

SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIM DANIŞMANLIĞI

Mehmet Arif TUĞ



YÜKSEK LİSANS TEZİ

Özel Hukuk Anabilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Hediye BAHAR SAYIN

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ağustos, 2018

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Mehmet Arif TUĞ'un "Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı" başlıklı tezi 06 Ağustos 2018 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca toplanan Özel Hukuk Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Üye (Tez Danışmanı) : Dr.Öğr.Üyesi Hediye BAHAR SAYIN

Üye : Prof.Dr.Mehmet BAHTİYAR

Üye : Dr.Öğr.Üyesi Ezgi Başak DEMİRAYAK

İmza

Prof.Dr.Metin COŞKUN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



ÖZET

SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIM DANIŞMANLIĞI

Mehmet Arif TUĞ

Özel Hukuk Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ağustos, 2018

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi. Hediye BAHAR SAYIN

Yatırım danışmanlığı, müşterilere şahsi ve finansal durumlarına uygun olacak şekilde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş kuruluşlar tarafından, sermaye piyasası araçları veya bunları çıkartan ihraççılara ilişkin olarak yönlendirici nitelikte yatırım tavsiyesi verilmesi faaliyetidir. ABD hukuku kaynaklı olan yatırım danışmanlığı, Türk hukukunda esas olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan tebliğler ile düzenlenmiştir.

Söz konusu çalışmada yatırım danışmanlığı faaliyeti, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan düzenlemeler ışığında incelenmiştir. Bu bağlamda söz konusu faaliyete ilişkin öngörülen esaslar, yatırım danışmanlığı sözleşmesi, ilgili sözleşmenin hukuki niteliği, konusu, şekli ve tarafları ile yatırım danışmanlığı ilişkisinden doğabilecek sorumluluk halleri çalışmanın ana başlıklarını oluşturmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Yatırım danışmanlığı, Sermaye Piyasası Hukuku, Sermaye Piyasası Kurulu, yatırım hizmet ve faaliyetleri, III – 37.1 sayılı Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ.

ABSTRACT

INVESTMENT ADVICE IN CAPITAL MARKETS

Mehmet Arif TUĞ

Department of Civil Law

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, August 2018

Supervisor: Assist. Prof. Dr. Hediye BAHAR SAYIN

Investment advice is a service, in which personal investment recommendations, that are about capital market instruments or their issuers, are given to customers according to their personal and financial conditions by corporations, which are authorized by the Capital Markets Board of Turkey. Investment advice, originated from US law, is regulated with the Capital Markets Board of Turkey's communiqués in Turkish law.

In this study, investment advice service is examined in the light of the Capital Market Act (no. 6362) and regulations which are issued by the Capital Market Board of Turkey. Within this context, principals, regarding respective service, investment advice agreement, legal characteristics, subject, form and contracting parties of the agreement and liability for investment advice relation are the main titles of this study.

Key Words: Investment advice, Capital Market Law, the Capital Markets Board of Turkey, investment services and activities, Communiqué on Principles Regarding Investment Services, Activities and Ancillary Services (serial no. III – 37.1).

06/08/2018

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Mehmet Arif TUĞ



İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
BAŞLIK SAYFASI	i
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT.....	iv
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.....	v
İÇİNDEKİLER	vi
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİ

1. YATIRIM DANIŞMANLIĞINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER.....	3
1.1. ABD	3
1.2. Almanya	8
1.3. Avrupa Birliği	10
1.4. Türkiye.....	13
2. YATIRIM DANIŞMANLIĞI KAVRAMI	16
2.1. Tanımı	16
2.2. Yatırım Hizmet ve Faaliyeti Niteliği	18
2.3. Yatırım Danışmanlığı Olarak Nitelendirilmeyen Faaliyetler	19
2.3.1. Genel yatırım tavsiyesi sunulması	19
2.3.2. Finansal bilgi sunulması	20
2.3.3. Yatırım fonlarına ilişkin tavsiyeler	21
3. YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİNE İLİŞKİN ESASLAR.....	23

3.1. Re'sen Gözetilecek Esaslar	23
3.1.1. Kişiselleştirilme	24
3.1.1.1. Yerindelik testi	24
3.1.1.1.1. Tanımı	24
3.1.1.1.2. Uygulanma zorunluluğu.....	25
3.1.1.1.3. İçeriği	27
3.1.2. Yanıltıcı, aldatıcı ve istismar edici ifadelerden kaçınılması.....	31
3.1.3. Tavsiyelerin özenle hazırlanması	32
3.1.4. Yorum ve tavsiyelerin güvenilir kaynak, rapor vb. ile desteklenmesi ...	37
3.1.5. Belirli bir getirinin sağlanacağıının vaat veya taahhüt edilmemesi	39
3.1.6. Öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinin bu nitelikleri ile kullanılan varsayımların belirtilmesi	40
3.1.7. Diğer esaslar	41
3.2. Talep Üzerine Sunulacak Hususlar.....	42
3.3. Çıkar Çatışması.....	45
3.3.1. Tanımı	45
3.3.2. Tavsiye ve yorumların objektif olması.....	47
3.3.3. Finansal ilişki ve çıkar çatışmalarının açıklanması.....	48
4. YATIRIM DANIŞMANLIĞININ BENZER FAALİYETLERDEN FARKLARI	53
4.1. Genel Yatırım Tavsiyesi Sunulması	53
4.2. Finansal Bilgi Sunulması.....	55
4.3. Alım Satım Aracılığı	57
4.4. Bireysel Portföy Yöneticiliği	59
4.5. Sermaye Piyasaları ile İlgili Danışmanlık Hizmetleri Sunulması	61
4.6. Servet Yönetimi ve Finansal Planlama Yapılması.....	63

İKİNCİ BÖLÜM
YATIRIM DANIŞMANLIĞI SÖZLEŞMESİ VE YETKİLİ KURULUŞ İLE
ÇALIŞANLARININ SORUMLULUĞU

1. SÖZLEŞMENİN HUKUKİ NİTELİĞİ, ÖZELLİKLERİ VE UNSURLARI	65
1.1. Hukuki Niteliği ve Özellikleri	65
1.2. Sözleşmenin UNSURLARI.....	70
1.2.1. Sözleşmenin tarafları	70
1.2.1.1. Yatırım danışmanlığı hizmeti sunanlar	71
1.2.1.1.1. Yatırım danışmanlığı hizmeti sunabilecek olan kuruluşlar.....	72
<i>Aracı kurumlar</i>	<i>73</i>
<i>Portföy yönetim şirketleri</i>	<i>74</i>
<i>Kalkınma ve yatırım bankaları.....</i>	<i>75</i>
1.2.1.1.2. Yatırım danışmanlığı hizmeti sunabilecek kuruluşlarda aranan şartlar	77
<i>Asgari öz sermaye yükümlülüğü</i>	<i>77</i>
<i>Çalıştırılacak yatırım danışmanlarının nitelikleri.....</i>	<i>80</i>
<i>Organizasyon</i>	<i>84</i>
1.2.1.2. Yatırım danışmanlığı hizmeti talep edenler	88
1.2.1.2.1. Profesyonel müşteri	89
1.2.1.2.2. Talebe dayalı profesyonel müşteri.....	93
1.2.2. Sözleşmenin konusu	94
1.2.2.1. Yorum ve tavsiye verme	94
1.2.2.1.1. Yorum ve tavsiyenin sermaye piyasası araçlarına veya ihraççılara ilişkin olması	95
1.2.2.1.2. Yönlendirici nitelikte olması	101
1.2.2.2. Ücret.....	103
1.3. Sözleşmenin Şekli.....	103
1.3.1. Genel olarak	103

1.3.2. Sözleşmede bulunması gereken zorunlu hususlar	105
2. TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ	108
2.1. Yatırım Danışmanlığı Sunan Tarafın Yükümlülükleri.....	108
2.1.1. Bizzat ifa yükümlülüğü	109
2.1.2. Müşterinin talimatına uyma yükümlülüğü	109
2.1.3. Sır saklama yükümlülüğü	111
2.1.4. Aydınlatma yükümlülüğü	112
2.2. Müşterinin Yükümlülükleri.....	113
3. SÖZLEŞMENİN SONA ERMESİ	113
4. YETKİLİ KURULUŞ VE ÇALIŞANLARININ SORUMLULUĞU	114
4.1. Hukuki Sorumluluk.....	115
4.1.1. Sorumluluğun dayanağı	115
4.1.2. Sorumluluğun unsurları.....	115
4.1.2.1. Sözleşmenin ihlali.....	115
4.1.2.2. Kusur.....	117
4.1.2.2.1. Kusurun belirlenmesinde kullanılacak ölçüt	118
4.1.2.2.2. Kusurun İspatı	120
4.1.2.3. Zarar	121
4.1.2.4. Uygun illiyet bağı	123
4.1.3. Zararın tazmin edilmesi	125
4.1.3.1. Görevli ve yetkili mahkeme	126
4.1.3.2. Davanın tarafları.....	128
4.1.4. Zamanaşımı	129
4.2. Cezai Sorumluluk	129
4.3. İdari Yaptırımlar	133
SONUÇ	135
KAYNAKÇA.....	137

ÖZGEÇMİŞ	144
-----------------------	------------



SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

&	: And (ve)
a.g.k.	: Adı geçen kaynak
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BaFin	: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Alman Federal Finansal Denetim Kurumu)
BankK	: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu
BBk	: Deutsche Bundesbank (Alman Federal Merkez Bankası)
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BGH	: Bundesgerichtshof (Alman Federal Mahkemesi)
BİST	: Borsa İstanbul
bknz.	: Bakınız
BPP	: Takasbank Para Piyasası
CD.	: Ceza Dairesi
CEO	: Chief Executive Officer (icra kurulu başkanı)
CESR	: Committee of European Securities Regulators (Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesi)
dn.	: Dipnot
EC	: European Community (Avrupa Topluluğu)
eSerPK	: 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu
ESMA	: European Securities and Markets Authority (Avrupa Menkul Kıymetler ve Borsalar Otoritesi)
EU	: European Union (Avrupa Birliği)
f.	: Fıkra
HD.	: Hukuk Dairesi
IAA	: Investment Advisers Act (Yatırım Danışmanları Kanunu)
Inc.	: Incorporated (anonim şirket)
KPMG	: Klynveld Peat Marwick Goerdeler (Hollanda merkezli denetim ve danışmanlık şirketi)
KWG	: Kreditwesengesetz (Alman Bankacılık Kanunu)
MBS	: Mortgage – Backed Securities (İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler)

MiFID	: 2004/39/EC Markets in Financial Instruments Directive (Finansal Araçlar Piyasaları Direktifi)
MiFID II	: 2014/65/EU Markets in Financial Instruments Directive (Finansal Araçlar Piyasaları Direktifi)
no.	: Numara
RG	: Resmî Gazete
S&P 500	: The Standard & Poor's 500 Index (The Standart & Poor's 500 Endeksi)
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
SEC	: Securities and Exchange Commission (Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu)
sec.	: Section (paragraf, madde – ABD hukukunda)
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFAS	: Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
UDS	: Uluslararası Değerleme Standartları
v.	: Versus (karşı)
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve devamı
VermAnlG	: Vermögenanlagengesetz (Alman Varlık Yatırımı Kanunu)
ViOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VUK	: 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
YTM	: Yatırımcı Tazmin Merkezi
ZR	: Zivilrecht (Özel hukuk)

GİRİŞ

Finans piyasalarının 21. yüzyılda arz ettikleri önem, yadsınamayacak bir noktaya gelmiştir. İlgili piyasaların dünya ekonomisi ve ülke ekonomileri üzerindeki etkileri de her geçen gün artmaktadır. Buna bağlı olarak, gerek konvansiyonel medya diye tabir edilen gazete, televizyon ve radyolarda gerekse de sosyal medyada finans piyasalarına ilişkin haberler geniş yer tutmaktadır. Bunun sonucu olarak, finans piyasalarını teşkil eden para ve sermaye piyasalarına olan ilgide büyük bir artış yaşanmaktadır. Dahası gelişen iletişim teknolojileri (özellikle internet) sayesinde, insanlar bu piyasalara yalnızca ilgi duymakla kalmayıp yatırım yapma imkanına da kavuşmuştur.

Artan ilgi yanında, sermaye ve para piyasaları da her geçen gün daha karmaşık bir hale gelmektedir. Son zamanlarda ortaya çıkan kripto paralar (Bitcoin, Ethereum, Litecoin, Ripple vb.) gibi yeni yatırım imkanları bu duruma örnek teşkil etmektedir. Yalnız teknolojik gelişmeler piyasaların teknik hale gelmesi sonucunu doğurmamaktadır. Finans piyasaları da birçok yeni yatırım aracı üretmektedir. 2008 Küresel Krizi'nin temel sebeplerinden biri olduğu belirtilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler (*mortgage – backed securities*), bu tarz yatırım araçlarına örnek olarak gösterilebilir¹.

Kamuoyunun ilgisi ile finansal piyasaların artan karmaşıklığının birleşimi çoğu zaman olumlu sonuçlar doğurmamaktadır. 2017 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) kaldıraçlı işlemlere ilişkin getirmiş olduğu düzenlemeler de buna işaret etmektedir². Dahası yüksek kâr vaat eden birçok yatırım platformunun (mevzuat gereği³) açıklamak zorunda oldukları, son çeyrek kâr ve zarar eden yatırımcı oranları, cari olan olumsuz durumu gözler önüne sermektedir⁴.

İnsanların kolay yoldan zengin olma hırsları, yapılan yoğun reklam kampanyaları vb. sebebiyle gerek gerçek gerekse de tüzel kişilerin birikimlerini kaybetmemeleri için yatırım yapma konusuna profesyonel bir yaklaşım gerekmektedir. Aksi bir durumda kişilerin kulaktan dolma bilgiler, dolandırıcılık arz eden oluşumlar⁵ gibi sebeplerle

¹ <https://www.investopedia.com/terms/m/mbs.asp> (Erişim tarihi: 27.06.2018).

² III – 37.1.b sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III – 37.1'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (RG 10.02.2017 S. 29975).

³ III – 39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ md. 28/3 (RG 17.12.2013 S. 28854).

⁴ <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2016/07/1.TSPB-Kar-Zarar.xlsx> (Erişim tarihi: 27.06.2018).

