge içerisinde yer alan finansal piyasaların dengesini koruma ve bunun yanında mevduat sahiplerini varlıklarını sigorta altına alma misyonunu üstlenmektedir (Kartal, F. 2012).

30.05.1933 tarihli Mevduatı Koruma Kanunu Türkiye’de tasarrufun temelini oluşturan mevduatların güvencesini sağlayan ilk kanundur. Bu kanuna göre bankalar topladıkları mevduatın bir kısmını Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasında (TCMB) bulundurmaları

gerekmektedir. Merkez Bankasında tutulan bu munzam karşılıklar bankalar tarafından birey ve kurumlardan toplanan mevduatların güvencesini oluşturmaktadır. Bankalarda tutulan kaynakların güvencesini oluşturan bu karşılıklar üçüncü taraflarca herhangi bir şekilde haczedilemeyeceği hüküm altına alınmıştır (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>).

TMSF tasarruf mevduatlarını güvence altına almak üzere ilk başlarda ayrı bir kurum olarak değil TCMB içinde faaliyet gösteren bir kurum olarak kurulmuştur. Kuruluşundan itibaren temel görevi tasarruf mevduatlarını güvence altına almak olmuştur. TMSF'nin görev alanının gelişmesi 1994 krizi ile birlikte olmuştur. Bu kriz TMSF'nin faaliyet alanını genişletmiş ve yeni görevler yüklemiştir. Krizle birlikte tasarruf sahiplerin bankalarda yer alan kaynaklarını güvence altına almanın yanında bankaların mali yapılarının düzenlenmesi, bankalarla ilgili yeniden yapılanma ve bankalar ilgili yasal süreçlerin başlatılması gibi bir takım görevler verilmiştir. Bu görevler TMSF'nin bankalar üzerindeki oto kontrol gücünü artırmıştır. Daha sonra Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) 1999 yılında kurulmuş ve ilk başlarda TCMB bünyesinde faaliyet gösteren TMSF'e yeni kurulan BDDK'a bünyesine katılmıştır.

BDDK'nın kuruluşu Ülkemizin ekonomi tarihinde önemli bir yer tutan aynı zamanda oldukça ağır şartları berberinde getiren 2000 yılında yaşanan finansal krize denk gelmektedir. 1994'te yaşanan büyük krizde dört banka batmıştır. 2000'lerin başındaki ikinci krizde batan banka sayısı 25'e yükselmiştir (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>).

Kriz ile birlikte 5411 sayılı Bankacılık Kanunu TMSF'nin yetkilerinin artırılmasına ilişkin önemli değişiklikler getirmiştir. Düzenleme ile birlikte daha önceden BDDK yetkisinde olan sigortaya kapsamına alınacak mevduatın şartlarını belirleme görevi TMSF'ye devredilmiştir. Bunun yanında risk esaslı sigorta priminin şartlarını belirleme görevi TMSF'ye verilmiştir (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>).

2.1.1.1 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Görev Yetki ve Sorumlulukları

TMSF'nin statüsü ve diğer kurumlarla olan bağlantısından dolayı Kurumun görevini düzenleyen birden fazla mevzuat vardır.

Genel itibariyle TMSF'nin görevleri 7333 sayılı Sayılı Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 5411 Sayılı Kanun, 6758 Sayılı Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde

Kararnamenin Değiştirilerek Kabul Edilmesine Dair Kanun ve bu mezatların yanında ilgili diğer alt mevzuatlarda düzenlemeler söz konusudur (TMSF 2022 Faaliyet Raporu).

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Teşkilat Yönetmeliğinde görev ve yetkileri;

“Fon, Kanun ve ilgili diğer mevzuatın verdiği yetkiler çerçevesinde; Kurul kararlarının uygulanmasını sağlamak, Fonun insan kaynakları politikalarını belirlemek, Yurt içi ve yurt dışı muadil kurumların katıldığı uluslararası mali, iktisadi ve mesleki teşekküllere üye olmak, görev alanına giren hususlarda yabancı ülkelerin yetkili mercileri ile mutabakat zaptı imzalamak, Kredi kuruluşları nezdindeki resmi kuruluşlar, kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlara ait olanlar haricindeki tüm mevduat ve katılım fonlarını sigorta etmek, Sigortaya tâbi olacak mevduat ve katılım fonlarının kapsamı ve tutarını, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Merkez Bankası ve BDDK’nın olumlu görüşünü almak suretiyle belirlemek, risk esaslı sigorta priminin tarifesini, tahsil zamanı, şekli, mevduat sigorta rezervinin ulaşması hedeflenen minimum seviyesi ile diğer hususları BDDK’nın görüşünü almak suretiyle belirlemek, Kredi kuruluşlarının sigortalı mevduat ve katılım fonunun hesaplanmasına, takibine, doğrulanmasına ve ödenmesine esas teşkil etmek üzere kuracakları sistemin kuruluş, işleyiş ve denetimine ilişkin usul ve esasları BDDK’nın görüşünü almak suretiyle belirlemek, Faaliyet izni kaldırılan kredi kuruluşları nezdinde bulunan ve doğruluğu hiçbir şüpheye yer vermeyecek şekilde kanıtlanan mevduat ve katılım fonunun sigorta kapsamındaki kısmını doğrudan veya ilan edeceği başka bir banka aracılığı ile mevduat sigorta rezervinden ödemek, BDDK tarafından kredi kuruluşunun temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin Fona devrini müteakip, zararın mevcut ortakların sermayesinden indirilmesi kaydıyla, kısmen veya tamamen devir, satış veya birleştirilmesi işlemlerini gerçekleştirmek, BDDK tarafından bankanın faaliyet izninin kaldırılmasını müteakip, bankanın yönetim ve denetimini devralarak iflas ve tasfiye işlemlerini gerçekleştirmek, 10/11/2016 tarihli ve 6758 sayılı Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin Değiştirilerek Kabul Edilmesine Dair Kanunun 19 ve 20 nci maddeleri kapsamında kayyımların yetkileri Fona devredilen veya Fonun kayyım olarak atandığı şirketler, ortaklık payları ve malvarlığı değerlerinin yönetim, satış ve tasfiyesine yönelik faaliyetleri yürütmek, 21/12/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanununun 50/A maddesi gereğince BDDK tarafından faaliyet izni kaldırılarak tasfiyesine karar verilen tasarruf finansman şirketlerinin tasfiyesine ilişkin işlemleri yürütmek, Kamu kurum ve kuruluşları ile gerçek ve tüzel kişilerden, Kanunun 123 üncü maddesi kapsamında her türlü bilgi ve belgenin uygun süre ve ortamda, sürekli veya münferit olarak verilmesini, defter ve belgelerin ibrazını görevlendireceği personel vasıtasıyla veya yazışma yapmak suretiyle talep etmek, Kurul kararıyla Kanunun uygulanmasına ilişkin yönetmelikler ve tebliğler çıkarmak, Kanunla, 6361 sayılı Kanunla, 6758 sayılı Kanunla ve ilgili diğer mevzuatla verilen diğer görevleri yapmak,”

şeklinde sayılmıştır (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Teşkilat Yönetmeliği).

2.1.1.2 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Organizasyon Yapısı

Merkezi İstanbul’da yer alan TMSF özerk bir kurumdur. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Teşkilat Yönetmeliği ile organizasyon yapısının ayrıntıları düzenlenmiştir.

2016 ve 2021 yıllarında TMSF’ye verilen Kayyımlık ve Tasarruf Finansman Şirketlerinin Tasfiyesi görevleri nedeniyle organizasyon yapısı yeniden düzenlenmiştir. Bu kapsamda yapılan değişiklikle başkan yardımcılığı sayısı üç, daire başkanlığı sayısı on iki, müdürlük sayısı ise altı olarak belirlenmiştir (TMSF 2022 Faaliyet Raporu).

Tüzel kişiliği olan TMSF bu yönü ile idari ve mali özerkliği sahiptir. Görevlerini bağımsız bir şekilde yerine getirmekte ve kararları üzerinde herhangi bir yerindelik denetimi yapılamamaktadır. Ayrıca “hiçbir organ, makam, merci ya da kişi TMSF kararlarını etkilemek için emir ve talimat verememektedir.” TMSF, görevleri kapsamında kamu kurumları ve gerçek kişilerden her türlü bilgi ve belge talep etme yetkisine sahiptir (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Teşkilat Yönetmeliği).

TMSF'nin en üst karar organı Fon Kuruludur. Kurul toplam yedi üyeden oluşmaktadır. Kurulun Başkanı aynı zamanda TMSF'nin genel yöneticisi ve temsilcisidir ve Kurul tarafından alınan kararların icrasından sorumludur (TMSF 2022 Faaliyet Raporu).

2.1.1.3 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Borçlanma ve Avans Alma Yetkisi

Hazine ve Maliye Bakanlığının iznine tabi olarak TMSF borçlanma yetkisine sahiptir. Doğrudan borçlanmanın yanında TMSF'e adına Hazine ve Maliye Bakanlığı borçlanma kâğıdı çıkarılabilmektedir. Borçlanma araçlarına ilişkin faiz oranı ve diğer ödeme koşulları TMSF ile Hazine ve Maliye Bakanlığı birlikte belirlenmektedir. Ayrıca TMSF, Kurul kararı ile doğacak prim yükümlülüklerine karşılık bankalardan avans kullanabilmektedir (TMSF'nin Kaynakları ile Kaynakların Kullanımına Dair Yönetmelik).

TMSF gelirlerinin harcamaları karşısında yetersiz kalması halinde olağanüstü dönemlerle sınırlı olmak üzere TCMB'den avans kullanabilmektedir. Kullanılacak avansın faiz oranı ve diğer ödemeye ilişkin şekil şartları TCMB tarafından belirlenmektedir (TMSF'nin Kaynakları ile Kaynakların Kullanımına Dair Yönetmelik).

TMSF'nin borç ve avans alma yoluyla faaliyetlerini finanse edebilme kabiliyeti aynı zamanda kaynak elde edebilme yöntemlerinden biri olarak değerlendirilebilmektedir (5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Md. 131).

2.1.1.4 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Gelir ve Giderleri

TMSF 5018 sayılı Kanun kapsamında değildir. Bu nedenle TMSF'ye genel bütçeden ödenek ayrılması veya aktarılması söz konusu değildir. Bunun yanında 5411 sayılı Bankacılık Kanununun 129 uncu maddesinde;

“Fon giderlerinin, Fon gelirleri ile karşılanmasının esas olduğu, Fonun bütçe yılının takvim yılı olduğu, Fon'un bu Kanunda belirtilen usul ve esaslar çerçevesinde kendisine tahsis edilen kaynakları görev ve yetkilerinin gerektirdiği ölçüde serbestçe kullanılabacağı, Fon giderlerinin

Fon Kurulu kararıyla yürürlüğe giren, stratejik plânları ve performans hedefleri ile kurumsal, işlevsel ve ekonomik sınıflandırma sistemine göre hazırlanan yıllık bütçeye göre yapılacaktır''

hükmüne yer verilmiştir. (Sayıştay Denetim Raporu 2021).

TMSF'nin mevzuatta belirtilen gelir kaynakları 5411 sayılı Kanunun 130 uncu maddesi ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Kaynakları ile Kaynakların Kullanımına Dair Yönetmelik çerçevesinde belirlenmiştir. Bu gelirleri;

- “Kredi kuruluşlarının nezdindeki tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarının sigortaya tabi kısmı üzerinden ödemek zorunda olduğu primlerden,
- Zamanaşımına uğrayan mevduat, katılım fonu, emanet ve alacaklardan,
- Kuruluş izni verilen bankaların kurucularının, faaliyete geçiş tarihinden itibaren bir yıl içerisinde, Kanunun 7 nci maddesinde belirtilen asgari sermayenin yüzde onu tutarında TMSF'ye yatıracakları sisteme giriş payından,
- BDDK tarafından verilen pay edinim ve pay devir izinlerinde, devralan tarafından, devralınan hisselerin nominal değerinin yüzde biri oranında devir payı olarak TMSF'ye yatırılacak tutarlardan,
- Kanun hükümlerine aykırılık dolayısıyla hükmolunacak adli para cezalarının yüzde ellisi ile verilecek idarî para cezalarının yüzde doksanından,
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna tevdi edilip, takip eden yıl başından başlamak üzere on yıl süre ile her yıl başında usulüne göre ilan edilmek suretiyle saklanan aynı ve nakdi her türlü mevduat, katılım fonu ile emanet ve alacaklardan, son ilan tarihinden itibaren altı ay içinde aranmadığı için TMSF'ye irat kaydedilen miktarlardan,
- 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununun 40 ıncı maddesinin (2) numaralı fıkrası gereğince tahsil edilen zorunlu karşılık ve umumi disponibilite cezai faizlerinden,
- Kuruluş Birliklerince alınan özel ve genel nitelikteki karar ve tedbirlere zamanında ve tam olarak uymayan üyeler hakkında Kuruluş Birliklerinin yönetim kurullarınca uygulanan idari para cezalarının yüzde doksanından,
- TMSF mevcudunun gelirleri ile sair gelirlerden”

oluşmaktadır (TMSF Kaynakları ile Kaynakların Kullanımına Dair Yönetmelik).

TMSF idari ve mali özerkliğin gereği olarak kendi görev ve yetkilerine uygun olarak kendisine tahsis edilen kaynakları serbestçe kullanma yetkisine sahiptir. Bu kaynakların kullanımı Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Kaynakları ile Kaynakların Kullanımına Dair Yönetmelik tarafından düzenlenmiştir. Kaynakları kullanmada serbest olan TMSF aynı zamanda görevlerini yerine getirirken oluşan giderleri de kendi kaynaklarından karşılamaktadır.

TMSF'ye verilen görev ve yetkilerin etkin bir şekilde yerine getirilmesi için yapılan harcamaların disipline edilmesi ve kaynakların etkin kullanımı için TMSF'nin gelir ve giderlerinin bütçe denetimi kapsamında takip edilmesi gerekmektedir (TMSF 2022 Faaliyet Raporu).

TMSF'nin gider bütçesi Fon Kurulu tarafından belirlenir ve stratejik plan ve performans hedefleri dikkate alınarak ekonomik sınıflandırma sistemine uygun şekilde Fon Kurulu kararı ile uygulanmaktadır. Yıllık gider hesapları ve harcamaları Sayıştay Başkanlığı tarafından denetlenmekte ayrıca bağımsız bir denetim şirketi tarafından da denetim raporu ve yıllık faaliyet raporu hazırlanarak yayımlanmaktadır. TMSF'nin yıllık faaliyet raporu takip eden yılın mart ayı sonuna kadar ilgili yıla ait kararlar, yapılan düzenlemeler ve piyasadaki ekonomik ile sosyal gelişmeler analiz edilerek hazırlanmaktadır. (<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/gelirler.tr>).

TMSF'nin 2022 yılı gider bütçesi ana strateji ve hedeflere uygun olarak Fon Kurulu kararı ile belirlenmiştir. İlk olarak 16.12.2021 tarihli ve 539 sayılı Fon Kurulu Kararı ile 210,00 milyon TL olarak kabul edilmiştir. Ancak 2022 yılında dünya ve ülkemizdeki ekonomik ve jeopolitik gelişmeler nedeniyle önemli fiyat artışları yaşanmıştır. Bu durum bütçenin yeniden değerlendirilmesini gerektirmiştir. Bunun üzerine Fon Kurulu 03.11.2022 tarihli ve 499 sayılı Kararı ile bütçeye 46,60 milyon TL ek ödenek eklenmesine karar vermiştir ve 2022 Yılı Gider Bütçesi nihai olarak 256,60 milyon TL olarak güncellenmiştir.

TMSF'nin gider kalemleri ve bu gider kalemlerine göre yapılan harcama miktarları şekil 1'de gösterilmiştir.

Şekil 1: TMSF 2022 Gider Bütçesi ve Harcama Kalemleri

Ödenek Türü	2022 Toplam Ödeneği (TL)	31.12.2022 Gerçekleşme (TL)	Gerçekleşme Oranı (%)
Personel Giderleri	137.200.000	135.467.398,88	%98,74
Sosyal Güvenlik Kurumlarına Devlet Primi Giderleri	14.400.000	13.683.961,50	%95,03
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	79.900.000	77.750.810,21	%97,31
Cari Transferler	16.150.000	14.799.719,23	%91,64
Sermaye Giderleri	8.950.000	8.509.890,19	%95,08
Toplam	256.600.000	250.211.780,01	%97,51

Kaynak: TMSF

TMSF 2022 Gider Bütçesi'nde 250,21 milyon TL harcama yapılmıştır. %2,49 oranında tasarruf yapılmıştır. Personel giderleri, harcamaların 135,47 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Mal ve hizmet alımları 77,75 milyon TL tutmuştur (TMSF 2022 Faaliyet Raporu).

2.1.1.5 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun Denetimi

İç denetimi TMSF tarafından belirlenen kurallar çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Ayrıca harcamaları ve yıllık gider hesapları Sayıştay tarafından dış denetimden geçmektedir. Bunun yanında bağımsız denetim şirketinin düzenlediği bağımsız denetim raporu ve faaliyet raporu her yıl açıklanmaktadır (TMSF 2022 Faaliyet Raporu).

TMSF şeffaf bir şekilde faaliyetlerini kamuoyu ile paylaşmak amacıyla internet ve resmi bültenler gibi platformları kullanmaktadır. Üç aylık dönemler halinde TMSF faaliyet sonuçlarına ilişkin düzenli raporlar yayımlayarak kamuoyunu bilgilendirmektedir. TMSF TBMM Plan ve Bütçe Komisyonunu yılda bir kez faaliyetleri hakkında bilgilendirme yapmaktadır (TMSF 2022 Faaliyet Raporu).

TMSF'nin mali tabloları yıllık faaliyet raporu ve bütçe kesin hesabı TBMM'ye sunulurken, kesin hesabın bir örneği Hazine ve Maliye Bakanlığına iletilmektedir. Bunun yanında 5787 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun çerçevesinde TMSF Hazine ve Maliye Bakanlığına yapılan ödemelerin bağımsız denetim raporunu da sunmakla yükümlüdür. Bu düzenlemeler TMSF'nin etkin bir şekilde denetim altında olmasını sağlamaktadır (TMSF 2022 Faaliyet Raporu).

2.1.2 Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (SYDTF)

SYDTF Ülkemizde sosyal adaletin sağlanması ve yoksul kesimlerin desteklenmesi amacıyla 1986 yılında 3294 sayılı Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Kanunu ile kurulmuştur. SYDTF vatandaşlar arasındaki gelir dağılımındaki dengesizlikleri gidermeyi ve toplumsal dayanışmayı güçlendirmeyi hedeflemektedir.

SYDTF'nin idari işleri başlangıçta Başbakanlığa bağlı olarak genel sekreterlik tarafından yürütülmüştür. 5263 sayılı Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanunla genel sekreterlik, Başbakanlık bünyesinde genel müdürlük olarak yapılandırılmıştır. Bu düzenleme ile birlikte SYDTF'nin idaresi kurumsal bir yapıya kavuşmuştur. Bu yapılanma ile sosyal yardım programları yoksunluk içindeki vatandaşlara ve toplumun geri kalanına göre dezavantajlı konumda bulunan guruplara daha yeterli ve hızlı biçimde ulaştırılmıştır (<https://www.aile.gov.tr/sygm/genel-mudurluk/hakkinda/tarihce/>).

SYDTF, Aile ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı bünyesinde yer almaktadır. Türkiye genelinde il ve ilçelerde kurulan sosyal yardımlaşma ve dayanışma vakıfları aracılığıyla Fonun yardım çalışmaları yürütülmektedir. Fonda toplanan kaynaklar, 3294 sayılı Kanuna göre kurulan Fon Kurulunun aldığı kararlara göre kullanılmaktadır.

2.1.2.1 Fon Kurulunun Görevleri

Fon Kurulunun görevleri Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Kurulunun Çalışma Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelikte aşağıda belirtilen şekilde sıralanmıştır (Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Kurulunun Çalışma Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik):

- “Fonda toplanan kaynakların, vakıflar ve Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğüne yürütülecek sosyal yardım proje ve programları ile yatırım programları çerçevesinde dağıtım önceliklerini belirlemek ve dağıtımına karar vermek,
- Gerekli görülen hallerde, hizmetin aksamadan yürütülmesi için usul ve esaslarını açıkça belirlemek kaydıyla Genel Müdüre yetki devrinde bulunmak,
- Vakıflarda çalıştırılacak personelin nitelikleri ile özlük hakları ve diğer hususlarla ilgili belirlenecek kriterleri görüşmek ve karara bağlamak,
- Vakıflardan ve diğer kurum ve kuruluşlardan gelen sosyal yardım amaçlı talep ve teklifleri değerlendirmek, Genel Müdürlüğe önerilerde bulunmak,
- Toplumda dayanışma ve paylaşma bilincini geliştirmek ve desteklemek üzere bilimsel, sosyal ve kültürel programlar ve projeler önermek, hazırlanan projelere destek sağlamak.”

2.1.2.2 Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Gelirleri

SYDTF’nin gelirlerini oluşturan unsurlar aşağıda maddeler halinde sıralanmaktadır (3294 Sayılı Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Kanunu Md. 4):

- “Mevcut ve kurulacak fonlardan Cumhurbaşkanı kararıyla % 10’a kadar aktarılacak miktar,
- Bütçeye konulacak ödenekler,
- Trafik Para Cezası gelirlerinin %50’si ,
- Radyo ve Televizyon Üst Kurulu reklam gelirleri hasılatından aktarılacak %15’lik miktar,
- Her nevi bağış ve yardımlar ile diğer gelirler.”

SYDTF’nin kaynakları T.C. Aile ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı Sosyal Yardımlar Genel Müdürlüğü vasıtasıyla il ve ilçelerdeki sosyal yardımlaşma ve dayanışma vakıflarına aktarılmaktadır. Vakıflar engelli aylığı, 65 yaş üstü yaşlı aylığı, muhtaç asker ailesi yardımı elektrik tüketim desteği yardımı, gıda ve yakacak yardımı gibi farklı yardım türlerini ihtiyaç sahibi vatandaşlara ulaştırmaktadır.

2.1.2.3 Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonunun Denetimi

SYDTF ilk kurulduğu zaman Başbakanlığa bağlı olan Yüksek Denetleme Kurulu tarafından denetlenmekteydi Yüksek Denetleme Kurulu kaldırılmasıyla birlikte denetim görevleri Sayıştay'a devredilmiştir.

T.C. Sayıştay Başkanlığının yayınladığı 2017 yılı Sayıştay Düzenlilik Denetim Raporu verilerine göre 01.01.2017- 31.12.2017 dönemini kapsayan süreçte SYDTF'nin giderler toplamı 5.713.527.952,18 TL olup; giderlerin en büyük payını 5.712.291.129,37 TL ile cari transferler oluşturmaktadır. Söz konusu cari transferler sosyal yardımlaşma ve dayanışma vakıfları ile kamu kurumlarına gerçekleştirilmiştir. Kalan 1.236.822,81 TL'lik tutarın 883.679,81 TL'lik kısmı gelirlerin ret ve iadesinden kaynaklanmakta olup; 353.143,00 TL'lik kısmı ise önceki döneme ait giderlerden kaynaklanmaktadır (T.C. Sayıştay Başkanlığı, 2018).

2.1.3 Özelleştirme Fonu

Türkiye'de Cumhuriyetin ilk yıllarında devletçilik ilkesi benimsenmiş ve devlet tarafından birçok özel hukuk alanına giren işletme kurulmuştur. Bu işletmeler, Kamu İktisadi Teşebbüsü (KİT) adıyla anılmaktadır. 1980'lerden sonra bu işletmelerin gittikçe artan görev zararları bir süre sonra kamu maliyesine çok yük getirmiştir. Daha sonra bu işletmelerin etkin değerlendirilmesi ve rekabete açık bir şekilde faaliyette bulunmaları için özelleştirilmesine karar verilmiştir (Kilci, M. 1994).

1984 yılında çıkarılan 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun Özelleştirme konusunda ilk düzenlemedir. Bu düzenleme ile birlikte özelleştirme çalışmaları yapılmıştır. Ancak bu çalışmalardan istenilen verim elde edilememiştir (Kilci, M. 1994).

Daha sonra özelleştirme uygulamaların temelini oluşturan ve günümüzde geçerliliğini koruyan 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun toplumsal paydaşların görüşleri alınarak 1994 yılında çıkarılmıştır (Kilci, M. 1994).

4046 sayılı Kanun ile özelleştirme uygulamaları kurumsal bir yapıya kavuşturulmuştur. Bu Kanun ile Özelleştirme Yüksek Kurulu ve Özelleştirme Fonu kurulmuştur. Ayrıca Özelleştirme İdaresi Başkanlığı kurularak görev ve yetkileri belirlenmiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığına bağlı olarak kurulan aynı zamanda kamu tüzeli kişiliği olan Özelleştirme İdaresi Başkanlığının görevleri, 4 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinin 353 üncü maddesinde aşağıdaki şekilde belirtilmiştir (4 sayılı CB Kararnamesi M. 353) :

“a) 24.11.1994 tarihli ve 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun kapsamında Cumhurbaşkanını veya Hazine ve Maliye Bakanı tarafından alınan kararları uygulamak,

b) Cumhurbaşkanını veya Hazine ve Maliye Bakanı tarafından verilen görev ve yetkilerle ilgili konularda karar vermek ve gerekli işlemleri yürütmek,

c) Kuruluşların özelleştirme kapsamına alınmasına veya özelleştirme kapsamına alınmış olan kuruluşların eski statülerine iade edilmesi veya özelleştirme programındaki kuruluşlardan gerekli görülenlerin özelleştirmeye hazırlanmasına karar verilmesi konusunda Hazine ve Maliye Bakanına teklifte bulunmak,

ç) Kuruluşların özelleştirilmesine ilişkin her türlü işlemin yerine getirilmesi ile bunların özelleştirilmelerine hazırlık amacıyla yönlendirilmesini, faaliyetlerinin takip ve koordinasyonunu yürütmek,

d) Özelleştirme programına alınan kuruluşlardan anonim şirket statüsünde olmayanların anonim şirket haline dönüştürölüp dönüştürölmemelerine karar vermek,

e) Özelleştirme programına alınan kuruluşlardan, anonim şirket statüsünde olan ve anonim şirket haline dönüştürölün kuruluşların sermayelerindeki kamu payı %50'nin altına düşünceye, diğerlerinde ise özelleştirme uygulamaları sonucu devredildikleri tarihe kadar bunların miktarını sermaye miktarını tespit etmek, kuruluş, birleşme veya bölünmelerinde gerekli düzenlemeleri yapmak, mal varlıkları ile hak ve yükümlölüklerine ilişkin esasları tespit etmek, hesapları ve faaliyetleri ile ilgili her türlü düzenlemeyi yapmak, bu işlemleri kolaylaştırıcı tedbirleri almak,

f) Özelleştirme uygulamalarının gerektirdiği özelleştirme ile ilgili her türlü işlemi yürütmek,

g) Kanuni sınırlamalar saklı kalmak kaydıyla kuruluşların mali, idari ve hukuki yapıları ile ilgili olarak düzenlemeler yapmak,

ğ) Özelleştirme programındaki kuruluşların; kaynak kullanımlarına, taşınmaz edinmelerine, kiralamalarına ve bu taşınmazlar üzerinde sair akitler yoluyla tasarruf etmelerine, 04.11.1983 tarihli ve 2942 sayılı Kamulaştırma Kanununun 30 uncu maddesi uyarınca işlem tesis edebilmelerine, yurt içi ve yurt dışı borçlanmalarına, verimliliğin artırılması ilkesi göz önünde bulundurularak yapılacak personel alımı ve azaltılmasına, çalışma şartlarına, personelin yurt dışı geçici görevlendirilmelerine ilişkin talepler hakkında karar vermek,

h) Kuruluşların yönetim kurulu başkanlığı ve üyelikleri ile denetim ve tasfiye kurulu üyelikleri ve genel müdürlükleri ile ait oldukları kuruluşlardan ayrı olarak özelleştirme programına alınan ve anonim şirkete dönüştürölmlerine gerek görölmeyen müesseselerde, müessese müdürlükleri ve yönetim komitelerine, işletme ve işletme birimlerinde bunların müdürlüklerine yapılacak atamalar ve bu görevlerden alınma işlemlerine ilişkin olarak Hazine ve Maliye Bakanına teklifte bulunmak,

ı) 4046 sayılı Kanun kapsamında ihracına karar verilen her türlü menkul kıymet ile diğer kıymetli evrakın düzenlenmesine yönelik olarak bunların adedi, değer ve ilgili diğer hususları tespit etmek,

i) Kuruluşların sermayelerine aynı sermaye konulması hallerinde aynı sermayenin değerlendirilmesini yapmak veya yaptırmak,

j) Özelleştirme Fonunu idare etmek,

k) Hizmetin gerektirdiği her çeşit araştırma, proje işleri, reklam, tanıtım, halkla ilişkiler işlemleri ve mali denetim ile hukuki, teknik, idari ve mali değerleme işlemlerini yapmak ve/veya bu işlerin danışman görevlendirilmesi suretiyle yaptırılmasını temin etmek,

l) Özelleştirme programına alınan kuruluşlara, özelleştirme uygulamalarının gerektirdiği hallerde borç vermek, kamu bankalarının uyguladığı en yüksek ticari faiz oranını aşmamak kaydıyla Özelleştirme Fonundan sağlanacak finansmana uygulanacak faiz oranlarını ve şartlarını belirlemek,

m) Kanunlarla, Cumhurbaşkanlığı kararnameleriyle ve ilgili diğer mevzuatla verilen görevleri yapmak.”

2.1.3.1 Özelleştirme Fonu Kaynakları

Özelleştirme ile elde edilen gelirler, özelleştirme kapsamında Kuruma devredilen kuruluşlardan alınan temettüler ve özelleştirme sürecinde çıkarılan menkul kıymet ile diğer kıymetli evrakın satışından elde edilen gelirler, ayrıca Kuruma devredilen kuruluşlara yönelik finansman sağlama faaliyetlerinden elde edilen gelirler ve diğer mevzuatla tahsis edilen kaynaklar Özelleştirme Fonunda bir araya getirilmektedir (4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun Md. 9).

2.1.3.2 Özelleştirme Fonunun Kullanım Alanları

Özelleştirme Fonunda biriken kaynakların kullanım alanı 4046 sayılı Kanunun 10 uncu maddesinde aşağıda belirtilen şekilde düzenlenmiştir (4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun Md. 10);

“a) İş kaybı tazminatı ödenmesi ve iş kaybı nedeniyle verilecek meslek geliştirme, edindirme ve yetiştirme eğitimi hizmetlerinin sağlanması amacıyla açılacak hesaba özelleştirme gelirlerinden Kurul tarafından belirlenecek miktarlarda yapılacak ödemeler ile gerektiğinde bu hesaba yapılacak aktarmalarda,

b) Bu Kanunun 22 nci maddesi gereğince yapılacak ödemelerde,

c) Bu Kanunun 24 üncü maddesi gereğince yapılacak ödemelerde,

d) Özelleştirme kapsamındaki kuruluşların özelleştirilebilir hale getirilmesi amacıyla yapılacak özelleştirmeye hazırlık çalışmalarının gerektirdiği harcamaların karşılanmasında,

e) İdareye devredilen kuruluşlarda idari, mali ve hukuki yönden yapılacak düzenlemelerin gerektirdiği giderlerin karşılanmasında,

f) İdarenin pay sahibi olduğu şirketlerin sermaye artırımlarına katılmasında,

g) Gerektiğinde, özelleştirme programındaki kuruluşların hisse senetleri ile bu kuruluşlara ait her türlü kıymetli evrakın satın alınmasında,

h) Özelleştirme uygulamalarının yerine getirilebilmesi için gereken her türlü mal ve hizmet alımında, ı) İdareye devredilen kuruluşlara idarece belirlenecek esas ve usuller çerçevesinde borç olarak finansman sağlanmasında,

ı) İdarenin bütçesi için gerekli miktarların ayrılmasında,

i) Özelleştirilen kuruluşların kalan borçlarının tasfiyesinde,

l) Mevzuatla idareye verilen sair görevlerin yerine getirilmesinde ve Kurulun özelleştirme ile ilgili olarak belirleyeceği alanlarda, kullanılır.”

Özelleştirme Fonunda toplanan gelirlerin kullanımında öncelikli olarak; iş kaybı tazminatlarının ödenmesi ve diğer hizmetlerin sağlanması, özelleştirme sürecindeki kuruluşların hazırlık aşamalarının idari, mali ve hukuki yönden düzenlenmesi gerektiği durumlarda ortaya çıkan masrafların karşılanması gerekmektedir. Bu durum Fon gelirlerinin yönetimi ve dağıtımı sürecinde özelleştirme önlemlerinin etkin bir şekilde uygulanması ve mali ihtiyaçların karşılanmasını sağlamaktadır. Özelleştirme Fonunun nakit fazlası söz konusu olduğunda bu fazlalık Hazine ve Maliye Bakanlığı hesaplarına aktarılmakta ve genel bütçeye gelir olarak kaydedilmektedir. Ancak Özelleştirme Fonundan diğer herhangi bir fona aktarım söz konusu değildir.

2.1.3.3 Özelleştirme Fonu Gelirleri

Özelleştirme Fonu gelirlerine 4046 sayılı Kanunun 9 uncu maddesinde yer verilmiştir. Ayrıca Fonun gelirlerinin detaylı bir şekilde Özelleştirme Fonu Yönetmeliğinde gösterilmiştir. Buna göre, Fonun gelir kaynakları aşağıda belirtilen şekilde sayılmıştır (Özelleştirme Fonu Yönetmeliği) ;

“Özelleştirme uygulamalarından elde edilen tüm gelirler: -İdarenin ve özelleştirme yetkisi verilen kuruluşların özelleştirme uygulamalarından elde edilen gelirler; Kuruluş, varlık, iştirak ve diğer taşınmazların özelleştirilme satış bedeli, vadeli satışlarda satış taksit ve faizleri, İhale şartname satış geliri, Yatırımcıların geçici veya kesin teminatlarının nakde çevrilmesinden elde edilen gelirler ile sair gelirler. -Programdaki kuruluşların aktiflerindeki varlıkların, kamu kurum ve kuruluşlarınca ilgili mevzuat çerçevesinde kamulaştırılmasından elde edilen gelirler, - Kuruluşların diğer kamu kurum ve kuruluşlarına olan borçlarına karşılık olarak, sahip oldukları varlıkların devri neticesinde mahsup edilen tutarlar, - İdarenin, Fon bakiyelerini nemalandırması sonucu elde ettiği faiz gelirleri, - Dava sonucu ve icra bedeli gibi dolaylı olarak özelleştirme uygulamalarına bağlı olan gelirler, b) İdareye devredilen kuruluşlardan elde edilen temettüleri, - Doğrudan İdareye bağlı olan iştirakler ve bağlı ortaklıklardan elde edilen temettüleri gelir kaydedilir. İdareye devredilen kuruluşların iştirak ve bağlı ortaklıklarının temettüleri ise, ilgili kuruluş bünyesinde bırakılır. c) Kapsam ve/veya programdaki kuruluşlardan yapılan borçlanmalar, d) Özelleştirme uygulamaları çerçevesinde ihraç edilecek her türlü menkul kıymet ile diğer kıymetli evrakın satışından sağlanan gelirler e) İdareye devredilen kuruluşlara sağlanan finansmandan elde edilen gelirler, f) Diğer mevzuat ile tahsis edilen kaynaklar ve sair gelirler, oluşturmaktadır.”

Fonun kaynak ve kullanımının yönetilmesi, Fon bakiyelerinin nemalandırılması ve Fon bütçesinin hazırlanmasına dair usul ve esaslar Özelleştirme Fonu Yönetmeliği ile 08.08.2018 tarihli ve 17 sayılı Tek Hazine Kurumlar Hesabına Alınacak Kamu İdareleri ve Hesapların Belirlenmesi Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararında düzenlenmiştir.

Belirtilen gelir kaynaklarının yanında ayrıca Fonun belli durumlarda borçlanma ve bu amaçla menkul kıymet ihraç etme yetkisi de bulunmaktadır.

2.1.3.3.1 Özelleştirme Fonu Borçlanma ve Menkul Kıymet İhracı

Özelleştirme Fonu kaynak sağlanması amacıyla ihtiyaç durumunda Özelleştirme Yüksek Kurulu kararıyla iç veya dış kaynaklardan borçlanabilmektedir. Bu amaçla tahvil ihraç edilmesi, çeşitli menkul kıymetlerin düzenlenmesi gibi yöntemlere başvurulabilmektedir. Borçlanma yoluna gidebilmek için Kurul kararı gerekmektedir. Fonun borçlanma ve menkul kıymet ihracına ilişkin süreç Özelleştirme Fonu Yönetmeliğinde düzenlenmiştir.

2.1.3.3.2 Fonun Kapsam ve Programdaki Kuruluşlardan Borçlanması

Özelleştirme Fonu özelleştirme programda yer alan kuruluşlardan Kurum tarafından daha önceden belirlenmiş olan temettü alacağına mahsup edilmek üzere avans olarak ya da Fonun nakit planlamasına uygun olan bir zamanda geri ödenmek üzere borç alabilmektedir. Ayrıca özelleştirme kapsamına alınmış kuruluşlardan ise Fonun nakit planlanması açısından uygun olduğu bir zamanda ödenmek üzere borçlanabilmektedir (Özelleştirme Fonu Yönetmeliği Md).

Özelleştirme kapsamındaki veya özelleştirme programdaki kuruluşlardan borçlanmadan önce borçlanma tutarına ilişkin limit ile birlikte borçlanmanın usul ve esaslarına ilişkin Kurul kararı alınması gerekmektedir (Özelleştirme Fonu Yönetmeliği).

2.1.3.3.3 Fonun Hazine ve Maliye Bakanlığından Borçlanması

Özelleştirme Fonunun kaynak sağlama yöntemlerinden biri de Hazine ve Maliye Bakanlığından borçlanmasıdır. Borçlanma ve buna ilişkin işlemler için Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Kurum arasında sözleşme imzalanması gerekmektedir (Özelleştirme Fonu Yönetmeliği).

2.1.3.4 Özelleştirme Fonu Bakiyelerinin Nemalandırılması

Özelleştirme Fonu nakit planlamasına uygun olarak varlıkların gelir getirici kaynaklarda değerlendirebilmektedir. Bu amaç doğrultusunda kaynaklarını mevduat, repo, Hazine Bonosu veya Devlet Tahvili, vb. yatırım araçlarında değerlendirmektedir. Bu işlemlerin sadece T.C. Ziraat Bankası nezdinde yapılması mümkündür (Özelleştirme Fonu Yönetmeliği).

2.1.3.5 Özelleştirme Fonu Bütçesi

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı bünyesinde, iki ayrı bütçe hazırlanmaktadır. Bunlardan birincisi Özelleştirme Fonu Bütçesi ikincisi ise Kurumun kendi bütçesidir. İdarenin kendi bütçesi, bir yıllık kaynak ihtiyacını ve bütçe kullanım tahminlerini ve gerçekleştirmelerini içermektedir. Bu bütçenin kaynakları, Özelleştirme Fonundan alınan %5 paylar ve bu payların getirilerinden oluşmaktadır. Genel İdare kullanımları, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı personel giderleri, demirbaş ve sabit varlık alımları, hizmet alımları ve diğer cari harcamaları içermektedir. İdarenin kendi bütçesi, Özelleştirme Fonu Bütçesi ile birlikte Cumhurbaşkanının onayına sunulmaktadır. Özelleştirme Fonu Bütçesi ve İdarenin kendi bütçesi, Cumhurbaşkanlığı Kararı ile yürürlüğe girmektedir (2021 Yılı Sayıştay Düzenlilik Denetim Raporu).

2.1.3.6 Özelleştirme Fonunun Denetimi

Özelleştirme Fonu Sayıştay tarafından denetlenmektedir. Sayıştay tarafından yapılan denetimde 2021 yılı için Fonun faaliyetlerden; toplam gelir 5.039.392.233,17 TL olarak gerçekleşmiştir. Giderleri ise, toplam 6.173.068.875,63 TL olarak gerçekleşmiştir.

2021 yılı Faaliyet Sonuçlarına göre faaliyet gelirleri 5.039.392.233,17 TL ve faaliyet giderleri 6.173.068.875,63 TL olup dönem sonunda 1.133.676.642,46 TL olumsuz faaliyet sonucu elde edilmiştir (2021 Yılı Sayıştay Düzenlilik Denetim Raporu).

2.1.4 Türkiye Varlık Fonu (TVF)

Varlık fonları günümüzün küresel finansal sisteminde yer tutan önemli yatırım kuruluşlarıdır. Varlık fonlarının ortaya çıkışı finansal piyasalarda ve yatırım stratejilerinde önemli bir değişimi beraberinde getirmiştir (Durdu, M. 2018).