⁵ Bknz. bu gibi durumlara güncel bir örnek olarak, “Çiftlik Bank” olayı için, Ö. Özdemir (2018). 6 Soruda Çiftlik Bank: On Binlerce Kişi Nasıl Dolandırıldı? *BBC News Türkçe*. <https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-43414402> (Erişim tarihi: 27.06.2018).

mağduriyete uğraması söz konusu olmaktadır. Bu noktada ise yatırım danışmanlığı kurumu önem arz etmektedir.

Gerçek ve tüzel kişilere, bu kişilerin ihtiyaçları ve mevcut finansal durumlarına uygun yatırım seçenekleri sunulması, yatırım danışmanlığı faaliyetinin temel konusunu oluşturmaktadır. Söz konusu faaliyet sayesinde, kişilerin maddi kayıp risklerinin azalmasının yanında, sermaye piyasalarına olan güvenin artması ile özellikle şirketlerin fon bulması kolay hale gelmektedir. Böylece ülke ekonomisi için olumlu bir durum ortaya çıkmaktadır. Ayrıca bireylerin sermaye piyasalarından elde edecekleri getirilerin, harcama olarak yansımaları da ekonomiye pozitif yönde etki edecektir.

Bahsi geçen olumlu etkilerinin ortaya çıkabilmesi için, yatırım danışmanlığı faaliyetinin yaygınlaşması gerekmektedir. Ne yazık ki ülkemizde söz konusu faaliyetin, yeterince ilgi gördüğünü söylemek mümkün değildir⁶. Ancak sermaye piyasalarına artan ilgi ile birlikte, yatırım danışmanlığının da rağbet görmemesi için herhangi bir engel bulunmamaktadır. Bunun için ilgili faaliyetin hukuki çerçevesinin yatırımcıları koruyacak şekilde çizilmesi gerekmektedir. Söz konusu çalışma, yatırım danışmanlığının Türk hukukunda ne şekilde düzenlendiği sorusuna cevap verme amacı taşımaktadır.

Bu çalışma, iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde ilk olarak, yatırım danışmanlığına ilişkin yabancı hukuk düzenlemeleri ve Türkiye'deki düzenlemeler üzerinde durulmuş; ardından yatırım danışmanlığı faaliyetinin tanımı ve niteliği ele alınmıştır. Daha sonra, Türk hukukunda yatırım danışmanlığına uygulanacak ilke ve esaslar inceleme konusu yapılmıştır. Öte yandan söz konusu faaliyet ile diğer yatırım hizmet ve faaliyetleri arasındaki farklar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde ise yetkili kuruluş ile yatırımcı arasında yapılan yatırım danışmanlığı sözleşmesi ele alınmıştır. Burada sırasıyla sözleşmenin hukuki niteliği, unsurları, şekli, tarafların yükümlülükleri ile sözleşmenin sona ermesi incelenmiştir. Son olarak yatırım danışmanlığı sözleşmesinden kaynaklanan hukuki sorumluluk konusu ele alınmış ve ilgili faaliyete ilişkin gündeme gelebilecek cezai ve idari yaptırımlara değinilmiştir.

⁶ Bknz. Birinci Bölüm 1.4. numaralı başlık.

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİ

1. YATIRIM DANIŞMANLIĞINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

Bu başlık altında yatırım danışmanlığının ortaya çıktığı ABD hukuku, Türk hukukuna birçok alanda kaynak oluşturan Alman hukuku ile yatırım danışmanlığı özelinde Türk hukukunda yapılan düzenlemelere mehzaz teşkil eden AB düzenlemeleri ele alınacaktır.

1.1. ABD

19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren ABD’de şirketler ve yatırımcılar arasındaki ilişki değişime uğramaya başlamıştır; pay sahipliği ve şirket yönetimi kavramlarının birbirlerinden gittikçe ayrılmasına bağlı olarak, pay sahiplerinin şirket yönetimine olan etkilerinin sürekli azalması günümüze kadar devam eden bir eğilimdir⁷. Bu duruma bağlı olarak bireysel yatırımcılar, özellikle şirketlerin faaliyetlerine ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgi eksiklikleri sebebiyle kendileri için en iyi yatırım seçeneğinin belirlenmesi hususunda zorluklarla karşılaşmaya başlamıştır⁸.

Bahsi geçen zorlukları aşmak için sermaye piyasaları ile ilgili bilgi ve tavsiye sunulması gündeme gelmiş ve söz konusu faaliyeti, 20. yüzyılın başlarında ilk olarak sermaye piyasalarında faaliyet gösteren aracılar (*broker*), alım – satımcılar (*dealer*) ve finans kurumları (*financial house*) yürütmüştür⁹. Ancak bu kişi ve kuruluşların yatırımcıların menfaatinden çok kendi çıkarları doğrultusunda tavsiyelerde bulunması sebebiyle, sermaye piyasalarında danışmanlık ihtiyacına cevap vermek üzere yatırım tavsiyesi verme hususunda uzmanlaşmış kişi ve kurumlar ortaya çıkmaya başlamıştır¹⁰. Birinci Dünya Savaşı’ndan sonra özellikle New York ve Boston’da, yatırım danışmanlığı

⁷ E. Usca (2007). *Yatırım Danışmanlığı ve Çıkar Çatışması*. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi, s. 3; L. Wilsey (1949). The Investment Advisers Act of 1940. *The Journal of Finance*, 4 (4), s. 286. Bknz. bahsi geçen hususla alakalı olarak, başta ABD olmak üzere dünya finans piyasalarında, bireylerden daha çok kuruluşların etkin hale gelmesi ve bireysel yatırımcıların yine çoğunlukla aynı kuruluşlar tarafından yönetilen fonlara yatırım yaparak, finans piyasalarından uzaklaşmaları konusunda, A. Krug (2011). Institutionalization, Investment Adviser Regulation, and the Hedge Fund Problem. *Hastings Law Journal*, 63 (1), s. 6 - 7.

⁸ Usca, 2007, **a.g.k.**, 3 - 4; Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 286.

⁹ Krug, 2011, **a.g.k.**, 18; Usca, 2007, **a.g.k.**, 4; Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 286.

¹⁰ Usca, 2007, **a.g.k.**, 4; Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 286. Söz konusu durum ayrıca IAA’nın çıkarılmasında da önemli bir etken olmuştur. Bknz. R. Karmel (2016). The Challenge of Fiduciary Regulation: The Investment Advisers Act After Seventy - Five Years. *The Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 10 (2), s. 407; Krug, 2011, **a.g.k.**, 22.

hizmeti sunan birçok şirket kurulmuştur¹¹. 1919 yılında kurulan *Scudder, Stevens & Clark*¹², bu tür şirketlerin ilkidir¹³.

ABD’de yatırım danışmanlığı için düzenleme yapılmasına yönelik ilk adım 1935 yılında çıkarılan Kamu Hizmeti Şirketi Kanunu (*Public Utility Holding Company Act*¹⁴) ile olmuştur¹⁵. Söz konusu düzenlemenin 30. paragrafına göre, Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu’na (*Securities and Exchange Commission – SEC*) yatırım fonları ve yatırım şirketlerinin incelenerek bir araştırma yürütülmesi görevi verilmiştir¹⁶. Dört yıl süren bir araştırma ile SEC tarafından hazırlanan 1939 tarihli rapor¹⁷ sonucunda, 1940 yılında Yatırım Danışmanları Kanunu (*Investment Advisers Act*¹⁸ - IAA), Yatırım Şirketi Kanunu (*Investment Company Act*) ile birlikte yürürlüğe girmiştir¹⁹. IAA, 1929 Ekonomik Krizi’ne sebep olduğu kabul edilen sermaye piyasalarında yaşanan suiistimalleri ortadan kaldırma amacı ile çıkarılan bir dizi kanunun sonuncusu olma özelliğine sahiptir²⁰. Söz konusunu düzenleme halen yürürlükte bulunmaktadır²¹.

ABD’de yatırım danışmanlığına ilişkin halihazırdaki temel düzenleme olan IAA, 24 maddeden oluşmaktadır²². Düzenlemede, temel kavram olarak yatırım danışmanlığı değil yatırım danışmanı kabul edilmiştir²³. IAA sec. 202 (a) (11)’de yapılan tanıma göre;

¹¹ Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 287.

¹² Söz konusu şirket günümüzde 1919 *Investment Counsel* adı altında faaliyetlerine devam etmektedir. Bknz. daha fazla bilgi için, <https://www.1919ic.com/about/history.aspx#.WICeHhuLSUK> (Erişim tarihi: 19.01.2017).

¹³ Usca, 2007, **a.g.k.**, 4 - 5; Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 286 - 287; <https://www.1919ic.com/about/history.aspx#.WICeHhuLSUK> (Erişim tarihi: 19.01.2017).

¹⁴ Bknz. söz konusu düzenlemenin tam metni için, <https://www.sec.gov/about/laws/puhca35.pdf> (Erişim tarihi: 23.01.2017).

¹⁵ F. Lovitch (1975). The Investment Advisers Act of 1940 – Who is an “Investment Adviser”. *Kansas Law Review*, 24 (1), s. 67; Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 287.

¹⁶ Lovitch, 1975, **a.g.k.**, 67; SEC (2013). *Regulation of Investment Advisers by the U.S. Securities and Exchange Commission*. https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf (Erişim tarihi: 23.01.2017), s. 1; Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 287.

¹⁷ Bknz. söz konusu rapor için, SEC (1939). *Investment Trusts and Investment Companies – Report of the Securities and Exchange Commission*. <https://babel.hathitrust.org/cgi/pt?id=mdp.35112101732404;view=1up;seq=1;size=175> (Erişim tarihi: 23.01.2017).

¹⁸ Bknz. söz konusu düzenlemenin tam metni için, <https://www.sec.gov/about/laws/iaa40.pdf> (Erişim tarihi: 26.01.2017).

¹⁹ Karmel, 2016, **a.g.k.**, 407; Lovitch, 1975, **a.g.k.**, 67; R. Pontz (1988). SEC Release 1092 on the Investment Advisers Act of 1940: Applicability of the Investment Advisers Act to Financial Planners and Other Persons Who Provide Financial Services. *Washington and Lee Law Review*, 45 (3), s. 1140 - 1142; SEC, 2013, **a.g.k.**, 1. SEC’in 1939 tarihli raporunun IAA’nın hazırlanmasında temel teşkil ettiği, IAA sec. 201’de de belirtilmiştir.

²⁰ Karmel, 2016, **a.g.k.**, 1; Krug, 2011, **a.g.k.**, 20; SEC, 2013, **a.g.k.**, 1.

²¹ IAA’nın günümüz ABD finans piyasaları için yetersiz kaldığı belirtilmektedir. Bunun temel sebebi olarak da IAA’nın çıkartıldığı 1940’lardan itibaren sadece tavsiye sunan danışmanlardan, fonları yöneten danışmanlara doğru gerçekleşen değişim gösterilmektedir. Bknz. Krug, 2011, **a.g.k.**, 16 - 17.

²² E. Tercan (2000). Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Yurt Dışı Uygulamaları. *Yeterlik Etüdü*. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/457> (Erişim tarihi: 09.06.2018), s. 9; Usca, 2007, **a.g.k.**, 6; B. Yıldız (2015). *Sermaye Piyasası Hukukunda Hukukunda – Genel Yatırım Tavsiyesi Sunma Faaliyeti ve Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti Kapsamında – Yatırım Tavsiyeleri* (1. Baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s. 119.

²³ Usca, 2007, **a.g.k.**, 11; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 119.

yatırım danışmanı, bir ücret karşılığında sözlü ya da yazılı olarak, menkul kıymetlerin değeri, bunlara yatırım yapılması, bunların alınması veya satılması hakkında tavsiye sunma işi ile uğraşan ya da yine ücret karşılığında menkul kıymetlere ilişkin analizler veya raporlar hazırlayan ya da yayımlayan kişidir. Gerçek veya tüzel kişiler yatırım danışmanı olabilirler²⁴. Söz konusu tanıma göre, yatırım danışmanı olarak kabul için şu üç unsurun birlikte gerçekleşmesi gereklidir:

- Danışmanlık hizmeti, ücreti mukabilinde olmalıdır.
- Tavsiye sunma bir meslek faaliyeti şeklinde icra edilmelidir.
- Müşterilere menkul kıymetler hakkında tavsiye, rapor veya analizler sunulmalıdır²⁵.

ABD Yüksek Mahkemesi (*The Supreme Court*) bir kararında²⁶, IAA'nın amacının dolandırıcılıkları önlemek olduğu ve bu amaca hizmet edebilmesi için IAA'nın katı ve sınırlı değil; esnek bir yapıya (yoruma açık) sahip olacak şekilde hazırlandığını belirtmiştir. Bu karardan hareketle, IAA'da verilen yatırım danışmanı tanımının geniş bir şekilde yorumlanması gerektiği söylenebilir. SEC de (aşağıda örnekleri görüleceği üzere) tanımı bu şekilde değerlendirerek, yatırım danışmanı kavramının kapsamını genişletmiştir²⁷.

İlgili tanımda geçen ücret (*compensation*) kavramı her türlü ekonomik menfaat şeklinde geniş yorumlanmaktadır²⁸. Bu kapsamda danışmanlık ücreti, komisyon, başka hizmetleri de kapsayan bir ödeme veya bunların birleşimlerinden oluşan diğer ödemeler ücret unsurunun varlığı için yeterli görülmektedir²⁹.

Tavsiye sunmanın bir meslek faaliyeti olarak kabul edilebilmesi için söz konusu faaliyetin kişinin sunduğu tek hizmet ya da ana hizmet olması şart değildir³⁰. Burada önemli olan tavsiye sunmanın tek seferlik veya istisnai nitelikte olmamasıdır³¹.

Yatırım danışmanına ilişkin diğer unsur verilen tavsiyelerin, hazırlanan analiz ve raporların menkul kıymetlere (*securities*) ilişkin olmasıdır. Öncelikle belirli bir hisse senedi, tahvil veya yatırım fonuna ilişkin tavsiye sunulması durumunda bu unsurun

²⁴ Tercan, 2000, **a.g.k.**, 10; Usca, 2007, **a.g.k.**, 11 – 12 ve 18.

²⁵ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1147 - 1148; SEC, 2013, **a.g.k.**, 2; Tercan, 2000, **a.g.k.**, 10.

²⁶ *SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc.* (1963) [https://www.sec.gov/divisions/investment/capitalgains 1963.pdf](https://www.sec.gov/divisions/investment/capitalgains%201963.pdf) (Erişim tarihi: 28.01.2017).

²⁷ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1140 ve 1145.

²⁸ SEC, 2013, **a.g.k.**, 2.

²⁹ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1151; SEC, 2013, **a.g.k.**, 2.

³⁰ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1156; SEC, 2013, **a.g.k.**, 2.

³¹ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1157; SEC, 2013, **a.g.k.**, 2; Tercan, 2000, **a.g.k.**, 10; Usca, 2007, **a.g.k.**, 58 - 59.

gerçekleştiği hususunda herhangi bir tereddüt bulunmamaktadır³². Buna karşın gayrimenkul, değerli metaller ve diğer emtialara ilişkin tavsiyelerin menkul kıymetlere ilişkin olmadığı ve bu itibarla söz konusu şeylere ilişkin tavsiyelerin yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirilemeyeceği belirtilmektedir³³.

Yatırım danışmanlığı bağlamında verilen tavsiyenin belirli bir menkul kıymeti işaret edip etmemesi, üzerinde durulması gereken başka bir sorundur. SEC'in bu husustaki yaklaşımı yatırım danışmanlığının çerçevesini genişletici nitelik arz etmektedir³⁴. Bu bağlamda SEC;

- piyasa trendlerine ilişkin verilen tavsiyeleri³⁵,
- yatırım danışmanı seçimine ilişkin verilen tavsiyeleri³⁶,
- menkul kıymetlere yatırımın diğer yatırım türlerine (örneğin, gayrimenkule yatırım yapılması) nazaran sağladığı avantajlara ilişkin tavsiyeleri³⁷,
- seçimsel bir menkul kıymetler listesi sunulması şeklinde tavsiye verilmesini³⁸ ve
- portföy dağılımı şeklinde verilen tavsiyeleri³⁹

menkul kıymetlere ilişkin verilmiş tavsiyeler olarak kabul etmekte ve yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirmektedir⁴⁰.

Amerikan hukukunda menkul kıymetlere ilişkin olarak hazırlanan analiz ve raporların yatırım danışmanlığı kapsamında olduğu IAA sec. 202 (a) (11)'de açıkça düzenlenmiştir. Ancak menkul kıymetlere ilişkin bilgi verilmesinin bazı şartların varlığı halinde IAA sec. 202 (a) (11) bağlamında analiz veya rapor olarak değerlendirilmeyeceği ve dolayısıyla yatırım danışmanlığı kapsamı dışında kalacağı SEC tarafından kabul edilmektedir. Söz konusu şartlar şunlardır:

- Verilen bilgiye ulaşmak oldukça kolay olmalıdır.
- Sunulan bilgide yer alan kategoriler çok spesifik olmamalıdır.

³² D. Kütükçü (2004). *Sermaye Piyasası Hukuku - Birinci Cilt* (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım, s. 393; Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1145 - 1146; SEC, 2013, **a.g.k.**, 3.

³³ SEC, 2013, **a.g.k.**, 3.

³⁴ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1149.

³⁵ SEC (1978). *SEC Staff No – Action Letter to Dow Theory Forecasts*. <http://www.brightlinesolutions.com/files/Plaze/NoAction%20Dow%20Theory%201978.pdf> (Erişim tarihi: 28.01.2017), s. 1.

³⁶ SEC (1987). *IA – 1092: Applicability of the Investment Advisers Act to Financial Planners, Pension Consultants, and Other Persons Who Provide Investment Advisory Services as a Component of Other Financial Services*. <https://www.sec.gov/rules/interp/1987/ia-1092.pdf> (Erişim tarihi: 28.01.2017), s. 7.

³⁷ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1148; SEC, 1987, **a.g.k.**, 6.

³⁸ SEC, 2013, **a.g.k.**, 3.

³⁹ SEC, 2013, **a.g.k.**, 3.

⁴⁰ SEC, 2013, **a.g.k.**, 3.

- Verilen bilgi bir menkul kıymeti almayı, satmayı veya tutmayı tavsiye edici nitelikte düzenlenmemiş ya da sunulmamış olmalıdır⁴¹.

IAA sec. 203 (a)'da yatırım danışmanları için tescil zorunluluğu öngörülmüştür⁴². Bununla birlikte IAA sec. 203 (b) ve 203A'da tescil zorunluluğundan muaf tutulan yatırım danışmanları belirtilmiştir. Yatırım danışmanı olarak tescil edilmek için SEC nezdinde başvuru yapılmalıdır⁴³. SEC, 45 gün içinde başvuruyu kabul edebileceği gibi, tescil başvurusunun reddine de karar verebilir⁴⁴. Başvurunun reddine sebebiyet veren durumlar özetle şunlardır:

- Başvuru sahibinin kasıtlı olarak başvurusunda yanlış veya yanıltıcı bilgi vermesi,
- Son 10 yıl içinde bir suçtan dolayı başvuru sahibi hakkında cezaya hükmedilmiş olması,
- Başvuru sahibinin bir mahkeme veya SEC tarafından menkul kıymetlere ilişkin bir mevzuat hükmünü ihlal ettiğinin tespit edilmiş olması,
- Başvuru sahibi hakkında menkul kıymetlere ilişkin bir mahkeme emrinin (*injunction*) verilmiş olması⁴⁵.

Yukarıda sayılan hususlar dışında IAA'da, yatırım danışmanı olabilmek için belirli bir eğitime sahip olma gibi özel bir şart ya da herhangi bir sınav öngörülmemiştir⁴⁶.

Yatırım danışmanlarının denetimini SEC yürütmektedir⁴⁷. Bu kapsamda SEC para cezası dâhil çeşitli yaptırımları uygulamaya yetkilidir (IAA sec. 203 (f))⁴⁸.

Haziran 2018 itibariyle SEC'in verilerine göre ABD'de, kayıtlı yatırım danışmanı sayısı 12949'dur⁴⁹.

⁴¹ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1158 - 1160; SEC (1996). *SEC Staff No – Action Letter to RDM Infodustries*. <https://www.sec.gov/divisions/investment/noaction/1996/rfminfodustries032596.pdf> (Erişim tarihi: 28.01.2017), s. 2; SEC, 2013, **a.g.k.**, 3. dn. 11.

⁴² Krug, 2011, **a.g.k.**, 20; Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1139; Tercan, 2000, **a.g.k.**, 10; Usca, 2007, **a.g.k.**, 18; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 120 dn. 451.

⁴³ Tercan, 2000, **a.g.k.**, 11. Başvuru temel olarak "Form ADV" adını taşıyan bir matbu formun doldurulması ve bunun SEC'e iletilmesi şeklinde yapılmaktadır. Bknz. söz konusu form ve başvuru için önem arz eden diğer hususlar için, <https://www.sec.gov/about/forms/formadv.pdf> (Erişim tarihi: 29.01.2017).

⁴⁴ SEC, 2013, **a.g.k.**, 19; Tercan, 2000, **a.g.k.**, 11.

⁴⁵ SEC, 2013, **a.g.k.**, 19; Usca, 2007, **a.g.k.**, 19; Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 289 - 290.

⁴⁶ SEC, 2013, **a.g.k.**, 20; Wilsey, 1949, **a.g.k.**, 290; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 120.

⁴⁷ A. Akgül (2008). *Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi* (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım, s. 71; S. Karababa (2001). *Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması* (1. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, s. 53; Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1144; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 120.

⁴⁸ Pontz, 1988, **a.g.k.**, 1144; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 120 dn. 452.

⁴⁹ <https://www.sec.gov/files/data/information-about-registered-investment-advisers-and-exempt-reporting-advisers/ia060118.zip> (Erişim tarihi: 01.07.2018).

1.2. Almanya

Alman hukukunda yatırım danışmanlığı (*Anlageberatung*), Alman Bankacılık Kanunu (*Kreditwesengesetz – KWG*) §1/1a – 1a’da tanımlanmıştır. KWG’de yer alan tanıma göre “yatırım danışmanlığı”, müşterilere ya da onların temsilcilerine, belirli finans araçlarını (*Finanzinstrumenten*) konu alan, yatırımcının kişisel durumuna ilişkin bir teste dayanan ya da özel olarak yatırımcı için hazırlanan ve bilgi dağıtım kanallarında yer almamış veya kamuya duyurulmamış olan kişisel tavsiyelerin sunulması faaliyetidir. Buna tanıma göre yatırım danışmanlığından söz edebilmek için;

- belirli finans araçlarına (*bestimmte Finanzinstrumente*) ilişkin kişisel/kişiselleştirilmiş bir tavsiye (*persönliche Empfehlung*) sunulmalı,
- tavsiye müşterilere veya onların temsilcilerine verilmeli,
- tavsiye, yatırımcının kişisel durumunu ortaya koyan bir teste dayanmalı veya yatırımcı için hazırlanmış (kişiselleştirilmiş) olmalı,
- tavsiye özellikle bilgi kanallarında yer almamış veya kamuya duyurulmamış olmalıdır⁵⁰.

Tanımda yer alan tavsiye (*Empfehlung*) kavramı ile “yatırımcıya belirli bir işlemin onun menfaatine olduğunun belirtilerek önerilmesi” ifade edilmektedir⁵¹. Sadece bilgi sunulması, tavsiye olarak nitelendirilmemektedir⁵². Tavsiyenin belirli finansal araçlarla yapılan işlemlere (*Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten*) ilişkin olması gerekir⁵³.

Finansal araçlar kavramı ile kast edilen, KWG §1/11’de sayılan araçlardır⁵⁴. Söz konusu araçlar şunlardır:

- Hisse senetleri (*Aktien*)
- Alman Varlık Yatırımı Kanunu (*Vermögensanlagengesetz – VermAnlG*) §1/2’de sayılan araçlar⁵⁵

⁵⁰ BaFin ve BBk (2017). *Gemeinsames Informationsblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Deutschen Bundesbank zum Tatbestand der Anlageberatung*. https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_110513_anlageberatung_neu.pdf?__blob=publicationFile (Erişim tarihi: 11.06.2018), s. 1.

⁵¹ BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 1.

⁵² BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 1.

⁵³ BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 1.

⁵⁴ BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 1 - 2.

⁵⁵ İlgili düzenlemede belirtilen ve yine aynı düzenlemede kıymetli evrak olmadığı belirtilen araçlar şunlardır:

- Kâra katılma hakkı
- Başka birinin hesabına ihraççı ya da üçüncü bir kişi tarafından sahip olunan veya yönetilen malvarlığına ilişkin pay
- Kâra katılmalı krediler (*profit participating loans – partiarische Darlehen*)

- Borçlanma araçları (*Schuldtitel*)⁵⁶
- Hisse senetleri, borçlanma araçları ve VermAnlG §1/2’de sayılan araçların edinilmesine veya temlikine yetki veren diğer haklar
- Alman Sermaye Yatırımı Kanunu (*Kapitalanlagegesetzbuch*) §1/1 bağlamında yatırım fonlarına (*Investmentvermögen*) katılma belgeleri
- Para piyasası araçları⁵⁷
- Döviz
- Türev araçlar⁵⁸

Tavsiye belirli (*bestimmte*) finans araçlarına ilişkin olmalıdır⁵⁹. Yatırım danışmanlığından bahsedilmek için bir finans aracının somut şekilde ifade edilmiş olması veya müşteriye seçmesi için somutlaştırılmış yatırım seçeneklerinin bir liste şeklinde sunulmuş olması gerekmektedir⁶⁰. Buna karşın genel olarak bir finans aracı türünün tavsiye edilmesi (örneğin; hisse senedi almanın tavsiye edilmesi) veya belirli bir sektör

-
- Sermaye benzeri krediler (*subordinated loan – Nachrangdarlehen*); şirketin tasfiyesinde diğer borçlardan sonra ödenmesi kararlaştırılan ve alındığında şirket sermayesine eklenen kredilerdir. Bknz. A. Kahraman (2015). Bankaların Sermaye Benzeri Kredi Kullanımı Cezalandırılıyor! (mu?). *KPMG Vergi*. <https://kpmgvergi.com/Blog/Pages/FullBlog.aspx?article=392> (Erişim tarihi: 06.06.2018).
 - İntifa hakları (*Genussrechte*)
 - Nama yazılı tahviller (*Namensschuldverschreibungen*)

⁵⁶ KWG §1/11 – 1/3’te borçlanma araçları; intifa senedi (*Genussschein*), hamiline yazılı tahvil (*Inhaberschuldverschreibung*), emre yazılı tahvil (*Orderschuldverschreibung*) ile benzer haklar içeren diğer araçlar (örneğin; söz konusu araçlara ait depo sertifikaları – *Hinterlegungsscheine*) şeklinde sayılmıştır. Aynı düzenleme uyarınca çek gibi ödeme araçları bu kapsamda değerlendirilmemektedir.

⁵⁷ Para piyasaları, kısa vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştirildiği piyasalar olup; buralarda hazine tahvilleri, mevduat sertifikaları, finansman bonoları, repo, çek ve senetler işlem görmektedir. Bknz. Akgül, 2008, **a.g.k.**, 4; İ. Ege ve Ö. Ege (2017). *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması* (1. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, s. 21; B. Taner ve C. Akkaya (2016). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler* (3. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık, s. 6; O. K. Ünal (2005). *Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı* (1. Baskı). Ankara: Asil Yayın, s. 2; Y. Yalta (2011). Para Teorisi ve Politikası I. *Türkiye Bilimler Akademisi Ulusal Açık Ders Malzemeleri*. <http://www.acikders.org.tr/course/view.php?id=70> (Erişim tarihi: 06.06.2018), s. 52.

⁵⁸ Türev araçlar, değeri başka bir varlığın değerine bağlı olarak değişkenlik gösteren ve ilgili varlığın mülkiyetinden bağımsız olarak ona ilişkin hak ve yükümlülüklerin devrini sağlayan finansal araçlardır. Türev araçların konuları;

- metaller,
- madenler,
- döviz,
- hava durumu, iklim ve fiyat oynaklığı,
- borsa endeksleri,
- faiz oranları,
- endüstri malları,
- tarım ürünleri

olabilir. Bknz. B. Adıgüzel (2017). *Sermaye Piyasası Hukuku* (1. Baskı). Ankara: Adalet Yayınevi, s. 129 - 130; Borsa İstanbul (2013). *VIOP Terimler Sözlüğü*. <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Terimler-Sozlugu.pdf> (Erişim tarihi: 13.06.2018), s. 1; İ. Kırca (2000). *Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri* (1. Baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s. 2; Y. Kula Çakır (2008). Tezgaüstü Türev Araçların Karşı Taraf Kredi Riskinin Ölçülmesi ve Yönetilmesi. *Yeterlik Etüdü*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1008> (Erişim tarihi: 06.06.2018), s. 3; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 107.