Varlık fonlarının kökenleri 20. yüzyılın ikinci yarısına kadar uzanmaktadır. İlk örneklerine baktığımızda 1953 yılında Arap coğrafyasında görülmektedir. Petrol zengini ülkeler varlık fonları aracılığıyla yatırım araçlarını çeşitlendirerek ve yeni yatırımlara yönlendirerek gelirlerinin sürdürülebilirliği sağlamayı ve ekonomik kalkınma gerçekleştirmeyi amaçlamışlardır (Güçlü, M. 2018).

Tüm dünyada büyüklüğü 10.6 trilyon dolara ulaşsan varlık fonlarının ortaya çıkışında birkaç temel neden bulunmaktadır. İlk olarak gelirlerin çeşitlendirilmesi ve riskin dağıtılması bu

kurumların var olma nedenlerinin en önemlisidir. Bunun yanında petrol veya diğer kaynaklara dayalı tek bir gelir kaynağına bağımlı olan ülkeler bu geliri farklı varlık sınıflarına yatırarak riski azaltmak ve istikrarlı getiriler sağlamak amacıyla bu uygulamaya başvurmuşlardır. Ayrıca bu fon aracılığı ile ülkelere gelecek nesillerin refahını güvence altına almak için uzun vadeli yatırımlar yapmayı amaçlamaktalar (Güçlü, M. 2018).

Varlık fonları küresel finansal sistem ve yatırım dünyası üzerinde önemli etkilere sahiptir. Öncelikle varlık fonları küresel piyasalarda önemli bir oyuncu olarak büyük miktarlarda yatırım yapabilmektedir. Bu da küresel sermaye akışlarını etkilemekte ve yatırım fırsatlarını çeşitliliğini artırmaktadır. Bunun yanında varlık fonları, likiditeye ve finansal istikrara katkıda bulunabilmektedir. Fonların büyük varlık havuzları likidite sağlamak ve finansal piyasalarda oynaklığı azaltmak için kullanılabilir. Ancak, varlık fonlarının büyüklüğü ve yatırım stratejileri bazen piyasalarda oynaklığı artırabilmekte ve finansal istikrara bozucu etki de yapabilmektedir. Gelecekte varlık fonlarının öneminin ve etkilerinin daha da artması ve bu durumun küresel finansal sistemi etkilemeye devam etmesi beklenmektedir (Eren, A. A. , Odabaş, Y. 2019).

Varlık fonların ortaya çıkması ile Hollanda Hastalığı olarak ifade edilen durum arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. 1959 yılında Hollanda'da büyük gaz rezervlerinin keşfedilmesi ülkenin para biriminin aşırı değerlenmesine yol açmıştır. Bu durumun ardından Hollanda'nın ithalatı ucuzlamış ve artmış, yerli üretim pahalılaşmış ve azalmıştır. Bu ani arz artışı ve refah artışı üretimde gerilemeye neden olmuş ve 1977 yılında "Hollanda Hastalığı" olarak adlandırılan bir durumu ortaya çıkarmıştır (Şahin, L. Şahin, D. K. 2015).

Günümüzde birçok ülke genellikle emtia ihracatı veya dış ticaret fazlası üzerine kurulu ulusal varlık fonlarına sahiptir. Bu fonlar aşırı sıcak paranın Hollanda Hastalığı sorununa yol açmaması için portföylerinin bir kısmını yurtdışı yatırımlarıyla çeşitlendirmektedir. Bu sayede doğal kaynaklara dayalı gelirlerin ani artışı yerli üretimdeki azalmayı en aza indirmek ve ekonomik çeşitliliği teşvik etmek amacıyla dengelemeye çalışılmaktadır (Şahin, L. Şahin, D. K. 2015).

Bu önlem varlık fonlarının yönetim stratejilerini çeşitlendirmeyi ve riski dağıtmayı hedeflediği gibi aynı zamanda yurtdışı yatırımlar yolu ile ülkenin dış ticaret dengesini korumayı ve yerli üretimi teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Böylece bir ülkenin doğal

kaynaklara dayalı gelirlerinin artmasına, yerli ekonomi çeşitlendirilmesine ve sürdürülebilir bir yapıya sahip olabilmesine olanak sağlanmaktadır.

2.1.4.1 Türkiye Varlık Fonunun Kuruluşu

6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin (A.Ş.) Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun yürürlüğe girmesiyle birlikte Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuştur.

Varlık Fonu ilk başlarda Başbakanlığa bağlı kurulmuş olup Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemine geçilmesi sonrasında 703 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Cumhurbaşkanlığına bağlanmıştır. Şirket Cumhurbaşkanlığına bağlı olarak Türkiye Varlık Fonu ve buna bağlı alt fonların yönetimini üstlenmiştir. TVF özel hukuk hükümlerine tabi olan bir anonim şirket statüsüne sahiptir. Şirketin kuruluş sermayesi 50 milyon TL’dir ve bu miktarın tamamı Özelleştirme Fonu tarafından sağlanmış olup söz konusu paylar tamamıyla Özelleştirme İdaresi Başkanlığına aittir. TVF tarafından hazırlanan içtüzüğünün ticaret siciline tescil edilmesiyle birlikte faaliyetlerine başlamıştır (6741 Sayılı Kanun Md. 2).

2.1.4.2 Türkiye Varlık Fonunun Kuruluş Amaçları

TVF’nin amaçları kuruluş kanununda sayılmıştır. Buna göre ilgili kanunda Fonunun amaçları;

“Bu Kanunun amacı sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek için Türkiye Varlık Fonu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek üzere Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin (Şirket) kurulması, yönetimi ve faaliyetlerine ilişkin esasları düzenlemektir”

şeklinde belirlenmiştir (6741 Sayılı Kanun Md. 1).

2.1.4.3 Türkiye Varlık Fonunun Kaynakları

Konunun başlangıcında da belirtildiği üzere genel itibarıyla Varlık Fonları ortaya çıkışı doğal kaynaklara göre şekillense de Türkiye, bu doğrultuda farklı bir özellik göstermiştir. Bu kapsamda TVF dış kaynaklı bir varlık fonu oluşumuna sahip olup TVF’nin kaynakları 6741 sayılı kuruluş Kanunun 4 üncü maddesinde ifade edilmiştir. Buna göre TVF’nin kaynakları (6741 Sayılı Kanun, Md 4) ;

“Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından; özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve Türkiye Varlık Fonuna devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından, b) Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan; Cumhurbaşkanı tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden, c) Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan, ç) Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan, d) (Ek: 2/1/2017-KHK-684/9 md.; Aynen kabul: 1/2/2018-7074/9 md.) İktisadi devlet teşekküllerinden, bunların müessese, bağlı ortaklık, işletme, işletme birimleri ile varlıkları ve iştiraklerindeki kamu paylarından, sermayesinin tamamı veya yarısından fazlası Devlete ve/veya diğer kamu tüzel kişilerine ait olan ticari amaçlı kuruluşlardaki kamu paylarından, sermayesinin tamamı kamuya ait olan ticari amaçlı kuruluşların sahip olduğu hisse ve varlıklardan, Devletin diğer iştiraklerindeki kamu paylarından ve Hazineye ait paylardan Cumhurbaşkanı tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden, oluşur.”

2.1.4.4 Türkiye Varlık Fonunun Portföyü

Kuruluş kanununda yer verilen, görece düşük bir sermaye olan 50 milyon TL ile kurulan TVF, kaynaklarını özelleştirme varlık ve gelirleri, kamuya ait gelir ve varlıklar gibi farklı kaynaklardan kaynak temin etme imkânına sahip olmuştur, Bunun yanı sıra, TVF'nin dikkat çeken noktalarından biri mevzuattaki prosedürlere takılmadan iç ve dış piyasalardan borçlanma yetkisine sahip olmasıdır.

4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 8 inci Maddesinde yapılan düzenleme ile TVF tarafından sağlanacak dış kaynaklar Hazine ve Maliye Bakanlığının izninden muaf tutulmuştur.

Ayrıca TVF'nin kaynak temin etme yöntemlerinden biri de menkul kıymetleştirme olabilmektedir. Bu yöntemle TVF portföyünde bulunan varlıklarını ve potansiyel gelirlerini teminat olarak göstererek borçlanma senetleri ihraç edebilmekte ve finansman sağlayabilmektedir. Zamanla kamuya ait olan Tablo 1’de yer alan kaynaklar TVF’ye aktarılarak TVF varlığı belli bir olgunluğa kavuşturulmuştur.

Tablo 1 :Türkiye Varlık Fonu Bünyesinde Yer alan Varlıklar

Varlıklar	Sahiplik Oranı(%)
Türk Hava Yolları A.O. (THY)	49,12
Borsa İstanbul	80,6
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	100
Türkiye Halk Bankası A.Ş	75,3
Türkiye Vakıflar Bankası A.Ş	35,9
TVF Finansal Yatırımlar	100
Platform A.Ş	20
Türkiye Sigorta	81,1
Türkiye Hayat Emeklilik	98,61
Türkiye Petrolleri A.O. (TPAO)	100
Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş. (BOTAŞ)	100
TVF Enerji	100
TVF Rafineri ve Petrokimya	100
TVF Ael Elektrik	100
Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş. (PTT)	100
Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş. (TÜRKSAT)	100
Türkcell	26,2
Türk Telekom	6,68
TVF Bt ve İletişim	100
Milli Piyango - Şans Oyunları Düzenlenmesine İlişkin Lisans	100
TCDD İzmir Limanı	100
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş.	49
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü	100
Türkiye Maden	100
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş	11,07
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü'nün(ÇAYKUR)	100
Türk Şeker	100
Türk Şeker Tarım	49
At Yarışları Düzenleme ve Bahis Kabul Etme Lisansı	100
TVF İFM Gayrimenkul İnşaat ve Yönetim A.Ş	100
Taşınmaz Mallar	Mülkiyeti Hazineye ait Kayseri, Aydın, İstanbul, Isparta, Antalya, İzmir ve Muğla'da bulunan çeşitli taşınmazlar

Kaynak: TVF Entegre Faaliyet Raporu 2021

2.1.4.5 Türkiye Varlık Fonuna Tanınan Muafiyet ve İstisnalar

TVF finansal piyasalar, vergiler, mülkiyet gibi konularda özel statüye sahiptir. Bu konularda TVF'ye özellikli yetkiler ve bazı muafiyet-istisnalar tanınmıştır. Buna göre 6741 sayılı kuruluş Kanununa bakıldığında TVF ile kurulacak olan diğer şirketler ve alt fonlara çok geniş muafiyetler tanındığı görülmektedir.

Bu ayrıcalıklara bakıldığında; öncelikle TVF ve kurulacak olan diğer şirketler ve alt fonlar “gelir ve kurumlar” vergisinden muaf tutulmuş ve bu kanunlar kapsamında yapılacak olan kesintilerde kapsama dahil edilmiştir. Bununla birlikte 5255 sayılı Belediye Gelirleri Kanunu kapsamında alınan vergi ve harçlar ile yapılan diğer kesintiler, emlak vergisi, damga vergisi, yaptıkları belirli işlemler için banka ve sigorta muameleleri vergileri de TVF'ye tanınan muafiyetler kapsamındadır.

6741 sayılı kuruluş Kanunun 8 inci maddesine bakıldığı zaman;

“Şirket ve Türkiye Varlık Fonu ile Şirket tarafından kurulacak şirketler ve alt fonlar, kamu iktisadi teşebbüsleri de dâhil, sermayesinin yarısından fazlası kamuya ait olan veya özel kanunla kurulan kamu kurum, kuruluş ve ortaklıklarına uygulanan mevzuat, uygulama ve kısıtlamalara tabi değildir”

ifadesi TVF ve alt fonlar ile şirketlere tanınan imtiyazlardan bir diğerini ifade etmektedir.

Ayrıca 6741 sayılı kuruluş Kanunun aşağıda hükme yer verilen 5 inci Maddesi; TVF, Şirket, diğer alt şirket ve fonlara tanınan ayrıcalıkların genişliğini göstermektedir:

“6085 sayılı Sayıştay Kanunu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanun ile bu Kanun uyarınca yürürlüğe konulan ikincil mevzuat, 8/6/1984 tarihli ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 22/1/1990 tarihli ve 399 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Personel Rejiminin Düzenlenmesi ve 233 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname, 14/7/1965 tarihli ve 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu, 4/7/2001 tarihli ve 631 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlilerinin Mali ve Sosyal Haklarında Düzenlemeler ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 13/12/1983 tarihli ve 190 sayılı Genel Kadro ve Usulü Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 18/5/1994 tarihli ve 527 sayılı Memurlar ve Diğer Kamu Görevlileri ile İlgili Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname, 10/2/1954 tarihli ve 6245 sayılı Harcırah Kanunu, 2/4/1987 tarihli ve 3346 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri ile Fonların Türkiye Büyük Millet Meclisince Denetlenmesinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, 4/1/2002 tarihli ve 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu, 5/1/2002 tarihli ve 4735 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu, 8/9/1983 tarihli ve 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu, 5/1/1961 tarihli ve 237 sayılı Taşıt Kanunu, 9/11/1983 tarihli ve 2946 sayılı Kamu Konutları Kanunu, 2/1/1961 tarihli ve 195 sayılı Basın-İlân Kurumu Teşkiline Dair Kanun, 7/12/1994 tarihli ve 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, 24/11/1994 tarihli ve 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun ile bunların ek ve değişikliklerine ilişkin hükümler TVF ve Şirket ile alt fonlar ve Şirket tarafından kurulan diğer şirketler hakkında uygulanmayacağı belirtilmiştir.

Kamu kurum ve kuruluşlarına personel alınmasına dair ilgili mevzuat hükümleri Şirket tarafından istihdam edilecek personel hakkında uygulanmamaktadır. Şirket tarafından

kurulacak varlık kiralama şirketleri 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A maddesi çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketlerine tanınan tüm hak, istisna, indirim ve muafiyetlerden yararlanmaktadır. Bu madde uyarınca kurulan varlık kiralama şirketleri, ihraç etmiş oldukları menkul kıymetlere ilişkin, ihraççıların tabi olduğu Borsa İstanbul Anonim Şirketine ödenmesi gereken kayıt ücreti ve kotasyon ücretinden muaf tutulmaktadır.”

Bunlara ek olarak 6741 sayılı kuruluş Kanununun 9 uncu maddesine göre 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununda yapılan değişiklik ile de “*varlık ve hakların, Türkiye Varlık Fonu ve alt fonlara devri ile bu varlık ve hakların Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi tarafından yönetilmesi suretiyle yapılan teslim ve hizmetler*” de KDV’den istisna tutulmuştur (6741 Sayılı Kanun Md 8).

6741 sayılı kuruluş Kanunu çerçevesinde TVF’ye tanınan geniş muafiyet ve istisnalar piyasa dinamikleri içerisinde bazı sorunları beraberinde getirebilmektedir. Öncelikle TVF ve şirketlerin vergi ve harçlardan muaf tutulması veya istisna kapsamına alınması, bütçe açısından gelir kaybına neden olabilmektedir. Bu durumda gerçek kayıp TVF faaliyetlerinin verimsiz alanlara yönlendirilmesi veya hedeflenen verimlilik seviyesine ulaşamaması sonucunda ekonomiye beklenen katkının sağlanamaması olacaktır. Bunun yanında özel şirket statüsünde bulunan Şirkete tanınan geniş ayrıcalıklar, diğer özel sektör şirketleri için dezavantajlı bir durum yaratma potansiyeline sahiptir. Bu nedenle Fon yönetiminin faaliyetlerinde daha esnek olabilme imkânı sağlayacak olan bu düzenlemelerin dikkatli bir şekilde değerlendirilmesi gerekmektedir.

2.1.4.6 Türkiye Varlık Fonunun Borçlanma Yetkisi

TVF’nin 6741 sayılı kuruluş Kanununda borçlanma yetkisine ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Ancak daha sonradan yapılan düzenlemelerle TVF’ye iç ve dış borçlanma yetkisi verilmiştir. Buna göre 4749 sayılı Kanunun 8 inci maddesinde yapılan düzenleme ile TVF tarafından sağlanacak dış imkanlar Hazine ve Maliye Bakanlığının izninden muaf bırakılmıştır. Ayrıca TVF Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği kapsamına alınarak portföyünde bulunan varlıkları ve muhtemel gelirlerini karşılık göstererek borçlanma senedi ihraç etmesi yoluyla finansman sağlayabilmesinin önü açılmıştır (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (İıı-52.1) Md. 17)

2.1.4.7 Türkiye Varlık Fonunun Denetimi

TVF için 6741 sayılı kuruluş Kanununda üç farklı denetim mekanizması düzenlenmiştir. Bu denetim türlerine baktığımızda: Uluslararası finansal raporlama standartlarına uyumlu bağımsız dış denetim, bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloların Devlet Denetleme Kurulu tarafından denetlenmesi ve TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından gerçekleştirilen denetimdir (TVF Entegre Faaliyet Raporu 2021).

6741 sayılı kuruluş Kanununda TVF'nin denetimine ilişkin yapılan düzenlemede öncelikle TVF ve TVF bünyesinde kurulacak alt fonlar ve diğer şirketler bağımsız denetime tabi tutulacağı ayrıca Şirketin 6362 sayılı Kanunda ve ona bağlı mevzuatlarda yer verilen kurumsal düzenleme ve ilkelere tabi olacağına yer verilmiştir (TVF Entegre Faaliyet Raporu 2021).

Bunun yanında TVF ve bünyesinde kurulacak şirket ve fonların yıllık bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları ile faaliyetleri görevlendirilecek ‘‘sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından’’ uluslararası standartları göre denetleneceği ve denetim sonuçlarına göre hazırlanacak rapor Cumhurbaşkanına sunulacağı belirtilmiştir.

Denetim sürecinin üçüncü aşaması olarak TVF ile birlikte TVF tarafından kurulan şirketler ve TVF tarafından kurulacak fonların mali tabloları ile faaliyetleri, her yıl Ekim ayında TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından görüşülerek denetleneceği belirtilmiştir. Bu denetim aynı zamanda yasama denetimi olarak da ifade edilebilmektedir (6741 Sayılı Kanun Md 6).

Üçlü denetim yapısı TVF'nin faaliyetlerinin şeffaflığını ve hesap verebilirliğini sağlamak noktasında önemlidir. Uluslararası finansal raporlama standartlarına uyumlu bağımsız dış denetim TVF'nin mali tablolarının bağımsız bir denetim kuruluşu tarafından incelenmesini ve doğruluğunun belirlenmesini sağlamaktadır. Ayrıca yıllık mali tablolar Devlet Denetleme Kurulu tarafından denetlenmekte bu sayede TVF'nin faaliyetlerinin yasalara ve düzenlemelere uygun olduğu ve kamu kaynaklarının etkin bir şekilde kullanıldığı doğrulanmaktadır. Son olarak TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu TVF'nin faaliyetlerini ve mali durumunu denetlemekte ve gerekli kontrolleri yapmaktadır.

Bu denetim aşamaları, TVF'nin hesap verme sorumluluğunu yerine getirmesini ve kamu kaynaklarının etkili bir şekilde kullanılmasını sağlamak için önemli bir rol oynamaktadır.

2.1.4.7.1 Sayıştay Denetimi

Anayasanın 160 ıncı maddesinde düzenlenen anayasal statüdeki Sayıştay denetimi düzenlilik ve performans denetimi olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Buna göre Sayıştay denetimi (6085 Sayılı Kanunu, Md. 2);

“Sayıştay, merkezi yönetim bütçesi kapsamındaki kamu idareleri ile sosyal güvenlik kurumlarının bütün gelir ve giderleri ile mallarını Türkiye Büyük Millet Meclisi adına denetlemek ve sorumluların hesap ve işlemlerini kesin hükme bağlamak ve kanunlarla verilen inceleme, denetleme ve hükme bağlama işlerini yapmakla görevlidir.”

Düzenlilik denetimi idarelerin gelir-gider ve malları ile ilgili yapılan bütün düzenleme ve işlemlerin mevzuata uygunluğunun ölçülmesi finansal tabloların ve dayanak belgelerin doğruluğu hususunda görüş sunulması ve finansal yönetim ve iç kontrol mekanizmalarının değerlendirilmesi süreçlerini kapsamaktadır. Performans denetimi ise idarelerin belirlenmiş olan hedef ve göstergeleriyle alakalı faaliyet sonuçlarının ölçülmesidir (6085 Sayılı Kanunu, Md. 2).

Performans denetiminde temel amaç bir kamu kurumunun belirlenen hedeflere ne kadar yaklaştığını kaynakların etkin kullanıp kullanmadığını belirlenmesidir. Bu denetim türü kamu kaynaklarının israfını önlemek, hizmet sunumunu geliştirmek ve kurumların amaçlarına daha iyi ulaşmasını sağlamak için önemli bir araç olarak kullanılmaktadır.

2.1.5 İşsizlik Sigortası Fonu (İSF)

Sosyal güvenlik hakkı 1982 Anayasasının 60 ıncı maddesine göre her bireyin hakkı olduğu ve bu hakkın güvence altına alınması ve kullanılması için gerekli tedbirleri almanın devletin sorumluluğunda olduğu belirtmektedir. Ayrıca 61 inci maddede sosyal güvenlik açısından özel olarak korunması gereken kişiler ifade edilmiştir. Anayasada yer alan maddeler birlikte değerlendirildiğinde sosyal güvenlik ve bunun gerekliklerini sağlamak devlet için görev, vatandaşlar için ise bir hak olarak kabul edilmektedir. Sosyal güvenlik sisteminin oluşturulması ve korunması konusunda devletin sorumluluğunun en üst norm olan Anayasa tarafından hüküm altına alınması bu noktada önemlidir.

1982 Anayasası, Türkiye Cumhuriyeti Devletine işsizlerin korunması için gerekli önlemleri alma görevini yüklemiştir. Anayasanın 49 üncü maddesinde;

"Devlet, çalışanların yaşam standartlarını yükseltmek, çalışma hayatını geliştirmek amacıyla çalışanları ve işsizleri korumak, çalışmayı desteklemek, işsizliği önlemeye elverişli ekonomik bir ortam yaratmak ve çalışma barışını sağlamak için gerekli önlemleri alır."

şeklinde hükmü altına alınmıştır. Bu ifadelerle, Türkiye'de işsizlik sigortası kavramının gelişimi ve anayasal dayanağı vurgulanmaktadır. İşsizlik sigortası sistemi, işsizlikle mücadele etmek, çalışanları korumak ve çalışanlara ekonomik destek sağlamak noktasında önemli bir role sahiptir.

Sosyal güvenlik sistemi ve sosyal güvenlik hakkının bir uzantısı olarak işsizlik sigortasının dünya genelindeki ilk uygulaması 20. yüzyılın başlarında ortaya çıkmasına rağmen Türkiye'de ise işsizlik sigortası kavramı, 1959 yıllarda gündeme gelmiştir (Andaç, F. 2010).

Düzenli aralıklarla oluşturulan kalkınma planlarında bu sigortanın uygulamaya konulacağı belirtilmiştir. Ancak İSF'nin hukuki düzenlemesi ancak 1999 yılında 4447 sayılı İşsizlik Sigortası Kanun ile gerçekleştirilebilmiştir. İlgili Kanun ile kurulan Fona ilk prim toplama işlemi 2000 yılında başlamış ve Fondan ilk ödemler 2002 yılında yapılmıştır (Andaç, F. 2010).

2.1.5.1 İşsizlik Sigortası Fonunun Kurumsal Yapısı

4447 sayılı Kanunun 53 üncü maddesinde İSF'nin kuruluş amacı ile ilgili *"Bu kanunun gerektirdiği görev ve hizmetler için mali kaynak sağlamak, piyasa şartlarında kaynakları değerlendirmek, Kanunun öngördüğü ödemelerde bulunmak üzere işsizlik sigortası fonu kurulmuştur"* ifadesine yer vermektedir. Türkiye'de işsizlik sigortasının finansmanı üçlü finansman esasına göre kurulmuştur. Finansman sistemin ayaklarını işçi, işveren ve Devlet oluşturmaktadır.

İSF'nin genel işleyişi 20 Ağustos 2004 tarihinde Bakanlar Kurulu Kararı ile hazırlanan İşsizlik Sigortası Fonu Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik ile belirlenmiştir. Bu Yönetmelik, 1 Eylül 2004 tarihinde 25570 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. İlgili Yönetmelik çerçevesinde İSF Türkiye İş Kurumu bünyesinde değerlendirilmektedir.

İSF'nin idaresi, yönetimi ve kaynaklarının değerlendirilmesi, Türkiye İş Kurumu Yönetim Kurulu tarafından gerçekleştirilmektedir.

2.1.5.2 Yönetim Kurulunun Yapısı Görev ve Yetkileri

Kurul;

- “Türkiye İş Kurumu Genel Müdürü,
- Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığını temsilen atanan bir üye,
- Hazine ve Maliye Bakanlığını temsilen atanan bir üye,
- En çok üyeye sahip işçi konfederasyonunca belirlenen bir üye,
- En çok üyeye sahip işveren konfederasyonunca belirlenen bir üye,
- Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonunca belirlenen bir üye,”

olmak üzere altı üyeden oluşmaktadır.

Yönetim Kurulunun başkanı Genel Müdürdür. Genel Müdürün yokluğunda Genel Müdürlüğe vekâlet eden kişi aynı zamanda Yönetim Kuruluna da başkanlık etmektedir. Yönetim Kurulu, üye tamsayısının salt çoğunluğu ile haftada bir defa toplanmaktadır. Yönetim Kurulunda karar çıkabilmesi için toplantıya katılan üyelerin çoğunluğu gerekmektedir. Karar alınırken oylamalarda eşitlik çıkarsa Başkanın tarafı çoğunluk kabul edilmektedir. Yönetim Kurulu üyelerinin görev süresi üç yıldır ancak bu kural Genel Müdür için geçerli değildir. Üç yıllık görev süresini bitiren üyeler yerine atanmış olan üye gelip başlayana kadar görevde kalmaya devam etmektedir (4 Sayılı CB Kararnamesi Md.620).

Yönetim Kurulunun görev ve yetkileri aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir (4 Sayılı CB Kararnamesi Md.620):

- “a) Fon kaynaklarını piyasa şartlarında değerlendirmek.
- b) Fon gelir ve giderlerinin denetlettirilmesini ve denetim raporlarının kamuoyuna açıklanmasını sağlamak.
- c) Fona ilişkin aktüeryal projeksiyonları yaptırmak.
- ç) Günlük fon hareketlerinin izlenmesini, kayıtlarının tutulmasını ve genel kabul görmüş muhasebe standartlarına uygun olarak muhasebeleştirilmesini temin etmek.
- d) Kurumun bütçesini, bilançosunu, gelir gider tablolarını, Kurum bütçesindeki bölümler içinde aktarmaları, bu bölümler arasındaki ek ve olağanüstü ödenek tekliflerini karara bağlamak.
- e) Kurumun performans hedef, gösterge ve programı ile hizmet kalite standartlarını karara bağlamak, Kurumun faaliyet raporlarını incelemek ve onaylamak.
- f) Her yıl Hazine ve Maliye Bakanlığınca belirlenen yeniden değerlendirme oranında miktarı artırılmak üzere bedeli bu maddenin yürürlük tarihi itibarıyla geçerli olan tutar ve üzeri olan sözleşmeler ve yapılacak işler hakkında karar vermek.
- g) Genel Müdür ve Yönetim Kurulu üyelerinin başkaca önerilerini inceleyip karara bağlamak ve bu Bölümde verilen benzeri görevleri yapmak”

2.1.5.3 İşsizlik Sigortası Fonunun Gelir ve Giderleri

İSF'nin gelir ve giderleri İşsizlik Sigortası Fonu Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte aşağıda belirtilen şekilde düzenlenmiştir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik):

“a) Fon gelirleri;

- 1) İşsizlik sigortası primleri,*
- 2) Bu primlerin değerlendirilmesinden elde edilen kazanç ve iratlar,*
- 3) Fonun açık vermesi durumunda Devletçe sağlanacak katkılar,*
- 4) 4447 sayılı İşsizlik Sigortası Kanunu gereğince sigortalı ve işverenlerden alınacak ceza, gecikme zammı ve faizler,*
- 5) Diğer gelir ve kazançlar ile bağışlar.”*

b) Fon giderleri;

- 1) “Sigortalı işsizlere verilen ödenekler,*
- 2) Hastalık ve analık sigortası primleri,*
- 3) Meslek geliştirme, edindirme ve yetiştirme eğitimi giderleri,*
- 4) İşsizlik sigortası hizmetlerinin yerine getirilebilmesi için Yönetim Kurulunun onayı üzerine Kurum tarafından yapılan giderler ile hizmet binası kiralanması, hizmet satın alınması, bilgisayar, bilgisayar yazılım ve donanımı alım giderleri,*
- 5) 4857 sayılı İş Kanunu gereği, işverenlerce işsizlik sigortası primi olarak yapılan ödemelerin yıllık toplamından % 1 olarak ayrılan Ücret Garanti Fonu miktarı.”*

2.1.5.4 İşsizlik Sigortası Fonu Kaynaklarının Değerlendirilmesi ve Saklanması

Yönetim Kurulu, aşağıda belirtilen usul ve esaslar çerçevesinde İSF kaynaklarının değerlendirilmesini sağlamaktadır.

2.1.5.4.1 Genel esaslar

İSF kaynaklarının değerlendirilmesinde esas alınan unsur piyasa şartlarıdır. Bu yönü ile kaynakların piyasa şartlarında uygun araçlarda değerlendirilmesi gerekmektedir. Ayrıca İSF kaynakları değerlendirilirken ve yönetim planlaması yaparken riskin dağıtılması esası ve İSF'nin aktüeryal dengesi göz önünde bulundurulmaktadır. Kaynakların değerlendirilmesi, İSF giderlerine ilişkin nakit planlamasını yapılması ve diğer yönetim işleri bu iki unsur göz önünde bulundurularak yapılmaktadır.

Giderlerin karşılanması gerektiği durumlarda İSF' ye ait olan varlıklar vade ve getiri dikkate alınarak nakde dönüştürebilmektedir. Bunun yanında İSF portföyüne alınan varlıklar alım fiyatları ile kayda geçirilmektedir. Yabancı para cinsinden varlıkların alım fiyatı satın alma günündeki yabancı para cinsinden değerinin TCMB döviz alış kuru ile çarpılması suretiyle tespit edilmektedir.

İSF kaynakların değerlendirilmesinde mevduat, ters repo ve Devlet borçlanma senetleri gibi yatırım araçlarında, anaparaya günlük olarak faiz tahakkuk ettirilmektedir. Ayrıca İSF'ye ait olup ödünç verilen kıymetler portföydeymiş gibi değerlendirilmeye devam edilmektedir. Ödünç karşılığı elde edilen kazanımlar tahsil edildiği anda portföye dahil edilmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.5 Yatırım Araçları

4447 sayılı Kanununun 53 üncü maddesinde, İSF kaynaklarının değerlendirilmesine ilişkin usul ve esasları belirlemek için bir yönetmelik çıkarılmasını zorunlu tutmuştur. Bu kapsamda 20.08.2004 tarih ve sayılı 2004/775 İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik çıkarılmıştır. Ayrıca İSF Kamu Haznedarlığı Yönetmeliğinde belirtilen yatırım araçlarını da kullanabilmektedir. Fon kaynaklarının değerlendirilmesinde kullanılabilecek yatırım araçlarının detaylarına aşağıda yer verilmiştir:

2.1.5.5.1 Devlet borçlanma senetleri

İSF, borçlanma programı çerçevesinde Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen Devlet borçlanma senetlerine ihale, halka arz ve doğrudan satış yöntemlerinden biri ile katılım sağlayarak kaynaklarını değerlendirilebilmektedir. Ayrıca İSF, ihale yöntemiyle ihraç edilen Devlet iç borçlanma senetlerini rekabetçi olmayan teklif yoluyla ihraçta oluşan ortalama faizden alabilmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

Bunun yanında İSF Devlet iç borçlanma senetlerinin alım satımını TCMB hariç bankalar aracılığıyla Borsa İstanbul A.Ş. borçlanma araçları piyasasından da yapabilmektedir.

İSF dış borçlanma programı çerçevesinde ihraç edilen Devlet tahvillerinin alım ve satımını TCMB hariç bankalar aracılığıyla yapabilmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.5.2 Ters Repo

İSF kaynakların değerlendirilmesinde kullanılan yatırım araçlardan biri de ters repodur. Buna göre İSF ters repo işlemlerini doğrudan veya TCMB hariç bankalar aracılığıyla Borsa İstanbul A.Ş. nezdinde yapabilmektedir. Ayrıca İSF doğrudan bankalarla veya bankalar

aracılığıyla BİST’te repo işlemleri yapabilmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.5.3 Kira Sertifikası

İSF Hazine ve Maliye Bakanlığınca 4749 sayılı Kanun kapsamında ihraç edilen kira sertifikalarında ihale, doğrudan satış, ihale öncesi rekabetçi olmayan teklif yöntemlerinden biriyle veya ikincil piyasadan doğrudan ya da ters repo yöntemini kullanarak varlıklarını değerlendirebilmektedir. Bunun yanında varlıklarını Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) uyarınca Kamu sermayeli katılım bankalarının kaynak kuruluş/fon kullanıcı olarak yer aldığı kira sertifikalarında değerlendirilebilmektedir (Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği).

2.1.5.5.4 Mevduat

İSF kaynaklarının değerlendirilmesinde esas ve usulleri belirleyen yönetmeliğe göre, İSF kaynakları; bankalarda açılan Türk Lirası ve Döviz cinsi mevduat hesaplarında değerlendirilebilmektedir. Kaynakların değerlendirilmesinde TCMB hariç kamu sermayeli bankalar kullanılmaktadır. Bankalardan alınan tekliflere göre mevduatın hangi bankaya bağlanılacağına karar verilmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.5.5 Takasbank Para Piyasası (TPP) İşlemleri

Organize para piyasaları; fon arz edenlerle fon talep edenlerin belli bir kuruluş tarafından belirlenen kurallar dahilinde bir araya gelebildiği piyasalar olarak ifade edilmektedir. Türkiye’deki organize piyasalara örnek olarak Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasası, TCMB Repo ve Ters Repo İşlemleri piyasası, BİST Tahvil ve Bono piyasası ve Takasbank Para piyasası gösterilebilmektedir.

Kamu Haznedarlığı Yönetmeliğin 5 inci maddesinde;

“İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Doğal Afet Sigortaları Kurumu, ikinci fıkrada sayılan araçlara ek olarak organize para piyasalarında TL cinsi borç verme işlemlerini yurt içinde yerleşik tüm bankalar ile 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gereğince faaliyet gösteren aracı kurumlar aracılığıyla yapabilir.”

hükmüne yer vermiştir. Bu hükümle birlikte İSF kaynakları TPP’de değerlendirilebilmektedir (Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği).

2.1.5.5.6 Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri

Ödünç menkul kıymetler İSF kaynaklarının değerlendirilebileceği yatırım araçları başlığında sayılmamıştır. Ancak gelir getirici bir faaliyet olduğu için yatırım araçları başlığında değerlendirmek daha doğru olacaktır.

TCMB bünyesinde faaliyet gösteren DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası, bankacılık sistemindeki atıl durumdaki DİBS daha etkin bir şekilde kullanılmasını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Bu piyasa bankalar arasındaki DİBS piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmak ve piyasa yapıcılığı sistemini desteklemek için bir araç olarak hizmet vermektedir (DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası Uygulama Talimatı).

DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası, DİBS fazlası olan bankaların kısa dönemde bu fazlalıklarını plase etmek isteyen bankalarla, DİBS ihtiyacı olan piyasa yapıcısı bankaların birbirleriyle karşılaştırıldığı bir piyasadır. Bu piyasa sayesinde bankalar, DİBS fazlalıklarını değerlendirebilirken, ihtiyaç duydukları DİBS'i temin edebilmektedirler (DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası Uygulama Talimatı).

Kurumsal ve bireysel yatırımcılar ile diğer finansal kurumlar da, bankalar aracılığıyla özel mevzuatlarında yer alan kısıtlamalar dikkate alınarak, ödünç veren taraf olarak DİBS Ödünç İşlemleri Piyasasında yer alabilmektedir. Bu sayede finansal piyasalarda yer alan diğer katılımcılar da DİBS ödünç alma ve verme imkânından yararlanabilmektedir (DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası Uygulama Talimatı).

İSF kaynaklarının değerlendirilmesinde araç çeşitliği sağlamak ve atıl duran DİBS'lerden gelir elde etmek amacıyla İSF portföyündeki DİBS'leri bankalara veya bankalar aracılığı ile üçüncü kişilere ödünç verebilmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.6 İşsizlik Sigortası Fonu Portföyünün Saklanması İlişkin İşlemler

İSF'ye ait menkul kıymetler, Takasbank yada portföy saklama konusunda SPK yetki verilmiş olan kuruluşlar nezdinde saklanmaktadır.

Bunun yanında Türk Lirası ve Döviz mevduatı şeklinde değerlendirilen kaynaklar için tek bir banka nezdinde tutulacak miktar İSF portföy değerinin % 10'unu geçmemektedir.

Ayrıca İSF portföydeki DİBS'lerin en fazla %25'i ödünç olarak verilebilmektedir. Ödünç verme işlemi en fazla 90 iş günü süreyle yapılabilir. Ayrıca İSF portföyünden ödünç verme işlemi teminat karşılığında yapılmaktadır. Buna göre teminat tutarı verilen kıymetin üzerinde yazan değeri ile ödünç işleminden elde edilecek gelirin karşılığı olarak en az %100'ü tutarında nakit veya DİBS teminat olarak İSF adına bloke edilmesi gerekmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

Teminatın piyasa değerinin menkul kıymetin değeri ve ödünç işleminden elde edilecek kazanımların toplamının altına düşmesi halinde teminatın tekrar eski sınırına kadar tamamlanması gerekmektedir.

Ay sonlarında portföy sınırlamalarına ilişkin oranlar kontrol edilmektedir. Söz konusu oranlar hesaplanırken mevduat tutarının ay içinde yatırımda kaldığı gün sayısı ile çarpımı sonucu bulunan miktarın, ödünç verilen DİBS'lerin ise ay içinde ödünç verildikleri gün sayısı ile çarpımı sonucu bulunan miktarın aylık ortalamaları esas alınmaktadır. Portföy sınırının aşılması halinde takip eden ayın ilk on günü içinde portföy sınırlarına çekilecek şekilde düzeltilmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.7 Denetim, İzleme ve Periyodik Raporlar

İSF, Sayıştay tarafından denetlenmektedir. Ayrıca faaliyet sonuçlarının denetlenmesi kapsamında Yönetim Kuruluna sorumluluk yüklenmiştir. Buna göre Yönetim Kurulu;

“Fonun gelir ve giderlerini üçer aylık dönemler halinde 3568 sayılı Serbest Muhasebecilik, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanununa göre ruhsat almış, denetim yetkisine sahip meslek mensubu yeminli mali müşavirlere denettirterek denetim raporlarının kamuoyuna açıklanmakla yükümlüdür.”

Bunun yanında yılın son üç aylık dönemine ilişkin olan denetim raporları, İSF'nin aktüeryal denge yönünden de denetimini kapsayacak şekilde yapılmaktadır (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.7.1 Aylık rapor

Aylık rapor Fon portföyde yer alan yatırım araçların aylık olarak gösterdikleri performans bilgileri ile İSF'nin aylık durumuna ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanmaktadır (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.7.2 Yıllık Rapor

Yıllık rapor; İSF'nin bir yıllık faaliyet sonuçlarını, bilançosunu, portföyündeki yatırım araçlarının hareketlerini ve performanslarını içerecek şekilde hazırlanmaktadır (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.8 Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yönetim Hizmeti Satın Alınması

İSF kaynaklarının değerlendirilmesinde, SPK tarafından yetki belgesi verilmiş kuruluşlardan yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği hizmeti satın alınabilmektedir (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

2.1.5.9 İstisna Akdi ile Hizmet Alımı

İSF konusunda en az üç yıl deneyimli yerli yada yabancı en fazla on uzmandan istisna akdi çerçevesinde yararlanabilmektedir. (İSF Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik).