⁵⁹ BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 2.

⁶⁰ BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 2.

isminin zikredilerek tavsiye verilmesi (örneğin; banka hisselerinin tavsiye edilmesi) yatırım danışmanlığı faaliyeti olarak değerlendirilmemektedir⁶¹.

Tavsiyenin kişisel/kişiselleştirilmiş (*persönliche*) olması gerekmektedir⁶². Kanunda bu durum, tavsiyenin yatırımcının kişisel durumuna ilişkin bir teste dayanması ya da özel olarak yatırımcı için hazırlanmış olması gerektiğinin belirtilmesi ile ifade edilmiştir⁶³.

KWG §32/1'e göre, yatırım danışmanlığının mesleki bir faaliyet olarak (*gewerbsmäßig*) icra edilmesi veya bir ticari müessesenin varlığının gerektiği çapta yürütülmesi hallerinde, yatırım danışmanlığı faaliyeti için Alman Federal Finansal Denetim Kurumu'ndan (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin*) izin alınması gerekmektedir.

1.3. Avrupa Birliği

AB hukukunda yatırım danışmanlığı, 2014/65/EU sayılı Direktif ile düzenlenmiş bulunmaktadır. Bahsi geçen düzenleme 03.01.2018 tarihinde yürürlüğe girerek, 2004/39/EC sayılı Direktif'i yürürlükten kaldırmıştır (2014/65/EU md. 94)⁶⁴. Mülga 2004/39/EC sayılı Direktif, Finansal Araçlar Piyasaları Direktifi (*The Markets in Financial Instruments Directive – MiFID*) olarak adlandırılmaktadır⁶⁵. 2014/65/EU sayılı Direktif öncülü sebebiyle MiFID II olarak isimlendirilmektedir⁶⁶. Türk hukukunda konuya ilişkin yapılan düzenlemelerin mehzazını oluşturduğundan⁶⁷, öncelikle mülga durumdaki MiFID üzerinde durulacaktır.

MiFID Ek - 1 Bölüm (A)'da yatırım hizmet ve faaliyetleri arasında sayılan yatırım danışmanlığı (*investment advice*) md. 4/1-4'te, "finansal araçlara ilişkin olarak bir veya daha fazla işleme dair müşteriye, onun isteği üzerine ya da yatırım şirketinin inisiyatifıyla kişisel tavsiyeler sunulması" şeklinde tanımlanmıştır⁶⁸.

⁶¹ BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 2.

⁶² BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 3.

⁶³ BaFin ve BBk, 2017, **a.g.k.**, 3.

⁶⁴ https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu/law-details_en (Erişim tarihi: 11.06.2018).

⁶⁵ CESR (2010). *Understanding the Definition of Advice Under MiFID*. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_293.pdf (Erişim tarihi: 25.06.2018), s. 4; ESMA (2012b). *Guidelines on Certain Aspects of the MiFID Suitability Requirements*. https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/2012-387_en.pdf (Erişim tarihi: 25.06.2018), s. 3; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 116 dn. 432.

⁶⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 118 dn. 442.

⁶⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 116.

⁶⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 117.

Tanımda yer alan finansal araç (*financial instrument*) kavramının içine hangi hususların gireceği MiFID Ek – 1 Bölüm (C)’de sayılmıştır. Buna göre finansal araçlar şunlardır:

- Devredilebilir menkul kıymetler
- Para piyasası araçları
- Kolektif yatırım kuruluşlarındaki birimler (*units in collective investment undertakings*)⁶⁹
- Opsiyonlar (*options*)⁷⁰, vadeli işlem sözleşmeleri (*futures*)⁷¹, swap sözleşmeleri⁷², vadeli faiz anlaşmaları (*forward rate agreements*)⁷³ veya diğer türev araçları
- Fark sözleşmeleri (*contracts for differences – CFD*)⁷⁴

Tanımda yer alan “kişisel tavsiye” kavramı ile bağlantılı olarak yatırım danışmanlığı için müşteriden bilgi alma zorunluluğu MiFID md. 19/4’te düzenlenmiştir. Söz konusu düzenlemeye göre yatırım danışmanlığı sunulması durumunda yatırım şirketleri, müşterinin veya potansiyel müşterinin belirli tipteki araç veya hizmetle bağlantılı bilgi ve tecrübesi, finansal durumu ile yatırım amacına ilişkin gerekli bilgileri almak zorundadır⁷⁵. Böylece müşteriye veya potansiyel müşteriye uygun yatırım hizmetleri ve finansal araçların tavsiye edilebilmesi amaçlanmaktadır⁷⁶.

⁶⁹ Birim (*unit*), pay kavramından farklıdır. Genel olarak tek bir ürün halinde satılan ve birden fazla menkul kıymetin birleşiminden oluşan finansal araç olarak tanımlanmaktadır. Bknz. <http://www.investorwords.com/5159/unit.html> (Erişim tarihi: 13.03.2017).

⁷⁰ Opsiyon (*option*) sözleşmesi, sözleşmenin alıcı tarafına, ödeyeceği bir bedel karşılığında, belirli bir vade sonunda, sözleşmenin yapıldığı sırada belirlenen bir fiyat üzerinden bir varlığı satın alma veya satma hakkı; buna karşılık satıcı bakımından ise, alıcının satın alma veya satma hakkını kullanması durumunda kararlaştırılan varlığı satma veya satın alma borcu doğuran bir sözleşmedir. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 131; V. Günel (2007). *Sermaye Piyasası Hukuku Esasları* (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım, s. 192; Borsa İstanbul, 2013, **a.g.k.**, 1; Kırca, 2000, **a.g.k.**, 36; T. Memiş ve G. Turan (2016). *Sermaye Piyasası Hukuku* (2. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, s. 62 dn. 100; A. Sumer (2002). *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat* (3. Baskı). İstanbul: Alfa Basım Yayım, s. 52; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 108.

⁷¹ Vadeli işlem (*future*) sözleşmesi, taraflara belirli bir miktar ve kalitedeki bir varlığı vade tarihinde, sözleşmenin yapıldığı sırada belirlenen bir fiyat üzerinden alma veya satma borcu yükleyen bir sözleşmedir. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 130 - 131; Borsa İstanbul, 2013, **a.g.k.**, 1; Kırca, 2000, **a.g.k.**, 46; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 62; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 117; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 540.

⁷² Swap (Takas) sözleşmeleri, tarafların bir varlık ya da borca bağlı bulunan nakit akışlarını birbirleri arasında değiştirilmesi amacıyla yaptıkları sözleşmelerdir. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 131; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 63; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 118.

⁷³ Vadeli faiz sözleşmesi (*forward rate agreement*), sözleşmenin yapıldığı zamandan daha sonra alınacak veya ödenecek bir borç için, sözleşme yapılması esnasında faiz oranının veya döviz kurunun belirlendiği bir sözleşmedir. Bknz. söz konusu tanım için, <http://www.investopedia.com/terms/f/fra.asp> (Erişim tarihi: 05.09.2017).

⁷⁴ Fark sözleşmesi (*contract for differences*), esasen bir vadeli işlem (*future*) sözleşmesi olup; vadeli işlem sözleşmesinden farklı olarak sözleşmeye esas alınan varlık ilgilinin mülkiyetine geçirilmemekte, sözleşmenin yapıldığı zaman ve vade tarihinde söz konusu varlığın fiyatları arasındaki fark sözleşmenin edimini oluşturur. Bknz. söz konusu tanım için, <http://www.investopedia.com/terms/c/contractfordifferences.asp> (Erişim tarihi: 05.09.2017).

⁷⁵ ESMA, 2012b, **a.g.k.**, 7.

⁷⁶ ESMA, 2012b, **a.g.k.**, 5.

Yatırım danışmanlığına ilişkin olarak AB hukukunda yer alan bir diğer düzenleme ise 2006/73/EC sayılı Direktiftir. Söz konusu Direktif, MiFID'ın uygulanışını göstermek amacıyla kabul edilmiştir⁷⁷. Halen yürürlükte bulunan bu Direktifte yer alan md. 52'ye göre; MiFID'ta yapılan yatırım danışmanlığı tanımında geçen kişisel tavsiye kavramı, müşteri veya potansiyel müşteri sıfatını taşıyan bir kişi için yapılan tavsiyedir. Aynı maddenin devamında ise tavsiyenin ilgili kişiye uygun olması veya ilgili kişinin durumu hakkında yapılan bir değerlendirmeye dayanması gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca 2006/73/EC sayılı Direktif md. 52'ye göre tavsiye;

- belirli bir finansal aracın alımı, satımı, alım taahhüdünde bulunulması, takası, paraya çevrilmesi veya elde tutulmasına
- ya da bir finansal aracın alımı, satımı, alım taahhüdünde bulunulması, takası veya paraya çevrilmesi hakkı veren belirli bir finansal araca bağlı yetkilerin kullanılması veya kullanılmamasına

ilişkin olmalıdır.

2006/73/EC sayılı Direktif md. 52'nin son cümlesine göre sadece dağıtım kanalları aracılığıyla veya kamuya sunulan tavsiyeler, kişisel tavsiye olarak kabul edilmemektedir⁷⁸. Söz konusu Direktif'in dibace (*preamble*) bölümünün 79. maddesinde de finansal araçlar hakkında kamuya yönelik olarak gazete, dergi veya diğer basılı yayınlar ile internette verilen ya da televizyon – radyo yayınlarında yer alan tavsiyelerin, MiFID anlamında kişisel tavsiye olarak değerlendirilemeyeceği belirtilmiştir.

Yürürlükte olan MiFID II'de de (MiFID'ta olduğu gibi) yatırım danışmanlığı, bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak nitelendirilmiştir (MiFID II Ek – 1 Bölüm (A)). Burada yapılan tanım da MiFID ile birebir aynıdır (MiFID II md. 4-1/4). Düzenlemede MiFID'ta sayılan ve yatırım danışmanlığına konu olabilecek finansal araçlar, bir tane ekleme yapılarak korunmuştur (MiFID II Ek – 1 Bölüm (C))⁷⁹.

MiFID II'nin farklılık gösteren noktaları üzerinde durmak gerekirse; MiFID II md. 24/4 – a uyarınca, yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında tavsiye sunmadan uygun bir zaman dilimi öncesinde (*in good time before*) yatırım şirketinin;

⁷⁷ ESMA, 2012b, a.g.k., 3; Yıldız, 2015, a.g.k., 117.

⁷⁸ CESR, 2010, a.g.k., 13; Yıldız, 2015, a.g.k., 117.

⁷⁹ Eklenen finansal araç, emisyon izni (*emission allowance*) olarak adlandırılmaktadır. AB'nin küresel ısınma ile mücadele amacı için getirdiği sisteme göre; öncelikle belirli sera gazları için toplam üst limit (*cap*) belirlenmektedir. Söz konusu limitin zamanla azaltılması öngörülmüştür. Belirlenen üst limit uyarınca şirketlerin alabileceği ve kendi aralarında ihtiyaçları doğrultusunda ticaretini yapabilecekleri emisyon izinleri çıkartılmıştır (*cap and trade*). Emisyon iznine sahip olmayan veya sahip olduğu izinden daha fazla sera gazı salınımı yapan şirketler için ağır parasal cezalar öngörülmüştür. Bknz. https://ec.europa.eu/clima/policies/ets_en (Erişim tarihi: 11.06.2018).

- sunulacak tavsiyenin objektif bir temele dayanıp dayanmadığı,
- tavsiyenin farklı finansal araçların geniş ya da sınırlı bir analizine dayanıp dayanmadığı, özellikle analizin yalnızca yatırım şirketi ile tavsiyenin objektifliğine zarar verecek yakınlıkta bağları, ilişkileri vb. olan bir kuruluş tarafından çıkarılan ya da sağlanan araçları kapsayıp kapsamadığı ve
- yatırım şirketinin, tavsiye edilen finansal araçların müşteriye olan uygunluğunu belirli aralıklarla değerlendirip değerlendirmeyeceği

hususunda müşteriye bilgi vermesi zorunludur.

Müşterilerden alınacak bilgiler konusunda MiFID II md. 25/2'nin, aynı hususu konu edinen mülga MiFID md. 19/4'e göre daha ayrıntılı olduğu söylenebilir. Yürürlükteki düzenlemeye göre de müşterinin tecrübe ve bilgisi, finansal durumu ve yatırım amaçlarına ilişkin bilgilerin yatırım kuruluşu tarafından alınması gerekmektedir. Ancak MiFID'tan farklı olarak MiFID II'de finansal durum ve yatırım amaçları başlıkları detaylandırılmıştır. Şöyle ki; yetkili kuruluş, müşterinin ne kadarlık mali kayba dayanabileceği bilgisini de finansal durum başlığı altında almak zorundadır. Ayrıca risk toleransı⁸⁰ da yatırım amaçları bağlamında müşterinin yatırım kuruluşuna vermesi gereken bilgiler arasındadır. Bu sayede risk toleransı ve katlanabileceği kayıp miktarı doğrultusunda müşteriye en uygun tavsiyenin verileceği düzenlemede belirtilmiştir.

Ayrıca MiFID II md. 25/6'da yatırım şirketlerine, tavsiyeye konu işlem yapılmadan önce, verilen tavsiyenin müşterinin tercihleri, amaçları ve diğer özelliklerine ne şekilde uygun olduğunu ilgili müşteriye açıklama zorunluluğu getirilmiştir.

1.4. Türkiye

Yatırım danışmanlığı kavramı, Türk hukukuna ilk olarak 1992 yılında girmiştir⁸¹. SPK tarafından 31.01.1992 tarihinde çıkarılan Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik⁸² ile yatırım danışmanlığı faaliyeti düzenlenmiştir⁸³. Söz konusu

⁸⁰ Risk toleransı, belirlenen bir amacın gerçekleştirilmesi için alınabilecek risk miktarıdır. Bknz. I. Arslan (2008). Kurumsal Risk Yönetimi. *Maliye Uzmanlığı Araştırma Raporu*. Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. <http://www.sgb.gov.tr/MaliyeUzmYrdArasRaporlari/Maliye%20Uzmanl%C4%B1%C4%9F%C4%B1%20Ara%C5%9F%C4%B1rma%20Raporlar%C4%B1/Kurumsal%20Risk%20Y%C3%B6netimi%20I%C5%9F%C4%B1l%C4%B1da%20ARSLAN.pdf> (Erişim tarihi: 12.06.2018), s. 8.