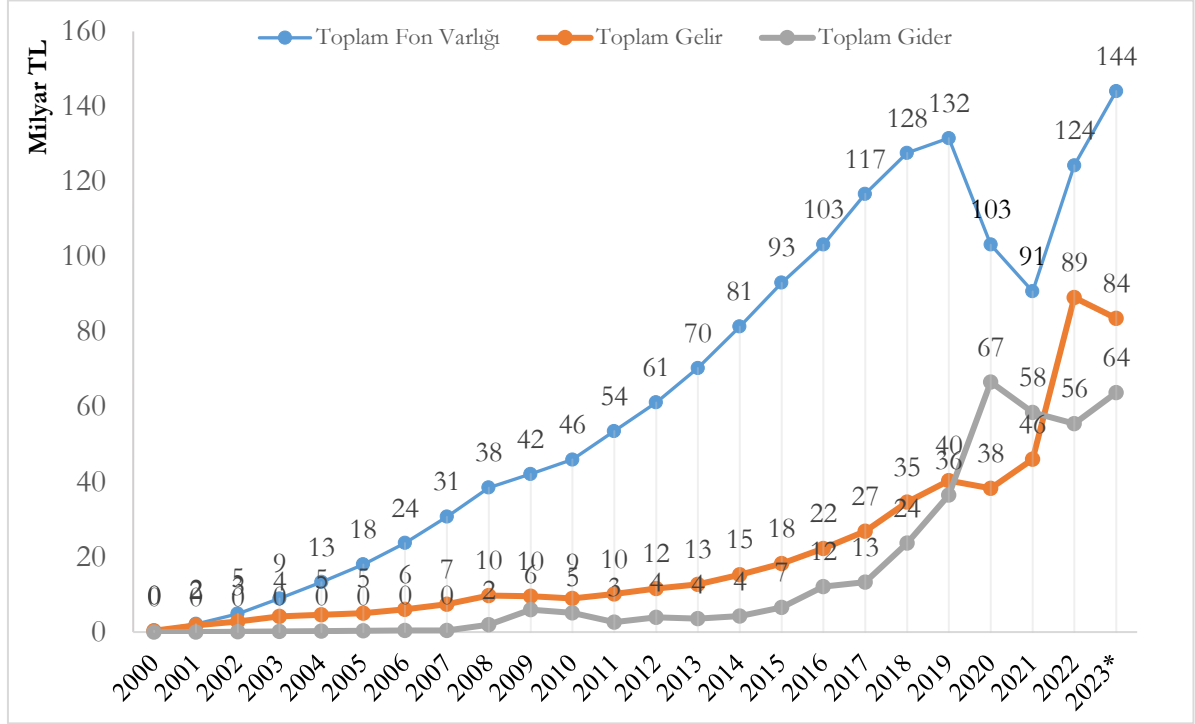
2.1.5.10 İşsizlik Sigortası Fonunun Mali Yapısı

2.1.5.10.1 İşsizlik Sigortası Fonunun Gelir-Gider Durumu

İlk prim toplamaya başladığı 2000 yılından itibaren İSF varlığı gelirlerinde meydana gelen artışa paralel bir şekilde genel olarak artış göstermiştir. Bunun yanında İSF'den yapılan harcamalarda da aynı şekilde artış meydana gelmiştir.

Şekil 2'de görüldüğü üzere belli dönemlerde İSF gelir gider dengesi bozulmuş ve İSF varlığında azalma meydana gelmiştir. Özellikle bu durum COVID-19 pandemisinin yaşandığı dönemde gözle görülür şekilde ortaya çıkmıştır. Pandeminin yaşandığı yıllara kadar gelir gider arasında genel itibariyle bir uyum söz konusu olmuş ancak bu dönemde yaşanan olağanüstü harcamalar bu uyumu bozarak İSF varlığında gerilemeler yaşanmasına neden olmuştur. Pandeminin etkilerinin azalması ile birlikte İSF gelir gider dengesi ve buna paralel olarak İSF varlığındaki seyir normale dönmüştür.

Şekil 2: İşsizlik Sigortası Fonu Gelir-Gider Durumu

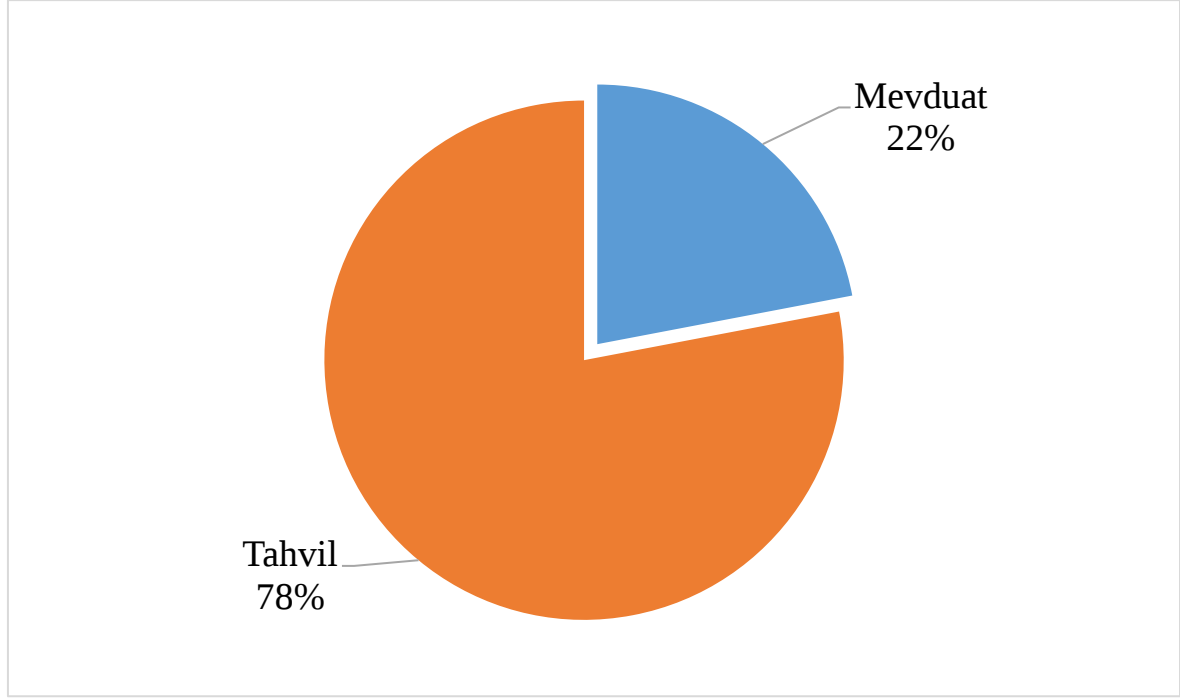


Kaynak: İŞKUR

2.1.5.10.2 İşsizlik Sigortası Fonu Varlık Dağılımı

İSF kaynakları riskin dağıtılması esasına göre ve İSF'nin aktüeryal dengeleri dikkate alınmak suretiyle yönetilmektedir. Bu çerçevede kaynaklar piyasa koşulları, yatırım araçlarının riskleri, vadeleri ve İSF'nin nakit durumu dikkate alınarak değerlendirilmekte ve buna göre bir yatırım portföyü oluşturulmaktadır. Şekil 3'te İSF kaynaklarını dağılımı gösterilmektedir. Şekil 3'te de görüldüğü üzere 2023 Haziran sonu itibarıyla Fon varlığın yüzde 78'i tahvil, geri kalan yüzde 22'si mevduat şeklinde tutulmaktadır.

Şekil 3: Fon Portföyünün Yatırım Araçları İtibariyle Dağılımı (2023 Haziran)



Kaynak: İŞKUR

2.1.5.10.3 Asgari Ücret Cinsinden Fonun Değeri

İSF varlığı kuruluşundan bu yana belli istisna yıllar hariç sürekli artmaktadır. Ancak sadece İSF varlığına bakmak bu artışın reel ekonomi karşısındaki gerçek durumunu bize göstermemektedir. Bu sebeple İSF varlığının asgari ücreti cinsinden hesaplanması yoluyla 2000 yılından itibaren İSF'nin reel durumunu görmek mümkün olabilecektir.

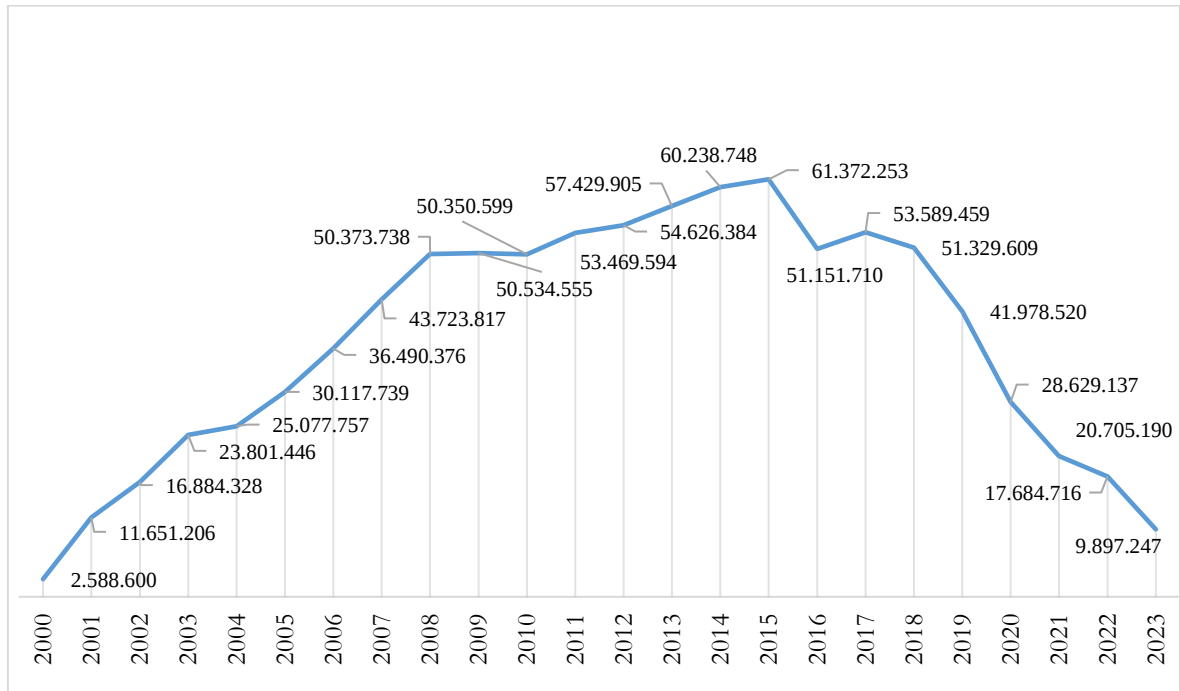
Şekil 4'de İSF'nin kuruluşundan bu yana yıllar itibariyle ortaya çıkan İSF değeri o yılın asgari ücret tutarına bölünerek kaç asgari ücret tutarına denk geldiği hesaplanmıştır.

Şekilde görüldüğü üzere İSF varlığı 2015 yılına kadar genel itibariyle asgari ücrete göre artan bir performans sergilemekte ve İSF'nin değeri sürekli artmaktadır. Ancak bu yıldan sonra İSF'nin değerinin asgari ücrete göre adet düzeyinde hızlı bir şekilde değer kaybettiği görülmektedir.

Bu sonucun ortaya çıkmasında enflasyon, giderlerdeki değişim ve yatırım araçlarının performansları gibi nedenlerin sayılabilmesi mümkündür. Asgari ücret belirlenirken temel alınan en önemli etkenlerden biri enflasyondur. Bunun yanında asgari ücret tutarında meydana gelen artışlarda sendikal faaliyetlerin etkisi önemlidir.

Bu etkenleri göz önüne aldığımızda İSF varlığının adet düzeyinde asgari ücret göre değer kaybetmesi asgari ücret belirlenirken enflasyonun baz alınması ve son yıllarda ülkemizde yaşanan yüksek enflasyon karşısında çalışanların reel gücünün korunması için ücretlere yapılan yüksek artışlardan kaynaklandığını söylemek mümkündür. Ayrıca İSF varlığının değişimini etkileyen durumlardan biri de giderlerdeki artıştır. Şekil 2’de görüleceği üzere İSF’den yapılan giderler yıllar itibariyle giderek artmış ve COVID-19 sürecinde bu artış daha keskin ortaya çıkmıştır. İSF varlığını etkileyen en önemli olgulardan bir diğeri de kaynakların değerlendirildiği yatırım araçlarıdır. Yukarıda belirtildiği üzere asgari ücret enflasyona aşırı duyarlıdır ve ücretler belirlenirken bu durum göz önünde bulundurulmaktadır. Bu durumda kaynakların değerlendirilmesinde kullanılan yatırım araçlarının ağırlığı enflasyona duyarlı değilse yani yatırım yapılacak araçlar arasında enflasyona endeksli araç sayısı azsa ya da hiç bulunmuyorsa İSF enflasyonun altında gelir elde edebilmekte ve bu sebeple İSF’nin reel değeri olumsuz etkilenebilmektedir.

Şekil 4: Asgari Ücret Cinsinden Fon Varlığı (Adet)



Kaynak: İŞKUR, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)

2.2 İŞSİZLİK SİGORTASININ FİNANSMANI

İşsizlik sigortasının finansmanında genel itibariyle işçi, işveren ve devlet olmak üzere ikili veya üçlü finansman yöntemleri kullanılmaktadır. Sisteme katkıda bulunacak kesimler ülkelerin ekonomik, sosyal, mali ve siyasi faktörlerine bağlı olarak değişiklik gösterebilmektedir.

Bazı ülkelerde işçi, işveren veya devletin sadece biri tarafından fona katkı sağlanırken, bazı ülkelerde ise işçi, işveren ve devletten en az ikisi ya da tamam finansmana katkı sağlamaktadır. İşsizlik sigortası genellikle tüm ülke düzeyinde uygulanmaktayken bazı durumlarda yerel veya bölgesel düzeyde de uygulanabilmektedir. Aynı şekilde sektörel düzeyde de fon toplama yöntemi de uygulanması mümkün olmaktadır (<https://www.unedic.org/a-propos/quelles-missions-pour-lunedic>).

İkili finansman yönteminde temel olarak finansman sosyal güvenliğin tarafları olan işveren ve devlet veya işveren-çalışan tarafından sağlanmaktadır. İşveren ve çalışanlar ücretin belli bir oranında katkı sağlarken bunun yanında devletin katkısı doğrudan ve sürekli bir katkı şeklinde olabileceği gibi öngörülemeyen ekonomik kriz durumlarında ortaya çıkan finansman açığını kapatmak şeklinde de olabilmektedir (Limoncuoğlu, S.A. 2006).

Üçlü finansman sisteminde ise işçi, işveren ve devlet sistemin finansmanına katkıda bulunmaktadır. Bu sistemde işçi ve işverenin fona katkısı işçinin ücretinin belirli bir oranında olmaktadır. Devlet ise işsizlik sigortası fonunu desteklemek amacıyla daha önceden belirlenmiş oranlarda veya sonradan ortaya çıkacak açıkları kapatmak suretiyle destek sağlamaktadır (Limoncuoğlu, S.A. 2006).

2.2.1 İşsizlik Sigortası Finansman Kaynakları

Çalışmada daha önce belirtildiği gibi işsizlik sigortası finansmanı ülkeler arasında belli farklılıklar olsa da genel itibariyle işçi ve işverenlerin kazançlarından belli oranlarda alınan primler ile devlet tarafından sağlanan katkılarının meydana gelmektedir. İşsizlik sigortası finansman kaynakları temelde primler ve devlet katkıları olarak iki başlıkta incelenebilir.

2.2.1.1 Primler

İşsizlik sigortasının finansmanı, ülkelerin sosyolojik, kültürel ve ekonomik koşullarına göre farklılık arz edebilmektedir. Ancak dünyadaki sistemlere baktığımızda genel itibariyle işçi,

işveren ve devlet tarafından sağlanan primler finansmanın temelini oluşturmaktadır. Bu yaklaşım; işçi, işveren ve devletin oluşturduğu üçlü finansman metodudur. Bu yaklaşım metodu başta ülkemiz olmak üzere Hollanda, Kanada, İngiltere, Danimarka, Norveç, Finlandiya ve Almanya gibi ülkeler tarafından kullanılmaktadır (Ekin, N.1994).

Ülkeler, sosyal, ekonomik ve kültürel gerekliliklere göre işsizlik sigortasının finansmanını farklı şekillerde sağlamaktadır. Üçlü finansman modelinin yanında, farklı bir yaklaşım olarak da kimi ülkelerde işçilerin sigortanın finansmanına dahil olmadığı finansmanın yalnızca işveren ve devlet tarafından sağlandığı yöntemler de mevcuttur. Macaristan, Avustralya, Bulgaristan ve Lüksemburg bu yöntemi kullanmaktadır. Bu yöntemlere ek olarak işsizlik sigortasının finansmanının sadece devlet ya da işveren tarafından sağlandığı tekli yöntemlerde bulunmaktadır. Bu yöntemde devlet belli durumlarda yönetim giderlerine destek sağlamaktadır (Andaç, F. 2010).

Primlerin hesaplanmasına baktığımızda iki yöntem ortaya çıkmaktadır: Sabit prim yöntemi ve gelire dayalı prim yönetimi. Sabit prim yönteminde, katılımcıların primleri sabittir ve kişilerin gelir düzeylerini dikkate alınmadan herkes aynı oranda prim ödemektedir. Bu yöntemde prim oranı belirlenirken kişilerin gelir düzeyini hesaplamaya dahil edilmediğinden adil olmayan sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Bu yöntem genel itibariyle birçok ülkede kullanılmaktadır. Gelire dayalı yöntemde ise finansmana katkı oranları gelir düzeyleri dikkate alınarak belirlenmektedir. Bu yöntemde gelir düzeylerine göre farklı gruplar oluşturularak her bir grup düzeyinde primler farklı olarak belirlenmektedir (Ekin, N.1994).

2.2.1.2 Devlet Katkısı

İşsizlik sigortası modern toplumların ekonomik risklerini hafifletmek ve vatandaşlarını finansal zorluklardan korumak amacıyla geliştirilen önemli bir sosyal güvenlik mekanizmasıdır. İşsizlik, bireylerin yaşamlarını ve refahlarını ciddi şekilde etkileyebilirken, işsizlik sigortası bu olumsuz etkileri hafifletmek ve ekonomik istikrarı sürdürmek için tasarlanmıştır. Bu sistemde devlet katkısı işsizlik sigortasının temel taşlarından birini oluşturmaktadır. Bu kapsamda toplumsal refah ve işsizliğin yarattığı maliyeti telafi etmede büyük ölçüde katkı sağlamaktadır (Ekin, N.1994).

Devlet katkısı, işsizlik sigortası finansmanında önemli bir role sahiptir. Devlet katkısının miktarı, işsizlik oranlarına, ekonomik koşullara ve devletin politika hedeflerine bağlı olarak

değişkenlik gösterebilmektedir. Yüksek işsizlik dönemlerinde devlet katkısı artabilirken, düşük işsizlik dönemlerinde azalabilmektedir. Bu esneklik, devletin ekonomik dalgalanmalara uygun bir şekilde tepki verebilmesini ve toplumsal refahı koruyabilmesini sağlamaktadır (Başterzi, S.1996).

Devlet katkısı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Japonya’da devlet işsizlik yardımlarının yanı sıra yönetim masraflarını da üstlenmektedir. Hollanda devlet sadece işsizlik sigortasına destek vermekle kalmamakta, aynı zamanda işsizlik yardımlarının da finansmanını üstlenerek daha kapsayıcı bir sosyal koruma sağlamaktadır. Avusturya, Belçika ve Almanya gibi ülkeler ise işsizlik sigortası finansmanındaki eksiklikleri kapatma görevini üstlenmişlerdir. Bu ülkeler ayrıca işsizlik yardımlarının sağlanmasında da rol oynamakta, böylece hem ekonomik dengenin korunmasına hem de işsiz bireylerin refahının sürdürülmesine katkıda bulunmaktadır (Ekin, N.1994).

Bu farklı yaklaşımlar her ülkenin sosyal ve ekonomik koşullarına, politika hedeflerine ve vatandaşlarının ihtiyaçlarına uygun biçimde şekillenmektedir. Bu çeşitlilik işsizlik sigortasında devlet katkısının nasıl çeşitli senaryolara uyum sağlayabileceğini ve toplumsal koruma mekanizmalarının çeşitli şekillerde geliştirilebileceğini göstermektedir.

2.2.2 Türkiye İşsizlik Sigortasının Finansmanı

1999 yılında Türkiye’de kabul edilen 4447 sayılı Kanun ile işsizlik sigortası uygulaması hayata geçirilmiştir. 4447 sayılı Kanunu Türkiye’deki işsizlik sigortası sisteminin temel dayanağını oluşturmakta ve işsizlik sigortası uygulaması bu Kanun hükümleri uyarınca yürütülmektedir.

4447 sayılı Kanun ile Ülkemizde işsizlik sigortası zorunlu tutulmuş işsizlik sigortası kapsamı belirlenmiş ve bu kapsama dahil olan sigortalılara bazı zorunlu yükümlülükler getirilmiştir. Bu hükümler doğrultusunda 1 Haziran 2000 tarihinden itibaren işçi, işveren ve devletin katılımıyla İSF’ye aktarım başlatılmıştır (Andaç, F. 2010).

İşsizlik sigortası sistemi, işsizlik riskini azaltmayı hedefleyerek çalışanların güvencesini artırmayı ve ekonomik sıkıntılarla mücadele etmeyi amaçlamaktadır. Bu sistem, işçilere geçici bir süre için maddi destek sağlayarak işsizlik dönemlerinde yaşam standartlarının korunmasına yardımcı olurken, aynı zamanda işverenleri de ekonomik zorluklardan korumayı hedeflemektedir (Andaç, F. 2010).

Daha önceden de belirtirildiği üzere işsizlik sigortasının finansmanında farklı ülkelerde farklı finansman yöntemleri uygulanabilmektedir. Bu finansman yöntemleri, işçi, işveren ve devletin katılım oranlarına ve kimlerin katılacağına dair değişkenlik göstermekte ve ülkelerin ekonomik, sosyal, mali ve siyasi durumlarına bağlı olarak şekillenmektedir. Ülkemizde İSF'nin finansmanında üçlü bir yapı mevcuttur. Finansman katılan taraflar işçi işveren ve devlettir.

4447 sayılı yasa kapsamında İSF prim oranları kişilerin “prime esas aylık brüt kazançları üzerinden % 1 sigortalı, % 2 işveren ve %1 devlet payı” olarak alınmaktadır. Bunun yanında “isteğe bağlı sigortalılardan işsizlik sigortası primini ödeyenlerden ise % 1 sigortalı ve % 2 işveren payı” kesilmektedir (4447 Sayılı kanun Md. 49).

Şekil 5: Türkiye’de İşsizlik Sigortası Katkı Payları

Sigortalı Türü	Sigortalı Katkı Oranı	İşveren Katkı Oranı	Devlet Payı
4a Kapsamında Sigortalı	1%	2%	1%
İsteğe Bağlı Sigortalı	1%	2%	-

Kaynak: 4447 Sayılı Kanun

İşsizlik sigortası kapsamında belirtilen amaçların yerine getirilmesi için gerekli olan finansman yöntemi ülkemizde fon biriktirilerek sağlanmaktadır (4447 Sayılı Kanun Md. 49). 4447 sayılı Kanunda bu durum şöyle ifade edilmiştir;

“Bu Kanunun gerektirdiği görev ve hizmetler için malî kaynak sağlamak, piyasa şartlarında kaynakları değerlendirmek, Kanunun öngördüğü ödemelerde bulunmak üzere İşsizlik Sigortası Fonu kurulmuştur.”

Kurulan İSF'nin asıl gelir kaynağı primler olsa da İSF kaynaklarının değerlendirilmesi sonucu elde edilen gelirler ile İSF'nin açık vermesi halinde devlet tarafından açıkların giderilmesi için sağlanan destekler İSF gelirleri arasında yer almaktadır (4447 Sayılı Kanun Md. 53).

2.2.3 Seçilmiş Ülkelerde İşsizlik Sigortasının Finansmanı

İşsizlik sigortasının finansmanına ilişkin seçilmiş bazı ülkelerdeki uygulamalar bu bölümde anlatılmıştır.

2.2.3.1 Kanada

Kanada’da işsizlik sigortası programı ilk kez 1940 yılında uygulanmış ve 1996 yılında gerçekleştirilen büyük bir reform ile son şeklini almıştır. Yapılan değişiklik ile programın İşsizlik Sigortası olan adı programın temel amacı olan istihdamı teşvikinden esinlenerek İstihdam Programı olarak değiştirilmiştir. Program ile kendi kusurları olmaksızın işini kaybeden veya belirli yaşam koşulları nedeniyle çalışamayacak durumda olan kişilere geçici gelir desteği sağlanmaktadır.

İşsizlik sigortası; sigortalanabilir kazançlar üzerinden ödenen primler yoluyla çalışanlardan ve işverenlerden gelen katkılarla finanse edilmektedir (<https://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/oca-bac/ar-ra/ei-ae/Pages/EI2023.aspx#toc1>).

İşverenler çalışanların 1,4 katı oranında prim ödemektedir. İşverenler işten çıkarmalar üzerinde daha fazla kontrole sahip oldukları ilkesine dayalı olarak program maliyetlerinde daha yüksek bir pay ödemek ile yükümlü tutulmuştur. Bununla birlikte özel yardımları azaltan nitelikte istihdama katkı veren işverenler, belirlenen gereklilikleri karşılamaları halinde prim indirimi almaktadırlar. Bu gibi durumlarda işveren çalışanlarının 1,4 katından daha düşük oranda prim ödemektedir (<https://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/oca-bac/ar-ra/ei-ae/Pages/EI2023.aspx#toc>).

İşsizlik sigortasına aktarılacak primler bir Komisyon tarafından aktüer raporlar dikkate alınarak belirlenmektedir. Komisyon, yedi yıllık sürelerle oluşturduğu projeksiyonların sonunda yeterli prim geliri elde etmek için her yıl için prim oranını belirlemekte olup 2023 yılı için belirlenen oran 1,63’tür. Komisyon tarafından belirlenen prim oranları yıldan yıla değişiklik gösterse de cari yıldaki prim oranı önceki yılın prim oranının yüzde birinden (0,01) daha fazla azaltılamamakta ve yüzde beşinden (%0,05) fazla artırılmamaktadır (<https://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/oca-bac/ar-ra/ei-ae/Pages/EI2023.aspx#toc1>).

Şekil 6: Kanada da Yıllara Göre Belirlenen Prim Oranları

Yılar	Prim Oranları	Net Prim Gelirleri	Harcamalar	Yıllık Açık/Fazla
2021	1,58	23.744	48.355	-24.611
2022	1,58	26.102	27.492	-1.390
2023	1,63	27.780	25.738	2.042

Kaynak: <https://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/oca-bac/ar-ra/ei-ae/Pages/EI2023.aspx#toc>

İşsizlik sigortası programının finansmanı, “Konsolide Gelir Fonu” olarak adlandırılan bir fon aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bu Fon, işsizlik durumunda çalışanlara maddi destek sağlamak, istihdam politikalarını desteklemek, iş arama sürecini kolaylaştırmak ve mesleki eğitim gibi hizmetleri sunmak amacıyla kullanılmaktadır. Fonun gelirleri temelde primlerden oluşsa da prim gelirlerinin yanında Fona gelir kaydedilen kalemler şunlardır;

- Para cezaları, faiz, fazla ödenen yardımların geri ödenmesi ve yardım geri ödemesi olarak veya bunlar nedeniyle alınan tüm meblağlar,
- Devlet dairelerine, şirketlere veya halka verilen hizmetler karşılığında Komisyon tarafından toplanan tüm meblağlar;
- Komisyon tarafından verilen kredilerin anapara veya faizi ile Komisyon tarafından yapılan fazla ödemelerin geri ödemesi olarak alınan tüm meblağlar (<https://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/oca-bac/ar-ra/ei-ae/Pages/EI2023.aspx#toc1>).

Ayrıca gerçekleştirilen harcamalar nedeniyle bir açık olması halinde Fonun hükümetten borçlanma yetkisi bulunmaktadır. Bu kapsamda sigortalanabilir bir işte çalıştırılan kişiler için işveren primi olarak ödenmesi gereken primlere eşit bir tutar hükümet tarafından İstihdam Sigortası İşletme Hesabına yatırılmakta ve geri ödemesi Konsolide Gelir Fonundan yapılmaktadır (<https://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/oca-bac/ar-ra/ei-ae/Pages/EI2023.aspx#toc>)

2.2.3.2 Fransa

Fransa’da zorunlu olan işsizlik sigortası uygulaması 1958’de başlamıştır. Genel itibarıyla işsiz kalan kişilere mali destek sağlamak amacıyla oluşturulmuş bir sosyal güvenlik programıdır. İşsizlik sigortası işsiz kalan çalışanlara geçici bir süre gelir sağlayarak, yeni bir iş bulma sürecinde maddi güvence sunmayı hedeflemektedir. Sosyal güvenlik sistemi bileşenlerinden olan işsizlik sigortası uygulaması kapsamında toplumun farklı kesimlerine belli bir gelir düzeyinin sağlanmasına ve istihdamın korunmasına ilişkin bir dizi program yürütülmektedir (<https://www.unedic.org/a-propos/quelles-missions-pour-lunedic>).

Fransa’da işsizlik sigortası yönetiminde sosyal taraflar etkin rol oynamaktadır. Sigortanın yönetimi Sanayi ve Ticarette Ulusal Meslekler Arası İstihdam Sendikası (UNEDIC) tarafından yürütülmektedir. UNEDIC, zorunlu bir devlet sorumluluğunu yerine getiren bir özel hukuk birliğidir. UNEDIC, işsizlik sigortası kurallarının doğru bir şekilde uygulanmasını ve iş arayanlara sunulan hizmetlerin yürütülmesini sağlamaktadır. (<https://www.unedic.org/a-propos/quelles-missions-pour-lunedic>).

UNEDIC özel bir yasayla kamu yararı misyonu taşımak üzere sosyal taraflarca kurulmuş bir sendikadır. Sosyal ortaklar UNEDIC aracılığıyla işsizlik sigortasını yasal ve finansal olarak bağımsız bir şekilde yönetmektedir.

UNEDIC'in organizasyon yapısında yer alan birimler aşağıdaki şekildedir:

- Çalışma ve Analiz Birimi,
- Finans ve Hazine Birimi,
- Yönetim ve Muhasebe Birimi,
- Bilgi ve İletişim Birimi,
- Risk Yönetimi ve Performans Birimi,
- İnsan Kaynakları ve Genel Hizmetler Birimi.

UNEDIC’in yönetiminde bir Yönetim Kurulu ve Büro bulunmaktadır. Eşit sayıda çalışan ve işveren temsilcisinden oluşan bu ortak organlar, işsizlik sigortası planını yönetmekte ve UNEDIC’i işletmektedir. Yönetim Kurulu, 25 çalışan temsilcisi ve 25 işveren temsilcisi olmak üzere 50 üyeden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu tarafından ve Yönetim Kurulu içinden seçilen Büro ise çalışanlar ve işverenler sendikalarından eşit olarak seçilen 10 üyeden oluşmaktadır (<https://www.unedic.org/a-propos/quelles-missions-pour-lunedic>).

Fransa’da işsizlik sigortasının finansmanı sağlamak üzere kurulan bir İşsizlik Sigortası Fonu mevcuttur. Fon kuruluş yılı olan 1958’den bu yana devletin, sektördeki işveren ve çalışanların katkılarıyla finanse edilmektedir. Başlangıçta sanayi ve ticaret sektörü çalışanlarına yönelik olan kapsam, 1967 yılında tüm özel sektör çalışanlarını kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Fransa’da son 20 yıldır, işveren ve çalışan katkı oranları nispeten sabittir. 2018 yılına kadar işçi işveren payları sırasıyla %2,40 ve %4,05 olarak uygulanmıştır. 2018 yılında işsizlik sigortasına yapılan değişikliklerle ücretlilerin payı devlet tarafından kademeli olarak tazmin edilmeye başlanmış ve 2019’da ücretlilerin payı tamamen kaldırılmıştır. Kaldırılan ücretli payı yerine çalışan katkı payına eşdeğer bir tutar düzeyi

sağlayacak şekilde faaliyet gelirleri üzerinden Genelleştirilmiş Sosyal Katkı Payı (CSG) olarak adlandırılan vergiden 1,47 puanlık pay devlet tarafından eklenmeye başlanılmıştır.

Özü itibariyle baktığımızda Fransa'da mevcut durumda işsizlik yardımları temel olarak ücretler üzerinden alınan katkı payları ile finanse edilmektedir. İşverenlerin katkı payları, çalışan brüt maaşların %4,05'ini temsil etmektedir. Devlet ayrıca finansmana vergi yoluyla katılmaktadır. Ocak 2019'dan bu yana belirli durumlar dışında (örneğin, aralıklı performans gösterenler için özel katkı payı) çalışanlar artık işsizlik sigortası primi ödememektedir. (<https://www.unedic.org/a-propos/quelles-missions-pour-lunedic>).

İşsizlik sigortası kapsamında gerçekleştirilen faaliyetlerin finansmanı ana kaynak olarak işveren ve devlet tarafından yapılan katkılarla sağlanmaktadır. Ancak fonun genel yönetimi ve finansmanını temine etmekle yükümlü olan UNEDIC, Fondan yapılacak harcama ve buna ilişkin kaynakların planlamasını yapmaktadır. Bu doğrultuda işsizlik sigortası sisteminin açık verdiği dönemlerde veya olağanüstü durumlarda piyasadan borç alabilmektedir. Fonun doğrudan borçlanması yanında belli durumlarda ortaya çıkacak kaynak gereksinimi veya bütçe açıklarının kapatılmasını sağlamak için devlet tarafından garanti edilen borçlanma tahvili çıkarabilmekte ve bunu Avrupa genelinde ihraç edebilmektedir. Nitekim tüm dünyayı etkileyen COVID-19 sürecinde ortaya çıkan finansman ihtiyacının karşılanması için doğrudan borçlanma ve tahvil ihracı yoluna gidilerek Fon açığı karşılamaya çalışılmıştır (<https://www.unedic.org/publications/rapport-dactivite-2021-reunir-soutenir-eclairer>).

2.2.3.3 Almanya

Almanya'da temel sosyal güvenlik hizmeti, yeniden dağıtım süreci aracılığıyla toplu olarak finanse edilmektedir. Mevcut sosyal güvenlik giderleri (örneğin emekliler, hastalar ve/veya bakıma muhtaçlar ve işsizler için) doğrudan çalışanlar ve işverenler tarafından yapılan katkılar ile ödenmektedir (<https://www.gtai.de/>).

İşsizlik Sigortası Federal İş Ajansına bağlı olarak 1927 yılında kurulmuştur. Federal İş Ajansı doğrudan Çalışma Bakanlığının bir birimi yani doğrudan devlet idaresinin bir parçası olmayıp, daha çok hukuki bağımsızlığa sahip bir devlet kurumu niteliğindedir. Sosyal güvenlik sisteminin bir parçası ve destekleyicisi olarak oluşturulan İşsizlik Sigortası Fonunun temel kaynakları işçi ve işverenden alınan primlerdir (<https://www.gtai.de/>).

Almanya’da 2013’ten bu yana devlet, belli durumlar dışında Fona doğrudan katkı yapmamakta ve bütçeden ek kaynak aktarmamaktadır. Alman hükümeti, ekonomik durgunluk veya olağanüstü durumlarda Fon kaynaklarının yetersizliği sebebiyle oluşan açıkları kapatabilmek amacıyla Fona ek katkılarda bulunabilmekte ve işsizlik ödeneği alacak kişilere daha fazla destek sağlayabilmektedir (<https://www.gtai.de/>).

Şekil 7: Almanya Sosyal Sigorta Katkı Oranları

Sigorta Türü	Çalışan	İşveren	Toplam
Emeklilik Sigortası	9,3%	9,3%	18,60%
Sağlık Sigortası	7,3%	7,30%	14,60%
İşsizlik Sigortası	1,30%	1,30%	2,60%
Bakım Sigortası	1,525%	1,525%	3,05%
Kaza Sigortası	0	0,96%	0,96%

Kaynak: <https://www.gtai.de>

Genel hatlarıyla baktığımızda sosyal güvenlik sisteminin bileşenlerine çalışan ve işverenler eşit olarak katılım sağlamaktalar. Bunun yanında zorunlu işsizlik sigortası primi, brüt ücretin yüzde 2,6'sı olup, işveren ve çalışan arasında eşit olarak paylaşılmaktadır. İşsizlik sigortası primleri, çalışanın sağlık sigortası şirketi tarafından toplanmakta ve toplanan tutarlar Federal İstihdam Bürosuna aktarılmaktadır. Yasal kaza sigortası, bir çalışanın işyerinde veya işe giderken bir kaza geçirmesi durumunda teminat sağlamaktadır. Diğer dört zorunlu sigortanın aksine, kaza sigortasının masrafları münhasıran işveren tarafından karşılanmaktadır (<https://www.gtai.de/>).

Tüm işverenler ilgili yasal kaza sigortası derneğine işyerinin kuruluşunu bildirmekte ve bu kuruluşa kaydolmaktadır. Kaza sigortası oranı, şirketin toplam ücret tutarı ve ilgili işin tehlike kategorisine (tehlike kategorisi, ilgili kaza sigortası derneği tarafından belirlenir) göre belirlenmektedir (<https://www.gtai.de/>).

2.2.3.4 İtalya

İtalya’nın sosyal güvenlik sistemi, ülkenin sosyoekonomik durumu ve nüfus yapısına bağlı olarak sürekli değişmektedir. İtalya’da sosyal güvenliğe ilişkin temel kurum Ulusal Sosyal Güvenlik Enstitüsüdür (INPS). Avrupa'daki en büyük ve en karmaşık sosyal güvenlik kurumlarından biridir. INPS, 1898'de işçileri malullük, yaşlılık ve ölüm risklerine karşı

güvence altına almak amacıyla Ulusal Sigorta Fonunun kurulmasıyla doğmuştur. Zamanla Enstitü, sigorta sistemindeki üstlendiği rol ile birlikte ulusal refah sisteminin direği haline gelmiştir (<https://www.inps.it/it/it/l-istituto.html>).

INPS, emekli maaşlarının ve sosyal güvenlik ve refah yardımlarının tasfiyesini ve ödenmesini yönetmektedir. Öte yandan, kendilerini çalışma hayatlarının özellikle zor anlarında bulan işçileri korumakta, orta gelirli ve geniş ailelere yönelik yardımların ödenmesini sağlamaktadır. Bu hizmetlerden bazıları için INPS yalnızca ödeme aşamasına dahil olurken, diğerleri için tüm prosedürleri yürütmektedir. INPS ayrıca, belediyeler tarafından aile yardımı ve analık ödeneklerini yapmak için kullanılan belirli sübvansiyonlu sosyal yardımların kullanımına izin veren veri tabanını yönetmektedir (<https://www.cleiss.fr/docs/cotisations/italie.html>).

INPS'in sosyal güvenlik ve sigorta haklarına uyumu artırmak ve piyasadaki şirketler arasındaki adil rekabet koşullarını sağlamak amacıyla iç ve dış veri tabanları aracılığıyla yürütülen denetim görevleri de bulunmaktadır (<https://www.inps.it/it/it/l-istituto.html>).

Genel hatlarıyla baktığımızda İtalyan sosyal güvenlik sistemi hastalık, analık, maluliyet, yaşlılık, ölüm (hayatta kalanlar), işsizlik, iş kazası ve meslek hastalığı risklerine karşı koruma sağlamakta ve aile yardımları sunmaktadır

Toplumsal bir güvenlik programı olarak tasarlanan genel program, özellikle özel sektörde maaşlı çalışan bireyleri geniş bir yelpazede meydana gelebilecek risklere karşı sigortalama hedefi taşımaktadır. Bununla birlikte, serbest meslek sahipleri için bu program altında sunulan yardımlar, spesifik düzenlemelere tabi olabilmektedir. Serbest meslek sahipleri genellikle işsizlik sigortası ve günlük hastalık yardımları gibi kapsamlara dahil edilmemiştir. Bununla birlikte, iş kazası ve meslek hastalığı teminatı da serbest çalışanların tümünü kapsamamaktadır (<https://www.cleiss.fr/docs/cotisations/italie.html>).

Sosyal güvenlik sistemi, İtalya'da prim ve genel vergilendirme aracılığıyla işverenler, işveren, serbest çalışanlar ve serbest meslek sahipleri tarafından karşılanmaktadır (<https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId>).

İtalya'da Ulusal Sağlık Hizmeti (SSN), vergilerin yanı sıra tüm vatandaşlardan sağlanan katkılarla finanse edilmektedir. Bu finansman yöntemiyle ilaç ve sağlık hizmetlerinin maliyetleri paylaşılarak karşılanmaktadır (<https://www.cleiss.fr/docs/cotisations/italie.html>)

Şekil 8: İtalya Sosyal Güvenlik Sistemi Katkı Oranları(Ocak 2022)

Sigorta Türü	İşveren	Çalışan
Hastalık Yardımı	2,2%	-
Doğum Yardımı	0,46%	
Sakatlık, Yaşlılık Yardımı	23,81%	9,19%
İşsizlik Yardımı	1,61%	-

Kaynak: <https://www.cleiss.fr/docs/cotisations/italie.html>

Şekil 7’de verilen oranlar yalnızca en büyük kategorileri temsil eden sanayi ve ticaret şirketlerinin genel katkı oranlarını göstermektedir. Bu sektörlerin belirli dalları için istisnalar geçerli olabilmektedir. Maluliyet, yaşlılık, çalışan ve işveren katkı payları, 105.014 € ile sınırlandırılmış olup maaş bazında ödenmektedir. Diğer katkı payları toplam maaş üzerinden hesaplanmaktadır. Katkı paylarının hesaplandığı asgari ücret günlük 49,91 €'dur (<https://www.cleiss.fr/docs/cotisations/italie.html>).