⁸¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 121.

⁸² RG 31.01.1992, S. 21128.

⁸³ Tercan, 2000, **a.g.k.**, 26.

yönetmeliğin 4. maddesinde aracı kuruluşların, SPK'dan izin almak şartıyla yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilecekleri belirtilmiştir. Yönetmeliğin 12. maddesinde yatırım danışmanlığı hizmeti sunacak aracı kuruluşlarda aranacak özel şartlar düzenlenmiş, “Yatırım Danışmanlığı” başlığını taşıyan dördüncü bölümde (md. 43 ilâ 45) konuya ilişkin ayrıntılı düzenlemeler yapılmıştır⁸⁴.

Yatırım danışmanlığına ilişkin kanuni düzenleme ise ikincil mevzuattan sonra olmuştur. 2499 sayılı mülga eSerPK md. 30'da, 1992 tarihli 3794 sayılı Kanun'un⁸⁵ 20. maddesi ile yapılan değişiklikle yatırım danışmanlığı bir sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlenmiştir⁸⁶.

Anılan değişikliğinden sonra 1993 yılında SPK tarafından Seri: V, No: 10 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği⁸⁷ çıkarılmıştır⁸⁸. Söz konusu tebliğ, yatırım danışmanlığının münhasıran konu edildiği ilk düzenleme olma niteliğini haizdir⁸⁹. Biri geçici olmak üzere 27 maddeden oluşan düzenlemede; yatırım danışmanlığı şirketi, faaliyet izni ile bu iznin şartları, yatırım danışmanlığına ilişkin ilke ve esaslar, yatırım danışmanlığı sözleşmesi gibi konular düzenlenmiştir.

Seri: V, No: 10 Tebliğ'i, 1995 yılında SPK tarafından çıkarılan Seri V:, No: 23 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği'nin⁹⁰ 17. maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır⁹¹. Seri: V, No: 23 Tebliğ'de yatırım danışmanlığı faaliyetinin ancak SPK'dan yetki belgesi almış aracı kuruluşlar tarafından yapılabileceği öngörülmüştür. Bunun dışında Tebliğ'de, yatırım danışmanlığına ilişkin ilkeler, yatırım danışmanları hakkında getirilen esaslar ile yatırım danışmanlığı sözleşmesi düzenlenmiştir.

2000 yılında ise SPK, Seri: V, No: 23'ü yürürlükten kaldıran, Seri: V, No: 47 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar

⁸⁴ Tercan, 2000, **a.g.k.**, 26.

⁸⁵ 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun, RG 13.05.1992, S. 21227.

⁸⁶ Tercan, 2000, **a.g.k.**, 26; Usca, 2007, **a.g.k.**, 5; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 121 dn. 458.

⁸⁷ RG 14.01.1993, S. 21465.

⁸⁸ Tercan, 2000, **a.g.k.**, 26..

⁸⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 121 dn. 458.

⁹⁰ RG 20.04.1995, S. 22264.

⁹¹ Tercan, 2000, **a.g.k.**, 26; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 121 dn. 458.

Hakkında Tebliğ'i⁹² çıkarmıştır⁹³. Seri: V, No: 47 Tebliğ md. 9'a göre aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen bankaların SPK'dan izin alarak yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilecekleri öngörülmüştür. Ayrıca ilgili tebliğde yatırım danışmanlığına ilişkin ilkeler ve yatırım danışmanlığı sözleşmesi düzenlenmiştir.

2002 yılında çıkarılan Seri: V, No: 55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in⁹⁴ 21. maddesi ile Seri: V, No: 47 Tebliğ'i yürürlükten kaldırılmıştır⁹⁵. Seri: V, No: 23 ve Seri: V, No: 47 Tebliğlerine benzer olan Seri: V, No: 55 Tebliğ, kendinden önceki düzenlemelerden farklı olarak özellikle medya ve elektronik ortamda yapılan yönlendirici nitelikteki yorum ve tavsiyelere ilişkin hükümleri de ihtiva etmiştir.

2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SerPK) yatırım danışmanlığı bir yatırım faaliyeti olarak düzenlenmiştir⁹⁶. SerPK md. 37'de sayılan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden biri de yatırım danışmanlığıdır. İlgili düzenleme MiFID Ek – 1 Bölüm (A)'dan alınmıştır⁹⁷.

SerPK'da "yatırım danışmanlığı" ifadesi iki yerde daha geçmektedir. Bunlardan ilki olan md. 55/4'te, yatırım danışmanlığı faaliyeti yürüten portföy yönetim şirketlerinin bu faaliyetlerine ilişkin usul ve esasların SPK tarafından belirleneceği belirtilmiştir. Diğer düzenleme ise md. 84/2'de Yatırımcı Tazmin Merkezi'ne⁹⁸ ilişkindir. Söz konusu düzenlemeye göre yatırım danışmanlığından kaynaklanan zararlar tazmin kapsamında bulunmamaktadır.

Yatırım danışmanlığına ilişkin son düzenleme ise halen yürürlükte bulunan ve Seri: V, No: 55 Tebliğ'i yürürlükten kaldıran 2013 tarihli ve III – 37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'dir⁹⁹. Söz konusu düzenlemede yatırım danışmanlığı ayrıntılı şekilde ele alınmıştır.

⁹² RG 07.09.2000, S. 24163.

⁹³ Tercan, 2000, **a.g.k.**, 26 - 27; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 121 dn. 458.

⁹⁴ RG 22.04.2002, S. 24734.

⁹⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 122 dn. 458.

⁹⁶ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 241; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 155; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 122.

⁹⁷ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 241 dn. 212; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 155. Ancak MiFID Ek – 1 Bölüm (B)'de bir yan hizmet olarak kabul edilen sermaye piyasası araçlarının müşteri adına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması hizmeti, SPK md. 37'de bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak düzenlenmiştir.

⁹⁸ Bknz. İkinci Bölüm 4.1.3. numaralı başlık.

⁹⁹ RG 11.07.2013, S. 28704; Çalışmanın bu noktasından sonra "Tebliğ" ifadesi ile III – 37.1 sayılı Tebliğ kast edilmektedir.

Anılan Tebliğ, altısı geçici toplam 89 maddeden oluşmaktadır. İki defa değişikliğe uğrayan Tebliğ¹⁰⁰, alım satım aracılığı, türev araç işlemleri, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık, saklama hizmeti, yan hizmetlerin sunulması ile genel yatırım tavsiyelerine ilişkin düzenlemeler içermektedir. Yatırım danışmanlığı esasen Tebliğ'in yedinci bölümünde 45 ila 50. maddeleri arasında düzenlenmiştir.

Söz konusu Tebliğ dışında yine SPK tarafından çıkarılan III – 39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ¹⁰¹ ve III – 55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde¹⁰² yatırım danışmanlığına ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır¹⁰³.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin internet sitesinde yayımladığı üye listesine göre¹⁰⁴, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak üzere yetkilendirilmiş 44 bankadan¹⁰⁵ ikisinin, 80 aracı kurumdan¹⁰⁶ 62'sinin, 53 portföy yönetim şirketinden¹⁰⁷ 19'unun yatırım danışmanlığı yetki belgesi mevcuttur. Türkiye'de toplamda 83 kurum, yatırım danışmanlığı faaliyeti yürütmeye yetkilidir.

2. YATIRIM DANIŞMANLIĞI KAVRAMI

Bu başlık altında yatırım danışmanlığı faaliyetinin tanımı ve hukuki niteliği üzerinde durulacaktır.

2.1. Tanımı

Tebliğ md. 45/1'de yatırım danışmanlığı, *“yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunulması faaliyetidir.”* şeklinde tanımlanmıştır.

¹⁰⁰ Değişiklikler III – 37.1.a sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (RG 14.01.2016, S. 29593) ve III – 37.1.b sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (RG 10.02.2017, S. 29975) ile yapılmıştır.

¹⁰¹ RG 17.12.2013, S. 28854.

¹⁰² RG 02.07.2013, S. 28695.

¹⁰³ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 122.

¹⁰⁴ https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/tspb_uye_listesi-2.xls (Erişim tarihi: 01.07.2018).

¹⁰⁵ Söz konusu bankalardan 43'ü faal iken, biri hakkında geçici durdurma kararı alınmıştır.

¹⁰⁶ Söz konusu aracı kurumlardan 64'ü faal iken, 16'sı hakkında geçici durdurma kararı alınmıştır.

¹⁰⁷ Söz konusu portföy yönetim şirketlerinden 52'si faal iken, birisi hakkında geçici durdurma kararı alınmıştır.

Daha önce belirtildiği gibi Amerikan hukukunda yatırım danışmanlığı değil, yatırım danışmanı tanımlanmıştır¹⁰⁸. IAA sec. 202 (a) (11)'e göre yatırım danışmanı, “bir ücret karşılığında sözlü ya da yazılı olarak, menkul kıymetlerin değeri, bunlara yatırım yapılması, bunların alınması veya satılması hakkında tavsiye sunma işi ile uğraşan ya da yine ücret karşılığında menkul kıymetlere ilişkin analizler veya raporlar hazırlayan ya da yayımlayan kişidir”.

Alman hukukunda yatırım danışmanlığı ise KWG §1/1a – 1a'de “müşterilere ya da onların temsilcilerine, belirli finans araçlara ilişkin olarak, yatırımcının kişisel durumuna ilişkin bir teste dayanan ya da özel olarak yatırımcı için hazırlanan ve bilgi dağıtım kanallarında yer almamış veya kamuya duyurulmamış olan kişisel tavsiyelerin sunulması faaliyeti” şeklinde tanımlanmıştır.

AB hukuku bakımından ise; yatırım danışmanlığı MiFID II md. 4/1 - 4'te “finansal araçlara ilişkin olarak bir veya daha fazla işleme dair müşteriye, onun isteği üzerine ya da yatırım şirketinin inisiyatifiyle kişisel tavsiyeler sunulması” şeklinde tanımlanmıştır.

Doktrinde yatırım danışmanlığı çeşitli şekillerde tanımlanmıştır. Bir tanıma göre yatırım danışmanlığı, “yatırımcının belirlemiş olduğu risk – getiri tercihleri doğrultusunda kişiselleştirilmiş yatırım tavsiyelerinin hazırlanması ve sunulması” faaliyetidir¹⁰⁹. Bir diğer tanıma göre yatırım danışmanlığı, “müşterilere sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden kuruluşlar, yatırım ve finansman konularında yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü tavsiyelerde bulunulmasıdır.”¹¹⁰ Başka bir tanıma göre yatırım danışmanlığı, “bir sermaye piyasası faaliyeti olarak, karşılığında herhangi bir menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili “diğer” konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir”¹¹¹. Bir başka görüşe göre ise; “yatırımlar hakkında tavsiyelerde bulunma, taraflarca bağımsız bir sözleşmenin konusu yapılırsa, “yatırım danışmanlığı sözleşmesi”nden söz edilir”¹¹².

Bu tanımlar Türk hukuku bağlamında değerlendirildiğinde yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin birtakım unsurlar öne çıkmaktadır. Bu unsurlar;

¹⁰⁸ Bknz. Birinci Bölüm 1.1. numaralı başlık.

¹⁰⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 115.

¹¹⁰ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 95.

¹¹¹ Günel, 2007, **a.g.k.**, 97.

¹¹² T. Karakaş (2000). *Portföy Yönetimi Sözleşmesi* (1. Baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s. 66.

- Yorum ve tavsiye
- Yönlendirici nitelikte olma
- Sermaye piyasası araçları veya bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlara ilişkin olma
- Kişiselleştirilmiş olma

Öne çıkan bu unsurları dikkate alarak bir tanımlama yapmak gerekirse; yatırım danışmanlığı, sermaye piyasası araçları veya bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlara ilişkin olarak kişiselleştirilmiş ve yönlendirici nitelikte olan yorum ve tavsiyelerin sunulması şeklinde icra edilen bir sermaye piyasası faaliyetidir.

2.2. Yatırım Hizmet ve Faaliyeti Niteliği

SerPK’da yatırım kuruluşlarının sunabilecekleri hizmetlerle alakalı olarak ikili bir ayrıma gidilmiştir. İlk olarak SerPK md. 37’de, 10 bent halinde yatırım kuruluşlarının yapabilecekleri yatırım hizmet ve faaliyetleri sayılmıştır¹¹³. Sayılan bu faaliyetler yatırım kuruluşları¹¹⁴ tarafından yürütülür (SerPK md. 39/1)¹¹⁵. Ancak SerPK md. 39/1’e göre, yatırım kuruluşlarının yatırım hizmetlerini yürütebilmesi için SPK’dan izin alması gerekmektedir. SPK tarafından söz konusu hizmetleri yürütmesi için izin verilen kuruluşlara, yürütebilecekleri hizmetleri gösteren yetki belgesi verilir (SerPK md. 40/1)¹¹⁶.

Yatırım kuruluşlarının sunabilecekleri diğer hizmetler ise SerPK md. 38’de 7 bent halinde sayılmış olan yan hizmetlerdir¹¹⁷. Yan hizmetleri sunabilecek kuruluşlar yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleridir (SerPK md. 39/2). Ancak yatırım hizmetlerinden farklı olarak, yan hizmetlerin sunulabilmesi için SPK’dan izin alınması gerekmemektedir (SerPK md. 39/2)¹¹⁸. Yalnızca Tebliğ md. 7/2 uyarınca kuruluşların,

¹¹³ Ancak SerPK md. 37/1 – h uyarınca yapılan bu sayım sınırlı sayıda olmayıp, SPK başka hizmet ve faaliyetleri de yatırım hizmetleri olarak belirleyebilme yetkisine sahiptir.

¹¹⁴ Yatırım kuruluşu kavramının tanımı, III – 37.1 sayılı Tebliğ md. 3/1 – p’de yapılmıştır. Buna göre; aracı kurumlar, bankalar ve faaliyette bulunmak üzere kuruluş ve faaliyetleri SPK tarafından düzenlenen diğer sermaye piyasası kurumları yatırım kuruluşu olarak adlandırılmaktadır.

¹¹⁵ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 241 - 242; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 156.

¹¹⁶ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 246; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 118; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 156 dn. 196; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 494.

¹¹⁷ Yatırım hizmetlerinde olduğu gibi yan hizmetlerde de SerPK md. 38’de yapılan sayım sınırlı sayıda olmayıp; SerPK md. 38/1 – f uyarınca SPK başka hizmet ve faaliyetleri de yan hizmetler olarak belirleyebilir.

¹¹⁸ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 242 - 243; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157; SPL (2017a). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları – Yatırım Kuruluşları*. https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/1005_Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Kurulu%C5%9Flar%C4%B1_30062017.pdf (Erişim tarihi: 05.10.2017), s. 66; B. Yıldız (2014). Sermaye Piyasası Hukukunda Genel Yatırım Tavsiyesi Kavramı Hakkında. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 30 (4), s. 185.

yürütecekleri yan hizmetleri SPK'ya bildirmeleri gerekmektedir¹¹⁹. Ayrıca yan hizmetlerin yürütülmesi sırasında SPK tarafından belirlenen ilke ve esaslara uyulması zorunludur (SerPK md. 39/8)¹²⁰.

Yatırım danışmanlığı faaliyeti bu ikili ayırmada birinci grupta, yani SerPK md. 37'de sayılan yatırım hizmetleri arasında yer almaktadır. Bu nedenle yatırım danışmanlığı hizmeti sunmak isteyen bir kuruluşun SPK'dan yatırım danışmanlığına ilişkin yetki belgesi alması gerekmektedir¹²¹. Bu belgenin alınabilmesi için SerPK'da yer alan genel şartlardan başka yatırım danışmanlığına özel olarak Tebliğ md. 47'de düzenlenmiş birtakım şartların da yerine getirilmesi gerekmektedir¹²². Söz konusu özel şartlar çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

2.3. Yatırım Danışmanlığı Olarak Nitelendirilmeyen Faaliyetler

Tebliğ md. 45/2'ye göre, genel yatırım tavsiyesi ve finansal bilgi sunulması yatırım danışmanlığı kapsamında bulunmamaktadır.

2.3.1. Genel yatırım tavsiyesi sunulması

Genel yatırım tavsiyesi sunulması, SerPK md. 38/1 – c'de bir yan hizmet olarak düzenlenmiştir. Faaliyete yönelik ayrıntılı düzenlemeler ise yatırım danışmanlığının da düzenlenmiş bulunduğu Tebliğ'de yer almıştır. Tebliğ md. 73/1'de genel yatırım tavsiyesi sunulmasının bir tanımı yapılmıştır. İlgili hükme göre genel yatırım tavsiyesi sunulması;

“... belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya ihraççı hakkında, müşterilere veya dağıtım kanallarına yönelik olarak hazırlanan ve sermaye piyasası araçlarının mevcut veya gelecekteki fiyat veya değerlerine ilişkin yorum da dâhil, açıkça veya zımnen bir yatırım stratejisini öneren veya tavsiye eden yönlendirici nitelikteki her türlü araştırma veya diğer bilgi sunulması faaliyetidir.”

¹¹⁹ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 242 - 243; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157 dn. 200; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 185.

¹²⁰ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 66.

¹²¹ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 246; S. Aydın Türk Hukukunda Yatırım Danışmanlığı. Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan - Cilt I. İstanbul: Vedat Kitapçılık, s. 361; Tercan, 2000, **a.g.k.**, 29; Usca, 2007, **a.g.k.**, 13; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 494 – 497 ve 529; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 146.

¹²² E. Kurtoğlu (2015). *Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi, s. 31; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 146.

Tebliğ md. 78/1 gereği; genel yatırım tavsiyesi sunma, yatırım danışmanlığı için öngörülen esaslara tabidir. Genel yatırım tavsiyesine bağlanan sonuçlar da yatırım danışmanlığına ilişkin hükümlere yapılan atıflarla düzenlenmiş bulunmaktadır¹²³.

Genel yatırım tavsiyesinden söz edebilmek için öncelikle yönlendirici nitelikte bir yorum veya tavsiyenin mevcudiyeti gerekmektedir¹²⁴. İkinci olarak söz konusu yorum ve tavsiyenin belirli ve somut sermaye piyasası araçları veya ihraççılara ilişkin olması gerekir¹²⁵. Yatırım danışmanlığından farklı olarak genel yatırım tavsiyesinin kişiselleştirilmemiş olması, yani belli bir kişi veya grubun durumu ya da ihtiyaçları doğrultusunda hazırlanmamış olması gerekmektedir¹²⁶. Son olarak genel yatırım tavsiyesi sunulması faaliyetinin düzenli bir uğraşı veya meslek gereği yürütülüyor olması gerekmektedir¹²⁷.

Genel yatırım tavsiyesi sunulması, daha önce de belirtildiği gibi, Tebliğ md. 45/2 gereği yatırım danışmanlığı faaliyeti olarak kabul edilmemektedir. Bu durumun sonuçları ile söz konusu faaliyetler arasındaki farklara çalışmanın ilerleyen bölümlerinde¹²⁸ daha detaylı şekilde değinilecektir.

2.3.2. Finansal bilgi sunulması

III – 37.1 sayılı Tebliğ md. 80/1'e göre finansal bilgi, “*sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında yönlendirici olmayan yazılı veya sözlü bilgidir*”. Hem Tebliğ md. 45/2’de hem de md. 80/2’de finansal bilgi sunulmasının yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı belirtilmiştir.

Finansal bilgi, tanımından da anlaşılacağı gibi, yatırım danışmanlığı ile benzerlik göstermektedir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde konuya ayrıntılı şekilde değinilecektir¹²⁹. Ancak burada şu kadarını söylemek gerekir ki; finansal bilgi, tanımda da belirtildiği gibi, yönlendirici nitelikte değildir. Başka bir ifade ile finansal bilgi esas olarak objektif niteliktedir, iyi – kötü vb. şekilde değer yargısı içermemektedir¹³⁰. Bu

¹²³ Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 191.

¹²⁴ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 19 - 29.

¹²⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 29 ve 37.

¹²⁶ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 70; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 40.

¹²⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 49 - 50.

¹²⁸ Bknz. Birinci Bölüm 4.1. numaralı başlık.

¹²⁹ Bknz. Birinci Bölüm 4.2. numaralı başlık

¹³⁰ CESR, 2010, **a.g.k.**, 7; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 201; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 21.

durum finansal bilgi sunulmasını yatırım danışmanlığından ve genel yatırım tavsiyesi sunmadan ayıran temel kıstastır¹³¹.

2.3.3. Yatırım fonlarına ilişkin tavsiyeler

Yatırım danışmanlığı olarak değerlendirilemeyecek hususlardan birisi de yatırım fonlarına ilişkindir. Söz konusu hususa ilişkin Tebliğ’de herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Ancak SPK tarafından çıkarılan Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber’de¹³², Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu’nda¹³³ (TEFAS) işlem gören yatırım fonları ile para piyasası fonları ve kısa vadeli tahvil ve bono fonlarının, müşterinin risk ve getiri tercihlerine göre yönlendirici şekilde tavsiye edilmesinin yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı belirtilmiştir¹³⁴. Ayrıca bu şekilde yapılan tavsiyelerde, yatırım danışmanlığı için öngörülen ilke ve esaslar (yerindelik testi hariç) ile çıkar çatışmasına ilişkin düzenlemelere uyulması gerektiği ifade edilmiştir¹³⁵.

Rehber’de yer alan bu hususa ilişkin olarak yönlendirici nitelikte olan ve müşterinin risk ve getiri tercihlerine göre hazırlanan bir tavsiyenin yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirilmemesi için;

- söz konusu tavsiyenin ya TEFAS’da işlem gören bir yatırım fonuna ya da
- herhangi bir para piyasası fonu veya kısa vadeli tahvil ve bono fonuna ilişkin olması gerekmektedir (TEFAS’da işlem görmeleri şart değildir).

Rehber’de herhangi bir ayırım yapılmadığı için yatırım danışmanlığı kapsamına girmemesi bakımından tavsiyede ne türlü bir işlemin önerildiğinin bir önemi yoktur. Bahsi geçen fonlara ilişkin olmak üzere müşteriye, fon katılım belgesi alması, satması veya elinde tutması tavsiye edildiğinde, yatırım danışmanlığı faaliyeti söz konusu olmayacaktır. Ayrıca bu tavsiyelerin verilmesinde, yatırım danışmanlığı olarak kabul edilmemesine rağmen, yerindelik testi uygulanmamak üzere yatırım danışmanlığına ilişkin ilke ve esaslar gözetilecektir.

¹³¹ Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 201 - 202; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 21.

¹³² SPK (2016). *Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber*. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1163> (Erişim tarihi: 06.10.2017), s. 1. Çalışmanın bu noktasından sonra “Rehber” ifadesi ile Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber kast edilmektedir.

¹³³ Platform’un “Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu” şeklindeki ismi SPK’nın 13.03.2015 tarih ve 7/332 sayılı toplantısında alınan kararla “Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu” şeklinde değiştirilmiştir. Bknz. Takasbank (2015). *Genel Mektup: 1218*. <https://www.takasbank.com.tr/tr/GenelMektuplar/1218.pdf> (Erişim tarihi: 06.10.2017).

¹³⁴ SPK, 2016, **a.g.k.**, 3; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 47 dn. 10.

¹³⁵ SPK, 2016, **a.g.k.**, 3; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 47 dn. 10.

Rehber’de yer alan bu istisnanın incelenmesi gerekirse; asıl olarak bahsi geçen durum yatırım danışmanlığı için gerekli her türlü şartı sağlamaktadır. Çünkü söz konusu tavsiye yönlendirici, kişiselleştirilmiş ve bir sermaye piyasası aracına¹³⁶ ilişkindir. Her açıdan yatırım danışmanlığı faaliyeti olarak kabul edilmesi gereken bir hususun neden yatırım danışmanlığı olarak kabul edilmeyeceği sorusuna verilen bir cevap bulunmamaktadır. Ayrıca yatırım danışmanlığı olarak değerlendirilmeyen (bunun yanında genel yatırım tavsiyesi de olmayan) bir tavsiyenin, yatırım danışmanlığı ilke ve esaslarına tabi kılınması da anlaşılması zor bir durum yaratmaktadır.

Bahsi geçen ibareye ilişkin olarak üzerinde durulması gereken bir başka husus da düzenleme şeklidir. Rehber, esas olarak bir ilke kararı¹³⁷ niteliği taşımaktadır¹³⁸. Bu ilke kararı, Tebliğ ile III – 39.1 sayılı Tebliğ’e dayanılarak hazırlanmış ve yine bu tebliğlerin uygulanmasına ilişkin esasları ortaya koymak için alınmıştır¹³⁹. İlke kararı, Türk hukukunda birçok kamu kurum ve kuruluşu tarafından çıkarılan ve adsız düzenleyici işlemler olarak değerlendirilen düzenleme türüdür¹⁴⁰. SPK tarafından çıkarılan tebliğler de normlar hiyerarşisi bakımından adsız düzenleyici işlemler olarak değerlendirilir¹⁴¹.

Tebliğ ve ilke kararı gibi iki tane adsız düzenleyici işlem arasında hiyerarşi söz konusu olabilir¹⁴². Bahsi geçen ilke kararı olan Rehber’de de SPK tarafından çıkarılan ve yukarıda zikredilen tebliğlere dayanılarak Rehber’in çıkarıldığı açıkça belirtilmiştir¹⁴³. Rehber’in ilgili tebliğlerin uygulanmasına yönelik esasları göstermesi beklenirken Tebliğ’e göre yatırım danışmanlığı olarak kabul edilen bir durumu, bu niteliğinden tamamen çıkaran ve bu şekilde Tebliğ’de yer alan kurala istisna yaratan bir düzenleme

¹³⁶ Fona katılım belgesi, SerPK md. 3/1 – o ve ş hükümleri gereği bir sermaye piyasası aracıdır.

¹³⁷ i-SPK.37.1, 27.06.2014 tarih ve 20/661 sayılı karar. Rehber’in bir ilke kararı, yani bir kamu tüzel kişiliği tarafından çıkartılmış bir düzenleme olmasına rağmen, Türk hukukundaki düzenleme formatına uygun olmayışı da ayrı bir tartışma konusu arz etmektedir.

¹³⁸ SPK, 2016, **a.g.k.**, 1.

¹³⁹ SPK, 2016, **a.g.k.**, 3.

¹⁴⁰ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 11; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 84; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 29 - 30. Bknz. örnekler için, Hakimler ve Savcılar Kurulu (http://www.hsk.gov.tr/Mevzuat/5_ilke-kararlari.aspx (Erişim tarihi: 06.10.2017)), Tabiat Varlıklarını Koruma Genel Müdürlüğü (<http://www.csb.gov.tr/gm/tabiati/index.php?Sayfa=sayfa&Tur=web&Id=368> (Erişim tarihi: 06.10.2017)), Bilgi Edinme Değerlendirme Kurulu (<http://www.bedk.gov.tr/kurul-ilke-kararlari.aspx> (Erişim tarihi: 06.10.2017)).

¹⁴¹ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 10 - 11; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 84; B. Akyılmaz, M. Sezginer ve C. Kaya (2017). *Türk İdare Hukuku* (8. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, s. 75 - 76; M. Bahtiyar (1996). *Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar*. *Ankara Barosu Dergisi*, (1), s. 40.

¹⁴² Akyılmaz, Sezginer ve Kaya, 2017, **a.g.k.**, 81; T. Güneş (1965). *Türk Pozitif Hukukunda Yürütme Organının Düzenleyici İşlemleri* (1. Baskı). Ankara: Sevinç Matbaası, s. 193.

¹⁴³ SPK, 2016, **a.g.k.**, 3.

içermesinin normlar hiyerarşisine ne kadar uygun olduğu tartışmalıdır¹⁴⁴. Ayrıca tebliğ çıkarmak, bunları değiştirmek veya yürürlükten kaldırmak yetkisini haiz olan SPK'nın, Tebliğ'de yapması gereken bir değişikliği, neden bir ilke kararı ile aldığı izahı hukuki açıdan mümkün değildir. Rehber'de, çalışmanın bu başlığında incelenen düzenleme için, *“Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin 45 inci maddesinin uygulanmasına yönelik olarak ... esaslar”* ibaresi kullanılmasına rağmen¹⁴⁵; aslen Tebliğ md. 45'in uygulanmasına yönelik bir esas düzenlenmemiştir. Bunun yerine maddeye bir istisna getirilmiş olması, başka bir deyişle Tebliğ md. 45'in kendisinden normlar hiyerarşisi uyarınca altta bulunan bir normla değiştirilmesi söz konusudur. Tüm bu aksaklıklara ek olarak, Rehber'de yatırım danışmanlığına ilişkin neden bu şekilde bir istisna getirildiğinin de açıklaması bulunmamaktadır.