İtalya’da doğrudan kurulan bir işsizlik sigortası mevcut değildir. Sigortanın bütçesi Hazine kaynaklı olup Avrupa Sosyal Fonu (ESF)'ndan da yararlanmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM ARAÇLARI

3.1 FİNANSAL PİYASALAR VE YATIRIM

Yatırım, sermayenin gelecekteki getiri ve kazanç potansiyeli gözetilerek belirli varlıklara veya finansal araçlara yönlendirilmesidir. Günümüzde kişilerin, kurumların ve hatta devletlerin ekonomik büyüme, finansal güvence ve gelecek için kaynak yaratma amacıyla yatırım yapması yaygın bir uygulamadır. Yatırım yapmanın temel amacı, mevcut sermayenin en iyi şekilde değerlendirilerek gelecekteki finansal hedeflere ulaşma olanağıdır.

Yatırımlar bazı riskleri beraberinde getirmektedir. Bundan dolayı yatırım kararı alınırken birkaç temel unsurun göz önünde bulundurulması gereklidir. Bunların başında sermaye ve zaman risklerini gelmektedir. Bu nedenle yatırım kararı dikkatli ve bilinçli bir şekilde yapılmalıdır. Yatırım kararı alınırken hesaba katılması gereken aynı zamanda yatırımın getirisini etkileyen temel faktörler aşağıda başlıklar halinde açıklanmıştır (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022)

Risk: Gelecekteki belirsiz olaylar ve değişkenler nedeniyle yatırım yapılan sermayenin değer kaybetme veya kaybolma riskidir. Yatırım yapmak, finansal dünyada karar alma süreçlerinin merkezinde yer alan kritik bir eylemdir. Her yatırım kararı belirli bir hedefe ulaşma, finansal güvence sağlama veya sermayeyi artırma amacıyla gerçekleştirilir. Ancak yatırımın kaçınılmaz bir yönü de risktir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Yatırımın temel prensiplerinden biri olan "risk" ile yatırımın getirisi arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Yatırımcılar genellikle daha yüksek getiri potansiyeli taşıyan yatırımların aynı zamanda daha yüksek risk içerdiğini bilmektedir. Yani, yüksek getiri hedefi olan yatırımcılar bu hedefe ulaşmak için daha fazla riski göze almaktadır. Örneğin hisse senetleri gibi volatilitesi yüksek varlıklar yüksek getiri sağlama potansiyeline sahip olabilmekteyken fiyat dalgalanmaları nedeniyle yatırımcılar için daha fazla risk taşımaktadır (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Öte yandan düşük riskli yatırımlar daha güvenli bir yatırım imkânı sunmaktadır. Tahviller gibi sabit getirili varlıklar daha istikrarlı bir getiri sunarken daha düşük bir risk taşımaktadır. Bu tür yatırımlar sermayeyi koruma amacı taşıyan veya emeklilik gibi uzun vadeli hedeflere

odaklanan yatırımcılar için çekici olabilmektedir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Yatırım ile risk arasındaki bu karmaşık ilişki, yatırımcıların risk toleranslarını ve finansal hedeflerini iyi anlamalarını gerektirmektedir. Kimi yatırımcılar yüksek riskli yatırımları tercih ederken, kimileri daha güvenli ve düşük riskli yatırımları seçebilmektedir.

Yatırımcıların önemli bir görevi getiri beklentilerini ve risk toleranslarını dengeli bir şekilde yönetmektir. Yatırım kararı alırken duygusal tepkiler yerine bilgi ve analiz temelli yaklaşımları benimsemek, daha sağlam ve sürdürülebilir yatırım stratejileri oluşturmak açısından hayati önem taşımaktadır (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Çeşitlendirme: Çeşitlendirme, getiri ve riskin iç içe geçtiği bir alan olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcılar, sermayelerini değerlendirirken sadece getiri hedeflerini değil, aynı zamanda risk faktörlerini de göz önünde bulundurmaktadır. Çeşitlendirme yatırımcının portföyünü farklı varlık sınıfları, sektörler veya coğrafi bölgeler arasında dağıtarak riskleri azaltma stratejisidir. Bu strateji "Tüm Yumurtaları Aynı Sepete Koymama" ilkesine dayanmaktadır. Yani yatırımcı, sermayesini tek bir yatırım aracına yatırmak yerine, farklı alanlara yayarak riskleri dengelemektedir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Yatırım yaparken tek bir yatırım aracına aşırı odaklanmak büyük riskler ortaya çıkarabilmektedir. Örneğin sadece bir hisse senedi veya tek bir sektöre yatırım yapmak, o hisse senedinin veya sektörün performansına aşırı derecede bağlı hale gelmenize neden olabilmektedir. Eğer hisse senedinde veya sektörde olumsuz bir durum yaşanması durumunda büyük zararlar ortaya çıkabilmektedir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Çeşitlendirme stratejisi bu riski minimize etmeye yardımcı olmaktadır. Farklı varlık sınıfları ve sektörler arasında dağıtılan portföy, olumsuz bir durumda tüm sermayenin etkilenmesini engellemektedir. Çeşitlendirme sadece riskleri azaltmakla kalmamakta, aynı zamanda getiri potansiyelini artırabilmektedir. Farklı varlık sınıfları farklı dönemlerde farklı performanslar gösterebilmekte, bir varlık sınıfı düşerken diğerleri yükselebilmektedir. Çeşitlendirilmiş bir portföy, yatırımcının farklı piyasa koşullarında getiri elde etme şansını artırmaktadır (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Ancak çeşitlendirme stratejisi piyasayı genel olarak etkileyen risklerden tam anlamıyla koruma sağlamaz. Eğer piyasa genel bir düşüş trendi içindeyse, çoğu varlık sınıfı bundan

etkilenecektir. Bu nedenle çeşitlendirme yatırımı tüm risklerden korumak anlamına gelmemekte, ancak piyasadaki dalgalanmalar karşısında riski dengelemeye yardımcı olmamaktadır (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Vade: Yatırım yaparken vadenin önemi oldukça büyüktür. Yatırım vadesi, yatırımcının finansal hedeflerine, risk toleransına ve likidite ihtiyacına göre belirlenmektedir. Vade yatırımcının getiri beklentilerini ve risk alma potansiyelini etkileyen kritik bir faktördür ve yatırımcının yatırımından ne zaman getiri elde edeceğini ve ne kadar risk aldığını göstermektedir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Uzun vadeli yatırımlar genellikle daha yüksek getiri potansiyeline sahip olabilmektedir. Çünkü uzun dönemde yatırım araçlarındaki fiyat dalgalanmaları ve ekonomik döngülerin etkisi düşmekte ve varlık değeri genellikle artmaktadır. Yatırımcı uzun vadeli bir yatırıma başvurarak para birimi, enflasyon ve ekonomik dalgalanmalar gibi risklerin etkisini azaltma imkânına sahip olabilmektedir. Ancak vade uzadıkça, yatırımın riski de artmaktadır.

Uzun vadeli yatırımlar likidite ihtiyacı olan yatırımcılar için uygun olmamaktadır. Çünkü uzun vadeli yatırımların erkene çekilmesi cezalar veya düşük likidite nedeniyle maliyetli olabilmektedir. Bu nedenle yatırımcıların likidite ihtiyaçlarını ve acil durumlara karşı duyarlılıklarını göz önünde bulundurarak vade seçimini yapması gerekmektedir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

Kısa vadeli yatırımlar ise genellikle daha düşük getiri potansiyeline sahip olabilmektedir. Ancak daha az riskli ve daha istikrarlı getiri sağlamaktadır. Kısa vadeli yatırımlar acil paraya ihtiyacı olan veya düşük risk toleransına sahip yatırımcılar için daha uygundur.

Özetle yatırım vadesi yatırımcının getiri beklentileri, risk toleransı ve likidite ihtiyacına göre dikkatlice değerlendirilmesi gerekmektedir. Uzun vadeli yatırımlar daha yüksek getiri potansiyeline sahip olsa da beraberinde daha yüksek risk ve düşük likidite getirebilmektedir. Kısa vadeli yatırımlar ise daha az riskliyen getiri potansiyeli de daha düşüktür. Bu nedenle yatırımcılar finansal hedeflerine uygun olarak vade seçimini yapmalı ve yatırım stratejilerini buna göre oluşturmalıdır (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2022).

3.1.1 Finansal Piyasaların Genel Yapısı

Piyasalar genel ifadeyle fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki fonları yöneten kuruluşlar ile finansal sistemdeki araç gereçler ve bunları düzenleyen idari ve hukuki kurallardan oluşan bir düzendir (Apak, S. Demirel, E. 2013).

Başka ifade ile fon sahibi olanların ve fon açığı olanların değiş tokuş için bir araya geldikleri piyasalardır. Bir başka tanıma göre ise krediye ihtiyacı olanlar ile kredi arz etmek isteyenler arasında değişimi sağlayan sistemdir. Bu tanımlardan finansal sistemin beş temel öğenin bir araya gelmesiyle ortaya çıktığı anlaşılmaktadır. Bunlar; fon arz ve talep edenler, yatırım araçları, işlemlere aracılık edenler ile düzenleyici otoritelerdir (Ünsal, U. 2014).

Gelirinden belli bir miktarı tasarruf edebilen fon sahiplerinin, birikimlerini ihtiyaç duyan yani fon ihtiyacı olanlarla paylaşımı, tasarruf bilincini özendirmek ve fonların doğru alanlarda kullanmasını sağlamak açısından önemlidir. Fon sağlayanlar ve fon talep edenler genel itibariyle işletmeler, devletler, yabancı yatırımcılar ve hane halkıdır. Piyasalarda alış verişe konu çeşitli finansal araçlar bulunmaktadır. Bunun yanında piyasadaki finansal kuruluşlar da alıcı ve satıcıyı bir araya getirerek alışverişin gerçekleşmesine aracılık etmektedir. Emeklilik ve yatırım kuruluşları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri, bankalar ve aracı kurumlar bu piyasada işlem yapmaktadır (Rodoplu, G. 1993). Fon alışverişinin sistemli bir şekilde ilerlemesi için bu kuruluşları denetleyen idari ve hukuki düzenleyici otoriteler bulunmaktadır.

Finansal piyasalar alışverişe konu olan fonların el değiştirmelerini sağlamalarının yanında ekonomi açıdan da önemli işlevleri yerine getirmektedirler. Finansal piyasalar, ekonomik sistemin etkin ve verimli bir şekilde çalışmasına katkıda bulunan önemli yapılar olarak öne çıkmaktadır. Bu piyasalar ulusal ve uluslararası sermayenin en etkin ve en hızlı şekilde kullanılmasını sağlayarak yatırımları ve dolaylı olarak üretimin optimal seviyede gerçekleşmesine olanak sağlamaktadır. Piyasaların varlığı işletmeleri büyük veya riskli projelere yatırım yapmak konusunda cesaretlendirmektedir. Bu durum ülke ekonomisinin ve piyasaların büyümesine olanak sağlamaktadır (Rodoplu, G. 1993).

Finansal piyasalardaki yatırım çeşitliliği, riskleri dağıtarak piyasadaki büyük risklerin ortadan kaldırılmasına yardımcı olmaktadır. Yatırımcılar, farklı finansal enstrümanlara yatırım yaparak portföylerini çeşitlendirmekte ve risklerini dengelemektedir. Bu da ekonomik büyümeye ve istikrara katkı sağlamaktadır. Ayrıca finansal piyasalar yatırımcılara

piyasa hakkında bilgi edinme imkânı sunmaktadır. Yatırımcılar piyasalardaki fiyat hareketleri, şirket haberleri ve ekonomik analizler gibi bilgileri kullanarak yatırımlarını en iyi şekilde değerlendirebilmektedir (Ünsal, U. 2014).

Bu durum gerçek bilgiye ulaşabilen yatırımcının etkin tasarruf birikimi sürecine katkı sağlamaktadır. Yatırımcılar bilinçli ve bilgiye dayalı kararlar alarak güçlü ve sürdürülebilir yatırımlar yapma olanağı elde etmektedir. Dolayısıyla finansal piyasaların işleyişi ve sağladığı bilgi akışı, ekonominin sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde büyümesine katkıda bulunmaktadır (Ünsal, U. 2014).

Kısacası piyasalar fonların etkin kullanımını sağlaması, yatırımların ve üretimlerin en iyi şekilde yapılmasına olanak tanınması ve yatırımcılara sağladığı bilgi ile güçlü yatırımlara imkân vermesi gibi önemli işlevlere sahiptir. Bu nedenle finansal piyasaların işleyişi ve düzenlenmesi ekonominin sağlıklı gelişimi açısından büyük bir öneme sahiptir.

3.1.2 Finansal Piyasaların Türleri

Talep edilen fonların vadesine, piyasaların örgütlenme derecesine, finansal varlıkların çıkarılış şekline ve ödeme yapısına göre finansal piyasaları açıklamak uygun olacaktır.

3.1.2.1 Fonların Vadelerine Göre Finansal Piyasalar

Vadelerine göre piyasalar para piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

3.1.2.1.1 Para Piyasaları

Para piyasaları finansal aktörlerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak üzere bir araya geldikleri piyasalardır. Kısacası fon arz edenler ile fon talep edenlerin kısa vadeli nakit akışlarını sağladığı ve yönlendirdiği bu piyasalardır. Genellikle bir yıldan daha kısa bir vadeye sahip finansal enstrümanların alınıp satıldığı bu piyasalarda, likidite sağlamak ve ihtiyaç duyulan kaynakları hızlı bir şekilde temin etmek amaçlanmaktadır. Hazine bonoları, finansman bonoları, mevduat ürünleri, para ve banka bonoları gibi çeşitli finansal araçlar, para piyasalarında aktif olarak işlem gören enstrümanlar arasında yer almaktadır (Yüksel, A.S. Rodoplu G. 1980).

Hane halkı, işletmeler ve devlet bu piyasalarda işlem yapan unsurlardır. Hane halkı günlük ihtiyaçlarını karşılamak, işletmeler belirsizlik dönemlerinde programlarını yönetmek ve

devletler kısa vadeli fon bulmak için para piyasalarındaki finansal araçlardan yararlanmaktadır (Aşıkoğlu R. Sevil, G. 2009).

Para piyasaları yüksek likiditeye sahip varlıkların işlem gördüğü ve işlemlerde etkin kullanılan piyasalardır. Vadesinin kısa olması nedeniyle risk ve getiri düzeyi düşüktür.

Para piyasası ekonomik sistemin önemli bir bileşeni olarak finansal aktörlerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşıladığı ve likidite yönetimi sağladığı bir ortamdır. Bu piyasa içerisinde çeşitli alt piyasalar bulunmaktadır. Bu piyasalar; Ulusal Para Piyasası, Döviz Piyasası, İnterbank Piyasası ve TPP'dir. Her bir alt piyasa farklı amaç ve işlevlerle faaliyet göstermektedir. Bu piyasada bankalar kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamakta, TCMB ise TL alımı ve satımı gerçekleştirerek ekonominin likidite seviyelerini dengelemeye çalışmaktadır. Aynı zamanda TCMB faiz oranlarının kontrolünü ve borçlanma oranlarının belirlenmesini sağlamak amacıyla da bu piyasaya müdahalede bulunabilmektedir (Aşıkoğlu R. Sevil, G. 2009).

Döviz Piyasası bankaların kısa vadeli döviz ihtiyaçlarını karşıladığı bir piyasadır. Bu piyasa sayesinde bankaların döviz varlıkları ve efektifleri kontrol altında tutulmaktadır. TCMB Döviz Piyasasına müdahale ederek döviz rezervlerinin kontrolünü sağlamayı amaçlamaktadır.

İnterbank Piyasası veya diğer adıyla TCMB Bankalararası Para Piyasası bankaların birbirleriyle kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşıladığı bir alanı ifade etmektedir. Bu piyasa içerisinde bankalar arasında fon alışverişi gerçekleşirken TCMB günümüzde genellikle pasif bir rol üstlenmektedir (Aşıkoğlu R. Sevil, G. 2009).

TPP ise kısa vadeli fon arzını gerçekleştiren ve bu fonlara ihtiyaç duyan bireyler veya diğer piyasa katılımcıları arasındaki işlemlerin gerçekleştiği bir piyasadır (<https://www.matriksdata.com/website/finansal-piyasalar>).

3.1.2.1.2 Sermaye Piyasaları

Bir yıl veya daha uzun vadeli araçların işlem gördüğü piyasalardır. Bu piyasalarda tahviller, hisse senetleri, katılma intifa senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri ve kar-zarar ortaklığı belgeleri gibi çeşitli enstrümanlar işlem görmektedir. Sermaye piyasasındaki finansal araçların vadesi daha uzunken daha yüksek risk ile birlikte yatırımcısına daha yüksek getiri beklentisi sunmaktadır. Ekonomik sistemde faaliyet gösteren işletmeler, yatırım ve büyüme

hedefleri doğrultusunda sermaye piyasasına yatırım yaparken, devletler de büyük miktardaki nakit ihtiyaçlarını karşılamak için sermaye piyasasından fon talep edebilmektedir (Aşıkoğlu R. Sevil, G. 2009).

Sermaye piyasası ekonomide iki temel işlevi yerine getirmektedir. Bunlardan birincisi tasarrufların kurumlara ulaşmasını sağlama işlevidir. Bu sayede işletmeler mal ve hizmetlere olan talepteki artışla birlikte üretim kapasitelerini artırabilmektedir. Sermaye piyasasının ikinci işlevi ise piyasada işlem gören varlıklara olan talebi hazır tutarak değer kaybetmesini engellemek ve aksine değer kazanmasını sağlamaktır (<https://www.matriksdata.com/website/finansal-piyasalar>).

Sermaye piyasası kendisi içinde organize olmuş ve organize olmamış sermaye piyasaları olarak ayrılmaktadır. Organize olmuş sermaye piyasaları fiziksel varlıklara sahip olan ve bu yönü ile binaları, üyeleri ve yasaları mevcut olan piyasalardır. Menkul kıymetlerin belirli bir çatı altında belirli kurallarla el değiştirdiği ve fiyatlarının belirlendiği menkul kıymet borsaları, organize olmuş sermaye piyasasının bir örneğidir. Organize olmuş sermaye piyasasında alıcı ve satıcılar işlemlerini aracılar aracılığıyla gerçekleştirmekte ve işlem gören menkul kıymetlerin borsaya kayıtlı olma zorunluluğu bulunmaktadır. Organize olmamış piyasalar ise fiziksel mekan, kural ve kurumların yetersiz olduğu, daha çok kişisel ilişkilerin ön planda olduğu piyasalardır (Korkmaz, T. Ceylan, A. 2006).

Sermaye ve para piyasaları bazı farklılıklara sahip olsalar da aslında birbirini benzeyen ve birbirine bağlı piyasalardır. Her iki piyasada da fon talep edenlerle fon sağlayıcıları arasında bir işbirliği vardır ve finansal kuruluşlar genellikle hem sermaye piyasasında hem de para piyasasında faaliyet göstermektedir. Faiz oranlar ve ekonomide yaşanan diğer gelişmeler her iki piyasayı da etkileyebilmektedir (Yüksel, A.S. Rodoplu G. 1980).

Bunun yanında sermaye piyasalarına para piyasalarını da içerdiği söylemek mümkündür. Bu durumda kredi arzı ve talebi para piyasalarından sermaye piyasalarına veya sermaye piyasalarından para piyasalarına yönlenebilmektedir. Yani fon arz ve talep edenlerin vadelerine bağlı olarak finansal sistem bu fonları bir piyasadan diğerine aktarabilmektedir. Böylece para ve sermaye piyasaları arasında karşılıklı bir ilişki kurulmaktadır. Bu ilişki finansal sistemler bu sistemin unsurları ve ekonomi açısından önemlidir (Yüksel, A.S. Rodoplu G. 1980).

Para piyasası ve sermaye piyasası yaygın olarak işlem yapılan piyasalar olduğundan bu piyasalar ve piyasalara ilişkin araçlar tezin ilerleyen bölümünde detaylı olarak incelenecektir.

3.1.2.2 Varlığın İhraç Şekline Göre Piyasalar

Fonların piyasaya ilk kez ihracı ve sonrasında fon talep edenler arasında el değiştirmesi esasına göre piyasalar birincil piyasa ve ikincil piyasa olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

3.1.2.2.1 Birincil Piyasa

Fon talep edenlerin gelir elde etmek amacıyla piyasaya sürdükleri varlıkların, fon talep edenler tarafından ilk kez satın alınmasıyla oluşan piyasalara birincil piyasalar denilmektedir. Yani sermaye veya para piyasası araçlarının ilk kez işlem gördüğü veya el değiştirdiği piyasalar birincil piyasalardır (<https://www.matriksdata.com/website/finansal-piyasalar>).

Finansal varlıklar doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde arz edilmektedir. Doğrudan arz, işletmelerin veya devletin fon ihtiyaçlarını karşılamak için fon talep edenlerle doğrudan ilişki kurduğu bir arz şeklidir. Örneğin şirketler halka açılma yoluyla doğrudan finansal varlık ihraç edebilmektedir. Dolaylı arz ise işletmelerin veya devletin fon ihtiyaçlarını aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirdiği arz şeklidir (Münyas, T. 2017).

Bu piyasalar işletmelerin büyümesine ve yatırımların finansmanına olanak tanırken yatırımcılar için de çeşitli yatırım fırsatları sunmaktadır. Fon talep edenler ve sağlayanlar arasındaki etkileşim ekonomik aktiviteyi destekleyerek ekonominin gelişmesine ve büyümesine katkıda bulunmaktadır.

3.1.2.2.2 İkincil Piyasa

İkincil piyasalar işletmeler ve devletler tarafından daha önceden ihraç edilmiş finansal varlıkların işlem gördüğü piyasalardır. Borsa İstanbul ikincil piyasaların tipik bir örneği ve merkezidir. Bu piyasada işlemler; pay piyasası, kıymetli maden piyasası, sermaye piyasası, vadeli işlem ve opsiyon piyasası gibi çeşitli merkezlerde gerçekleştirilmektedir. Tasarruf sahipleri arasında alım satım işlemleri bu piyasada gerçekleştirilmektedir (Münyas, T. 2017).

İkincil piyasalar yatırımcıların ellerinde bulunan finansal enstrümanları nakit ihtiyaçlarını karşılamak veya daha yüksek getiri elde etmek amacıyla satmak veya başka enstrümanlarla değiştirmek imkanı sağlamaktadır. Ayrıca bu piyasalar finansal enstrümanların vade ve fiyatlarının oluşmasını da sağlamaktadır (SPL, 2023).

Birincil piyasalarda ihraç edilen varlıklar aynı zamanda ikincil piyasalarda da işlem görmemektedir. Ancak işlem görmesi için ikincil piyasaların bazı önemli özellikleri bulunmaktadır (SPL, 2023).

İkincil piyasaların ilk önemli özelliği likiditedir. Yatırımcılar elinde bulunan finansal varlıkları nakit ihtiyaçlarının olması veya yeni bir varlık almak istemesi durumunda ikincil piyasalar aracılığıyla hızlı bir şekilde alıp satabilmektedir. Fiyat belirleme ise bir diğer önemli özelliktir. Birincil piyasaya arz edilecek bir finansal varlığın fiyatı, ikincil piyasalarda işlem gören benzer varlıkların fiyatları ile kıyaslanarak belirlenmektedir. Yatırımcılar aynı türdeki finansal varlıkları daha düşük fiyatlardan satın almak isteyebilmektedir. Esnek vade yapısına sahip olması da bu piyasaların üçüncü önemli özelliğidir. Finansal varlıklar alım satım işlemleri için uygun bir vadeye sahip olmalıdır. İkincil piyasalarda işlem gören borçlanma araçlarının vadeleri bu varlıkların ihraç edilmesinde belirleyici bir rol oynamaktadır (SPL, 2023).

3.1.2.3 Ödemelerin Süresine Göre Piyasalar

Finansal varlıklar, tarafların anlaştığı bir ödeme süresine göre piyasalarda işlem görmektedir. Piyasada işlem gören finansal varlıkların teslim edilme süresine göre piyasalar, spot piyasalar ve vadeli piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır.

3.1.2.3.1 Spot Piyasalar

Spot piyasalar finansal varlığın satıcısıyla alıcısının anında bir araya gelerek varlığın teslim edildiği ve ödemenin aynı anda gerçekleştiği piyasadır. Spot piyasalarda yapılan finansal işlemler peşin olarak gerçekleştirilmekte ve fiziki varlık teslimatı ve ödeme işlemleri genellikle en fazla iki gün içinde gerçekleşmektedir. Spot piyasalarda petrol, altın, gümüş ve menkul kıymetler gibi varlıklar işlem görmektedir (Kılıç, E. 2021).

3.1.2.3.2 Vadeli Piyasalar

Vadeli piyasalar ise fiyatın sözleşme yapıldığı sırada belirlendiği ancak ödeme ve teslimatın ileri bir tarihte gerçekleştirildiği piyasalardır. Bu piyasalarda swap, forward ve opsiyon sözleşmeleri gibi finansal enstrümanlar işlem görmektedir. Taraflar arasında yapılan sözleşme ve anlaşmalar doğrultusunda sonraki bir tarihte yükümlülükler yerine getirilmektedir. Vadeli piyasalarda teslimat ve ödeme işlemleri, önceden belirlenen bir fiyat üzerinden daha sonraki bir tarihte gerçekleşmektedir. Vadeli işlemler piyasası alım satım işlemine konu olan varlıkların fiyatlarındaki volatilité riskini azaltmaya yardımcı olmaktadır.

Bu şekilde finansal varlıkların işlem gördüğü spot piyasalar ve vadeli piyasalar, ödeme sürelerine göre farklı işlem mekanizmaları sunmaktadır. Spot piyasalar anında teslimat ve ödeme yaparken, vadeli piyasalar ileri bir tarihte teslimat ve ödeme imkânı sağlamaktadır. Her iki piyasa da yatırımcılara farklı risk yönetimi ve spekülasyon stratejileri sunmaktadır (Kılıç, E. 2021).

3.1.2.4 Örgütlenme Derecelerine Göre Finansal Piyasalar

Piyasalar, örgütlenme derecelerine göre organize piyasalar ve tezgahüstü piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

3.1.2.4.1 Organize Piyasalar

Organize piyasalar belli bir otorite tarafından belirlenen kurallar kapsamında finansal varlığın satıcısıyla alıcısının anında bir araya gelerek varlığın teslim işlemlerin belli düzenlemeler göre yaptıkları piyasalardır. Organize piyasalarda diğer piyasaların aksine katılımcıları, kuralları, planlamalar ve binaları vardır. Yatırımcılar piyasada doğru bilgiye kolay ulaşmaktadırlar. Organize piyasalar tam ve doğru bilgi ortamının olduğu piyasalar olup yatırımcılar piyasaya ilişkin bilgi ve verilere her zaman ulaşılabilir. Bu piyasalara borsalar örnek gösterilmektedir (Coşkun, Y. 2012).

3.1.2.4.2 Tezgahüstü Piyasalar:

Tezgahüstü piyasalar organize borsaların dışında gerçekleşen finansal işlemlerin yapıldığı piyasalardır. Bu piyasalarda finansal varlıklar ve türev ürünler taraflar arasında doğrudan alınıp satılmaktadır.

Tezgahüstü piyasalar işlem yapma sürecinde daha az düzenlemeye tabi olabilmekte ve daha esnek bir yapıya sahip olmaktadır. Bu piyasalarda işlem yapmak için taraflar arasında doğrudan anlaşmalar yapılmakta ve işlem süreçleri genellikle özelleştirilebilmektedir. İşlemler brokerler veya satıcılar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (TCMB, 2015).

Bu piyasalar likiditesi düşük veya az işlem gören finansal varlıkların veya özel taleplerin karşılandığı alanlardır. Ayrıca büyük kurumsal yatırımcılar veya finansal kuruluşlar belirli risk yönetimi ihtiyaçlarını karşılamak için tezgahüstü piyasalarda işlem yapabilmektedir. Ayrıca bu piyasalar daha karmaşık finansal ürünlerin ve özelleştirilmiş işlem çözümlerinin kullanılmasına olanak tanımaktadır (Coşkun, Y. 2012).

Bununla birlikte tezgahüstü piyasalar organize piyasalardan farklı olarak daha az şeffaflığa sahiptir. İşlemler genellikle özel ve gizli olarak gerçekleştirilmekte, bu nedenle fiyat bilgilerine halka açık borsalar kadar kolay erişilmemektedir. Mekân ve otorite olmadığı fiyatların kişisel görüşme ve ilişkilerle belirlendiği bu piyasalarda yatırımcıların aldatılma olasılığı yüksektir. Bu piyasalarda İşlemler internet, faks ve telefon gibi iletişim araçları ile gerçekleştirilmektedir (TCMB, 2015).

3.1.3 Para Piyasaları

Para piyasaları, kısa vadeli yatırım enstrümanların alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasalarda bir yıldan daha kısa vadeli borçlanma ve yatırım araçları işlem görmektedir. Amaçları likidite sağlamak, kısa vadeli fonlama ihtiyaçlarını karşılamak ve kısa vadeli yatırım yapmak olan yatırımcılar ve kurumlar bu piyasalarda işlem yapmaktadır

3.1.3.1 Para Piyasası Araçlarına Genel Bir Bakış

Para piyasaları ülkemizde Merkez Bankası Piyasası, Bankalar Arası Piyasa ve TPP'den oluşur. Bankalararası para piyasası Merkez Bankası Para Piyasası Müdürlüğü tarafından düzenlenmektedir ve katılımcıları sadece bankalardır. Bu piyasanın amacı bankacılık kaynaklarının daha etkin kullanılmasını sağlamak, bankalar arasında likidite fonlarının

dengeli dağılımını sağlamak, rezerv hareketlerini güçlendirmek, bankaların günlük likidite ihtiyaçlarını karşılamak ve TL repo işlemlerini açık piyasa işlemleri kapsamında gerçekleştirmek (TCMB, 2015).

TPP İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. bünyesinde fon fazlası olan veya ihtiyacı olan kişilerin taleplerini karşılamak amacıyla kurulmuştur. TPP'ye aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, faktöring şirketleri katılabilmektedir.

Merkez Bankası Para Piyasası sisteminin en yüksek işlem hacmine sahip olan piyasadır. TCMB bu piyasaların düzenleyicisi ve garantörü olarak kabul edilmektedir. TCMB piyasada teminat, borçlanma veya para satışı işlemlerini kurumlar arasında garanti etmektedir. TCMB'nin kendisi bu piyasanın doğrudan katılımcı değildir. Yüksek maliyetler ve likidite sorunları bu piyasanın eksik yönleri arasında yer almaktadır.

Özetle para piyasaları ülkemizde farklı düzenlemelere ve katılımcılara sahip olup, Merkez Bankası Piyasası, Bankalar Arası Piyasa ve Takasbank Para Piyasası farklı işlevler yerine getirmektedir (TCMB, 2015).

3.1.3.2 Para Piyasası Araçları

3.1.3.2.1 Mevduat

Para piyasalarında en çok kullanılan ve aynı zamanda piyasanın en likit varlığı olan araç banka mevduatlarıdır. Mevduat; vadesiz veya vadesine göre istenildiği takdirde ya da belirlenen vade sonunda geri alınmak üzere bankalara ödünç verilen para anlamını taşımaktadır (Öçal T, Çolak, F. 1999).

2007/1 Sayılı Mevduat ve Katılım Fonlarının Vadeleri ve Türleri Hakkında TCMB Tebliğine göre mevduat türler aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır (TCMB, 2007):

- “a) Vadesiz mevduat: Bankanın izni aranmaksızın hesap sahibi tarafından istenildiği zaman kısmen veya tamamen çekilebilen, herhangi bir ihbar veya vade koşulu taşımayan ve faiz tahakkukları yıl sonunda veya hesabın kapatılmasında yapılan mevduattır.
- b) İhbarlı mevduat: Çekileceği tarihten 7 gün önce yazılı bir ihbar verilmek suretiyle çekilebilecek mevduattır.
- c) Vadeli mevduat: 1 aya kadar vadeli (1 ay dahil), 3 aya kadar vadeli (3 ay dahil), 6 aya kadar vadeli (6 ay dahil), 1 yıla kadar vadeli ve 1 yıl ve daha uzun vadeli (1 ay, 3 ay, 6 ay ve yıllık faiz ödemeli) olarak açılacak mevduattır.
- ç) Birikimli mevduat: Asgari 5 yıl vade ile açılan, sözleşme ile belirlenen aylık veya üç aylık sürelerde hesaba para yatırmaya imkan veren mevduattır.”

3.1.3.2.2 Hazine Bonosu

Hazine bonosu bir ülke tarafından hazine garantisi ile çıkarılan ve kısa vadeli borçlanma aracı olarak kullanılan bir menkul kıymettir. Hazine bonoları, hükümetin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla genellikle 1 yıldan daha kısa süreli olarak 3, 6 ve 9 ay vadeler biçiminde ihraç edilmektedir. Vade sonundaki rakama göre iskontolu olarak satıldığından fiilen bir faiz ödemesi ortaya çıkmaktadır (Parasız,  . 2000).

Hazine bonolar para piyasalarında işlem görmekte ve yatırımcılara düşük riskli bir yatırım imkanı sunmaktadır. Genellikle nominal değeri üzerinden satılmakta ve vade sonunda nominal değeri üzerinden geri ödeme yapılmaktadır. Yatırımcılar bonoları ihraç tarihinden itibaren belirli bir süre boyunca ellerinde tutmakta ve bu süre sonunda bonolarını geri satarak anaparalarını geri almakta ve faiz getirisi elde etmektedir.

Hazine bonolarının getirisi nominal değer ve ihraç fiyatı arasındaki fark olan faiz getirisi olarak hesaplanmaktadır. Hazine bonoları genellikle sabit getirili menkul kıymetlerdir ve faiz oranı ihraç sırasında belirlenmektedir. Oranlar genellikle piyasa koşullarına ve talebe bağlı olarak şekillenmektedir (Parasız,  . 2000).

Bonolarının avantajları arasında düşük riskli olması, yüksek likidite sağlaması, devlet garantisi içermesi ve çeşitli vadelerde sunulması yer almaktadır. Bonolar risksiz yatırım araçlarıdır.    nk  hazine bonoları hükümet tarafından garanti edildiği için ülkenin iflas riskine karşı yatırımcıları korumaktadır. Farklı vadelerde sunulması yatırımcılara farklı tercihlere göre yatırım yapma imkanı sağlamaktadır (Bayraktar, C. 2011).

Hazine bonoları genellikle yatırımcılar tarafından düşük riskli bir yatırım olması sebebiyle portföy çeşitlendirmesi amacıyla tercih edilmektedir. Ancak faiz oranlarındaki değişiklikler ve piyasa koşulları gibi faktörler, hazine bonolarının getirisini etkileyebilmektedir.

3.1.3.2.3 Finansman Bonosu

Finansman bonosu SPK Borçlanma Araçları Tebliğinde tanımlanmıştır. Buna göre ilgili Tebliğde Finansman bonosu;

‘‘ İhraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihine kadar taksitler halinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma aracı ’’

 eklinde ifade edilirmi tir (VII-128.8bor lanma Araçları Tebliği).

Finansman bonoları şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için çıkardıkları kısa vadeli borçlanma araçlarıdır. Vadesi bir yılın altında olan genellikle anonim şirketler tarafından ihraç edilen aynı zamanda borçlanma aracı olan finansman bonolarının ihracı aracı kurum olan bankalar aracılığıyla yapılabilmektedir. Finansman bonusu iç veya dış piyasaya ihraç edilmek üzere de çıkarılabilmektedir. Bunun yanında finansman bonosunu anonim şirketler tarafından emre veya hamiline yazılı olarak çıkarılan kıymetli evrak olarak açıklamak da mümkündür (Öçal ve Çolak, 1999).

Bu bonolar genellikle belirli bir vadeye sahip olan ve vade sonunda nominal değeri üzerinden geri ödeme yapılan menkul kıymetlerdir. Şirketler, yatırım yapmak veya finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere bonoları çıkararak yatırımcılardan borç alırlar buna karşın bono sahipleri vade sonunda anaparalarını geri almakta ve faiz getirisi kazanmaktadır.

Finansman bonolarının faiz oranları ihraç sırasında belirlenmekte ve genellikle sabit bir faiz oranı üzerinden hesaplanmaktadır. Faiz oranı bono ihraç tarihindeki piyasa koşullarına, şirketin kredi riskine ve talebe bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Bonolar şirketlere likidite sağlamak ve kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamalarına yardımcı olmaktadır. Aynı zamanda yatırımcılar için de çeşitlendirilmiş bir yatırım fırsatı sunmaktadır (Öçal ve Çolak, 1999).

Finansman bonoları genellikle borsalarda veya tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. İhraç edilen finansman bonolarının vade, faiz oranı ve diğer özellikleri şirketin tercihlerine ve piyasa koşullarına bağlı olarak değişebilmektedir (<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/432926>).

Ancak finansman bonoları yatırım yaparken dikkat edilmesi gereken riskleri de içermektedir. Şirketin kredi riski bono getirilerini etkileyebilmekte ve kredinin geri dönmeme riski söz konusu olabilmektedir.

3.1.3.2.4 Banka bonoları

Banka bonoları bankalar tarafından fon sağlamak amacıyla SPK izni ile çıkarılan menkul kıymetlerdir. Bu bonolar genellikle ihtiyaca göre çeşitli vadelerde çıkarılabilen bonolardır. Bu bonolar uygulamada 90 gün ile 360 gün vadeli olarak ihraç edilmektedir. İhraç edildikleri şekliyle finansman bonolarına benzeyen bu bonolar hamiline veya emre yazılı olarak ihraç edilebilmektedir. Banka bonolarının ihracı özel bankalarda genel kurul kararı üzerine devlet

bankalarında yönetim kurulu tarafından alınacak karar ile çıkarılabilmektedir (Korkmaz, C. 1998).

Banka bonoları yatırımcılar için likit ve kısa vadeli bir yatırım aracıdır. Ancak enflasyon ve faiz dalgalanmalarına karşı risk içerebilmektedir. İhraç edildiği tarihteki faiz oranları ve enflasyon seviyesi bonoların getirisini etkileyebilmektedir. Bu nedenle yatırım yapmadan önce riskleri dikkate almak önemlidir. Aynı zamanda bu bonoların ihracından kaynaklanan faiz ödemeleri vergi matrahından düşülebilmektedir. Bu durum bonoların maliyetini düşürerek yatırımcılar için avantaj sağlamaktadır (SPL, 2023).

3.1.3.2.5 Kıymetli Maden Bonoları

Kıymetli maden bonoları SPK'nın Borçlanma Araçları Tebliğinde;

‘‘Kıymetli madenin işlem gördüğü borsalara üye olan kıymetli maden aracı kurumlarının belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ettikleri ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma aracı,’’

şeklinde tanımlanmıştır (Borçlanma Araçları Tebliği (V11-128.8)).

Bu bonolar belli bir kıymetli madenin dayanak gösterilerek yatırım aracına dönüştürülmesidir. Yatırımcıların kısa süreli finansman ihtiyacını karşımla imkânı elde ettiği bu araçların satış bedeli, TL, döviz veya kıymetli maden olarak tahsil edilmektedir (Borçlanma Araçları Tebliği (V11-128.8)).

Kıymetli maden bonoları yatırımcılara altın veya diğer kıymetli madenlerin getirisinden faydalanma imkanı sunmaktadır. Yatırımcılar fiziksel madenleri satın almak yerine bono şeklindeki bu enstrümanları tercih ederek depolama, güvenlik gibi fiziksel madenlerin getirdiği sorunlardan kaçınabilmektedir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçık, 2022).

Bu tür bonolar genellikle bir kıymetli madenin değerini ve getirisini yansıtan bir endeks veya fiyat üzerinden işlem görmektedir. Bono sahipleri vade sonunda belirlenen endeks veya fiyat üzerinden elde ettikleri getiriye almaktadır. Kıymetli maden bonoları yatırımcılara portföylerini çeşitlendirme, kıymetli madenlere yatırım yapma ve fiziksel madenlerin getirdiği sorunlardan kaçınma imkânı sağlamaktadır (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçık, 2022 <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/2>).

3.1.3.2.6 Repo ve Ters Repo

Repo bir varlığın veya yatırım aracının başlangıç vadesinde geri alım vaadiyle satılması, vadenin bitiminde ise varlığın geri alınması işlemi olarak tanımlanmaktadır. Bunun yanında ters repo ise repo uygulamasının tersi bir durumdur. Yani varlık veya yatırım aracının başlangıç vadesinde geri satım vaadiyle alınması, vade dolduğunda ise kıymetin geri satılması işlemi ifade etmektedir (<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/1284/borclanma-aracлари-piyasasi>).