Bu hali ile Rehber'de yer alan ilgili düzenlemenin Tebliğ'e aykırılığı söz konusudur. Bu ve yukarıda sayılan sebeplerle, olması gereken hukuk açısından, bahsi geçen düzenlemenin SPK tarafından çıkarılacak bir tebliğ ile Tebliğ md. 45'te yapılacak bir değişiklikle getirilmesi yerinde olacaktır.

3. YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİNE İLİŞKİN ESASLAR

Türk hukukunda yatırım danışmanlığı faaliyeti bakımından gözetilecek hususlar esas olarak Tebliğ md. 48'de düzenlenmiş bulunmaktadır. İlgili maddede yer alan ilkelerle, yatırım danışmanlığı faaliyeti için yatırımcının korunması, objektiflik ve çıkar çatışmalarının önüne geçilmesinin amaçlandığı belirtilmiştir¹⁴⁶.

3.1. Re'sen Gözetilecek Esaslar

Tebliğ md. 48/1 ve 2'de yer alan ilke ve esaslar yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütümü sırasında yetkili kuruluş tarafından re'sen gözetilecektir.

¹⁴⁴ Bknz. benzer bir husus olarak, SPK tebliğleri ile kanunlar arasındaki uyumsuzluklar konusunda, Akgül, 2008, **a.g.k.**, 83 - 88; Bahtiyar, 1996, **a.g.k.**, 41 vd; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 82 - 84; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 13 - 14; Kütükçü, 2004, **a.g.k.**, 384 - 385; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 37 - 38.

¹⁴⁵ SPK, 2016, **a.g.k.**, 3.

¹⁴⁶ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 49.

3.1.1. Kişiselleştirilme

Yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında sunulacak olan tavsiyelerin, tanımdan da anlaşılabilirliği gibi kişiselleştirilmiş olması gerekmektedir¹⁴⁷. Bu husus yatırım danışmanlığının tanımının yapıldığı Tebliğ md. 45/1’de, “... belli bir kişiye veya mali durumları, risk getiri ve tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak” ibaresi ile ifade edilmek istenmiştir. Yatırım danışmanlığı kapsamında sunulan tavsiyelerin kişiselleştirilmiş olması gerektiği ayrıca Tebliğ md. 48/1 ve 2-a’dan da anlaşılmaktadır¹⁴⁸. Tavsiyelerin kişiselleştirilmesi için öngörülen araç ise yerindelik testidir¹⁴⁹.

3.1.1.1. Yerindelik testi

Yerindelik testi, Tebliğ’in “Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti” ismini taşıyan altıncı bölümde yer alan md. 40’ta düzenlenmiştir. Tebliğ md. 48/1’e göre yatırım danışmanlığı için çerçeve sözleşme imzalanmadan önce müşteriye yerindelik testinin uygulanması zorunludur¹⁵⁰.

3.1.1.1.1. Tanımı

Tebliğ md. 40/1’de yapılan tanıma göre yerindelik testi;

“bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı kapsamında müşteriye sunulacak hizmet ile müşterinin yatırım amaçları, mali durumu ile bilgi ve tecrübesinin uyumlu olup olmadığının yetkili kuruluşlar tarafından değerlendirilmesidir.”

Tanımdan yapılacak bir çıkarımla yerindelik testi ile müşterinin;

- yatırım amaçları,
- mali durumu ve
- sermaye piyasasına ilişkin olan bilgi ve tecrübesinin tespiti amaçlanmaktadır¹⁵¹.

Söz konusu hususların tespiti sayesinde, sunulacak hizmetin müşteriye uygun olup olmadığı belirlenecektir¹⁵². Başka bir deyişle, yatırım danışmanlığı çerçevesinde

¹⁴⁷ CESR, 2010, **a.g.k.**, 12; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 66 - 67; Usca, 2007, **a.g.k.**, 72 - 73; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 533; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 166.

¹⁴⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 166 dn. 631.

¹⁴⁹ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 44.

¹⁵⁰ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 48; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 531; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 45.

¹⁵¹ ESMA, 2012b, **a.g.k.**, 7; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 44 - 45.

¹⁵² Kurtoglu, 2015, **a.g.k.**, 116; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 47; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 531 ve 533.

verilecek tavsiyelerin, müşteriye uyumlu olması sağlanacaktır. Tebliğ md. 40/1'in son cümlesi ve md. 40/5'te de belirtildiği gibi, yatırım danışmanlığı kapsamında verilecek tavsiyelerin yerindelik testinin sonucuna uygun olması gerekir¹⁵³. Bu durumu örneklendirmek gerekirse; yapılan yerindelik testi sonucunda müşterinin sermaye piyasası bakımından çok fazla bilgisi olmadığı ortaya çıkarsa, söz konusu müşteriye yüksek risk taşıyan sermaye piyasası araçlarına (örneğin; türev araçları) yatırım yapması gerektiği tavsiye edilemez. Bu bakımından yerindelik testi yatırım danışmanlığı kapsamında müşteriye verilecek olan tavsiyelerin kişiselleştirilmesi noktasında önemli bir rol oynar.

SPK, Tebliğ md. 40/5'in, araç bazında anlaşılması gerektiğini; başka bir deyişle yapılan yerindelik testi sonucu müşteriye yatırım danışmanlığı sunulmaması değil, yerindelik testi sonucuna uygun bir sermaye piyasası aracının tavsiye edilmesi şeklinde yorumlanması gerektiğini belirtmiştir¹⁵⁴.

3.1.1.1.2. Uygulanma zorunluluğu

Tebliğ md. 40/1'e göre yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmesinin imzalanmasından önce müşteriye yerindelik testi uygulanması zorunludur¹⁵⁵. Aynı zorunluluk Tebliğ md. 48/1'de tekrarlanmıştır.

Tebliğ'de yerindelik testi uygulanması zorunluluğu bakımından herhangi bir istisna öngörülmemiştir. Buna karşın, SPK tarafından çıkarılan Rehber'de, yerindelik testlerinin tüzel kişi müşterilere uygulanmasının zorunlu değil, ihtiyari olduğu belirtilmiştir¹⁵⁶. Çalışmanın önceki bölümlerinde Rehber'e ve Rehber ile Tebliğ'e aykırı düzenleme yapılması konularına ilişkin yapılan eleştirilerin, tekrara düşmemek amacıyla burada da geçerli olduğunu belirtmekle yetinmekteyiz.

Yine Rehber'de, yerindelik testi ve Tebliğ md. 40 uyarınca yerindelik testine ilişkin yapılacak uyarı ve bildirimlerin, gerektiğinde kanıtlayıcı bilgi ve belgelerin sunulabilmesi şartı ve ispat yükü yetkili kuruluştaki olması kaydıyla yazılı veya elektronik ortamda

¹⁵³ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 46; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 45.

¹⁵⁴ SPK, 2016, **a.g.k.**, 7 - 8; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 46 dn. 9.

¹⁵⁵ Günal, 2007, **a.g.k.**, 107 - 108; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 48; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 47; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 531; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 45.

¹⁵⁶ SPK, 2016, **a.g.k.**, 4.

yapılabileceği belirtilmiştir¹⁵⁷. Buna karşın test ve bildirimlerin, şubeler veya telefon aracılığıyla yapılması kabul edilmemiştir¹⁵⁸.

Yerindelik testi için gerekli olan bilgilerin müşteri tarafından verilmemesi veya verilen bilgilerin açıkça eksik ya da güncel olmaması halinde, ilgili müşteriye yatırım danışmanlığı hizmeti sunulamaz ve bu durum kendisine yazılı şekilde bildirilir¹⁵⁹ (Tebliğ md. 40/6). Müşterinin gerekli bilgileri vermemesi durumunda ortada herhangi bir sorun yoktur. Ancak verilen bilgilerin eksik veya güncel olmaması, üzerinde durulması gereken bir husustur. Tebliğ md. 40/6’da bilgilerin eksik veya güncel olmadığına açıkça anlaşılır olması halinde müşteriye hizmet verilmeyeceği belirtilmiştir. Söz konusu fıkrada geçen “*açıkça anlaşılabilen*” ifadesinden, yatırım danışmanlığı sunacak olan kuruluşun, müşteri tarafından verilen bilgilerin güncel ve tam olup olmadığının ayrıntılı olarak araştırılması noktasında bir yükümlülüğü olmadığı söylenebilir¹⁶⁰. İlgili kuruluşun kendisine sunulan bilgiler üzerinde yapacağı kısa bir inceleme yeterli olacaktır. Örneğin; 2017 yılında yetkili bir kuruluşa yatırım danışmanlığı hizmeti için başvuran bir kişinin 2013 yılına ait mali durumunu gösteren belgeler ibraz etmesi, açık bir şekilde verilen bilgilerin güncel olmadığı anlamına gelmektedir. Bu durumda yetkili kuruluş, müşteriye yatırım danışmanlığı hizmeti sunmayacaktır. Buna karşın 2016 yılına ait mali durumu gösteren belgelerin gerçeği yansıtmayı yansıtmadığı noktasında detaylı bir araştırma yapılması gerekmeyecektir.

Yerindelik testi kapsamında verilen bilgilerin güncel, tam ya da doğru olup olmadığı hususu, çerçeve sözleşmenin imzalanması ve yatırım danışmanlığı hizmetinin sunulmaya başlanmasından sonra da önem arz eder. Şöyle ki; Tebliğ md. 40/8’e göre yerindelik testi kapsamında verilen bilgilerin sonradan eksik olduğu, güncel olmadığı veya gerçeğe aykırı olduğu anlaşılırsa sunulan yatırım danışmanlığı hizmeti durdurulur¹⁶¹. İlgili fıkrada, altıncı fıkrada olduğu gibi yazılı bildirimden bahsedilmemiş olsa bile, burada da yazılı bir bildirim yapılması gerektiği söylenebilir.

¹⁵⁷ SPK, 2016, **a.g.k.**, 4.

¹⁵⁸ SPK, 2016, **a.g.k.**, 4.

¹⁵⁹ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 32; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 45 - 46. Benzer hüküm 2006/73/EC sayılı Direktif md. 35/5’te de yer almaktadır. Bknz. ESMA, 2012b, **a.g.k.**, 9 dn. 13.

¹⁶⁰ Bknz. AB hukuku bağlamında benzer görüş için, ESMA, 2012b, **a.g.k.**, 10.

¹⁶¹ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 46. Doktrinde, böyle bir durumda yatırım danışmanlığı faaliyetinin sonlandırılması gerektiği ifade edilmiştir. Bknz. Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 214 - 215. Bu görüş uyarınca, yatırım danışmanlığı sözleşmesinin TBK md. 512 uyarınca, yetkili kuruluş tarafından feshinin söz konusu olacağı söylenebilir.

Hem müşterinin bilgi vermesi hem de yetkili kuruluşun ilgili bilgileri araştırma yükümlülüğü bağlamında önem arz eden bir diğer düzenleme ise Tebliğ md. 40/7'dir. Bu düzenlemeye göre müşteri, yerindelik testi kapsamında vermiş olduğu bilgilerden sorumludur. Bunun dışında bahsi geçen bilgilerin doğruluğunun tevsik edilmesi de müşterinin yükümlülüğündedir¹⁶². Eğer müşteri yanlış, eksik veya güncel olmayan bir bilgi vermiş ve verilen bu bilgi doğrultusunda kendisine önerilen yatırım tavsiyesine uyması sonucu bir zarar ortaya çıkmış ise yetkili kuruluşun söz konusu zarardan dolayı sorumluluğu olmayacaktır¹⁶³.

Aynı fıkranın son cümlesine göre yetkili kuruluş, müşteriden yerindelik testi kapsamında aldığı bilgilerin belirli dönemler itibariyle güncellenmesini talep edebilir. Burada bir zorunluluk söz konusu değildir; yetkili kuruluş bu şekilde bir güncellemeyi müşteriden talep etmeyebilir. Ancak bu durumda bile müşterinin kendi durumunda meydana gelen önemli değişiklikleri, dürüstlük kuralı çerçevesinde (TMK md. 2) yetkili kuruluşa bildirmesi gerekir. Bu şekilde bir bildirim yapılmaması durumuna bağlı olarak, ortaya çıkan zararlardan yetkili kuruluşun herhangi bir sorumluluğunun olmayacağı açıktır.

Tebliğ md. 40/9'a göre; müşteriye, yerindelik testi kapsamında istenen bilgilerin ve yatırım danışmanlığı kapsamında sunulacak tavsiyelerin, kendisine uygun olup olmadığının tespitinde kullanılacağını bildirilmesi gerekmektedir¹⁶⁴. Yine aynı düzenleme uyarınca yetkili kuruluşun, müşterilere söz konusu bilgileri vermemelerini telkin etmesi yasaktır.

Son olarak Tebliğ md. 40/10'a göre yerindelik testi için alınan bilgi ve belgeler ile yatırım danışmanlığının sunulmadığı hallerde müşteriye yapılan bildirim yetkili kuruluş tarafından 10 yıl süreyle saklanır¹⁶⁵.

3.1.1.1.3. İçeriği

Yerindelik testi Tebliğ md. 40/2'ye göre yetkili kurum tarafından hazırlanacak olan standart formlar vasıtasıyla yazılı şekilde yapılır¹⁶⁶. SPK, Türkiye Sermaye Piyasaları

¹⁶² SPK, 2016, **a.g.k.**, 8.

¹⁶³ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 45; Usca, 2007, **a.g.k.**, 88; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 176.

¹⁶⁴ Bknz. AB hukukunda benzer bir yaklaşım için, ESMA, 2012b, **a.g.k.**, 5.

¹⁶⁵ III – 45.1 sayılı Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ (RG 01.08.2015, S. 29432) md. 20 ve 27.

¹⁶⁶ Günal, 2007, **a.g.k.**, 107 - 108; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 674 - 675.

Birliği tarafından hazırlanan ve SPK'nın 15.05.2014 tarihli 15 sayılı toplantısında onaylanan yerindelik testinin asgari içeriğini gösterir bir örneği kurumun internet sitesinde yayımlamıştır¹⁶⁷. SPK'nın yayımladığı örnek asgari içeriğe ek olarak yetkili kuruluşlar müşteriye tanıma amacıyla başka hususlara da yerindelik testi içinde yer verebilirler¹⁶⁸. Ayrıca yetkili kuruluşlar örnekte yer alan asgari içeriğe uyulması, kendi içinde bütünlük arz etmesi ve yerinde gerekçelere sahip olmaları şartıyla, asgari içerikte yer alan testleri şirket uygulamaları doğrultusunda deęiştirebilirler¹⁶⁹.