Repo işlemleri piyasanın unsurları olan fon arz eden ve talep edenler tarafından sıkça kullanılan uygulamadır. Bu uygulamalar kısa vadeli varlıkların değerlendirilmesine imkan sağladığı için tercih edilmektedir. Repo işlemlerinde alveriş konu olan kıymet aynı zamanda işlemin teminatını oluşturmaktadır.

Repo işlemleri satım ve geri alım işlemlerini içeren iki taraflı bir uygulamadır. Bu bağlamda, repo yapan taraf önce kıymetleri teslim etmekte ve ardından müşteriden nakit almaktadır. Ters repo işleminde ise temsilci önce menkul kıymeti almakta ve aynı anda önceden belirlenmiş bir vade ve fiyat üzerinden geri satış yapmaktadır (Coşkun, Y. 2012).

Repo işlemleri likidite yönetimi ve kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılama gibi amaçlarla sıklıkla kullanılmaktadır. Bu işlemler piyasalarda likidite sağlamak, portföy yönetimi yapmak veya geçici fon ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılabilir. Bunun yanında repo ve ters repo işlemi ekonomi yapıcılar tarafından da piyasadaki likidite düzeyini kontrol etmek için sıklıkla başvuru alan araçlardır (Özerol, H. 2021).

3.1.4 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası tasarruf sahiplerinin uzun vadeli araçlarda tasarruflarını değerlendirmek için başvurduğu bir finansal piyasadır. Bu piyasalar mülkiyetin daha geniş bir tabana yayıldığı ve tasarrufların uzun vadeli olarak değerlendirildiği bir piyasa biçimidir. Sermaye piyasasında en yaygın olarak işlem gören araçlar; hisse senetleri ve tahvillerdir. Bu araçlar yatırımcılar tarafından sıklıkla kullanılmaktadır (Ersoy, E. 2012).

Sermaye piyasasında fon talep eden birimler sermaye piyasasında işlem görecekt finansal araçlar ihraç ederek tasarruflarını değerlendirmek isteyen yatırımcılar için satın alınabilecek menkul kıymetler ihraç etmiş olmaktadır. Bu sayede yatırım yapmak isteyen yatırımcılar sermaye piyasasında ihraç edilen araçlar arasından kendilerine uygun olanı tercih

edebilmektedir. Bir şirket menkul kıymet ihraç ettiğinde birikim sahibi olan yatırımcıların tasarruflarını değerlendirmesine imkan sağlarken, kendi ihtiyaç duyduğu kaynağı da temin etmiş olmaktadır.

Yeni kurulan şirketler artan yatırım ve büyüme stratejileri sayesinde belli bir olgunluğa ulaşmak için fon ihtiyacı duymaktadırlar. Gerekli fon arzını karşılamak için halka arz olma yolunu seçebilmektedirler. Bu yöntem ile daha fazla gelişme ve büyüme için gerekli olan fon ihtiyacını karşılamış olmaktadır. Bu durumda halk elindeki fonu etkin bir şekilde değerlendirirken, şirketler de daha büyük yatırımlar için gerekli fon ihtiyaçlarını karşılamış olurlar (Canbulat, S. 2009).

Sermaye piyasalarında hem bireysel hem de kurumsal yatırımcıların işlemlerinin devamlılığının sağlanması için güvenilir bir piyasanın varlığı önemlidir. Piyasaların güvenilir olmasının yanı sıra yatırımcılara bilgi sağlama ve piyasalara erişim imkanı da sunmalıdır. Bu piyasalarda yatırımcıların güven duyması için piyasaların işleyiş sistemi ve düzenlemelerinin belirlenmesi ve piyasaların denetlenmesi gerekmektedir. Her ülkede sermaye piyasasının düzenini sağlamak için ilgili kurumlar bulunmaktadır. Türkiye'de fon arz edenler ile fon talep edenlerin bir araya gelmesi, arzın ve talebin karşılanması, hak ve yükümlülüklerin belirlenmesi 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmektedir (Rodoplu, G. 2001).

Özü itibariyle sermaye piyasası, tasarruf sahiplerinin uzun vadeli piyasalarda tasarruflarını değerlendirmek için başvurduğu bir piyasadır. Bu piyasada sermaye piyasası araçları işlem görmektedir. Piyasaların güvenilir olması yatırımcılara bilgi sağlama ve denetlenmesi yatırımcılar bu piyasayı tercih etmesine neden olmaktadır.

3.1.4.1 Sermaye Piyasası Araçlarına Genel Bir Bakış

Türk Sermaye Piyasasının başlangıç dönemi Osmanlı Devleti zamanına kadar uzanmaktadır. Osmanlı Devleti döneminde finansal nitelikteki işlemler 15. yüzyılda gerçekleşmiş ve azınlıklar tarafından finanse edilen paralar, tüccarların ve mülk sahiplerinin hayır işlerinde kullanılmak üzere faizle elde ettikleri finansal kaynaklar olarak kullanılmıştır. İstanbul'da Avrupa'dan alınan menkul değerlerin el değiştirmesiyle birlikte belirli bir finans piyasası oluşmuş ve Galata Bankerleri bu piyasanın kuruluşuna öncülük etmiştir. Tahvil ve hisse senedi piyasalarının sürdürülebilirliğini sağlamak için Türkiye Avrupa ve Amerikan bankalarından ve finansal kuruluşlardan kredi alınmıştır (Aksoy, A. Tanrıöven, C. 2014).

Osmanlı Devleti döneminde sermaye piyasası işlemleri, makroekonomik açıdan düşünülmemiş veya planlanmamıştır. Daha çok sermaye piyasası o dönemde ülkenin içinde bulunduğu koşulların, Galata Bankerlerinin ve yabancı sermayenin etkisiyle şekil almış, derinliğin az olan ve spekülâtif hareketlerin çok olduğu bir piyasaydı. Devleti yönetenlerin borsa ve sermaye piyasası araçlarından herhangi bir beklentisinin olmaması, borsa ve Sermaye Piyasası faaliyetlerinin ekonomi politikaları arasında yer almamasına yol açmıştır (Fertegligil, A. 2000).

19. Yüzyılın sonlarına doğru piyasadaki unsuların ve sermayenin artmayasıyla birlikte Dersaadet Tahvilat Borsasında büyük hacimli işlemler gerçekleşmiştir. Ancak zaman zaman tahvil ve hisse senedi fiyatlarında spekülasyonlar ve hileler yapılması menkul kıymetlerin değerlerinin sürekli olarak düşmesine yol açmıştır. Spekülâtif haberler yayılarak Devlet ekonomisine büyük zararlar verilmiştir. Bu nedenle 1906 yılında Dersaadet Tahvil Borsası, Esham ve Tahvil Borsası belli önlemler alınarak yeniden yapılandırılmıştır. Daha sonra çeşitli düzenlemelerle günümüz borsa sisteminin temelleri atılmış ve 1929 yılında İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası kurulmuştur.

Türk Sermaye Piyasası için yeni süreç 30 Temmuz 1981'de 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun çıkarılmasıyla başlamıştır. 1983 ve 1984 yıllarında yapılan düzenlemelerin ardından sermaye piyasalarında hareketlilikler gözlenmiştir. 18 Aralık 1985'te İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yönetmeliği çıkarılmış ve 26 Aralık 1985'te İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçmiştir. Bu dönemde Türk sermaye piyasalarına yabancı sermaye girişi artmış ve önemli gelişmeler yaşanmıştır (Aksoy, A. Tanrıöven, C. 2014).

3.1.4.2 Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası uzun vadeli yatırım yapmaya imkan tanıyan bu yönü ile uzun vadeli yatırım araçların işlem gördüğü piyasalardır.

3.1.4.2.1 Hisse senedi (Pay Senedi)

Hisse senetleri; sermayesi paylara bölünmüş şirketler, özel kamu kuruluşları ve anonim şirketlerince çıkarılan, sahibine ortaklık hakkının yanında senedin türüne göre başka haklar sağlayan, toplam sermayenin belli bir parçasını temsil eden senetlerdir. Hisse senetleri şirketler tarafından genel itibariyle yatırım, büyüme borçların ödenmesi için gerekli olan sermaye ihtiyaçlarının karşılanması için çıkarılmaktadır (Ceylan, A. Korkmaz, T. 2006).

Şirketler hisse senedi çıkarma konusunda sınırsız yetkiye sahip olmayıp ancak kayıtlı sermayeleri kadar hisse senedi çıkarabilmektedirler. Fon talep edenlerin elinde bulundurduğu hisse senetleri dolaşımdaki ya da çıkarılmış hisse senetleridir (Ceylan, A. Korkmaz, T. 2006).

Hisse senedi olarak işletmeye ortak olan yatırımcılar hisseden kaynaklanan ortaklık hakkı yanında hisse senedinin sağladığı temettü ve hisse senedinin fiyat artışından kaynaklanan kara da sahip olmaktadır. Hisse senetlerinde volatilité yüksektir dolayısıyla diğer araçlara göre nispeten risk barındıran araçlardır. İşletmenin esas faaliyetlerinden kar elde edememesi durumunda yatırımcılar gelir elde edemeyeceklerdir. Bunun yanında şirketin zarar etmesi halinde ortaya çıkan maliyetin yarattığı değer düşüklüğü de hisse sahiplerine ait olmaktadır. Bu nedenle yatırımcıların hisse senedi yatırımlarına ilişkin gelir ve riskleri diğer sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırım ile kıyasla daha fazladır (Ceylan, A. Korkmaz, T. 2006).

Bazı riskleri olmasının yanında hisse senetlerinin yatırımcılarına sağladığı bazı haklar bulunmaktadır. Payların sahiplerine sağladıkları haklar şunlardır (<https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/2Sermaye>):

- ”Yönetime katılma (oy) hakkı,
- Kar payı ve kar payı avansı alma hakkı,
- Rüçhan hakkı (yeni pay alma hakkı),
- Bedelsiz pay alma hakkı
- Tasfiyeden pay alma hakkı,
- Bilgi edinme hakkı”

Pay çıkarmaya yetkisi olan şirketlere ortaklı veya başka haklarla katılma hakkı veren payların mevzuatımızda düzenlenen birden fazla türü mevcuttur.

Nama-Hamiline Yazılı Paylar: Paylar nama ya da hamiline yazılı olarak çıkarılabilmektedir. Nama yazılı çıkarılması senedin üzerinde ad-soyad olacak şekilde çıkarılması anlamına gelmektedir. Hamiline çıkarılması ise üzerinde ad-soyadın olmadığı senet kimin elindeyse onun hak sahibi olduğu durumu ifade etmektedir. Hamiline hisse senedi ancak payların ödenmiş olması halinde çıkarılabilmektedir. Senedin Nama veya Hamilin şeklinde çıkarılmasının senedin taşıdığı hakka herhangi bir etkisi yoktur (TTK, 2011).

Adi-İmtiyazlı Paylar: Adi paylar esas sözleşmede belirtilen ortaklık hakkı dışında hak sahiplerine herhangi bir imtiyaz sağlamayan bu yönü ile sahip olan herkesin eşit oranda ortaklıkta temsil edildiği haklardır.

Kural olarak bir şirkete ortak olmak üzere alınan hisse senetleri sahiplerine eşit haklar sağlamaktadır. Ancak sözleşmeye hüküm koymak şartı ile daha nitelikli haklar oluşturmak mümkündür. Bu tip paylara imtiyazlı paylar denmektedir. Bu paylar yeni pay almada, kar payı almada, yönetim kuruluna üye seçiminde ve oy hakkında sahiplerine imtiyaz sağlamaktadır. (TTK, 2011).

Bedelli-Bedelsiz Paylar: Bedelli hisse senetleri sermaye artırımını yolu ile çıkarılan ve bedeli doğrudan sermaye artırımına katılan mevcut pay sahiplerinden alınan paylardır. Bu hisse senetleri halka arz yolu ile ihraç edilmektedir.

Bedelsiz hisse senetleri ise sermaye artırımını yapılmadan işletmenin kendi iç kaynakları olan kârları veya değer artışları sonucu elde edilen kaynaklardan bedeli karşılanan paylardır. Bu hisse senetleri kaynak girişi sağlamadan mevcut hissedarlara sahip oldukları hisse senetlerine ek olarak verilmektedir (SPK Yatırım İlişkileri Kitapçığı, 2022).

Kurucu-İntifa Hisse Senetleri: İntifa hisse senetleri işletmenin genel kurulu kararı ana sözleşme hüküm koyarak yada değiştirilerek alacaklılar yada şirketle ilgili kişiler için çıkarılan hisse senetleridir. Kurucu hisse senedi ise işletmelerin kuruluşu sırasında hizmette bulunan kişiler için çıkarılan hisse senetleridir (TTK, 2011).

Primli-Primsiz Hisse Senetleri: Primli hisse senedi nominal değerinden daha yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetleridir. Yani bir şirketin hisse senedinin nominal değeri bir birim ise ve ihraç değeri bir birimden daha yüksekse bu durumda hisse primli hissedir. Şirketler genellikle yatırımcıları çekmek veya sermaye artırımında bulunmak amacıyla hisse senetlerini primli olarak çıkarabilmekteler. Prim hisse senedinin ihraç edildiği değer ile nominal değeri arasındaki farktır.

Primsiz hisse senedi ise nominal değeri ile ihraç edilen değeri aynı olan hisse senetleridir. Bu tür hisse senetlerinde ihraç edildikleri değer ile nominal değerleri aynı olduğundan prim söz konusu değildir. Primsiz hisse senetleri genellikle nominal değerleri üzerinden işlem görmektedir. (<https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/2Sermaye/>).

3.1.4.2.2 Tahviller

Tahviller bir şirketin veya bir kurumun finansman ihtiyacını karşılamak üzere borçlu sıfatıyla piyasaya ihraç ettiği, borçlu olan tarafın tahvilin değerini vade tarihinde tek seferde ya da belli periyotlarla taksitler şeklinde geri ödediği, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma veya yatırım araçları olarak tanımlanmaktadır (SPK, 2023).

Tahviller borçlanma araçları olarak kullanılan ve ihraç eden kuruluşların borç veren yatırımcılara faiz ödemesi yapmayı taahhüt ettiği kıymetli evraklardır. Bir şirket Devlet veya kamu kurumu tarafından ihraç edilen tahviller, yatırımcılara belirli bir vade sonunda yatırım miktarının geri alınması ve belirli aralıklarla faiz geliri elde etme hakkı sağlamaktadır. Devlet dışında anonim ortaklıklar ile kamu tüzel kişileri de tahvil çıkarabilmektedir. Tahviller kupon ödemeli, iskontolu ya da primli olarak satılabilmektedir. İhraç edilen tahviller ile ilgili faiz oranları ve ödemelerle ilgili esaslar tahvil ihraç edenler tarafından belirlenmektedir (Ayvalı, M. 2017).

Tahvilleri Devlet doğrudan, anonim şirketler ise finansal ihtiyaçlarını temin etmek için SPK'dan izin aldıktan sonra ihraç edebilmektedir. Tahviller birincil piyasadan ilk elden satılabileceği gibi önceden satılan tahvilin ikincil piyasadan tekrar el değiştirebilmesi mümkündür. Birincil piyasa tahvilin ilk defa ihraç edildiği piyasadır. İkincil piyasa ise tahvillerinin ikinci kez alım satım işleminin yapıldığı piyasasıdır. Tahvillerin vadeleri bir yıldan daha uzundur.

Tahviller yatırımcılara çeşitli avantajlar sağlamaktadır. Bunlar arasında düzenli faiz getirisi, düşük risk düzeyi ve portföy çeşitlendirmesi gibi faktörler bulunmaktadır. Tahviller genellikle risk toleransı daha düşük olan yatırımcılar tarafından uzun vadeli yatırımlar için tercih edilmektedir.

Devlet tahvilleri, şirket tahvilleri, endeks tahvilleri gibi farklı tahvil türleri vardır. Tahviller türlerine göre farklı özelliklere, risklere ve getiri potansiyeline sahiptir. Tahvil yatırımı yaparken yatırımcılar ihraç eden kuruluşun kredi notunu, faiz oranını, vade süresini ve geri ödeme planını dikkate almaları önemlidir (Karşlı, M. 2004).

Tahviller sermaye piyasasında işlem görebilmekte ve borsalarda alınıp satılabilmektedir. Böylece yatırımcılar tahvillerini vade sonuna kadar elinde tutmak zorunda olmadan ellerinden çıkarabilmektedir.

Tahvillerin diğer yatırım araçlarında olduğu gibi bazı özellikleri vardır bunlar genel itibariyle şunlardır:

- Tahvil kıymetli bir varlık ve aynı zamanda bir borç senedir
- Tahvili alan kişi tahvil ihraç eden kişi karşısında alacaktır.
- Tahvil sadece alacak hakkı vermektedir. Bu nedenle tahvili alan kişi herhangi bir ortaklık elde etmez
- Tahvil karşılığı ödenen tutar şirket bünyesinden gelmediği için yabancı sermayedir.
- Tahvillerde vade söz konusudur taraflar arasındaki borçlu–alacaklı ilişkisi vade bitimiyle ortadan kalkmaktadır.
- Tahvillerde getiri veya kazanç senedin türüne göre belli veya belirsiz olabilmektedir.
- Devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları ve şirketler tahvil ihraç edebilmektedir.
- Tahviller nominal değerinin altında bir değerle çıkarılabilmektedir (www.tuketicifinansman.net, 2023).

Tahvil ihracını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Tahvil ihracını etkileyen bazı önemli etmenler aşağıda maddeler halinde sayılmıştır.

Faiz Oranları: Faiz oranları tahvil ihracının en önemli etmenlerinden biridir. Genel olarak faiz oranları düştüğünde, tahvil ihracı daha cazip hale gelmektedir. Düşük faiz oranları yatırımcıların daha düşük getirili varlıklardan kaçınmasına ve tahvil gibi sabit getirili araçlara yönelmesine neden olabilmektedir.

Ekonomik Durum: İhracı gerçekleştirecek şirketin veya hükümetin ekonomik durumu tahvil ihracını etkilemektedir. Ekonomik durumu iyi olan şirketler veya ülkeler daha güvenilir ve düşük riskli olarak değerlendirilmekte ve bu durum tahvil ihracının başarısını artırabilmektedir.

Kredi Notu: Şirketler veya ülkeler kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notuna sahiptir. Yüksek kredi notu yatırımcılara daha güvenilir bir yatırım fırsatı sunmakta ve tahvil ihracına talebi artırabilmektedir. Düşük kredi notu ise yatırımcılar tarafından daha riskli olarak görülmekte ve tahvil ihracının maliyetini yükseltebilmektedir.

Vade ve Faiz Oranı: Tahvillerin vadesi ve faiz oranı ihracın talebini etkileyen önemli faktörlerdir. Uzun vadeli tahviller genellikle daha yüksek faiz oranlarına sahip olabilmektedir.

Piyasa Koşulları: Genel piyasa koşulları, tahvil ihracını etkileyebilmektedir. İyi bir piyasa ortamında yatırımcılar daha fazla risk almaya eğilimli olabilmekte ve bu durum tahvil ihracı talebini artırmaktadır.

Şirket Performansı: Şirketin finansal performansı tahvil ihracının başarısını etkileyebilmektedir. İyi bir performansa sahip şirketler yatırımcıların güvenini kazanmaktadır. Şirkete olan güven tahvile olan talebi önemli oranda etkileyebilmektedir.

Vergi Politikaları: Vergi politikaları da tahvil ihracını etkileyen faktörler arasındadır. Vergi avantajları yatırımcıların tahvil yatırımlarını daha cazip hale getirebilmekte ve talebi artırabilmektedir.

Bu faktörler tahvil ihracının talebini, maliyetini ve başarısını etkileyen önemli etmenlerdir. Her tahvil ihracında durum benzerlik göstermektedir. Bunun yanında bu etmenler ihraç edenin ihtiyaçlarına, piyasa koşullarına ve yatırımcı taleplerine bağlı olarak değişiklik gösterebilmektedir (www.tuketicifinansman.net, 2023).

a) Tahvilde Değer Kavramı

Hükümetler veya şirketler tahvil ihraç ederken kendi iç dinamikleri veya piyasadaki değişkenlere bağlı olarak tahvil fiyatına ilişkin farklı kavramlar ortaya çıkabilmektedir.

a.1) Nominal Değer

Tahvilin üzerinde yazılan rakamsal değer tahvilin nominal değeridir ve değişmemektedir. Bu değer Ödeme planının ve muhasebe kayıtlarının oluşturulmasında dikkate alınmaktadır. Nominal değer vade sonunda tahvili elinde bulunduran kişinin alacağı tutardır (Karan, 2013).

Tahvillerde nominal faiz oranı tahvilin nominal değerine dayalı olarak hesaplanan dönemsel faiz miktarını ifade eden bir orandır. Primli tahviller nominal değeri ile ihraç değeri arasından pozitif bir fark olan bu yönü ile üzerinde yazılan değerden daha yüksek bir değer ile ihraç edilen tahvillerdir. İskontolu tahviller ise nominal değer ile ihraç değeri arasında negatif bir fark olan bundan dolayı üzerinde yazılan değerlerden daha düşük bir değerle ihraç edilen tahvillerdir. Bu kapsamda tahvilin primi nominal değere göre hesaplanmaktadır (Süer, S. 2007).

a.2) İhraç Değeri

İhraç değeri piyasa şartlarında tahvil ihraç edildiği sırada piyasadaki koşullara bağlı olarak ihraç tarihinde ortaya çıkan değerdir. Tahvilin ilk çıkarıldığı sıradaki değeri yani piyasadaki en düşük satış fiyatıdır (Keskin, K. 2010).

Tahvilin ihraç değerini belirleyen birçok unsur vardır. Şirketlerin veya Devletlerin güvenilirlikleri, ülkedeki koşullar, sermayeye olan ihtiyaç düzeyi gibi sebepler bu unsurlar arasında sayılabilmektedir. Kredibilitesi yüksek olan şirketlerin tahviller ihraç değeri ile nominal değerleri birbirine yakındır bu yönü ile bu tahviller nominal fiyattan satılmaktadır. Ancak satılabilmesi zor olan bazı tahvillerin satışını gerçekleştirmek için piyasa satış fiyatı nominal değerlerinin altına çekilerek faiz oranları yükseltilebilmektedir (Akgül, F. 2005).

Ülkelerde bir tahvilin ne kadar iskonto ile satışa konu edilebileceği genel itibari ile düzenlemiştir. Ülkemizde 1982 tarihli Merkez Bankası Tebliği ile bu oran yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Ayrıca tahvillerde erken satış primi de bulunmaktadır. Yani tahvilleri erken satın alanlara bir faiz indirimi yapılmaktadır (<https://acikders.ankara.edu.tr>).

a.3)Piyasa Değeri

Tahvilin piyasa değeri ikincil piyasada işlem gördüğü fiyatı ifade eder ve arz talep dengeleri içinde oluşmaktadır. Tahviller ihraç edildikten sonra istenirse ikincil piyasada işleme konu olabilmekteler. Bu durumda tahvilin fiyatı ikincil piyasada belirlenmektedir. Bu fiyat tahvilin ihraç edildiği fiyat veya nominal değeri ile farklı olabilmektedir. Eğer tahvilin piyasa fiyatı nominal değerinden farklı ise tahvilin getirisi de nominal faiz oranından farklı olacaktır. (Süer, S. 2007).

Tahvilin piyasa değeri nominal değerden genel itibari ile çok sapmaz ancak ekonomik ya da siyasi koşullara bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Tahvilin değeri ile faiz oranları arasında ters bir ilişki mevcuttur. Piyasada faiz oranlarının yükseldiği durumda tahvillerin değeri düşmekte faiz oranlarının düştüğü durumda ise tahvillerin değeri yükselmektedir (Akgül, F. 2005).

3.1.4.2.3 Varlığa dayalı menkul kıymetler

Varlığa dayalı menkul kıymetler, bir varlık ya da varlık grubuna dayalı olarak yapılandırılmış finansal ürünlerdir. Bu tür menkul kıymetler genellikle bir varlık portföyünden elde edilen nakit akışlarının menkul kıymetleştirme yolu ile finansal araca dönüştürülmesidir.

a) Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme ilk hali ile piyasaya işleme konu olmayacak bir varlığın ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında yatırıma konu olabilecek bir menkul kıymete dönüştürülmesidir. Menkul kıymetleştirme, finansal sektördeki en önemli reformlardan biri olarak kabul edilmektedir. İlk menkul kıymetleştirme işlemi Amerika'da 1970'lerde ev ipoteği kredilerinin kredi kurumları tarafından bir havuzda birleştirilerek yeniden pazarlanması ile gerçekleşmiştir. Menkul kıymetleştirmesi yapan kuruluşlar, menkul kıymetleştirme aracılığıyla önemli faydalar elde etmektedir (Erdönmez P. A. 2006).

Menkul Kıymetleştirme ile elde edilmek istenilen amaçlar aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır:

Sermaye Yeterlilik Zorunluluklarının Azaltılması: Menkul kıymetleştirmesi 1988 Basel Sermaye Uzlaşısı tarafından belirlenen sermaye yeterlilik zorunluluklarının azaltılmasına yardımcı olmaktadır. Bu sayede finansal kuruluşlar sermaye gereksinimlerini düşürerek daha etkin bir şekilde faaliyet gösterebilmektedir.

Daha Uygun Finansman Koşullarına Ulaşma: Menkul kıymetleştirme finansman kaynaklarına daha uygun koşullarda erişimi sağlamaktadır. Finansal kuruluşlar varlıklarını menkul kıymetleştirerek yatırımcılar aracılığıyla daha düşük maliyetli finansman elde edebilmektedir.

Vade Uyumsuzluğunun Giderilmesi: Menkul kıymetleştirme finansal varlıklar ve yükümlülükler arasındaki vade uyumsuzluğunu gidermeyi hedeflemektedir. Bu sayede finansal kuruluşlar varlık ve yükümlülüklerini daha iyi dengeleyerek risklerini azaltabilmektedir.

Riskin Dağıtılması: Menkul kıymetleştirme finansal kuruluşların bilançolarındaki aktiflerin farklı ekonomik ve coğrafi sektörlere dağılarak risklerini dengelenmesini sağlamaktadır. Bu da riski dağıtarak risk yönetimi açısından önemli bir avantaj sunmaktadır.

Menkul kıymetleştirme piyasaların gelişmesine önemli katkılar sağlamaktadır. Ayrıca, menkul kıymetleştirme süreci piyasa unsurlarına önemli faydalar sunarak finansal piyasaların derinliğini ve verimliliğini artırmaktadır (Erdönmez P. A. 2006).

Şirketler menkul kıymetleştirme yaparak önemli avantajlar elde etmektedir. Bunlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir (SPL 2022);

- “Şirketin bilançosunda yer alan varlıklara likidite sağlanmaktadır. Bilançodan çıkan alacak yerine nakit girişi olmakta ve bu nakit ile yeni yatırımlar yapılabilmektedir.
- Sermaye ve kredibilite açısından güçlü olmayan şirketlere sermaye piyasalarından fon sağlama imkanı doğmaktadır.
- Alacakları devreden şirket açısından alacağın geri ödenmeme riskinin devredilmesi sağlanmaktadır. Yatırımcı da şirketin iflası ile ilgili riski yüklenmemiş olmaktadır.
- Yatırımcılar alternatif bir ürüne yatırım yapma imkanı yakalamaktadır.
- Şirketler açısından finansman giderleri azalmaktadır. Bu durum şirket nakit akışının daha düzenli bir hale getirdiği için borçlanma maliyetlerinin azalmasına neden olmaktadır.
- Düşük maliyetli fon kaynağı sağlanmaktadır. Şirketler varlıklarını devrettiği için ihraç maliyetine katlanmamaktadır”

Menkul kıymetleştirmenin avantajları yanında bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir (SPL 2022);

- “Kredi riski olarak bilenen alacakların ödenmemesi, alacak ve ihraç edilen menkul kıymetlerin vadelerinin uyumsuzluğu riskini ortaya çıkarabilmektedir.
- Devrolunan alacakların erken ödenmesi durumunda portföylerin oluşturulmasında problem ortaya çıkabilmektedir.
- Yukarıdaki riskleri bertaraf etmek ve ihracı kolaylaştırmak için şirketlerden daha fazla teminat istenmesi veya daha fazla miktarda alacak devri yapılması sonucunu doğurabilmektedir. Bu da şirketlerin risk altına girmelerine neden olmaktadır.
- Riskli alacakların şirketlerin bilançolarında kalması nedeniyle şirketlerin bilançoları bozulabilmektedir.
- Ekonomideki kredi stoklarını aşırı yükseltebilmektedir”

a.1) Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme

Ülkemizde varlık menkul kıymetleştirmesi yoluyla sermaye piyasası aracı ihracına ilişkin ilk Kanuni düzenleme 13.05 1992 tarihinde yürürlüğe giren 3794 sayılı Kanunda yapılan düzenleme ile gerçekleşmiştir. Söz konusu Kanuni düzenlemeden sonra ilgili Kanun hükmü ile çerçevesi çizilen varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihraç usullerini düzenlemek üzere SPK tarafından 31.07.1992 tarihinde Seri:III No:14 sayılı Varlığa Dayalı Menkul

Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği çıkarılmıştır.

Bu yönü ile 13/A hükmü ve Seri:III No:14 sayılı Tebliğ hükümleri 5582 sayılı Kanundan önce mevzuatımızda yer alan temel menkul kıymetleştirme düzenlemeleridir (Vatansever, N. 2000).

Günümüz mevzuatında menkul kıymetleştirme ve buna ilişkin temel esaslar 5582 sayılı Kanun ve III-58.1 sayılı Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliğinde belirtilen esaslara göre yürütülmektedir.

Dünyada önemli bir yatırım aracı olan ancak Türkiye’de işlem hacmi nispeten düşük olan varlığa dayalı menkul kıymetleştirmeye (VDMK) ilişkin ilk düzenleme Konut finansmanı için 1992 yılında 3794 sayılı Kanun ile mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikle gerçekleştirilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu Kanununa eklenen 13/A maddesi ile VDMK ihraç etmek mümkün hale gelmiştir (SPK, 2022).

VDMK’ler doğrudan işletmelerin kendi alacakları veya işletmelerin başka bir kurulaşa ait olan ve bu kuruluştan devir aldıkları alacakları karşılığında ihraç edilebilen finansal araçlardır. SPK III, 58.1 numaralı tebliğinde VDMK’ları Varlık Finansman Fonu (VFF) ile İpotek Finansman Kuruluşuna (İFK) devir edilen alacak karşılığında ihraç eden menkul kıymetler olduğu ifade edilmektedir (Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği III-58.1). Bu araç vadesi henüz gelmemiş kıymetlerin vadesinden önce menkul kıymetleştirilerek piyasanın kullanımına sunmaktadır.

VDMK’lar, ihracına ilişkin süreç varlık veya İpotek Finansmanı Fonları (İFF) tarafından yürütülmektedir ve ihraç bu kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. VFF’ye devredilen varlıklardan değerlendirilmesinden elde edilen kazanımlar VDMK’ları satın alan yatırımcıların kupon ödemeleri ve anapara ödemesinde kullanılmaktadır (Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği III-58.1).

VDMK ihraç etmelerine izin verilen kuruluşlar;

- Bankalar,
- Finansal kiralama şirketleri
- Genel finans ortaklıklarıdır.

VDMK’lar için dayanak oluşturacak kıymetler ilgili mevzuatta;

- “Tüketici kredileri,
- Konut kredileri,
- Finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
- İhracat işlemlerinden doğan alacaklar,
- Diğer alacaklar (mal ve hizmet üretiminde bulunan anonim şirketlerle KİT’lerin yaptıkları kredili satışlardan doğan senede bağlı alacaklar)”

şeklinde sayılmıştır (Vatansever, N. 2000).

VDMK’lerin ihraç edilmesiyle ortaya çıkan bazı riskler söz konusudur. Bunlar genel olarak kredi riski, erken ödeme riski ve faiz oranı riski olmak üzere üç grupta incelenebilmektedir.

Kredi Riski: İhraca konu olan Kaynak kuruluşla ait alacaklarının tahsil edilememesi halinde ortaya çıkan durumdur. Bazı ihraçlarda bu riski ihracı gerçekleştiren banka ya da kurum tarafından üstelenmektedir.

Erken Ödeme Riski: VDMK’ların ihracı için belli alacaklar bir araya getirilerek bir havuz oluşturulmaktadır ve havuzda yer alan alacaklara dayanılarak ödeme planı çıkarılıp bu plan doğrultusunda ödeme yapılmaktadır. Belli durumlarda Alacak havuzunda bulunan borçların itfa tarihlerinden daha erken kapatılması halinde ödeme planında yer verilen anapara ve faiz ödeme yapısının bozulmasına yol açmaktadır.

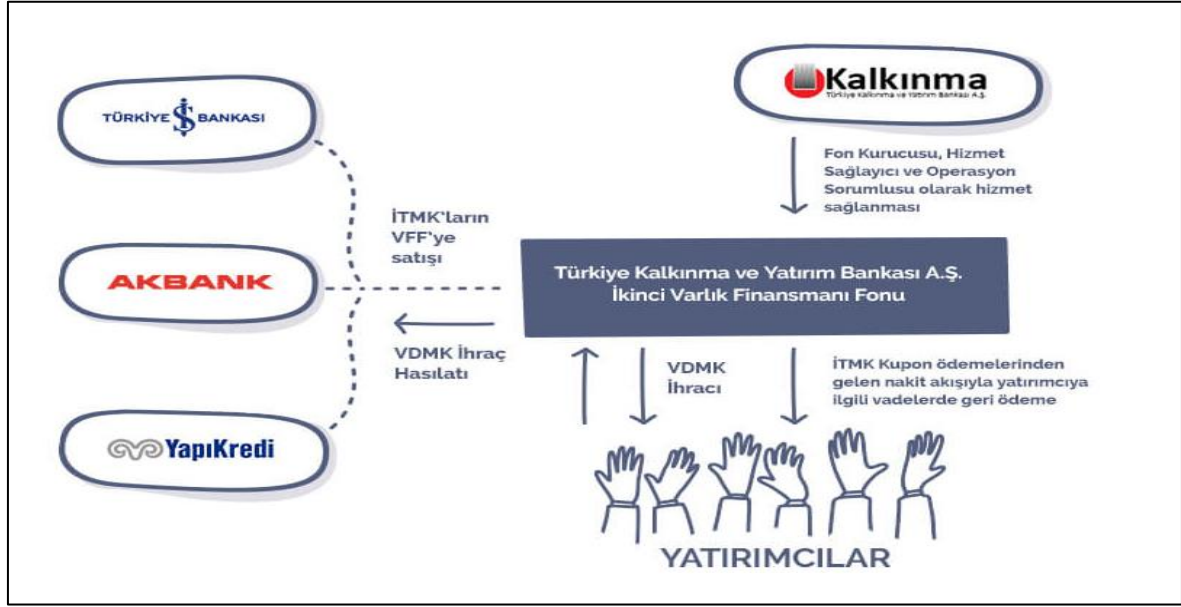
Faiz Oranı Riski: Faizlerde meydana gelen değişim yatırım araçlarına olan talebi etkilemektedir. Faiz oranı yarattığı bu riski ortadan kaldırmak için değişken oranlı VDMK ihraç edilmektedir (Vatansever, N. 2000).

a.2)Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin İhracında İşleyiş

Ülkemizde VDMK’ların ihracı öncelikle Kamu bankalar veya diğer Kaynak Kuruluşlar tarafından dönemsel getirisi olan tüketici kredileri, konut kredileri, vb. alacakları Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. bünyesinde yer alan VFF’ye devrederek bir teminat havuzu oluşturmaktadır. Teminat havuzu oluşturulduktan sonra VFF oluşan bu teminat havuzuna karşılık belli bir oranda VDMK ihracı gerçekleştirilmektedir.

Alacakların devredilmesiyle birlikte bu alacaklardan sağlanan dönemsel getiriler VFF’ye kaydedilmekte ve bu alacakların dönemsel getirileri VFF tarafından ihraç edilen VDMK’leri satın alan yatırımcıların dönemsel kupon ödemeleri için kullanılmaktadır (<https://www.getmidas.com/>).

Şekil 9: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin İhracının İşleyişi



Kaynak: İş Yatırım

3.1.4.2.4 Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikaları finansmanı sağlanacak gayrimenkul projelerinin piyasaya sürülen menkul kıymetleridir. Bu sertifikalar yatırımcılara projenin belirli bir kısmını veya belirli bir alanını temsil ederek sunulmakta ve bu yolla satılmaktadır. Aynı projede yeterli sayıda gayrimenkul sertifikasına sahip olanlar, sertifikada belirtilen gayrimenkulün bağımsız bir bölümüne sahip olma hakkını elde edebilmektedir (<https://www.borsaistanbul.com/files/gayrimenkul-sertifikalari-brosuru.pdf>).

Gayrimenkul sertifikaları yatırımcıların konut veya ticari mülkün tamamına ya da bir kısmının mülkiyetine sahip olmalarını hedeflemektedir. Bu sertifikalar yatırımcılara, projenin katma değerinden gelir elde etme ya da sertifikalandırılmış bağımsız bölümleri edinerek gayrimenkule sahip olma fırsatı sunmaktadır.

Yatırımcılar gayrimenkul sertifikalarının itfa aşamasında asli ve tali edim haklarından yararlanabilmekteler. Asli edim yeterli sayıda gayrimenkul sertifikasına sahip olan yatırımcıların projenin bağımsız bölümün mülkiyetini talep etmelerine olanak tanımaktadır. Diğer yandan yeterli sayıda gayrimenkul sertifikasına sahip olmayan veya projenin getirisinden kazanç elde etmek isteyen yatırımcılar, sahip oldukları sertifikaların karşılığındaki bağımsız bölümlerin satılması sonucunda elde edilen satış tutarının sertifikaları oranındaki kısmının dağıtılmasını talep edebilmektedir. Böylece yatırımcılar

doğrudan gayrimenkul sahibi olmanın yanı sıra projenin değer artışından da kazanç elde etme imkanına sahip olmaktadır (Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (V11-128.2).

Gayrimenkul sertifikaları halka arz yöntemi ya da nitelikli yatırımcılara satış yöntemi ile ihraç edilebilmektedir. Nitelikli yatırımcılar SPK'nın belirlediği kriterlere uygun olarak bilgi ve tecrübesi ile kendi yatırım kararlarını verebilecek uzman kişilerdir

Halka arz edilecek ihraçlarda yükümlülüklerin izahnamede ve ihraç belgesinde yer verilen şekliyle yerine getirilmemesi durumunda itfa bedelinin ve cezai şartların bir banka tarafından taahhüt edilmesi gerekmektedir (Gayrimenkule Dayalı ve Gelişen Finansal Araçlar Bilgi Sistemi <https://gefas.gov.tr/gs>).

3.1.4.2.5 Yatırım Fonları

Yatırım fonlarının tanımı Sermaye Piyasası Kanununda yapılmıştır buna göre fon tanımı;

“Kanun hükümleri uyarınca tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığına yatırım fonu adı verilir.”

şeklinde yapılmıştır (6362 Sermaye piyasası Kanunu Md. 52).

Başka bir ifade ile yatırım fonları gelir elde etmek amacıyla bireylerin tasarruflarını profesyoneller tarafından yönetilen yatırım fonları aracılığıyla sermaye piyasalarında değerlendirebilme imkanına sahip olmalarıdır (Güngör, E. 2006).

Yatırım fonu; sözleşme usulüyle toplanan tasarruflarla oluşturulan bir malvarlığıdır. Yatırım fonu riskin eşit olarak dağıtılması ve inançlı mülkiyet esasları çerçevesinde sermaye piyasasında işlem gören yatırım araçlarından oluşan bir portföyü, tasarruf sahipleri adına yönetmek amacıyla oluşturulmaktadır (Güngör, E. 2006).

Türkiye'de yatırım fonları ilk olarak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yasal olarak düzenlenmiştir. Yatırım fonları bir çeşit ortaklıktır ve işleyişleri sermaye şirketleri veya şahıs şirketlerine benzerlik göstermemektedir. Hukuki niteliklerine bakıldığında yatırım fonları, adi ortaklıklarla ve kısmen vakıflarla benzerlikler taşımaktadır.

Yatırım fonları tasarruf sahiplerinin portföylerini çeşitlendirmelerine ve sermaye piyasası araçlarına kolaylıkla erişim sağlamalarına olanak tanımaktadır. Yatırımcılar fonun birim paylarını satın alarak fonun sahip olduğu portföydeki değer artışından ve gelirlerinden

paylarını almaktadır. Yatırım fonları profesyonel fon yöneticileri tarafından etkin bir şekilde yönetilmekte ve yatırımcıların risklerini dağıtarak daha güvenli ve etkili bir yatırım imkânı sunmaktadır (Güngör, E. 2006).

Yatırım fonları Sermaye Piyasası Kurulu Kanuna dayanarak SPK tarafından belirlenen esaslara göre kurulmakta ve işletilmektedir. Fonların kuruluşu ve işleyişi, ilgili tebliğlerde belirtilen prensiplere uygun olarak gerçekleştirilmektedir. Fonların kurulması ve yönetimi ile ilgili tüm konular "Fon İç Tüzüğü" adı verilen belgede ayrıntılı bir şekilde düzenlenmektedir. Aynı zamanda Fon katılım belgesine sahip olan katılımcılar istedikleri takdirde Fon İç Tüzüğünü incelemek amacıyla fon kurucusundan talepte bulunabilmektedir. Bu şekilde katılımcılar fonun işleyişine ve yönetimine ilişkin detayları öğrenme imkanına sahip olmaktadır (Özdemir, I. 2016).

Ülkemizde yatırım fonları SPK'nın izni ile kurulmaktadır. Bu kapsamda yatırım fonlarının kuruluş izni için fon kurucusunun portföy saklama hizmetini yürüten bir kurumla sözleşme imzalamış olması ve fonun işleyişini belirleyen tüzüğünün onaylanmış olması gerekmektedir (6362 Sermaye Piyasası Kanunu Md 52).

a)Yatırım Fonlarının Temel İlkeleri

Yatırım fonları finansal sistemin önemli ve dinamik bir parçası olarak işlev görmek ve hem bireysel yatırımcılar hem de kurumsal yatırımcılar için çeşitli avantajlar sunmaktadır. Bu fonların finansal sistem içindeki önemini ve sahip olduğu temel ilkeler yatırım fonlarının işleyişini bunun yanında yatırım kararı alırken bu kararların temelinde yatan parametrelerin neler olduğunu bize açıklamaktadır. Yatırım fonlarına ilişkin düzenlemelere bakıldığında genel itibarıyla Bu ilkeleri beş başlık altında sayılmıştır.

Riskin Dağıtılması İlkesi: Yatırım fonları birçok farklı varlığa yatırım yaparak riski dağıtma imkanı sağlamaktadır. Bu sayede yatırımcılar tek bir varlığa bağımlı kalmadan portföylerini çeşitlendirebilmektedirler. Örneğin hisse senedi fonları birden fazla şirketin hisse senetlerine yatırım yaparak riski dağıtmaktadır (<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirim-fonlari/menkul-kiymet-yatirim-fonlari/tanitim-rehber>).

Profesyonel Yönetim: Yatırım fonları profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Bu yöneticiler piyasa analizi yaparak en uygun yatırım kararlarını almakta

ve portföyü optimize etmektedir. Bireysel yatırımcılar genellikle piyasa takibini yapmakta zorlanırken yatırım fonları bu süreci uzmanlıkla yönetmektedirler (<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirim-fonlari/menkul-kiymet-yatirim-fonlari/tanitim-rehber>).

Menkul Kıymet Portföyü İşletme: Yatırım fonları yatırımcılardan topladıkları fonlarla menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır. Bu kapsamda hisse senetleri, tahviller, bonolar ve diğer finansal araçlar portföyde yer alabilmektedir. Fonların temel amacı bu menkul kıymetlerin alım-satımından gelir elde etmektir (<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirim-fonlari/menkul-kiymet-yatirim-fonlari/tanitim-rehber>).

İnançlı Mülkiyet: Yatırım fonları inançlı mülkiyet esasına dayanmaktadır. Fonu kuran kuruluş tasarruf sahiplerinin menfaatlerini koruyarak fonu yönetmektedir. Tasarruf sahipleri, fonla ilgili işlemleri yapma yetkisini kuruluşa vermektedir. Bu şekilde fonun yönetimini ve işleyişini güvence altına almış olmaktadırlar (<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirim-fonlari/menkul-kiymet-yatirim-fonlari/tanitim-rehber>).

Mal Varlığının Korunması: Yatırım fonlarının malvarlığı fonu kuran kuruluşun malvarlığından ayrıdır. Fon malvarlığı fon katılımcılarının haklarını korumak amacıyla özel olarak koruma altına alınmıştır. Fon malvarlığı rehin edilememekte, teminat gösterilememekte ve haczedilememektedir (<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirim-fonlari/menkul-kiymet-yatirim-fonlari/tanitim-rehber>).

Bu ilkeler yatırım fonlarının etkin ve güvenilir bir şekilde çalışmasını sağlamak ve yatırımcılara çeşitlendirme, profesyonel yönetim ve risk dağıtım gibi önemli avantajlar sunmaktadır (<https://www.ktporfooy.com.tr/yatirimci-klavuzu/>).

b.)Yatırım Fonları Mal Varlığı

Yatırım fonlarının mal varlığına ilişkin hususlar Sermaye Piyasası Kanununun 53 üncü Maddesinde hüküm altına alınmıştır. Buna göre fonlarının mal varlığı portföy yönetim şirketi ve portföy saklama hizmetini veren kurumun mal varlığından ayrıdır. Fon mal varlığı sadece fon hesabında bulunabilmektedir. Fon mal varlığı yalnızca tüzüğünde belirtilmesi kredi almak, türev araç işlemleri, açığa satış işlemleri veya benzer nitelikteki işlemler dışında teminat gösterilemez ve rehin edilmezler (Sermaye Piyasası Kanunu Md. 53)

Ayrıca kamu alacaklarının tahsil amacıyla haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas durumunda iflas masasına dahil edilemezler. Fon mal varlığının tasfiye edilmesi durumunda ise sadece payı sahiplerine ödeme yapılabilir.

“Portföy yönetim şirketlerinin üçüncü kişilere olan borçları ve yükümlülükleri ile yatırım fonlarının aynı üçüncü kişilerden olan alacakları birbirlerine karşı mahsup edilemez.” Bu şekilde yatırım fonlarının mal varlığı ve hakları, katılma payı sahiplerinin korunması ve güvence altına alınması amacıyla özel bir düzenlemeye tabi tutulmaktadır (Sermaye Piyasası Kanunu Md. 53),

c)Yatırım Fonların Yatırım Yaptığı Alanlar

SPK’nın düzenlemeleri çerçevesinde yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçlar aşağıda sıralanmıştır (SPK Yatırım Kitapçığı, 2022):

- “a) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye’de kurulan ihraççılara ait paylar, özel sektör ve kamu borçlanma araçları,*
- b) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ile ihraççı payları,*
- c) 12 aydan uzun vadeli olmamak üzere vadeli mevduat, katılma hesabı ve mevduat sertifikaları,*
- ç) Borsada işlem görmeleri kaydıyla; altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçları,*
- d) Fon katılma payları,*
- e) Repo ve ters repo işlemleri,*
- f) Kira sertifikaları,*
- g) Gayrimenkul sertifikaları,*
- ğ) Varantlar ve sertifikalar,*
- h) Takasbank para piyasası ve yurtiçi organize para piyasası işlemleri,*
- ı) Türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,*
- i) Kurulca uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve ikraz iştirak senetleri,*
- j) Kurulca uygun görülen diğer yatırım araçları ”*

Yatırım fonlarının getirileri içerdikleri finansal enstrümanların performansına bağlı olarak değişkenlik gösterdiğinden yatırımcılar, yatırım yapacakları fonu seçerken öncelikle fonun bağlı olduğu şemsiye fonun tipini diğer bir deyişle portföy bileşimini anladıktan sonra karar vermeleri daha elverişli olacaktır (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (İ11-52.1)).

ç)Yatırım Fonu Türleri

Bireysel yatırımcılar borsalarından ortaklık payları ve borçlanma araçları olarak tasarruflarını değerlendirebilmektedir. Ancak menkul kıymetlere yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektiren bir süreçtir. Ayrıca bireysel birikimler genellikle yeterli büyüklüğe ulaşamamakta bu da risklerin uygun şekilde dağıtılmasını zorlaştırabilmektedir. Bu risk anapara açısından olduğu gibi portföy getirisi açısından da önemli olabilmektedir (Özdemir, I. 2016).

Şemsiye fonlar katılma payları tek bir içtüzük kapsamında ihraç edilen tüm fonları kapsayan yatırım fonudur. Bu fonlar portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilmektedir. Portföy yönetim şirketleri fon kurmadan önce "şemsiye fon" türlerinden birini içeren bir içtüzük oluşturması gerekmektedir. Bu içtüzük yatırım fonlarının katılma paylarını ihraç etmek amacıyla kullanılmaktadır. Kurulan şemsiye fonlar kendi başlarına bir malvarlığına sahip değildir. Bunun yerine yatırımcılardan toplanan paraların karşılığında oluşturulan farklı portföylerin altında toplanan bir çatı görevi görmektedir (SPK Yatırım Kitapçığı 2022).

Şemsiye fonlar farklı yatırım stratejileri ve risk profillerine sahip olan fonların bir araya getirilmesini sağlamaktadır. Böylece yatırımcılar bir şemsiye fonuna yatırım yaparak çeşitli fonların getirilerinden ve risklerinden potansiyel olarak faydalanabilmesi sağlanmaktadır. Bu da yatırımcılara daha geniş bir yatırım çeşitliliği ve daha etkin bir risk yönetimi imkanı sunmaktadır (SPK Yatırım Kitapçığı 2022).

Sonuç olarak şemsiye fonlar yatırımcıların küçük birikimlerini bir araya getirerek daha çeşitli ve etkin bir portföy oluşturmalarına olanak tanımaktadır. Bu fonlar portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmekte ve yatırımcıların sermaye piyasasında daha kolay ve etkili bir şekilde yatırım yapmalarını sağlamaktadır (SPK Yatırım Kitapçığı 2022).

Portföye alınacak menkul kıymetler göz önünde bulundurularak, 10 ayrı şemsiye fon türü tanımlanmıştır. Bunlar;

“Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu, Hisse Senedi Şemsiye Fonu, Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu, Fon Sepeti Şemsiye Fonu, Para Piyasası Şemsiye Fonu, Katılım Şemsiye Fonu, Değişken Şemsiye Fon, Serbest Şemsiye Fon, Garantili Şemsiye Fon ve Koruma Amaçlı Şemsiye Fondur.”

şemsiye fonlar aşağıda başlıklar halinde belirtilen türlerde kurulabilmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu: Yatırım fonunun yatırım amacıyla oluşturduğu portföyünde yer verdiği yerli veya yabancı borçlanma araçlarının, toplam yatırım içindeki payı en az %80'i bulan fonlara denilmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Hisse Senedi Şemsiye Fonu: Yatırım fonunun yatırım amacıyla oluşturduğu portföyünde yer verdiği yerli veya yabancı payların, toplam yatırım içindeki payı en az %80'i bulan fonlara denilmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Kıymetli Madenler Şemsiye Fonu: Sermaye piyasası araçları olan kıymetli madenler ve bu madenlere dayalı olan araçlara yatırım yapmak üzere oluşturulan fonları ifade etmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Fon Sepeti Şemsiye Fonu: Borsada işlem gören diğer fonların ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan şemsiye fonları ifade etmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Para Piyasası Şemsiye Fonu: Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Para Piyasası Şemsiye Fon;

“Portföyünün tamamı devamlı olarak, vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan ve portföyünün günlük olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonları kapsayan şemsiye fonları”

şeklinde ifade edilmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Katılım Şemsiye Fonu: Yatırım amacıyla toplanan varlıkların İslami finansa uygun olan kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın gibi faiz prensibine göre işlemeyen para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmasını sağlayan fonlarını ifade etmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Değişken Şemsiye Fon: “Portföy sınırlamaları itibarıyla yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonları kapsayan şemsiye fonları” ifade etmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Serbest Şemsiye Fon: Katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fonları kapsayan şemsiye fonlarını ifade etmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Garantili Şemsiye Fon: Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Garantili Şemsiye Fon;

“Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesi, uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye dayanılarak taahhüt edilen fonları kapsayan şemsiye fonları”

şeklinde ifade edilmiştir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Koruma Amaçlı Şemsiye Fon: Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Koruma Amaçlı Şemsiye Fon;

“Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesi, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esas çerçevesinde amaçlanan fonları kapsayan şemsiye fonlarını”

şeklinde ifade edilmektedir (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

Ayrıca şemsiye fonları ile bu fona bağlı olarak oluşturulan her bir fonun katılım payının ihracı için izahname ve yatırımcı bilgi formu düzenlenmesi gerekmektedir.(Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)).

3.1.4.2.6 Kira Sertifikası (Sukuk)

Dünya genelinde sukuk olarak bilinen kire sertifikaları ilk olarak Malezya tarafından kendi yerel para birimi ile 1992 yılında ihraç edilmiştir. Ülkemizde henüz uygulaması yeni olan kira sertifikalarının İslami finans dünyasının önemli bir unsuru olarak kabul edilmektedir (Uluslan, H. 2015). Genel itibariyle bir tanım yapacak olursak kira sertifikası;

“her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir. Tanımda yer alan hak; kira sertifikaları ihracına dayanak her türlü hakkı, varlık ise kira sertifikaları ihracına dayanak haklar dışındaki her türlü varlığı”

şeklinde ifade edilmektedir (https://borsaistanbul.com/files/Kira_Sertifikalari.pdf).

Bir başka ifade ile kira sertifikaları;

“Varlık kiralama şirketlerince, kendi nam ve sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetler”

olarak tanımlanmaktadır. (Yılmaz, E. 2014).

İslam dini prensiplerine göre faiz haram kabul edildiğinden faize dayalı finansal sistemler yerine faizsiz veya İslami olarak adlandırılan sistemler tercih edilmektedir. Bu sistemler ülkemiz dahil birçok coğrafyada ekonominin bir parçası olarak varlığını sürdürmektedir.

Müslüman ülkelerde genel itibari ile faiz üzerine kurulu ekonomik işlemler tamamen yasaklanmış ve kamu otoritesi tarafından sıkı bir denetim alınmıştır. Bu ülkelerde İslami finans prensiplerine uygun olarak çalışan kurumlar ve finansal enstrümanlar tercih edilmesi sağlanmıştır. Kira sertifikaları İslam hukukuna uygun bir şekilde tasarlanmış faizsiz finansal enstrümanlar arasında yer almaktadır. Bu sertifikalar varlık tabanlı finansman prensiplerine dayanarak kira gelirlerine dayalı yatırım fırsatları sunmaktadır. Yani yatırımcılar bu sertifikalar aracılığıyla belirli bir varlığın kira gelirlerinden pay sahibi olmaktadır (Yılmaz, E. 2014).

a) Türkiye’de Kira Sertifikası

Ülkemizde kira sertifikası oldukça yeni bir araçtır. Türkiye’de özel sektörde ve kamuda finansman ihtiyacının temin edilmesi ve araç çeşitliliğinin sağlanması için bir dizi çalışma başlatılmış ve bu çalışmalardan biride Kira sertifikası ihracıdır. Bu çalışmaların neticesinde kira sertifikaların ihracı için yasal düzenlemeler yapılmıştır.

Bu çerçevede yapılan çalışmalara baktığımızda aşağıda belirtilen çalışmalar yapılmıştır.

“6327 sayılı Kanun ile 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Hakkındaki Kanunun dördüncü bölümün başlığı olan “İç ve Dış Borçlanma” ya “Kira Sertifikası İhracı” eklenmiş böylece kira sertifikası veya kira sukuku da hazine için borçlanma yöntemi haline gelmiştir. Aynı kanun ile 4749 sayılı Kanunu’na kira sertifikası başlıklı 7/A maddesi eklenerek, kira sertifikası (kira sukuku) ihracı için gerekli hukuksal altyapı hazırlanmıştır” (Gökgüz, A. 2015).

Bu çalışmaların somutlaşması üzerine Türkiye’de SPK tarafından çıkarılan Seri:III, No:43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile sukuk ihracıyla ilgili yasal düzenleme yapılmış ve bu tebliğle sukuklar "kira sertifikası" olarak adlandırılmıştır. İlk sukuk ihracı da 2010 yılında bu tebliğin yürürlüğe girmesiyle gerçekleştirilmiştir.

Kira Sertifikaları ihraçları hem Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından hem de özel sektör tarafından gerçekleştirilmektedir. Türkiye’de ilk kira sertifikası ihraçları uygulama başlama yılı olan 2010 yılında özel sektör tarafından gerçekleşmiştir. Kamu tarafından kira sertifikası uygulamaları ise 2012 yılından itibaren başlamıştır. İlk ihraçtan bu yana kira sertifika ihracı sürekli artış göstererek devam etmiştir (Alpaslan, H. İ. Kudun, C. 2016).

İlk düzenlemeyle birlikte kira sertifikaları icara sukuk şeklinde ihraç edilmiş olsa da talebin artmasıyla birlikte yeni kira sertifikası türlerine ilişkin talep ortaya çıkmıştır. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kanununa dayanarak yapılan düzenlemelerle yeni kira sertifikası türleri tanınmış ve uygulanmıştır (Göküz, A. (2015).

Türkiye'deki özel sektör ihraçlarında genellikle katılım bankaları önemli bir rol oynamaktadır. Katılım bankaları İslami finans prensiplerine uygun olarak kira sertifikası ihracı gerçekleştirmekte ve piyasasının gelişimine katkıda bulunmaktadır (Alpaslan, H. İ. Kudun, C. 2016).

b.) Kira Sertifikalarının İhracı

Kira sertifikasının yapısal özellikleri göz önüne alındığında, ihraç sürecinde üç unsur rol oynamaktadır. Bunlar kaynak kuruluşu, varlık kiralama şirketi ve kira sertifikası sahipleridir.

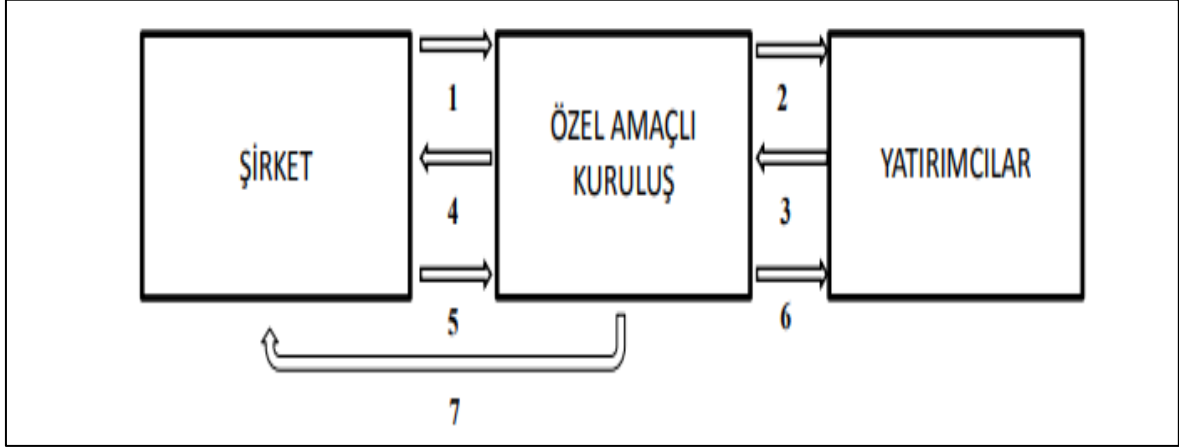
Kaynak kuruluşu tanımı Kira Sertifikaları Tebliğinde;

“Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık ve hakları varlık kiralama şirketine devreden sermaye şirketini veya tacir niteliğini haiz gerçek veya tüzel kişilerin bir araya gelerek ve malvarlıklarını birleştirmek suretiyle yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı; yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında sahip olduğu varlık ve hakları VKŞ adına yöneten 12 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketleri,”

şeklinde ifade edilmiştir.

Varlık kiralama şirketi, kira sertifikası ihraç etmek amacıyla kurulan bir sermaye piyasası kurumudur (Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)). Üçüncü taraf olan yatırımcılar ise kira sertifikası sahipleridir. Kira sertifikaları ihracı için bireysel ve kurumsal yatırımcılar talepte bulunabilmektedir.

Şekil 10: Kira Sertifikalarının İhracına İlişkin Temel İşleyiş

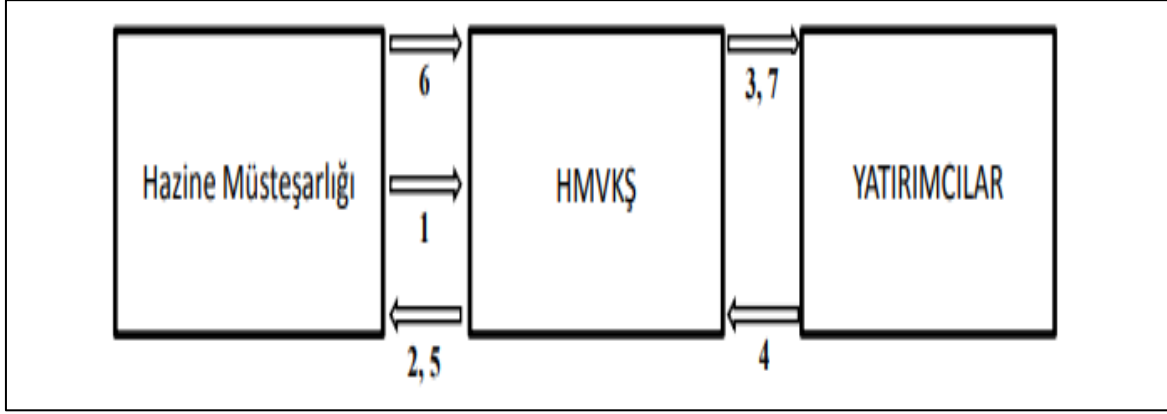


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Şekil 10’da kira sertifikası sürecine ilişkin adımlar gösterilmektedir. Bu kapsamda; Öncelikle kira sertifikasında ihraç süreci, şirkete ait olan ve aktifinde bulunan varlıkların özel amaçlı kuruluşa devredilmesiyle başlamaktadır (1). Devir sebebiyle özel amaçlı kuruluşun tarafından üstlenilen borcun ödenmesi amacıyla kira sertifikası ihraç edilmektedir (2). İhraç edilen kira sertifikasını satın alan yatırımcılar kira sertifikaların karşılığını kuruluşa nakden öderler (3). Özel amaçlı kuruluş, sertifikayı satın alan kişilerden topladığı sermaye ile kaynak kuruluşa borcunu ödemekte ve kaynak kuruluşa ihtiyaç duyduğu sermayeyi böylece temin etmektedir (4). Daha sonraki süreçte kira sertifikasına dayanak teşkil eden varlığın yönetimi belirtilen vadeye kadar özel amaçlı kuruluşa geçmektedir. (5). Özel amaçlı kuruluş yönetim planlaması doğrultusunda elde ettiği geliri belirlenen dönemlere göre kira sertifikası sahiplerine dağıtmaktadır (6). Vade sonu gelindiğinde özel amaçlı kuruluş kira sertifikasına dayanak olan varlığı şirkete geri satmaktadır (7) (Alpaslan, H. İ. Kudun, C. 2016).

Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Şirketi (HMKŞ) Kamu tarafından yapılan kira sertifikası ihraçlarında rol almaktadır. Bu ihraçların uygulanmasında izlenen adımlar Şekil 11’de gösterilmektedir

Şekil 11: HMKVKŞ Tarafından Gerçekleştirilen Kira Sertifikası İhracı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kira sertifikasına dayanak olan varlığın HMKVKŞ 'ye devredilmesi ile süreç başlamaktadır. Devir ile birlikte HMKVKŞ adına taşınmaz tapuda tescili edilmektedir(1). Devredilen varlıkların kullanımına ilişkin HMKVKŞ ve Hazine ve Maliye Bakanlığı arasında bağımsız bir kira sözleşmesi yapılmaktadır(2).

HMKVKŞ, devir aldığı varlıkları Hazine ve Maliye Bakanlığına kiralama karşılığında kira sertifikası sahiplerinin hisseleri oranında kira sertifikasını ihraç etmektedir (3). Bunun karşılığında yatırımcılar tarafından ödenen tutar HMKVKŞ'ye iletilmektedir (4). Daha sonra ihraçtan elde edilen gelir HMKVKŞ tarafından Hazine ve Maliye Bakanlığına aktarılmaktadır(5). Kira sertifikası sahiplerinin HMKVKŞ'den kira gelirleri ve kira sertifikası bedellerini alması ile süreç tamamlanmaktadır (6) (Hazine ve Maliye Bakanlığı Kira sertifikası Yatırımcı Kılavuzu)

c) Kira Sertifikası Türleri

Kira sertifikaları aşağıda yer verilen türlerden birine dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle VKŞ'ler tarafından ihraç edilebilmektedir (Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)).

- "Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası,
- Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası,
- Alım-Satım Dayalı Kira Sertifikası,
- Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası,
- Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası,"

Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikası: Kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak yada VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve

hakların finansmanını sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır (Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)).

İhraca edilecek kira sertifikasına dayanak teşkil edecek kıymetin mülkiyeti varlık kiralama şirketine devredilmektedir. Devre konu olacak varlık tescile tabi bir varlık ise sicile tescil edilmesi zorunludur. Ayrıca varlığın niteliği gayrimenkul ise kaynak kuruluşun talep etmesi halinde geri alım hakkı tapu siciline tecil edilebilmektedir (Alpaslan, H. İ. Kudun, C. 2016)).

Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası: Bu türde kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların belirlenen vade boyunca VKŞ lehine değerlendirilmesi ve bu değerlendirme sonucunda elde edilen gelirlerin aralarındaki sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye aktarılması amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır (Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)).

Kira sertifikasının bu türünde ihraca konu olan varlığın devri söz konusu değildir. Yapılan sözleşme koşullarına göre varlık, VKŞ'nin adına işletilip elde edilen gelirler VKŞ'ye aktarılmaktadır.

Alım-Satıma Dayalı Kira Sertifikası: VKŞ'nin satın aldığı ya da devraldığı bir kıymeti belli bir projenin finansmanını sağlamak için gerekli niteliklere sahip şirketlere vadeli olarak satılması işlemine konu edinen kira sertifikalarıdır.

Kira sertifikasının bu türünde VKŞ en geç ihraçtan elde edilen gelirin hesabına aktarıldığı günü izleyen iş günü varlık veya hakları spot piyasadan alarak maliyetinin üzerinde bir bedelden vadeli olarak satmak zorundadır. Bu işlemin süresinde yerine getirilmemesi durumunda kira sertifikası ihracı karşılığında toplanan fonlar yatırımcılara en geç VKŞ hesabına aktarılmalarını izleyen ikinci iş günü iade edilmektedir (Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)).

Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikası: Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, büyük ölçekli projelerin gerçekleştirilmesi amacıyla oluşturulan bir konsorsiyuma VKŞ'nin de ortak olarak bu projenin gelirlerinin dayanak oluşturduğu kira sertifikası türüdür. Bu kira sertifikası türünde kira sertifikaları VKŞ tarafından ihraç edilmektedir (Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)). VKŞ, ihraçtan elde ettiği fonları kullanarak çeşitli amaçlar doğrultusunda yeni bir proje oluşturabilmektedir.

Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası: Varlık Kiralama Şirketinin (VKŞ) iş sahibi olarak katıldığı bir eser sözleşmesi temelinde eserin oluşturulmasını sağlamak amacıyla ihraç edilen finansal araçlardır. Bu tür ihraçlar sırasında VKŞ kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına,

eser sözleşmesini imzalayan bir taraf olarak yer almaktadır. İhracı çerçevesinde eser sözleşmesinin yanı sıra hizmet, katkı veya arsa karşılığı inşaat ve ortaklık gibi uygun diğer sözleşmeler de düzenlenebilmektedir VKŞ meydana gelecek eseri önce kiralamak suretiyle veya doğrudan satış sözleşmesiyle değerlendirebilmektedir. Kira sertifikasının vade sonunda satış bedelinin tamamı VKŞ tarafından tahsil edilmekte ve kira sertifikası sahiplerine ödeme yapılmaktadır (Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1)).

ç)Kira Sertifikası (Sukuk) Faydaları

Son yıllarda özellikle katılım finans sisteminin gelişmesine paralel olarak İslami finansal varlıkların hacmi önemli oranda artış göstermektedir. Bu artışta İslami varlık olmanın yanında, gerçek bir varlığı konu edinmesi, diğer yatırım araçlarına göre daha şeffaf bir yapıya sahip olması ve getirinin gerçek gelir kaynağına dayanması gibi faktörler etkili olmaktadır. Bu sebeplerle kira sertifikaları yatırımcılar için cazip hale gelmektedir (Ulus, H.(2015)).

SPK tarafından çıkarılan tebliğde kira sertifikası sahipleri güvence altına alınmıştır. Buna göre kira sertifikasını ihraç edenler taahhütlerin yerine getirmemesi durumunda kira sertifikasının dayanağı olan varlık devredilerek elde edilecek gelir sertifikası sahiplerine bölüştürülecektir (SPK, 2022). Bu durum kredi tahvillerinin klasik tahvil ve bonolara göre daha düşük risk taşıdığını göstermektedir.

Kira sertifikası ihracının kaynak kuruluşlar açısından gerekçeleri; finansman temini, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve çeşitlendirilmesi ile bilançoda yer alan varlıkların düşük maliyetli finansmana dönüştürülmesi gibi unsurlardan oluşmaktadır. Ayrıca İslami hukuka uygun bir ürün oluşturarak sadece İslami açıdan uygun enstrümanlara yatırım yapmayı tercih eden yatırımcılara ulaşmayı hedeflemek de amaçlanmaktadır (Ulus, H.2015).

VKŞ ile kaynak kuruluşu arasındaki devir işlemleri vergiden muaf tutulmaktadır. Kira sertifikası aracılığıyla fon sağlayan kaynak kuruluş bu işlem sonucunda elde ettiği fon girişi için herhangi bir vergi ödememektedir. Ancak yatırımcılar açısından kira sertifikası kıymetleri diğer tahvil ve bonolar gibi vergilendirilmektedir.

Özetle kira sertifikası orta-uzun vadeli faizsiz sermaye piyasası ürünüdür ve sabit veya değişken getiri sağlamaktadır. Kira sertifikası kolay ve etkin ödeme yapısıyla yatırım

süresince düzenli gelir sağlamaktadır. Aynı zamanda likit bir enstrüman olup ikincil piyasada işlem görebilmektedir (Ulus, H.2015).

3.1.5 Diğer Yatırım Araçları

Kurumlar ve bireyler ellerindeki tasarrufları değerlendirmek, riskleri minimize etmek, gelir elde etmek ve enflasyon karşısında değer kaybını önlemek amacıyla yatırım yapmaktadır. Finansal piyasalar hızla gelişmekte ve bu gelişim yatırımcılara çeşitli yatırım fırsatları sunarak portföylerini çeşitlendirebilmelerine imkan sağlamaktadır.

Yatırımcılar farklı finansal yatırım araçları arasından seçim yaparak yatırımlarını çeşitlendirmektedirler. Bu yatırım araçları hisse senetleri, tahviller, bonolar, emtialar, dövizler ve türev enstrümanlar gibi çeşitli finansal enstrümanları içermektedir.

Her bir enstrüman farklı risk ve getiri profillerine sahiptir, bu nedenle yatırımcılar kendi finansal hedeflerine ve risk toleranslarına uygun olanları seçmektedir (Kılıç, Y. 2021). Yatırımcılar ve tasarruf sahibi kişiler yatırımlarında risklerini minimize etmek ve getirilerini artırmak amacı gütmektedir. Para piyasasında faiz oranları, tahviller, sermaye piyasasında hisse senetleri ve alternatif yatırım araçları olarak altın, döviz gibi enstrümanlar yatırımcıların tercih edebilecekleri araçlar arasında yer almaktadır (Güney, S. ve Ilgın, K. 2019).

Yatırımcılar ve tasarruf sahipleri para ve sermaye piyasası araçları dışında diğer alternatif yatırım enstrümanlarını da kullanarak risklerini minimize etmeyi ve getirilerini artırmayı hedeflemektedir. Borsa, gayrimenkul gibi diğer alternatif yatırım araçları, yatırımcılara çeşitli seçenekler sunarak portföylerini çeşitlendirmelerine olanak sağlamaktadır. Her yatırımcının kendi tercihlerine ve hedeflerine göre uygun olan alternatif yatırım araçlarını seçmesi önemlidir (Güney, S. ve Ilgın, K. 2019).

3.1.5.1 Yatırım Aracı Olarak Borsalar

Borsa hisse senetlerinin ve çeşitli diğer yatırım araçlarının bir otorite tarafından önceden belirlenmiş kurallar dahilinde her türlü alım satım işlemlerinin yapıldığı organize piyasalar olarak tanımlanabilmektedir. Ülkemiz menkul kıymet (hisse senedi, tahvil, bono vb.) borsaları, vadeli işlem ve opsiyon borsaları, kıymetli maden borsaları Küçük ve Orta

Büyükölükteki İşletmelerin (KOBİ) işlem yaptığı piyasalar yürüklükte olan borsalardır (Işık, A. 2012).

Bu borsaları tanımlamak gerekirse, menkul kıymet borsaları yalnız başına gelir getirme potansiyeli olmayan ve bir yere yatırım yapılamayacak kadar küçük fonların verimli yerlere yatırım yapılmasına ve sahiplerine ek gelir imkânı sağlamasına olanak veren borsalardır (Öztanır, İ. 2023).

Enflasyonist bir ölkede veya bir ekonomide bireyler tasarruflarını korumak istemektedirler. Ayrıca korumanın yanında tasarruflarından reel getiri sağlamayı amaçlamaktadırlar. Bu iki durumu aynı anda gerçekleşmesini sağlayan en iyi araçlardan biri hisse senetleridir.

Bundan dolayı menkul kıymetler denildiğinde ön plana hisse senetleri çıkmaktadır. Hisse senedi yatırımları, enflasyonist ortamlarda yatırımcılar için hem ek gelir sağlama potansiyeli taşımakta hem de tasarrufların değerini artırma veya değer kaybını engelleme konusunda yardımcı olabilmektedir. İyi bir araştırma sonucunda seçilen şirketlerin hisse senetlerine yapılan yatırımlar, gerçek anlamda büyüme ve değer artışı sağlama imkanı sunmaktadır. Bu sayede, yatırımcılar tasarruflarını enflasyonun etkilerinden korurken aynı zamanda reel bir getiri elde etme şansına sahip olmaktadır (Kartal, O. 2014).

Vadeli işlem borsalarında ise orta ve uzun dönem devlet tahvilleri, döviz kurları, vadeli hisse senetleri, kısa dönem faiz oranına dayalı finansal varlıklar, doğal kaynaklar ve tarım ürünleri gibi çeşitli mallar vadeli işlem kontratlarına konu olan enstrümanlar arasında sayılmaktadır. Opsiyon borsalarında da yine çeşitli sermaye piyasası araçları işlem görmektedir.

Futures (vadeli) Sözleşmeler; İki taraf arasında standartlaştırılmış bir anlaşma çerçevesinde gerçekleşen finansal enstrümanlardır. Bu sözleşmeler, belirli bir dayanak varlığı, önceden belirlenmiş bir fiyattan ve belirli bir vadede alıp satma yükümlölüğünü içerir. Sözleşme tarafları, ileri bir tarihte varlık fiyatlarındaki dalgalanmalardan korunma veya spekülasyon amaçlarıyla futures sözleşmeleri yapabilmektedirler (SPL, 2022).

Opsiyon sözleşmeleri ise taraflar arasında gerçekleşen ve bir opsiyon primi karşılığında opsiyon alıcısına gelecekteki bir vadede veya belirli bir tarihe kadar varlık alma veya satma hakkı tanıyan finansal enstrümanlardır. Opsiyon alıcısı bu hakkı kullanmayı tercih ederse opsiyon satıcısı yükümlölüğü yerine getirir ve belirli bir fiyattan varlığı satma veya satın alma yükümlölüğüne sahiptir. (<https://www.hsbc.com.tr/yatirim-urunleri/turev-urunler/vadeli-islem-ve-opsiyon-sozlesmeler>).

Her iki enstrüman da yatırımcılara gelecekteki fiyat dalgalanmalarından korunma veya potansiyel getiri sağlama imkanı sunmaktadır. Vadeli sözleşmeler gelecekteki fiyat risklerini yönetmek için kullanılırken opsiyon sözleşmeleri ise fiyat hareketlerinden yararlanma veya riskten korunma amaçlarıyla kullanılmaktadır (Işık, A. 2012).

Kıymetli madenler insanlık tarihi boyunca hem tasarruf aracı hem de ödeme aracı olarak kullanılmış önemli varlıklardır. Finansal piyasaların gelişmesiyle birlikte yatırımcılar tarafından portföylerine dahil edilmeleri mümkün hale gelmiştir. Bu madenler yatırım amacıyla kullanıldıklarında finansal bir varlık niteliği kazanmaktadır. Altın, gümüş, platin ve paladyum gibi kıymetli madenler, yatırımcılar tarafından tercih edilen yatırım araçları arasında yer almaktadır.(Moralı ve Uyar, 2018).

Dünyada spot ve vadeli olarak kıymetli madenler borsada işlem görmektedirler. Kıymetli madenler spot piyasada doğrudan alım satım işlemine tabi tutulmaktadır. Bunun yanı sıra vadeli maden borsalarında vadeli sözleşmeler aracılığıyla alım satım işlemleri gerçekleştirilebilmektedir. Emtia borsaları ise çeşitli tarım ürünleri, metaller, petrol, doğalgaz gibi ticari ürünlerin alım satımının yapıldığı piyasalardır. Spot piyasada işlem gören emtialara dayalı sözleşmeler ve türev borsaların gelişmesiyle birlikte emtia piyasalarında tahvil, hisse senedi gibi finansal enstrümanlarda da işlem görmeye başlamıştır. Bu şekilde emtia piyasaları daha geniş bir yatırım alanı sunarak farklı bir boyuta ulaşmıştır. (Işık, A. 2012).

3.1.5.2 Yatırım Aracı Olarak Döviz

Döviz kuru, bir ulusal para biriminin diğer ülkelerin ulusal para birimi türünden değerini ifade etmektedir. Daha basit bir tanımla, bir paranın başka bir para birimi karşısındaki değişim fiyatına döviz kuru denilmektedir. Döviz piyasaları ise bir ülkenin para biriminin diğer yabancı ülkelerin para birimleri cinsinden fiyatının belirlendiği finansal piyasalardır. Bu piyasalarda, döviz kurları arz ve talep koşullarına göre belirlenmektedir. Döviz piyasaları, uluslararası ticaret, yatırımlar ve finansal işlemler için önemli bir rol oynamakta ve küresel ekonominin işleyişinde etkili bir faktör olmaktadır (Boyacıoğlu, M. A. ve Çürük, D. 2016).

Döviz piyasaları küresel ticaretin ve finansal işlemlerin temel taşlarından biridir. Ülkeler arasındaki ticaret ve yatırımlar farklı para birimleri üzerinden gerçekleştirilmektedir. Döviz piyasaları bu farklı para birimleri arasındaki değişim oranlarının belirlendiği ve döviz

işlemlerinin yapıldığı yerlerdir. Uluslararası döviz piyasaları dünya ekonomisine katkı sağlayarak ülkeler arasındaki ekonomik ilişkileri kolaylaştırmaktadır.

Döviz günümüzde hem kurumsal hem de bireysel yatırımcılar tarafından bir yatırım aracı olarak tercih edilmektedir. Bireyler bulundukları ülke parasının değerinde meydana gelen aşınma karşısında birikimlerini değerlendirmek ve kâr elde etmek için dövizde yatırım yapmayı tercih etmektedir. Ayrıca yatırımcılar genellikle döviz kurlarındaki dalgalanmalardan veya farklı ülke paraları arasındaki arbitrajdan kâr elde etmek için işlem yapmaktadır. Bir başka deyişle bir para biriminin değeri diğerine göre artacağını öngörerek düşük değerli para biriminden alıp değeri yükseldiğinde satarak kâr elde etmeyi amaçlamaktadırlar. Döviz yatırımları genellikle döviz piyasası veya forex piyasası aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (<https://finanswebde.com>)

Döviz kuru birçok nedene bağlı olarak değişebilmektedir. Döviz kurları ekonomik, siyasi ve diğer faktörlerden etkilenebilmekte ve anlık olarak değişebilmektedir. Bu nedenle döviz ve buna bağlı olarak dövizde bağlı yatırımlarda dalgalanmalar yüksek olabilmektedir. Döviz piyasasında yatırım yapmadan önce iyi bir piyasa analizi yapmak ve fiyatları etkileyen faktörleri anlamak önemli görülmektedir. Makroekonomik göstergeler, siyasi gelişmeler, merkez bankası politikaları gibi faktörler döviz kurlarını etkileyen başlıca etmenlerdir. Yatırımcılar bu faktörleri takip ederek ve doğru stratejiler geliştirerek döviz yatırımlarından kâr elde edebilmesi mümkündür (Boyacıoğlu, M. A. ve Çürük, D. 2016).

Döviz kurları dünya genelindeki tüm piyasalarda ekonomik faaliyetleri etkileyen önemli faktörlerden biridir. Bir ülkenin ulusal para biriminin değerini korumada istikrarsız ve zayıf bir yapıya sahip olması, hem iç hem de dış piyasada ekonomik faaliyetlere olumsuz etkileri olmakta ve ekonomik istikrarsızlığa neden olabilmektedir. Döviz piyasaları ulusal para birimlerinin değişimini sağlama, yatırımlara kredi temini, arbitraj risklerini yönetme gibi önemli fonksiyonlara sahiptir. Bu piyasalar küresel ticaretin gelişmesinde ve sermayenin uluslararası düzeyde dengeli dağılımında etkin bir rol oynamaktadır (Boyacıoğlu, M. A. ve Çürük, D. 2016).

Döviz kurlarının değişmesi devletleri olduğu kadar şirketleri de etkilemektedir. Uluslararası ticaret yapan şirketler, ulusal para birimlerinin yabancı para birimleri karşısında değerinde meydana gelen kur farklarından dolayı kar veya zarar edebilmektedir. Döviz kuru volatilitesinden etkili bir şekilde faydalanabilen ve dövizini iyi yönetebilen şirketler daha

başarılı olma eğilimindedirler. Şirketler döviz kurlarındaki dalgalanmalardan etkili bir şekilde faydalanabilmek için döviz yönetimine önem vermesi gerekmektedir (Boyacıoğlu, M. A. ve Çürük, D. 2016).

3.1.5.3 Yatırım Araçların Performansları

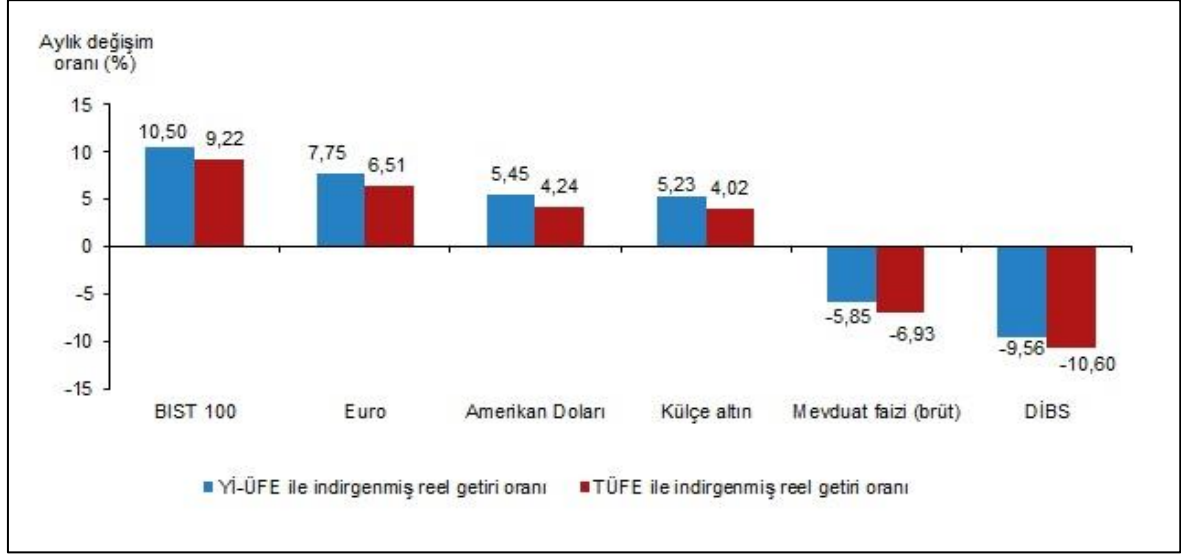
TÜİK tarafından düzenli aralıklarla yatırım araçların performanslarına ilişkin rapor yayınlanmaktadır. Araçların performans düzeyleri piyasadaki gelişmelerden etkilendiği gibi aynı zamanda her biri bu gelişmelerin ülke ekonomisi üzerindeki etkisinin gösteren araç niteliği taşımaktadır. Yatırım araçlarının getiri performansları; enflasyon, döviz kuru, ülkedeki siyasi ortam gibi durumlardan etkilenmektedir. Özellikle enflasyonist dönemlerde yatırım yapmak oldukça zordur ve yüksek risk içermektedir. Dolayısıyla yatırımcılar tarafından yatırım kararı alınırken enflasyonun yaratacağı aşınmanın dikkate alınması gerekmektedir. Enflasyonist dönemlerde yatırım araçlarının seçerken enflasyona duyarlı olan araçları seçmek yatırımcıları enflasyon sebebiyle ortaya çıkacak zararlardan korumaktadır.

TÜİK tarafından yapılan araştırma sonucunda ortaya çıkan yatırım araçların aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık performanslarına baktığımızda; Temmuz ayı için Şekil 12’de de görüleceği üzere aylık en yüksek reel getiri, yurt içi üretici fiyat endeksine (Yİ-ÜFE) indirildiğinde %10,50, tüketici fiyat endeksine (TÜFE) indirildiğinde ise %9,22 oranlarıyla BIST 100 endeksinde gerçekleşmiştir.

Yİ-ÜFE ile indirildiğinde diğer kıyaslamaya tabi tutulan araçlardan Euro %7,75, Amerikan Doları %5,45 ve külçe altın %5,23 oranlarında reel getiri sağlamıştır. Bunun yanında mevduat faizi (brüt) %5,85 ve DİBS’ler %9,56 oranlarında yatırımcısına kaybettirmiştir.

TÜFE ile indirdiğimizde ise Euro %6,51, Amerikan Doları %4,24 ve külçe altın %4,02 oranlarında reel getiri sağlamıştır. Bunun yanında mevduat faizi (brüt) %6,93 ve DİBS %10,60 oranlarında kaybettirmiştir.

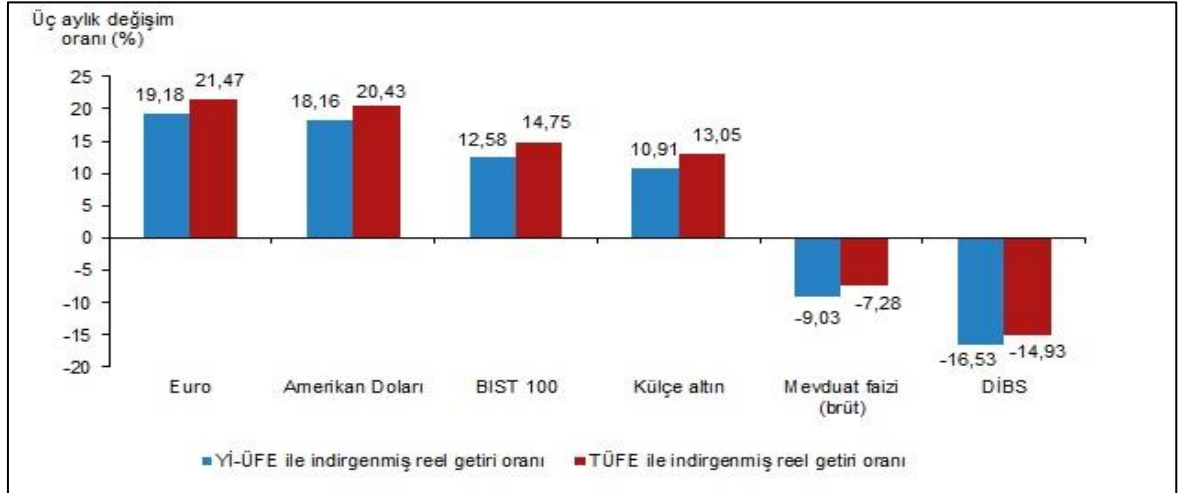
Şekil 12: Finansal Yatırım Araçlarının Aylık Reel Getiri Oranları (Temmuz, 2023)



Kaynak: TÜİK

Araçların üç aylık performanslarına Şekil 13’de yer verilmiştir. Buna göre Euro; Yİ-ÜFE ile indirdiğimizde %19,18, TÜFE ile endekslediğimizde ise %21,47 oranlarında en yüksek reel getiri veren yatırım aracı olmuştur. Aynı dönemde DİBS, Yİ-ÜFE ile indirgendiğinde %16,53, TÜFE ile indirgendiğinde ise %14,93 oranlarında en çok kaybettiren yatırım aracı olmuştur.

Şekil 13: Finansal Yatırım Araçlarının Üç Aylık Reel Getiri Oranları (Temmuz 2023)

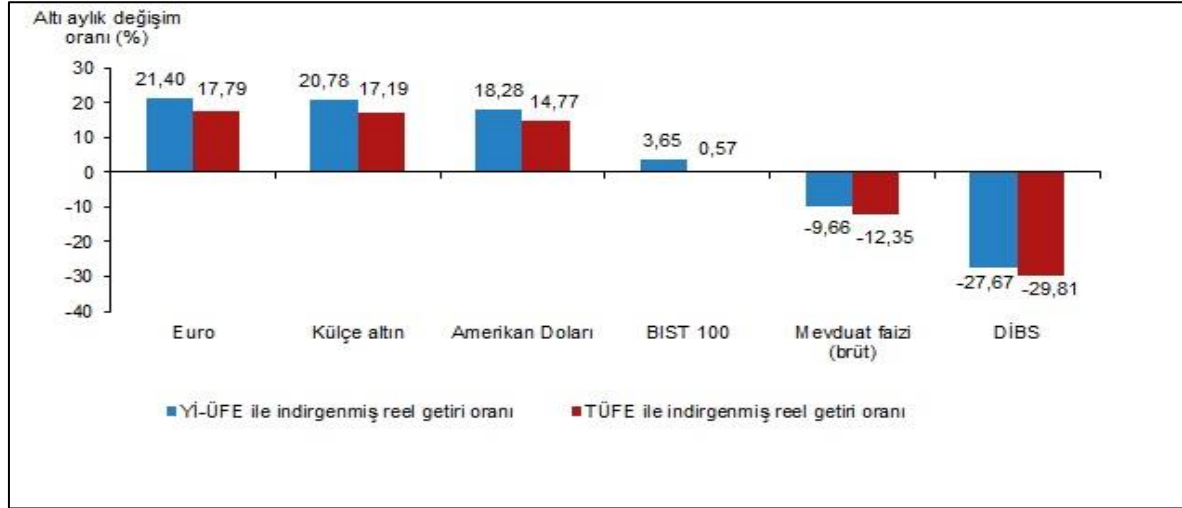


Kaynak: TÜİK

Şekil 13’de görüldüğü üzere aylık performanslarda olduğu gibi mevduat ve DİBS dışında kalan yatırım araçları getirileri enflasyonla kıyaslandığında yatırımcılarına önemli oranlarda reel getiri sağlamıştır.

Şekil 14’de grafiğine yer verilen altı aylık değerlendirmeye göre Euro; Yİ-ÜFE ile indirgenğinde %21,40, TÜFE ile indirgenğinde ise %17,79 oranlarında en yüksek reel getiri sağlayan yatırım aracı olmuştur. Aynı dönemde DİBS, Yİ-ÜFE ile indirgenğinde %27,67, TÜFE ile indirgenğinde ise %29,81 oranlarında en çok kaybettiren yatırım aracı olmuştur.

Şekil 14: Finansal Yatırım Araçlarının Altı Aylık Reel Getiri Oranları (Temmuz 2023)

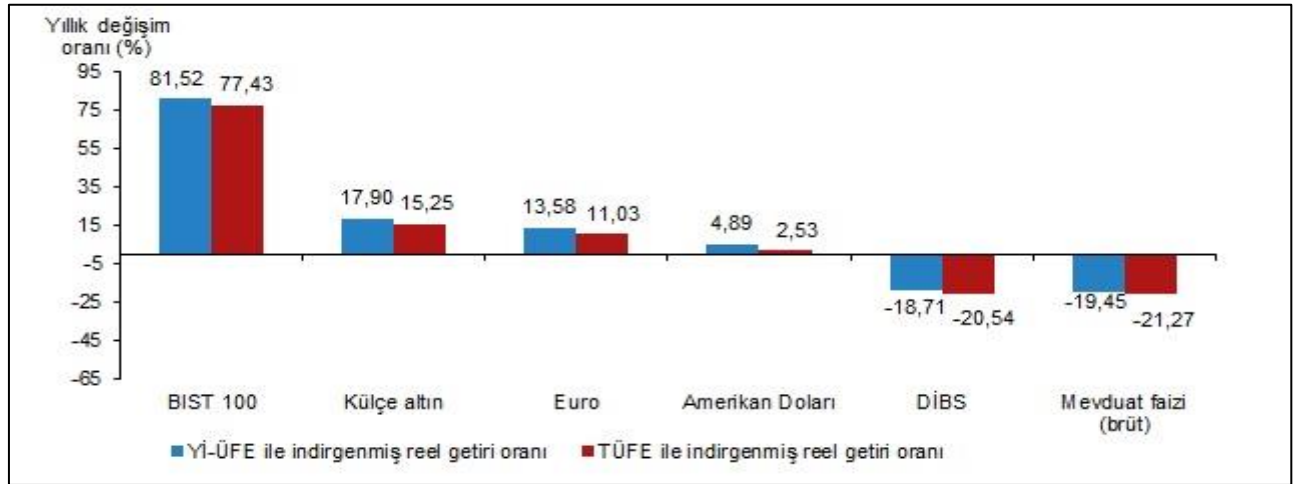


Kaynak: TÜİK

Şekil 15’de grafiğine yer verilen yıllık değerlendirmeye göre ise BIST 100 endeksi; Yİ-ÜFE ile indirgenğinde %81,52, TÜFE ile indirgenğinde ise %77,43 oranlarında yatırımcısına en yüksek reel getiri sağlayan yatırım aracı olmuştur. Diğer yatırım araçlarının getirileri ise Yİ-ÜFE ile indirgenğinde külçe altın %17,90, Euro %13,58 ve Amerikan Doları %4,89 oranlarında reel getiri sağlarken; DİBS %18,71 ve mevduat faizi (brüt) %19,45 oranında yatırımcısına kaybettirmiştir.

TÜFE ile indirgenğinde ise külçe altın %15,25, Euro %11,03 ve Amerikan Doları %2,53 oranlarında reel getiri sağlarken; DİBS %20,54 ve mevduat faizi (brüt) %21,27 oranında yatırımcısına kaybettirmiştir.

Şekil 15: Finansal yatırım araçlarının yıllık reel getiri oranları (2023)



Kaynak : TUIK

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER

4.1. ÖNERİLER

İSF kaynaklarının etkin ve verimli değerlendirilmesini sağlamak üzere benzer fon ve kurum yapılarının incelenmesinde elde edilen veriler ışığında İSF'nin etkinliğinin artırılması için yapılması gereken düzenlemelere ilişkin öneriler aşağıda sunulmuştur.

4.1.1 Alternatif Yatırım Araçlarına İlişkin Öneriler

Yatırım yapma süreci özenli bir analiz ve planlama gerektirmektedir. Potansiyel getirilerin yanı sıra beraberinde getirdiği riskler de değerlendirilmelidir. Bu riskler piyasa dalgalanmaları, ekonomik faktörler, sektörel değişimler ve belirsizlikler gibi farklı yönlerde ortaya çıkabilmektedir. Yatırım yaparken en düşük riski taşıyan seçenekler tercih edilebilir; ancak düşük risk genellikle düşük getiri anlamına gelmektedir. Bu noktada yatırım yaparken risk ve getiri arasındaki dengeyi sağlamak önemlidir. Yatırım yaparken en kritik ve hayati adımlardan biri hangi yatırım aracını seçeceğinizi belirlemektir. Yatırım aracı seçimi yatırımın başarısı ve getiri potansiyeli açısından oldukça belirleyici bir faktördür.

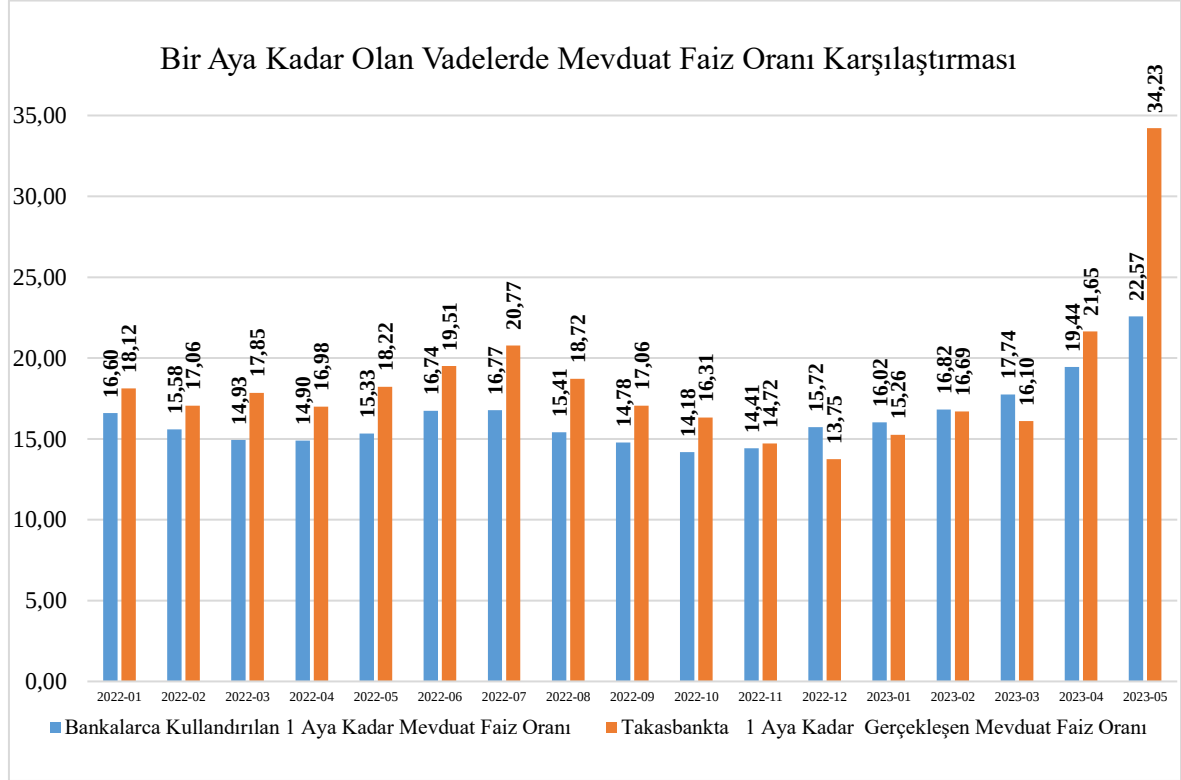
İşsizlik Sigortası Fonu'nun (İSF) kaynaklarının etkili bir şekilde değerlendirilmesi için seçilen yatırım araçlarının dönemin piyasa koşullarına uygun olması önemlidir. Bu bağlamda mevcut yatırım araçlarına ek olarak İSF'nin araç çeşitliliği ve yatırım esnekliği bağlamında yarar sağlayacağı düşünülen araçlar aşağıda sıralanmıştır.

4.1.1.1 Takasbank Para Piyasası İşlemleri

İSF Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği'nin 5 inci maddesi gereği TL cinsi borç verme işlemlerini organize para piyasalarında gerçekleştirebilmektedir. TPP faiz oranlarının doğrudan arz ve talebe göre belirlendiği bir piyasadır. Bu nedenle piyasa gerçekleştirmelerine en yakın faiz oranlarını yansıtmaktadır. Takasbank'ta gerçekleşen faizler Merkez Bankası ve Hazine gibi otoritelerin müdahalesine nispeten daha az etkilenmekte olup bu durum bankalarca mevduatlara uygulanan faizlere göre daha yüksek faiz oranların ortaya çıkmasını sağlamaktadır.

Şekil 16’da bankalarca bir aya kadar mevduata verdikleri faiz oranları ile TPP’de gerçekleşen bir aya kadar borç verme faizleri arasındaki karşılaştırma grafiği gösterilmektedir. Grafiğe baktığımızda tüm dönemlerde TPP’de gerçekleşen faizlerin daha yüksek olduğu, piyasada yaşanan gelişmelere bağlı olarak belli dönemlerde faiz oranlarındaki farkın oldukça açıldığı görülmektedir.

Şekil 16: Takasbak ve Mevduat karşılaştırılması



Kaynak TCMB, Takasbank

İSF kaynaklarının çeşitlendirilmesi yatırım riskini dengelemek ve getiri potansiyelini artırmak açısından önemlidir. Bunun yanında İSF kaynaklarının etkin değerlendirilmesi ve portföyde yer alan yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi İSF’nin nakit dengesinin sağlanması bakımından gereklidir. Bu noktada İSF kaynaklarının çeşitli yatırım araçlarına dağıtılması ve belirli durumlarda mevcut piyasa koşullarına hızlı reaksiyon verebilmesi kritik öneme sahiptir. Kaynakların çeşitli yatırım araçlarına dağıtılması piyasa koşullarının olası risklerin bertaraf edilmesini sağlamaktadır. Böylece yatırım araçları ile piyasa koşulların olası riskleri dengelenmiş olmaktadır

Ayrıca piyasada yaşanacak olası gelişmelere hızlı bir şekilde tepki verebilmek İSF’nin nakit planlamasında gerekli esnekliğin sağlanmasına yardımcı olmakta ve kaynakların etkinliği

artırmaktadır. TPP’de işlem yapmak piyasada yaşanan değişikliklere hızlı bir şekilde adapte olma imkanı sağlayacaktır. Böylece gerekli durumlarda İSF’nin likidite ihtiyacını karşılayarak daha etkin bir şekilde yönetilmesi mümkün hale gelecektir. Ayrıca İSF kaynaklarının rekabetçi piyasada oluşan daha yüksek faiz oranlarından değerlendirilmesi sağlanarak daha yüksek faiz geliri elde edilmesi sağlanacaktır. Bu yönü ile TPP’de işlem yapılması İSF kaynaklarının etkinliği açısından faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

4.1.1.2 Yatırım Fonları

Yatırım fonları çeşitli yatırımcıların bir araya gelerek profesyonel bir fon yöneticisi tarafından yönetilen ortak bir havuzda paralarını birleştirdiğı yatırım araçlarıdır. Bu fonlar yatırımcıların riskleri çeşitlendirebilmelerini ve daha geniş bir varlık grubuna yatırım yapabilmelerini sağlamaktadır. Yatırım fonları finansal piyasalarda yatırım yapmak isteyen bireylerin ve kurumların portföylerini çeşitlendirmek, profesyonel yönetim hizmeti almak ve daha küçük miktarlarla büyük yatırımlara katılmak gibi avantajlar sağlamaktadır. Yatırım fonları yüksek getiriler sağlayabildikleri gibi getiriyle orantılı bir şekilde yatırım riskleri nispeten yüksek olabilmektedir.

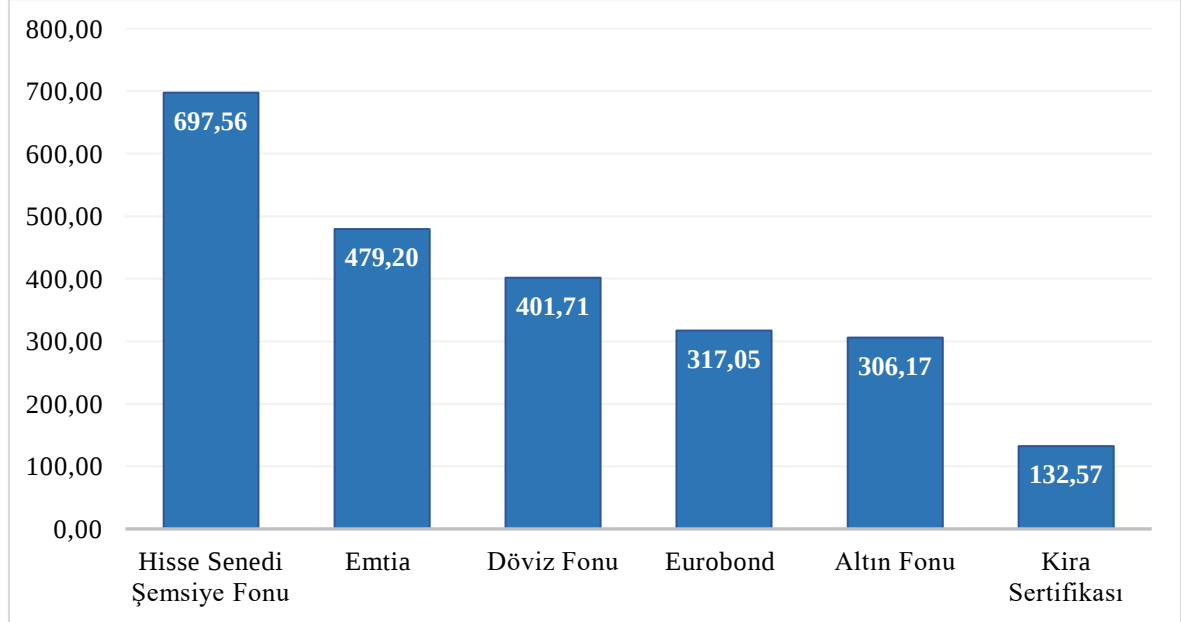
Yatırım fonları uzman kişiler tarafından yönetildikleri ve özellikle yatırımların getirilerini önemli ölçüde etkileyen enflasyon ve diğer piyasa gerçekleşmelerini dikkate alarak yatırım kararı aldıkları için piyasa şartlarını tam olarak yansıtmaktadırlar. Özellikle enflasyonist dönemlerde tasarrufların korunması için klasik yatırım araçlarına alternatif olarak daha iyi gelir imkanı sunabilmekte ve yatırımcılar tarafından bu yönü ile daha çok tercih edilmektedirler. Ayrıca yatırım fonların birden fazla türü mevcut olduğundan yatırımcılara piyasadaki gelişmelere bağlı olarak kısa veya uzun vadeli konjonktüre uygun fonu seçerek yatırımlarını yönetmelerine imkan sağlamaktadır.

Yatırım Fonları gerek İşsizlik Sigortası Fonu Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte gerek ise Kamu Haznedarlığı Yönetmeliğinde İSF kaynaklarının değerlendirilebileceğı bir yatırım aracı olarak sayılmamıştır. Geçmiş dönemlere baktığımızda İSF’nin yatırım yapabileceğı araçlar arasında yatırım fonu katılım belgeleri yer almaktaydı ancak 02.01.2014 tarihli ve 2014/5764 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bu araç yatırım araçları arasından çıkarılmıştır.

Şekil 17’de belli türlerdeki yatırım fonlarının 3 yıllık birikimli getirileri gösterilmektedir. Şekilde de görüleceğı üzere fonların getirileri piyasadaki diğer yatırım araçları ve enflasyon

karşısında oldukça iyi performans gösterdiği görülmektedir. Her ne kadar risk düzeyleri mevduat, tahvil, bono gibi yatırım araçlarına göre yüksek olsa da getirileri aynı şekilde oldukça yüksek seviyededir.

Şekil 17 : Son Üç Yıllık Süreçte Fon Getiri Oranlarının Karşılaştırılması (01.06.2020 - 30.06.2023)



Kaynak: TEFAS

Çalışmanın daha önceki bölümünde belirtildiği üzere İSF'nin yatırım yapabileceği yatırım araçları ilgili mevzuatlarda sınırlı olarak sayılmıştır. Bu araçların getirileri özellikle enflasyonist dönemlerde oldukça düşük kalmaktadır. İSF kaynakların etkin değerlendirilmesini sağlamak, yüksek getiri elde etmek ve uzun vadeli yatırım araçlarında çeşitliliği artırmak için yasal mevzuatta yapılacak bir düzenleme ile İSF portföyüne yatırım fonları dahil edilebileceği değerlendirilmektedir.

4.1.1.3 Kira Sertifikaları

Kira sertifikası her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla ihraç edilen ve sahiplerine bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir.

Kira sertifikaları yatırımcılar için sabit veya bazı kira sertifikası türleri için değişken kira gelirlerine dayalı kupon getirisi sunmaktadır. Kira sertifikaları likit varlıklardır istenildiği zaman ikinci el piyasada satılma imkanına sahiptir. Yani yatırımcılar sahip oldukları kira sertifikalarının bir kısmını ya da tamamını vadesinden önce nakde çevirebilmektedir. Ayrıca

kira sertifikaları belli durumlarda vergi avantajı sağlamaktadır. Kira sertifikası alım satımından ve kira ödemelerinden oluşan gelirler %0 oranında gelir vergisi stopajına tabidir(www.kuveytturk.com.tr). İhraç edilen bütün sertifikaların temelinde gerçek bir ticari ilişki ve ihraca konu sertifikanın dayanağını oluşturan maddi bir değer söz konusudur. Bu yönü ile kira sertifikaları güvenli yatırım araçlarıdır.

Kamu Haznedarlığı Yönetmeliğin 5 inci Maddesinde kira sertifikaları kurumların yatırım yapabilecekleri yatırım araçları arasında sayılmıştır. Bu Yönetmelik İSF kaynaklarının kira sertifikalarında değerlendirilmesine imkan vermektedir. Ancak İSF portföyüne bakıldığında bu araç pek tercih edilmediği anlaşılmaktadır.

İSF portföyünü oluştururken birden fazla parametreye bakılmakta ve bunlardan en önemlilerinden birini de yatırım aracının riski oluşturmaktadır. Yatırım yapılırken araç çeşitliliğine gitmek riskin azaltılmasını sağlamaktadır. Zira yatırım araçları enflasyon, faiz, ülkenin içinde bulunduğu durum gibi birçok faktörden etkilenmektedir. Bu nedenle kira sertifikalarının İSF kaynaklarının etkin bir şekilde değerlendirilebileceği yatırım araçları arasında yer almaktadır. Bu şekilde İSF riskin paylaştırılması esasına ve getiri hedeflerine uygun olarak yönetilebilmektedir. Ayrıca kira sertifikaları dönemsel getiriye sahip olduklarından İSF'nin nakit planlamasına ve yıllık projeksiyonlarına uygun araçlarıdır. İSF kaynaklarının değerlendirilmesinde araç çeşitliliğin sağlanması için Kira Sertifikaları daha etkin kullanılabileceği değerlendirilmektedir.

4.1.1.4 Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

Piyasa unsurları sermaye gereksinimlerini karşılamak için bazı yöntem ve araçlara başvurmaktalar bu araçlardan biri de VDMK'lardır. Firma veya kurumlar ihtiyaçları doğrultusunda sahip oldukları varlıkları veya bu varlıkların getirilerini bu araç sayesinde menkul değerlere çevirerek ihtiyaçlarını gidermektedirler. VDMK'lar varlık ya da ipotek finansmanı fonları tarafından (VFF) ihraç edilmektedirler. VFF'ye devri yapılan finansal varlıklardan gelen nakit akışları, varlığa dayalı menkul kıymetleri satın alan yatırımcılara yapılacak olan anapara ödemeleri ya da dönemsel kupon ödemeleri için kullanılmaktadır. VDMK gerçek bir ticari ilişki veya varlığa dayanması nedeniyle kira sertifikalarına benzer özellik göstermektedir. VDMK finansal piyasalarda çeşitlendirme ve risk yönetimi sağlama açısından önemli araçlardandır. Ayrıca bu tür menkul kıymetler, varlık sahiplerine varlıklarını nakit akışına dönüştürme ve finansman sağlama imkanı sunmaktadır.

İSF, Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamında VDMK alabilir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler dönemsel getiriye sahip araçlardır. Bu yönü ile İSF nakit planlamasının uygun araçlarıdır. İSF'nin nakit planlaması ve riskin portföy çeşitliliği yolu ile azaltılması için bu aracın daha etkin olarak kullanılması gerektiği değerlendirilmektedir.

4.1.1.5 Endekse Bağlı Yatırım Araçları

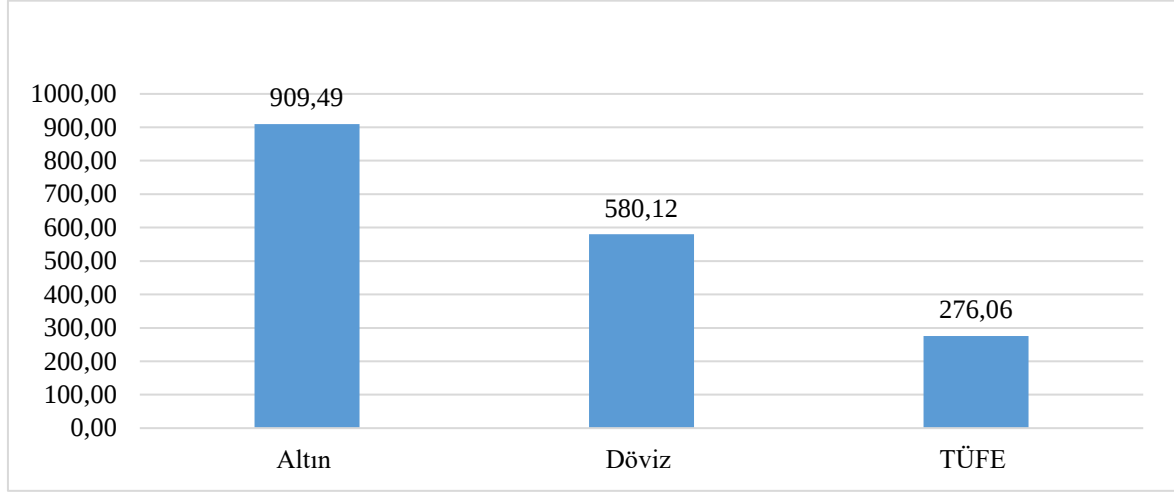
Ülkedeki konjektörel durum yani ekonomik koşulların anlık olarak değişim gösterdiği dönemler, yatırım araçları üzerinde önemli etkilere sahip olabilmektedir. Yatırım araçlarının performansı ekonominin genel sağlığı ve piyasa koşulları ile yakından ilişkilidir.

Özellikle Ülkedeki şartlarla bağlantılı olarak ortaya çıkan enflasyonist ortamlar endeksli yatırım araçlarının önemi oldukça artmaktadır. Enflasyon, genel mal ve hizmet fiyatlarının artışını ifade etmekte ve yatırımcılar için önemli bir risk faktörü olabilmektedir. Endeksli yatırım araçları enflasyonun olumsuz etkilerini azaltma ve yatırımcılara korunma sağlama açısından önemli avantajlar sunmaktadır. Bireyler veya kurumlar yatırım yaparken belli bir reel getiri elde etmeyi ya da varlıkların reel değerini korumayı isterler.

Ancak enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde bunu sabit getirili araçlarla yapmak pek mümkün olmamaktadır. Çünkü sabit getirili araçlar belirli bir vade süresi boyunca düzenli faiz veya kupon ödemeleri yaptıkları için yatırımcılara sabit bir getiri sağlamaktadır. Ancak enflasyonist dönemlerde paranın satın alma gücünü azalmakta bu durum da sabit getirili araçların reel getirisinin olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Enflasyonun etkisini minimize etmek için, enflasyona dirençli yatırım araçlarına yönelmek gerekmektedir.

Şekil 18'de enflasyonist ortamda piyasada yatırım araçlarının endekslenebileceği göstergeler verilmiştir. Şekildeki verilere baktığımızda sabit getirili bir yatırım aracına yatırım yapılması halinde aracın reel getirisinin gittikçe azaldığı kimi durumda negatif reel getiriye ulaştığı ortaya çıkmaktadır. Böyle bir ortamda yatırım yapılırken enflasyondaki artıştan korunmak için enflasyonla birlikte hareket eden altın, döviz ve emtia gibi göstergelere endekslenebilen yatırım araçları seçmek önemlidir.

Şekil 18: Piyasa Göstergelerindeki Birikimli Artış Oranı (%) (2018 - 2023 Haziran Dönemi)



Kaynak: TCMB, TÜİK

İşsizlik Sigortası Fonu Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte İSF kaynaklarının döviz cinsi mevduatlarda değerlendirilebileceği ancak Kamu Haznedarlığı Yönetmeliğinde bunun aksine bir düzenlemeye yer verilmiştir. İki mevzuat arasında bir çelişki söz konusudur. Ancak doğrudan döviz, altın gibi varlıklar yatırım yapmak belirsizlik teşkil etse de bu araçlara endeksli yatırım aracı alınmasının önünde bir engel söz konusu değildir. Bu kapsamda İSF kaynaklarının etkin değerlendirilmesi, piyasada yaşanacak gelişmelere karşı varlıkların korunmasını sağlamak ve enflasyonist ortamlarda reel getiri sağlamak için dönemsel olarak bu araçların Fon Portföyündeki ağırlıkları artırılmasının İSF kaynakları üzerinde pozitif katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

4.1.2 İşsizlik Sigortası Fonu Portföyüne İlişkin Öneriler

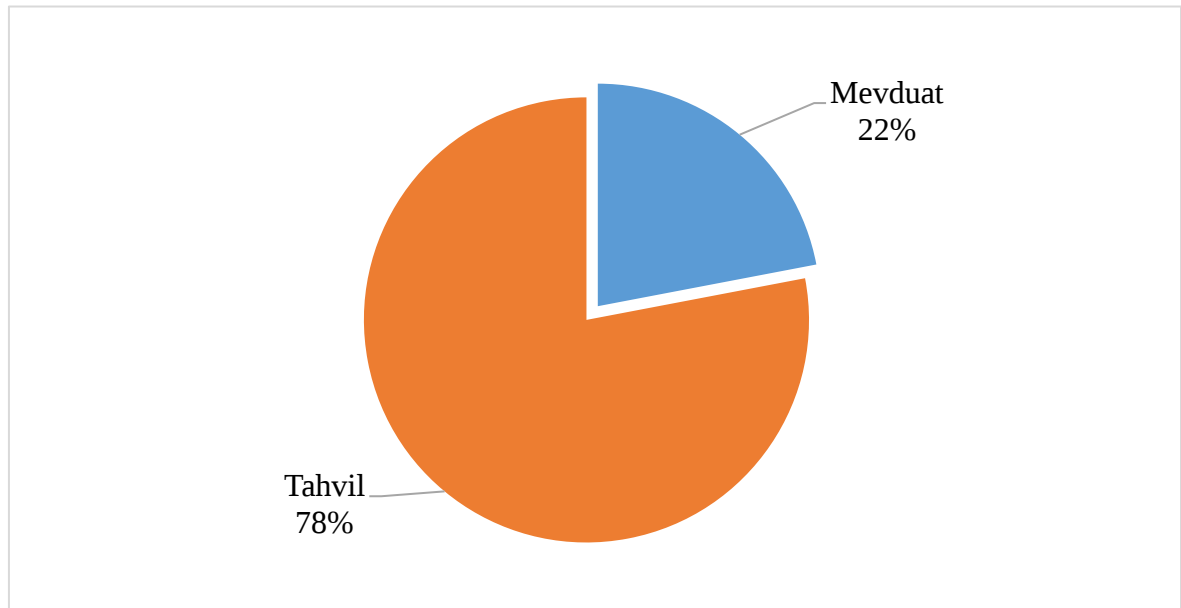
Portföy oluştururken risk; yatırımcılar ve yatırım yöneticileri için oldukça kritik bir faktördür. Yatırımın amacı genellikle daha yüksek getiri elde etmek olsa da yüksek getiri elde etme potansiyeli genellikle yüksek risk ile ilişkilidir. Bu nedenle risk ve getiri arasında bir denge kurmak ve yatırımcının risk toleransına uygun bir portföy oluşturması önemlidir. Portföy çeşitlendirmesi riskin etkin bir şekilde yönetilmesinin anahtarıdır. Farklı varlık sınıflarına (hisse senetleri, tahviller, emtialar, vb.) ve sektörlerle yatırım yapmak riski azaltabilmektedir. Portföy çeşitlendirme farklı varlıkların farklı performanslar gösterdiği dönemlerde portföyün genel riskini azaltarak daha istikrarlı bir getiri sağlayabilmektedir.

Çeşitlendirmenin yanında risk açısından önemli olan bir başka konu da yatırımcıların portföye dahil ettikleri yatırım araçlarının toplam portföy varlığı içindeki ağırlığıdır.

Portföyde yatırım araçlarının ağırlığı yatırımcının yatırım hedeflerine, risk toleransına ve stratejisine bağlı olarak değişebilmektedir. Yatırım araçlarının ağırlığı yatırımcının getiri hedeflerini gerçekleştirme ve riski yönetme ihtiyacına uygun şekilde tasarlanabileceği gibi varlıkların likit düzeyine göre de tasarlanabilmektedir. Yatırım yapanların aynı zamanda yatırıma konu olan varlık veya varlığın getirisiyle finansmanını sağladıkları giderleri varsa bu durumda giderleri göz önünde bulundurup varlıkların likit düzeylerine göre de bir portföy belirleyebilirler.

Şekil 19'da İSF varlık dağılımı gösterilmektedir. Şekle baktığımızda portföy dağılımında tahvil ve mevduat olmak üzere iki araç söz konusudur. Yukarıda ifade edildiği üzere yatırım kararları alınırken çeşitli enstrümanlara yatırım yaparak portföyün çeşitlendirilmesi piyasada ortaya çıkabilecek farklı gelişmeler karşısında riskin dengelemesine yardımcı olmaktadır. Bunun yanında yatırımların yanında dönemsel giderleri olan kurumların bu giderlerde meydana gelebilecek ani değişimlere karşı hazırlıklı olmaları gerekmektedir. Harcamalarda meydana gelen ani artışlar yeterli likit varlık olmaması durumunda diğer araçların vadelerinden önce bozulmalarına neden olarak yatırım araçlarından beklenen getirinin hiç alınamaması veya eksik alınmasına sebep olmaktadır.

Şekil 19: İSF Kaynaklarının Yatırım Araçları İçerisindeki Dağılımı (2023 Haziran Sonu İtibariyle)



Kaynak: İşsizlik Sigortası Fonu Bülteni Haziran 2023

İSF portföyü değerlendirildiğinde öncelikle yatırım araçlarının sayısının yetersiz olduğu açıkça görülmektedir. Araç sayısının yanında araçların toplam içinde dağılımı da dengeli değildir. Mevcut yapıda tahvil piyasasına ilişkin ortaya çıkan olumsuz bir gelişme varlık portföyünün genelini olumsuz bir şekilde etkileyecektir. Bu durumun ortaya çıkmaması için yatırım araçları arasındaki dağılımın daha rasyonel yapılması ve bunun yanında araç sayısının artırılması gerekmektedir.

Varlık dağılımının yanında İSF'nin değerlendirildiği araçlardan biri olan mevduat her zaman daha likit bir varlık olmuştur. Dolayısıyla rutin yapılan harcamalar genellikle mevduatlardan finanse edilmektedir. Mevduat dışındaki araçlar daha çok kısa vadede ihtiyaç olmayan kaynakların orta veya uzun vadeli değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. Söz konusu yapıda harcamalarda meydana gelebilecek beklenmedik bir artış karşısında mevduatların yeteriz kalabilecek bu durum tahvillerin vadesinden önce bozulmasına neden olarak getiri kaybı sonucunu doğuracaktır.

Özü itibariyle İSF portföyünde yer alan araçların bu araçların dağılımının ve ağırlığının tekrar güzden geçirilmesi gerektiği değerlendirilmektedir. Bu sebeple varlık dağılımının rasyonel bir şekilde oluşturmayı sağlayacak yeni yatırım araçlarının portföye eklenmesi, araçların toplam varlık içindeki ağırlıklarının olağanüstü durumlar gözetilerek yeniden dağıtılması İSF kaynaklarının etkin şekilde değerlendirilmesi ve korunması adına önem arz etmektedir.

4.1.3 Borçlanma Yetkisine İlişkin Öneriler

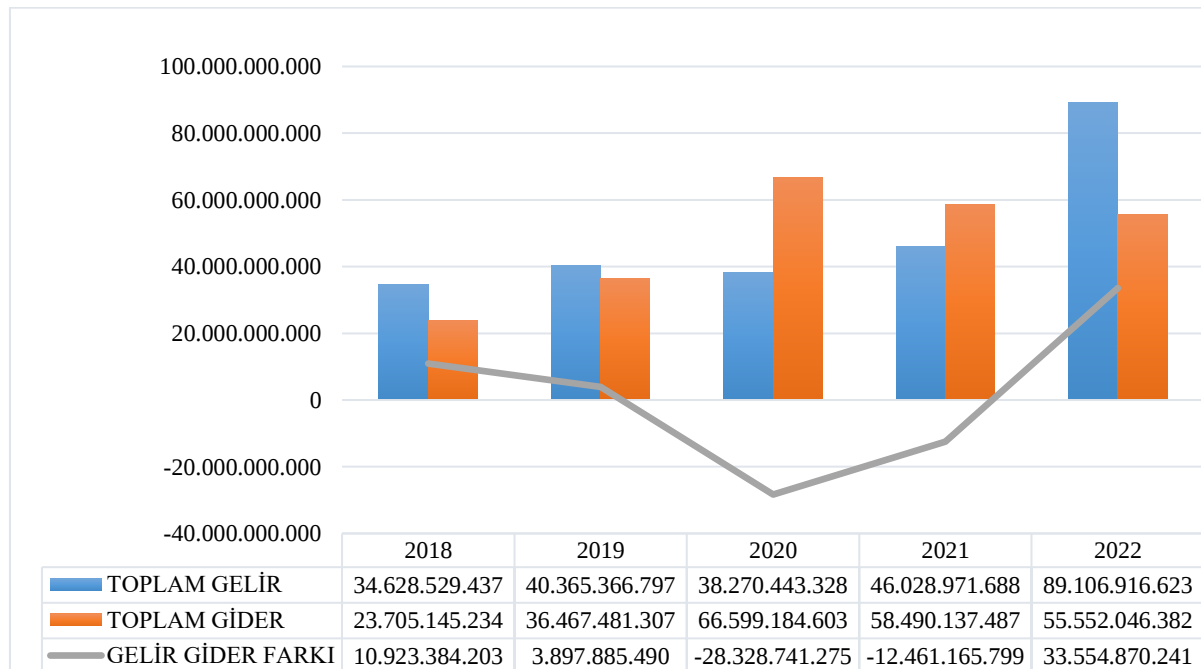
Olağanüstü dönemler; doğal afetler, ekonomik krizler, savaşlar, salgın hastalıklar gibi beklenmedik ve büyük ölçekli olayların meydana geldiği dönemlerdir. Bu tür dönemlerde devletler ve kurumlar normal şartlar altında alışlagelmiş yöntemlerle karşılayamayacakları harcamalarla karşı karşıya kalabilmektedirler. Bu noktada borçlanma yetkisine sahip olmak devletlerin ve kamu kurumlarının ekonomik ve sosyal istikrarı sürdürebilmeleri için büyük bir önem taşımaktadır.

Bu dönemlerde beklenmedik olaylar nedeniyle kamu kurumları ekstra harcamalara ve gelir kayıplarına maruz kalabilmektedir. Örneğin doğal afetler sonucu oluşan zararları onarmak veya salgın hastalıklarla mücadele etmek için acil finansman sağlamak gerekebilmektedir. Borçlanma yetkisine sahip olmak bu tür acil finansman ihtiyaçlarını karşılamak için hızlı ve etkili bir yol sunmaktadır.

Ülkedeki ekonomik işleyiş ve koşulların bozulduğu bu dönemlerde toplumun belirli kesimleri sosyal yardımlara ihtiyaç duyabilmekte ve sosyal yardımlara olan talep artabilmektedir. Özellikle ekonomik krizler ve salgın hastalıklar gibi dönemlerde insanların geçimini sağlamak ve temel ihtiyaçlarını karşılamak için sosyal yardımların artırılması gerekebilmektedir. Borçlanma yetkisine sahip olmak bu tür sosyal yardımları finanse etmek için Devletlere veya kurumlara esneklik sağlamakta ve toplumsal refahın korunmasına yardımcı olmaktadır.

Yakın bir zamanda tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgınında Ülkemizde olduğu gibi dünyanın büyük çoğunluğunda ekonomik aktiviteler durma noktasına gelmiş ve insanların çoğu uzun bir süre hayatlarını idame ettirecek işlerinden uzak kalmışlardır. Bu noktada bireylerin hayatlarını sürdürmede sosyal yardımlar önemli bir araç görevi üstlenmişlerdir. Alışılmışın dışında koşullar içeren bu dönemlere devlet ve kurumlar hazırlıksız yakalanabilirler. Bu koşullarının finansmanını sağlamak kimi durumlarda ancak borçlanmayla mümkün olabilmektedir. Aşağıda yer alan grafikte İSF'nin beş yıllık gelir gider seyrini gösterilmektedir. Grafikten de görüldüğü üzere gelir gider dengesi pozitif seyir izlerken COVID-19 pandemisinin çıkmasıyla birlikte gelir gider arasındaki denge tersine dönmüş ve önemli bir açık ortaya çıkmıştır. Beklenmedik bu durumun ortaya çıkardığı finansman yükü İSF mali yapısını önemli oranda etkilemiştir.

Şekil 20: Yıllar İtibariyle Fon Gelir Gider Durumu (2018-2022)



Kaynak: İşsizlik Sigortası Fonu Bülteni

Ülkemizde benzer şekilde fon yöneten kurumlar olan TMSF, TVF'nin ve Özelleştirme Fonunun borçlanma yetkileri mevcuttur. Bunu yanında İSF ile benzer nitelikler sahip olan Fransa işsizlik fonu da Avrupa Birliği nezdinde doğrudan borçlanma yetkisine sahip olup borçlanma araçları ihraç edebilmektedir.

TMSF, Hazine ve Maliye Bakanlığından izin almak kaydıyla borçlanabileceği gibi ihtiyaç olması halinde TMSF'ye ikrazen verilmek üzere Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından özel tertip DİBS'ler ihraç edilebilmektedir. Aynı şekilde TVF tarafından dış borçlanma programı kapsamında sağlanacak imkanlar Hazine ve Maliye Bakanlığının izninden muaf bırakılmıştır. Ayrıca Varlık Fonuna Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile TVF portföyünde bulunan varlıkları ve muhtemel gelirlerini karşılık göstererek borçlanma senedi ihraç etmesi imkanı sağlanmıştır.

Özelleştirme Fonu da borçlanma yolu ile kaynak temin etme yetkisine sahiptir. Buna göre Özelleştirme Fonu iç ve dış piyasalardan borçlanabilmektedir. Ayrıca Özelleştirme Kapsam ve Programdaki Kuruluşlardan ve Hazineden de borçlanma yetkisine sahiptir. Benzer kurum incelemelerinde ilgili kurumların kaynak temin etmek için borçlanma yetkisine sahip oldukları anlaşılmıştır.

İSF'nin de Hazine garantörlüğünde iç piyasadan borçlanma aracı ihraç ederek Bunun yanında portföyünde yer alan araçlarının gelirlerini teminat göstererek borçlanma imkanına sahip olmalıdır. İSF'nin borçlanma yetkisine sahip olması İSF kaynaklarının etkin kullanımı ve olağandışı durumların İSF üzerinde yaratacağı etkileri telafi etmesi açısından önemli olduğu değerlendirilmektedir. Bu kapsamda olağanüstü dönemlerle sınırlı olmak üzere İAF'nin gelir-gider dengesi ile kaynak yapısının bozulmaması için borçlanma yetkisine sahip olması gerektiği değerlendirilmektedir.

4.1.4 Avans Yetkisine ilişkin Öneriler

Borçlanma yetkisinin yanında belli durumlarda İSF'nin avans alma yetkisine sahip olması İSF kaynaklarını daha etkin ve planlı bir şekilde kullanması açısından önemli görülmektedir. İSF olağan dönem şartlarıyla karşılanmayacak harcamaları söz konusu olduğunda Hazine ve Maliye Bakanlığından avans alabilme yetkisine sahip olması gerektiği değerlendirilmektedir.

Benzer bir uygulama TMSF’de mevcuttur. Uygulamada TMSF, BDDK’nın görüşü alınmak suretiyle bankalardan ileride doğacak prim yükümlülüklerine mahsuben bir önceki yılda ödedikleri sigorta primi toplamına kadar avans alabilmektedir. TMSF’nin uygulamasına benzer bir şekilde İSF aylık olarak gelen Devlet katkısına istinaden olağanüstü dönemlerde bu katkıyı önden avans olarak alabilmesi mümkün hale getirilmelidir. İSF’nin avans alma yetkisine sahip olması; olağanüstü durumlarda ortaya çıkabilecek ani harcama artışlarının İSF kaynakları üzerinde yarattığı baskıyı azalacak ve daha doğru ve sağlıklı bir nakit planlanması yapılabilecektir.

4.1.5 Fon Yönetimi ve Aktüerya Dairesi Başkanlığının Kurumsal Kapasitesine İlişkin Öneriler

Bakanlıklara Bağlı, İlgili, İlişkili Kurum ve Kuruluşlar ile Diğer Kurum ve Kuruluşların Teşkilatı Hakkındaki 4 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinde, Fon Yönetimi ve Aktüerya Dairesi Başkanlığının görevleri;

“İşsizlik Sigortası Fonunun Yönetim Kurulu kararları çerçevesinde değerlendirilmesine ilişkin işlemleri yapmak, İSF hareketlerini izlemek, İSF’nin değerlendirilmesi ile ilgili olarak finansal piyasaları takip etmek, İSF’nin aktüeryal işlemlerini yürütmek ve Genel Müdür tarafından verilen diğer görevleri yapmak”

şeklinde düzenlenmiştir.

İSF kaynaklarının değerlendirilmesini sağlamak üzere günlük mevduat bağlamasını yapmak ve bunun yanında Yönetim Kurulu kararları doğrultusunda kamu ihalelerine katılmak Fon Yönetimi ve Aktüerya Dairesi Başkanlığının yaptığı önemli görevler arasında yer almaktadır. Daire bu görevleri yerine getirirken etkin bir piyasa araştırması yaparak kararlarını bu araştırma sonuçlarına göre vermesi gerekmektedir. Söz konusu piyasa araştırmasını yapmak ve araştırma sonucuna göre doğru kararı verebilmek piyasadaki bilgiye hızlı ve doğru şekilde ulaşmak ve bu bilgiyi doğru şekilde yorumlayarak mümkün olabilmektedir.

Bu hususlar göz önüne alındığında piyasada bankacılık siteminin ve diğer benzer yapıdaki kurumların kullandığı veri siteminin Daire Başkanlığı bünyesinde kurulmasının önemli olduğu değerlendirilmektedir.

Ayrıca Daire Başkanlığı personelinin finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri daha sağlıklı bir şekilde yorumlayarak sonuçlar çıkarabilmesini sağlamak amacıyla ilgili konularda belirli periyotlar ile eğitim alması gerektiği değerlendirilmektedir. Başkanlık personelinin finansal

piyasalardaki değişkenliklere uyum sağlamalarını ve doğru kararlar almalarını destekleyecek, finansal okuryazarlık, piyasa analizi ve risk yönetimi gibi konularda eğitimler alması, güncel bilgi ve analiz becerilerini geliştirmeleri açısından faydalı olacağı değerlendirilmektedir. Personel kapasitesine meydana gelen iyileşme dolaylı olarak Fon kaynaklarının etkin değerlenmesine de katkıda bulunacağı değerlendirilmektedir.

4.1.6 Personel Özlük Haklarına İlişkin Öneriler

Fon Yönetimi ve Aktüerya Dairesi Başkanlığında aktüer kadrosunda bulunan personeller düşük mali haklarla Genel İdare Hizmetler Sınıfında çalışmaktadır.

Aktüerler; üniversitelerin dört yıllık matematik, istatistik ve aktüerya bilimleri mezunları arasından atanmaktadır. Ancak aktüerlik unvanının genel idari hizmetleri sınıfında sayılması dolayısıyla mali hakları asgari düzeydeki memur maaşları ile aynı seviyededir. Özlük haklarına göre aldıkları sorumluluk ve risk oldukça yüksek olan çalışanlar, belli bir süre çalıştıktan sonra daha iyi koşullar elde etmek amacıyla Kurumdan ayrılmak durumunda kalmaktadırlar. Uzmanlık ve belli bir birikim gerektiren işlerde çalışan aktüerlerin bulundukları işlerde kısa süreli durmaları ilgili görevde birikim ve uzmanlığı engellemektedir.

Bu kapsamda aktüerlerin tıpkı matematikçi ve istatistikçi unvanlarında olduğu gibi 657 sayılı Devlet Memurları Kanununun 36'ıncı Maddesindeki Teknik Hizmetler Sınıfına alınması durumunda maaşlarında kayda değer bir artış olacaktır.

Aktüer kadrosunda yer alan personel ile Dairede çalışan diğer personellerin özlük haklarının iyileştirilmesi bankacılık ve finans birimlerinde çalışanların aldıkları Sermaye Piyasası Lisansı alma şartına bağlanabilir.

Bazı sektörlerde çalışan kişiler Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansı almak zorunda tutulmakta ve bu lisansı almak için kişilerden bazı bilgi ve becerilere sahip olması istenilmektedir.

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansını almak zorunda olan kişiler;

- "Portföy yöneticisi,
- Portföy yönetim şirketlerinin yönetim kurulu üyeleri,
- Araştırma uzmanı,
- Yatırım danışmanı,
- Kurumsal finansman uzmanı,
- Müfettiş, iç kontrol elemanı, teftiş kurulu başkanı ve yöneticileri,

- *Yöneticiler (İhtisas personelinin görev aldığı birimlerin, bağlı bulunduğu tüm kademelerdeki yöneticiler ile bu birimlerde, yönetici ile ihtisas personeli arasındaki kademelerde görev yapan personeldir),*
- *Serbest yatırım fonlarının, garantili yatırım fonlarının ve koruma amaçlı yatırım fonlarının portföy yönetimini üstlenecek yönetici şirketin yöneticileri, fon kurulu üyeleri, portföy yöneticileri, fon denetçisi ve iç kontrol birimi çalışanı,*
- *Payları borsada işlem gören ortaklıklarda, ortaklığın sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde ve kurumsal yönetim uygulamalarında koordinasyonu sağlamakla görevlendirilen personeller,*
- *Varlık finansmanı fonlarının fon kurulu üyeleri,’’*

şeklinde sayılmıştır (SPL, 2023).

Bu kişilerden sahip olması istenilen bilgi ve birikimini istenilen konulara;

- *“Geniş kapsamlı sermaye piyasası mevzuatı ve meslek kuralları,*
- *Sermaye piyasası araçları 1 ve 2,*
- *Yatırım kuruluşları,*
- *Finansal piyasalar,*
- *Takas, saklama ve operasyon işlemleri,*
- *Finansal yönetim ve mali analiz,*
- *Ticaret hukuku,*
- *Muhasebe ve finansal raporlama,*
- *Genel ekonomi,*
- *Temel finans matematiği ve değerlendirme yöntemleri,*
- *Kurumlarda ve sermaye piyasasında vergilendirme.’’*

şeklinde sayılmıştır (SPL, 2023).

Çalışanların özlük hakları Sermaye Piyasası Faaliyetleri düzey 3 Lisansı alma şartına bağlı olarak iyileştirilebilir. SPK ile yapılacak bir çalışma ile kamu kurumların finans birimlerinde çalışan görevlilerin belirtilen lisansı almaları halinde tıpkı yabancı dil tazminat gibi bir ekstra ücret alma hakkı verilebilir. Yapılacak bu çalışma ile personellerin alınması oldukça zor olan bu lisansı alma gayretleri hem bilgi birikimlerini hem de motivasyonlarını artıracaktır. Lisans sahibi olan personellerin maaşlarına ek aldıkları tutar özlük haklarını iyileştirdiği gibi kamunun genelinde bilgi düzeyini artırarak personelin finans ve ekonomi konularında uzmanlaşmasını sağlayacaktır.

Finans birimlerinde çalışan personellerin yüksek nitelikli olması, hem kurumlar hem de kamu için büyük bir kazanç olacaktır. Daha yetkin ve bilgili personeller, finansal süreçlerin daha etkin ve düzenli bir şekilde yönetilmesine olanak sağlayacaktır

SONUÇ

Finansal piyasalar ekonomide önemli rol oynayan işlem platformlarıdır. Piyasalarda; şirketler, yatırımcılar, kamu kurumları ve bireyler finansal varlıkları alıp satarak sermaye hareketlerini gerçekleştirmektedir. Bu süreç, ekonomik büyüme ve istikrar için hayati önem taşımaktadır. Finansal piyasaların işleyişi ve etkinliği, ekonomik döngüler, yatırımların yönlendirilmesi ve sermayenin verimli bir şekilde kullanımı açısından büyük öneme sahiptir.

Bu noktada finansal piyasalarda işlem gören varlık ve sermayenin etkin bir şekilde yönetilmesinde fonlar da önemli rol oynamaktadır. Dünyada olduğu gibi Ülkemizde de belli dönemlerde bütçe sistematığının içinde veya bütçeden tamamen bağımsız olarak kurulan fonlar mevcut olmuştur.

Fonlar kaynakların etkin kullanımını sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunurken, yatırımcılara risk yönetimi ve çeşitlendirme imkanı sunmaktadır. Aynı zamanda likidite sağlayarak piyasa işleyişine ve finansal piyasalardaki istikrarı korumaya yardımcı olmaktadır. Finansal piyasalarda piyasa unsurlarının kaynaklara kolay erişimini sağlayarak yatırımcıların finansal piyasalara katılımını artırmaktadır.

Türkiye’de işsizlik sigortası, 25.8.1999 tarihinde ve 4447 sayılı Kanunla yürürlüğe girmiş ve 2000 yılından itibaren prim tahsiline başlanmıştır. Primlerin toplanması ve değerlendirilmesi için İSF kurulmuştur.

İSF özelinde fon kavramı ile ülkemizde kurulan fonların kurumsal ve yapısal yönleriyle incelendiği aynı zamanda ülkemiz ve seçilmiş ülkelerde sosyal güvenlik sistemin bir parçası olarak işsizlik sigortalarının finansman yöntemlerinin ortaya koyulduğu ve bu veriler ışığında İSF’nin kurumsal yapısı ve değerlendirilmesine ilişkin önerilerin sunulduğu bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde fon kavramı teorik açıdan detaylı anlatılmış, fonların fayda ve zararları yanında kamu ve özel sektör bağlamında fonların kurulma amaçlarının ile önemleri ortaya konulmuştur.

İkinci bölümde bütçe içi ve bütçe dışı fon kavramları özelinde İSF’nin kurumsal yapısıyla birlikte ülkemizden kurulan fon uygulamaları incelenmiştir. Ayrıca ülkemiz ve seçilmiş ülkelerde işsizlik sigortası finansmanının nasıl sağlandığına ilişkin ülke incelemeleri yapılmıştır. Bu incelmeler neticesinde aşağıda yer verilen sonuçlar elde edilmiştir;

- Ülkemizde kurulan fonların merkezi bütçe dışında kendi mevzuatlarında yer verilen sürekli gelir kaynaklarına sahip oldukları belirlenmiştir.
- Kaynaklarının yetersiz kalması durumunda Ülkemizde kurulan fonların doğrudan veya Hazine ve Maliye Bakanlığı aracılığıyla garanti altına alınmış borçlanma araçları ihraç edebildikleri, borçlanma araçlarına ek olarak kaynak yetersizliği durumunda menkul kıymetleştirme yolu ile kaynak oluşturabilme yetkisine sahip oldukları, bunun yanında belli durumlarda harcamaların finansmanını sağlamak için avans alma yetkileri oldukları tespit edilmiştir.
- Ülke incelemelerinde işsizlik sigortası finansmanının sağlanmasında ülkelerin prim ve devlet katkısı şeklinde kaynaklarla finansmanı sağladığı bunun yanında Kanada’da paydaşların ödeyecekleri prim oranların değişken olduğu ve bu oranların yıllık tahminlerle belirlendiği ve buna göre kaynak temininin sağlandığı, Almanya’da finansmanın işçi işveren tarafından eşit bir biçimde sağlandığı bunun yanında devletin belli durumlarda destek verdiği, Fransa’da işsizlik sigortasının finansmanının belli istisnalar dışında devlet ve işveren tarafından sağlandığı, İtalya’da ise çalışanların finansmana katılmadığı bir model seçildiği belirlenmiştir.
- Ayrıca ülke incelemelerinde genel itibariyle işsizlik sigortasının finansmanının sağlanması için ülkelerde fon uygulamasının olduğu bu ülkelerdeki uygulamaların ülkemizde yer alan fon uygulamasına benzer bir şekilde gelir kaynaklarına sahip oldukları bunun yanında Kanada ve Fransa’da İSF’den farklı olarak fon kaynaklarının yetersiz olması halinde belli durumlarda borçlanma yoluna gitme yetkisine sahip oldukları görülmüştür.

Çalışmanın üçüncü bölümünde yatırım kavramı ile birlikte para ve sermaye piyasaları detaylı anlatılmış, bu piyasada yer alan unsurların neler olduklarına değinilmiş ve yatırım araçlarının finansal piyasalar açısından önemi ortaya konulmuştur.

Çalışmanın son bölümünde İSF kaynaklarının etkin ve verimli bir şekilde değerlendirilmesi ve İSF’nin nakit paklanması daha sağlıklı ve esnek biçimde yapılması için yeni alternatif yatırım araçları önerilmiştir. Ayrıca Fon yönetiminde etkinliği artırmayı sağlayacak kurumsal kapasite ve personel yetkinliğine ilişkin öneriler sunulmuştur.

KAYNAKÇA

- 4 Sayılı Bakanlıklara Bağlı, İlgili, İlişkili Kurum ve Kuruluşlar İle Diğer Kurum ve Kuruluşların Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi
<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/19.5.4.pdf>
- Akgüç, Ö. (1987) Sanayide Fon Akımı Ve Finans Yollarındaki Değişimler İst San. Odası 1987
- Akgül, F. (2005). Türkiye’deki Tahvil Piyasası Bazı Temel Makroekonomik Göstergelerin İMKB Tahvil/Bono İşlem Hacmine Etkisi Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ankara
- Aksoy, A. Tannöven, C. (2014). Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi Detay Ankara
- Alpaslan, H. İ. Kudun, C. (2016). Türkiye’de Sukuk Uygulamaları ve Vergisel Boyutu Batman Üniversitesi Yaşam Bilimleri Dergisi
- Anayasa Mahkemesi Kararı. E:1984/9 K:1985/4.R.G. 26 Haziran 1985, Sayı: 18793)
- Andaç, F. (2010). İşsizlik Sigortası TÜHİS Yayınları Ankara
- Apak, S. ve Demirel, E. (2013).Finansal Yönetim Sermaye Piyasaları Papatya Yayıncılık İstanbul
- Aşıkoğlu R. Sevil, G. (2009). Finansal Yönetim. Sözkese Matbaacılık Ankara
- Aydın, A. R. (1991) Bir Mali Denetim Türü Olarak Toplumsal Denetime Bazı Yaklaşımlar, Mülkiyeliler Birliği Dergisi
- Bankacılık Kanunu 19.10.2005 Tarih ve 5411 Kanun Numaralı <https://www.mevzuat.gov.tr/>
- Başterzi, S. (1996). İşsizlik Sigortası, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları Ankara
- Bayraktar, C. (2011). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Yapısı:1980-2010 Dönemi. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.
- Berke, B. Özcan, B. Dizdarlar, H. I. Döviz Piyasasının Etkinliği Türkiye İçin Bir Analiz
<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/560334>
- Bireysel Emeklilik Sistemini Tanıtıcı Bilgiler. <https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/emeklilik-yatirim-fonlari/bireysel-emeklilik-sistemini-tanitici-bilgiler>
- Borçlanma Araçları Tebliği (V11-128.8)
<https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=18452&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>
- Borsa İstanbul https://borsaistanbul.com/files/Kira_Sertifikalari.pdf Erişim Tarihi: 04.06.2023
- Borsa İstanbul <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/1284/borclanma-araclari-piyasasi-repo> Erişim Tarihi:18.04.2023
- Boyacıoğlu, M. A. ve Çürük, D. (2016). Döviz kuru değişimlerinin hisse senedi getirisine etkisi: Borsa İstanbul 100 endeksi üzerine bir uygulama. Muhasebe ve Finansman Dergisi
- Canbulat, S. (2009). Türkiye’de Yatırım Araçlarının Getirilerinin Modellenmesi Üzerine Uygulama Çalışması Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Ankara

- Ceylan, A. Korkmaz, T. (2018). Finansal Yönetim Temel Konular Ekin Basım Yayın Dağıtım Bursa
- Ceylan, A. ve Korkmaz T. (2006). İşletmelerde Finansal Yönetim Ekin Kitapevi Bursa
- Coşkun, Y. (2012). Repo Ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı Ve Finansal Başarısızlıklar Işığında Politika Önerileri
- Coşkun, Y. (2012). Repo ve ters repo düzenlemeleri: banker krizi sonrası ortaya çıkışı ve finansal başarısızlıklar ışığında politika önerileri
- Çağan, N. (1986). Anayasa Yönünden Fonlar. Anayasa Dergisi.
- Demir, Y. Yavuz, A. (2004)., (2004). Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Sistemin Gelişmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
- Durdu, M. (2018). Türkiye’de Bütçe Dışı Fon Uygulamaları ve Varlık Fonu. Adalet Yayınevi. Ankara
- Edizdoğan, N. Çetinkaya, Ö. (2012). Kamu Bütçesi. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Ekin, N. (1994) İşsizlik Sigortası Ankara
- Erdönmez, P.A. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirmesi Bankacılar Dergisi
- Eren, A. A. , Odabaş, Y. (2019) Türkiye Varlık Fonu Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Üzerine Bir Değerlendirme Fisciaeconomia 2019 <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/633624>
- Ersoy, E. (2012). Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
- Fertegligil, A. (2000). Türkiye’de Borsanın Tarihçesi İstanbul
- Finansman Bonolar ve Ülkemizdeki geleceği <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/432926> Erişim Tarihi: 18.05.2023
- Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (V11-128.2 <https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=18553&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>
- Gayrimenkule Dayalı Ve Gelişen Finansal Araçlar Bilgi Sistemi <https://gefas.gov.tr/gs> Erişim Tarihi:28.05.2023
- Gökgüz, A. (2015) Kira Sertifikalarının (Sukukun) Muhasebeleştirilmesi Muhasebe ve Finansman Dergisi
- Gözen, M. Bucak, Ç. (2017). Bütçe Dışı Fonlar Üzerine Bir Değerlendirme: Türkiye Ekonomisi Örneği Vakfı Yayınları.
- Güçlü, M. (2018). Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme.
- Güney, S. ve Ilgın, K. (2019), Yatırım araçlarının bist-100 endeksi üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi

Güngör, B. (2006). Finans Literatüründe Anomali Kavramı ve Etkin Piyasalar Hipotezi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi Ankara

Güngör, E. (2006). Yatırım Fonları ve Türkiye’de Yatırım Fonlarının Portföy Yapısında Hisse Senetlerinin Oranını Etkileyen Faktörlerin Araştırılması Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.

Hamamcı, B.(2021). Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye’de Bütçe Dışı Fonlar Kapsamında Türkiye Varlık Fonunun Değerlendirilmesi

<https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId> Erişim Tarihi: 12.04.2023

<https://finanswebde.com> Erişim Tarihi: 06.06.2023

<https://www.aile.gov.tr/sygm/genel-mudurluk/hakkinda/tarihce/>

<https://www.borsaistanbul.com/files/gayrimenkul-sertifikalari-brosuru.pdf>

Tarihi:28.05.2023

Erişim

<https://www.cleiss.fr/docs/cotisations/italie.html> Erişim Tarihi: 16.06.2023

<https://www.getmidas.com> Erişim Tarihi:19.05.2023

<https://www.gtai.de> Erişim Tarihi: 15.06.2023

<https://www.hsbc.com.tr/yatirim-urunleri/turev-urunler/vadeli-islem-ve-opsiyon-sozlesmeler>

Erişim Tarihi: 04.06.2023

<https://www.inps.it/it/it/1-istituto.html> Erişim Tarihi: 16.06.2023

<https://www.matriksdata.com/website/finansal-piyasalar> Erişim Tarihi: 12.04.2023

<https://www.serbestpiyasa.net/> Erişim Tarihi: 06.06.2023

<https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Info/tarihce.tr>

<https://www.unedic.org/a-propos/quelles-missions-pour-lunedic> Erişim Tarihi: 12.06.2023

<https://www.unedic.org/a-propos/quelles-missions-pour-lunedic> Erişim Tarihi: 14.06.2023

https://www.unedic.org/publications/rapport-dactivite-2021-reunir-soutenir_eclairer Erişim Tarihi: 14.06.2023

Işık, A. (2021). Salgın ekonomisine genel bir bakış

İslamoğlu, M. Bozkurt, O. (2012). Bankalarda Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Değerlemesi ve Muhasebe Uygulamaları Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi

İslamoğlu, M. Bozkurt, O.(2012) Journal of Financial Researches & Studies / Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi

İşsizlik Sigortası Fonu Bülteni Haziran(2023) https://media.iskur.gov.tr/72637/6_haziran-2023-bulten.pdf

İşsizlik Sigortası Fonu Kaynaklarının Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik 01.09.2004 ve 25570 Sayılı Resmî Gazete

<https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=20047753&MevzuatTur=3&MevzuatTip=5>

İşsizlik Sigortası Kanunu 25.8.1999 Tarih ve 4447 Kanun Numaralı
<https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.4447.pdf>

Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği 08.03.2019 Tarih ve 30708 Sayılı Resmi Gazete
<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/21.5.810.pdf>

Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu(2003) 10.12.2003 Tarih ve 5018 Kanun Numaralı
<https://www.mevzuat.gov.tr/>

Kanada 2023 Aktüerya Raporu <https://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/oca-bac/ar-ra/ei-ae/Pages/EI2023.aspx#toc1> Erişim Tarihi: 12.06.2023

Karlı, M. (2004). Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler Alfa Basım Yayım Dağıtım İstanbul

Kartal, F. (2012). Dünyada Mevduat Sigortacılığı ve Türkiye Uygulaması, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,

Kartal, O. (2014). Menkul Kıymet Borsaları Arasındaki Koentegrasyon. Yüksek Lisans Tezi, Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Düzce

Keskin, K. (2010) Özel Sektör Tahvil İhracı, Avrupa Birliği ve Türkiye İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İstanbul.

Kılıç, E. (2021). Vadeli Ve Spot Piyasalar Arasındaki Getiri Ve Volatilite Etkileşimi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi

Kılıç, Y. (2020). Borsa İstanbul'da covid-19 etkisi.

Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) 07.06.2013 Tarih ve 28670 Sayılı
<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130607-14.htm>

KT Portföyü <https://www.ktportfoy.com.tr/yatirimci-klavuzu/> Erişim Tarihi: 02.06.2023

Limoncuoğlu, S.A. (2006). Mukayeseli hukuk ve Türk Hukukunda işsizlik sigortası, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir

Merkez Bankası(2013) Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) Ödünç İşlemleri Piyasası Uygulama Talimatı https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/99913b0c-44dd-4216-900f-64916012e462/DOIP_Uygulama_Talimatı_yayinlanan.pdf

Moralı, T. ve Uyar, U. (2018). Kıymetli metaller piyasasının fraktal analizi. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi

Münyas, T. (2017). Sermaye Piyasası Araçları Yeni Düzenlemeler Çerçevesinde Sermaye Piyasası Araçları. Okan Üniversitesi Yayınları İstanbul

Oyan, O. Aydın, A.R.(1987) İstikrar Ekonomisinden Fon Ekonomisine Teorik Yayınlar Ankara 1987

Öçal, T. & Çolak, F. (1999). Finansal Sistem ve Bankalar Nobel Yayınevi Ankara

Özdemir, I. (2016). Borsa Yatırım Fonları ile A Tipi Yatırım Fonlarının Karşılaştırmalı Performans Analizi Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Eskişehir

Özelleştirme Fonu Yönetmeliği 13.01.2004 Tarih ve 25345 Sayılı Resmî Gazete

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı(2021) Sayıştay Düzenlilik Denetim Raporu
<https://www.sayistay.gov.tr/reports/download/zlgXGR5oAZ-ozellestirme-idaresi-baskanligi>

Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun 24.11.1994 Tarih ve 4046 Kanun Numaralı

Özerol, H. (2021). Piyasaları Okumak Elma Yayınevi Ankara

Öztanır, İ. (2023). Menkul kıymet borsalarında yabancı yatırımcı varlığının değişimini etkileyen faktörlerin ülkeler arası karşılaştırmalı teorik analizi. Finans ve Ekonomi Politika ve Anlayışlarına Teorik Çıkarsamalar

Parasız, İ. (2000). Para Banka ve Finansal Piyasalar Ezgi Kitapevi Bursa

Rodoplu, G. (1993). Türkiye’de Sermaye Piyasası İşlemleri. Marmara Üniversitesi Yayınları

Rodoplu, G. (2001). Para ve Sermaye Piyasaları

Sağdan, H. (1995). Türkiye’de Fon Uygulamaları ve Bir Örnek Olarak Savunma Sanayii Destekleme Fonu

Saygılı, M. K.(2002) Türkiye’de Kamu Fonu Uygulaması

Sayıştay 11.7.1969 Tarih ve 3388/1 Sayılı Karar

Sayıştay Kanunu 3.12.2010 Tarih ve 6085 Kanun Numaralı <https://www.mevzuat.gov.tr/>

Sermaye Piyasası Kanunu(2012) 06.12.2012 Tarih ve 6362 Kanun Numaralı
<https://www.mevzuat.gov.tr/>

Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Kurulunun Çalışma Usul Ve Esasları Hakkında Yönetmelik 21.08.2005 Tarih ve 25913 Sayılı Resmi Gazete

Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu(2018) Sayıştay Denetim Raporu
<https://www.sayistay.gov.tr/reports?kategori=10&yil=2018>

SPK Yatırım Araçları Kitapçıkları(2022) <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/2-Sermaye%20Piyasas%C4%B1%20Ara%C3%A7lar%C4%B1.pdf> Tarihi:18.05.2023

SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı(2022) <https://spk.gov.tr/yatirimcilar/yatirimci-bilgilendirme-kitapciklari>

SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları(2022)
<https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/2Sermaye%20Piyasas%C4%B1%20Ara%C3%A7lar%C4%B1.pdf>

SPK(2023) <https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirim-fonlari/menkul-kiymet-yatirim-fonlari/tanitim-rehber> Erişim Tarihi: 02.06.2023

- SPL Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri(2022) [https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/12Vadeli%20Islem%20ve%20Opsiyon%20S%C3%B6zlesmeleri%20-AFD%204%20\(1\).pdf](https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/12Vadeli%20Islem%20ve%20Opsiyon%20S%C3%B6zlesmeleri%20-AFD%204%20(1).pdf)
- SPL. (2023). Finansal piyasalar. Sermaye Piyasası lisanslama Sınavı Çalışma notları <https://www.spl.com.tr/icerik/sinav-calisma-notlari> Erişim Tarihi:18.04.2023
- Süer, S. (2007). Uluslararası Piyasalarda Alternatif Finansman Kaynakları Açısından Özel Sektör Tahvil Fiyatlaması: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul.
- Takasbank Para Piyasası (TPP) Prosedürü(2023) <https://www.takasbank.com.tr/documents/prosedurler/tpp-proseduru-040119.pdf>
- Takasbank Para Piyasası(2023) <https://www.takasbank.com.tr/>. Erişim Tarihi: 06.06.2023
- TDK. (2023). Türk Dil Kurumu Sözlükleri. <https://sozluk.gov.tr/>
- TMSF Faaliyet Raporu(2022) <https://www.tmsf.org.tr/tr/Rapor/YillikRapor>
- TMSF Kaynakları ile Kaynakların Kullanımına Dair Yönetmelik 02.09.2006 Tarih ve 26277 sayılı Resmi Gazete
- TMSF(2021) Sayıştay Denetim Raporu <https://www.sayistay.gov.tr/reports/download/xkQd886QLA-tasarruf-mevduati-sigorta-fonu>
- TSPB(2021) <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2022/05/Turkiye-Sermaye-Piyasasi-2021.pdf> <https://www.getmidas.com>
- Türk Ticaret Kanunu 13/1/2011 Tarih ve 6102 Kanun Numaralı <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.6102.pdf>
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB]. (2015). Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri. TCMB Kitapçığı https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f23af107-3ac4-408d-82a1-41fe4588f80c/TCMB_KITAPCIK_2014.pdf?MOD=AJPERES Erişim Tarihi:18.04.2023
- Türkiye İş Bankası Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları, Teori Ve Uygulamalar Kültür Yayınları 1995.
- Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 19.08.2016 Tarih ve 6741 Kanun Numaralı
- Türkiye Varlık Fonu(2021) TVF Entegre Faaliyet Raporu <https://www.tvf.com.tr/yatirimci-iliskileri/raporlar>
- Ulusan, H.(2015) Kira Sertifikası Uygulamalarının Vergisel Boyutu Ve Muhasebeleştirilmesi
- Ünsal, U. (2014). Sermaye Piyasası Araçlarının Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi.
- Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği III-58.1 09.01.2014 Tarih ve 28877 Sayılı <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140109-11.htm>
- Vatansever, N. (2000) Muğla Üniversitesi SBE Dergisi

www.tuketicifinansman.net Erişim Tarihi:19.04.2023

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Iı-52.1)
<https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=18564&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5>

Yılmaz, E.(2014) Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi Muhasebe ve Finansman Dergisi Yayınları

Yüksel, A.S. Rodoplu G. (1980). Sermaye Piyasası İstanbul

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Hüsnü VURAL

Doğum Tarihi :12.04.1991

Doğum Yeri : Bulanık/MUŞ

Medeni Durumu : Bekar

İlköğretim : Munis Faik Ozansoy İlköğretim Okulu

Lise : Orhan Cemal Fersoy Anadolu Lisesi

Lisans : İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat

İş Deneyimi : İstihdam Uzman Yardımcısı (2020 - ...)