Test kapsamında müşteriden alınacak bilgiler Tebliğ md. 40/2'de üç başlık altında toplanmıştır. Söz konusu hususlar şunlardır;

- “*Müşterinin yatırım amaçlarına ilişkin olarak; yatırım süresi ile risk ve getiri tercihleri*”: Burada öncelikle müşterinin yatırımını ne kadarlık bir süre için sermaye piyasalarında değerlendirmeyi düşündüğü belirlenmektedir. SPK tarafından yayımlanan örnekte kısa (0 – 6 ay), orta (6 – 12 ay), uzun (1 – 3 yıl) ve daha uzun vadeli (3 yıldan uzun) olmak üzere dört seçenek belirtilmiştir.

Sermaye piyasalarında yatırım yapılması temelde belli bir getiri elde edilmesi amacını taşır. Bununla birlikte yapılan yatırımdan beklenen getiri ile söz konusu yatırımın taşıdığı risk arasında, işin doğası gereği, doğru orantı vardır. Başka bir ifadeyle genel olarak yatırımdan beklenen getiri oranı arttıkça, yatırım yapılan paranın kaybedilme riski ortaya çıkar. Bu açıdan yatırımcıların bir tercih yapması gerekmektedir. Yatırımcıların risk ve getiri tercihleri, yatırım amaçları açısından büyük önem arz ettiği için yerindelik testinde bunların da tespit edilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda SPK tarafından yayımlanan örnekte risk ve getiri tercihleri beş kategori halinde sıralanmıştır:

- “*Olabildiğince riskten kaçınır, güvenli yatırım araçlarını tercih eder, az ama düzenli bir getiri sağlamayı tercih ederim. (Anaparam aynen korunsun)*”
- “*Enflasyonun üzerinde getiri beklentisiyle, yatırımda düşük riskli ürünlere yatırım yapabilirim. (Anaparadan çok az bir miktar kaybetmeyi göze alabilirim)*”

¹⁶⁷ SPK, 2016, **a.g.k.**, 3; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 45; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 169; <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/8/12> (Erişim tarihi: 19.04.2017).

¹⁶⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 169; <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/8/12> (Erişim tarihi: 19.04.2017).

¹⁶⁹ SPK, 2016, **a.g.k.**, 3 - 4; <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/8/12> (Erişim tarihi: 19.04.2017).

- “Genel olarak orta riskli ürünleri tercih etmekle beraber, uzun vadede toplam getirimi artırmak amacıyla, riskli ürünlere makul ölçüde yatırım yapabilirim. (Anaparadan bir miktar kaybetmeyi göze alabilirim)”
- “Yüksek getiri beklentisiyle, her türlü riskteki ürüne yatırım yapabilirim (Anaparadan kaybetmeyi göze alabilirim)”
- “Çok yüksek getiri isterim ve çok yüksek riskli ürünlere yatırım yapabilirim. Gelişmiş yatırım ürünlerinin riskleri konusunda bilgiliyim ve bu ürünlere yatırım yapabilirim. (Anaparayı tamamen kaybetmeyi göze alabilirim)”

Tebliğde ve SPK tarafından yayımlanan örnekte belirtilmemesine rağmen doktrinde müşterinin yatırım amacının da testte sorulması gerektiği savunulmuştur¹⁷⁰. Yatırım amacı ile müşterinin düzenli bir getiri mi, belli bir süre sonunda anaparada artış mı yoksa anaparanın korunmasını mı amaçladığı hususunun belirtilmek istendiği ifade edilmiştir¹⁷¹. Tebliğ md. 40/2-a’da geçen “Müşterinin yatırım amaçlarına ilişkin olarak...” ifadesine rağmen gerek Tebliğ’de gerekse de SPK tarafından yayımlanan örnekte yatırım amaçlarına açık şekilde yer verilmemesi eksiklik olarak düşünülebilir.

• “Müşterinin mali durumunun yatırımın risklerini karşılayacak yeterlilikte olup olmadığına ilişkin olarak; gelir düzeyi ve yatırım amaçlı varlığı hakkında bilgi”: Gelir düzeyinin tespiti için SPK tarafından yayımlanan örnekte müşterinin aylık geliri¹⁷² ve bu gelirin türü¹⁷³ soruları yer almaktadır. Ayrıca mali durumun tespiti amacıyla kredi borcu, ipotek gibi mali yükümlülüklerin bulunup bulunmadığına ilişkin bir soru da örnekte yer almaktadır. Müşterinin başvuruda bulunduğu yetkili kuruluştan alacağı yatırım danışmanlığı kapsamında yatırım için ayırabileceği tutar da ayrı bir soru olarak örnekte bulunmaktadır¹⁷⁴.

Tebliğ md. 40/3’e göre; yetkili kuruluş, müşterinin mali durumunun yatırım risklerini karşılayacak yeterlilikte olup olmadığı konusundaki değerlendirmeyi, müşterinin sunduğu gelir düzeyi ve yatırım amacıyla ayırdığı varlıklara ilişkin bilgi

¹⁷⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 170.

¹⁷¹ ESMA (2012a). *Guide to Investing*. <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-682.pdf> (Erişim tarihi: 20.04.2017), s. 3; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 170.

¹⁷² SPK tarafından yayımlanan örnekte 0 – 5.000, 5.001 – 10.000, 10.001 – 15.000 ve 15.001 TL üstü şeklinde dört seçeneqli bir soru yer almaktadır.

¹⁷³ SPK tarafından yayımlanan örnekte aylık gelir türleri şu şekilde bir ayrıma tutulmuştur: Ücret, serbest meslek geliri, emekli aylığı ve diğer (kira, faiz, temettü vb.).

¹⁷⁴ SPK tarafından yayımlanan örnekte yatırım için ayrılacak tutar için 0 – 50.000, 50.001 – 250.000, 250.001 – 1.000.000 ve 1.000.000 TL üstü şeklinde dört seçenek bulunmaktadır.

doğrultusunda yapacaktır. Başka bir deyişle yetkili kuruluşun, söz konusu hususlar bakımından ayrıca bir araştırma yükümlülüğü söz konusu olmayıp sadece müşterinin vermiş olduğu bilgiler çerçevesinde yatırım danışmanlığı hizmeti sunması gerekmektedir¹⁷⁵. Bu bağlamda yetkili kuruluşun müşterinin gelir düzeyi ve yatırım için ayırdığı varlığa ilişkin olarak müşteriden aldığı bilgi haricinde başka kaynaklardan edindiği bilgilere göre değerlendirme yapması mümkün değildir¹⁷⁶.

• “Müşterinin portföyünde veya hesabında gerçekleştirilecek işlemlere ilişkin riskleri anlayacak bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadığına ilişkin olarak; müşterinin yaşı ve mesleği, eğitim durumu, genel ya da profesyonel müşteri olduğu, geçmişte gerçekleştirdiği işlemlere konu olan sermaye piyasası araçları, söz konusu işlemlerin türü, niteliği, hacmi ve sıklığı”: Bu başlık altında talep edilen bilgiler kapsamında müşterinin yaşı¹⁷⁷, mesleği¹⁷⁸ ve eğitim durumu¹⁷⁹ bakımından herhangi bir sorun bulunmamaktadır. Üzerinde durulması gereken hususlar müşterinin geçmişte yaptığı işlemler ile müşteri tipi konularıdır.

Tebliğ md. 40/1 – c’ye göre müşterinin daha önceden hangi tür sermaye piyasası araçları ile ne kadar hacim ve sıklıkta ne tür işlemler gerçekleştirdiğine yönelik bilgi alınması gerekmektedir. Söz konusu bilgilerin alınması ile amaçlanan husus, müşterinin yatırım kararlarının taşıyacağı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadığının tespiti¹⁸⁰. Bu kapsamda SPK tarafından yayımlanan örnekte öncelikle çok düşük¹⁸¹, düşük¹⁸², orta¹⁸³, yüksek¹⁸⁴ ve çok yüksek¹⁸⁵ riskli şeklinde beşli bir ürün

¹⁷⁵ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 45.

¹⁷⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 171 - 172.

¹⁷⁷ SPK tarafından yayımlanan örnekteki yaş kategorileri şu şekildedir: 18 – 30 yaş, 31 – 50 yaş, 51 – 65 yaş, 66 ve üzeri yaş, kurumsal müşteri.

¹⁷⁸ Bu kapsamda SPK tarafından yayımlanan örnekte müşterinin mesleği ve varsa yürüttüğü ticari faaliyet ile yıl olarak tecrübesi müşteriye sorulmaktadır.

¹⁷⁹ SPK tarafından yayımlanan örnekte eğitim durumu için yapılan sınıflandırma şu şekildedir: İlköğretim /ortaöğretim, lise, lisans ve üstü, kurumsal müşteri.

¹⁸⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 172.

¹⁸¹ SPK tarafından yayımlanan örneğe göre çok düşük riskli yatırım ürünleri şunlardır: Repo – ters repo, Takasbank Para Piyasası, yatırımcı bilgi formunda risk değeri bir olan yatırım fonları vb.

¹⁸² SPK tarafından yayımlanan örneğe göre düşük riskli yatırım ürünleri şunlardır: Hazine bonosu, devlet tahvili, hazine kira sertifikaları, yatırımcı bilgi formunda risk değeri iki ve üç olan yatırım fonları vb.

¹⁸³ SPK tarafından yayımlanan örneğe göre orta riskli yatırım ürünleri şunlardır: Hisse senedi, hisse senedi fonları, borsa yatırım fonları, Eurobond, dövizli tahviller, özel sektör borçlanma araçları, kira sertifikaları, yatırımcı bilgi formunda risk değeri dört olan yatırım fonları vb.

¹⁸⁴ SPK tarafından yayımlanan örneğe göre yüksek riskli yatırım ürünleri şunlardır: Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında türev işlemler, varant, yatırım kuruluşu sertifikası, yatırımcı bilgi formunda risk değeri beş ve altı olan yatırım fonları vb.

¹⁸⁵ SPK tarafından yayımlanan örneğe göre çok yüksek riskli yatırım ürünleri şunlardır: Tezgahüstü türev işlemler, yapılandırılmış borçlanma araçları, kaldıraçlı alım satım işlemleri (Forex), yatırımcı bilgi formunda risk değeri yedi olan yatırım fonları vb.

sınıflandırılmasına yer verilmiştir. Bu sınıflandırmadan sonra her ürün için ayrı ayrı “*ürün hakkında bilgin yok*”, “*ürün hakkında bilgin kısıtlı*” ve “*ürün hakkında yeterince bilgin var*” seçeneklerine yer verilmiştir. Ardından yine her ürün için ayrı olmak üzere işlem sıklığı¹⁸⁶ ve son bir yıllık dönem için yapılan işlemlerin hacimleri¹⁸⁷ sorulmuştur.

Müşteri tipi (sınıfı) de yerindelik testi kapsamında tespit edilmelidir. Bu amaçla SPK tarafından yayımlanan örnekte genel müşteri, talebe dayalı profesyonel müşteri ve profesyonel müşteri şeklinde üçlü bir ayrıma gidilmiştir. Müşteriler bakımından söz konusu ayırım, yani talebe dayalı profesyonel ve profesyonel müşterilerin kimler olduğu hususu III – 39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ¹⁸⁸ md. 30 ila 32 arasında düzenlenmiştir¹⁸⁹. Bu konuya ve müşterilerin sınıflandırılmasına bağlanan sonuçlara çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer verilecektir¹⁹⁰.

3.1.2. Yanıltıcı, aldatıcı ve istismar edici ifadelerden kaçınılması

Tebliğ md. 48/2 – b’ye göre, yatırım danışmanlığı kapsamında müşteriye sunulacak olan yorum ve tavsiyeler yanıltıcı, aldatıcı, bilgi ve tecrübe eksikliğini istismar edici nitelikte olmamalıdır. Yine aynı hükme göre yorum ve tavsiyeler yanlış, gerçek dışı nitelik arz etmemeli ve “en iyi”, “en sağlam” vb. subjektif ve abartılı ifadeler içermemelidir.

Tavsiye edilen sermaye piyasası araçlarının olumlu yönleri ön plana çıkartılarak, taşıdığı risklerin belirtilmemesi yanıltıcı nitelik arz etmektedir. Örneğin, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin (Forex) yüksek getiri getireceğinin özellikle vurgulanması, buna karşın söz konusu aracın taşıdığı yüksek riskten bahsedilmemesi yanıltıcı bir tavsiyedir. Aynı örnek üzerinden gidilirse; kendisine Forex işlemleri tavsiye edilen müşterinin, bu işlemin çok riskli olduğunu duyduğunu belirtmesi üzerine yatırım danışmanının, Forex işlemlerinin taşıdığı riskin abartıldığını belirtmesi aldatıcı nitelikte bir yorumdur.

¹⁸⁶ SPK tarafından yayımlanan örnekte işlem sıklığı için belirlenen seçenekler şunlardır: Nadiren (yılıda birkaç defa), ara sıra (ayda birkaç defa), sıklıkla (haftada birkaç defa).

¹⁸⁷ SPK tarafından yayımlanan örnekte TL cinsinden hacim bilgisi için belirtilen seçenekler şunlardır: 1 – 50.000, 50.001 – 500.000, 500.001 ve üzeri.

¹⁸⁸ RG 17.12.2013, S. 28854.

¹⁸⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 172 dn. 662.

¹⁹⁰ Bknz. İkinci Bölüm 1.2.1.2. numaralı başlık.

Belli bir sermaye piyasası aracına yatırım yapılması için acele edilmesi gerektiği ve geç kalındığı takdirde yüksek getiri fırsatının kaçacağı şeklinde müşteriye psikolojik baskı yapmak da istismar edici niteliktedir¹⁹¹.

3.1.3. Tavsiyelerin özenle hazırlanması

Tebliğ md. 48/2 – c’ye göre yatırım danışmanlığı kapsamında sunulacak olan yorum ve tavsiyeler özenle hazırlanmalı ve objektif olmalıdır. Söz konusu hükmü “özenle hazırlama” ve “objektif olma” şeklinde bir ayrıma tutmak yerinde olacaktır¹⁹².

Tavsiyelerin özenle hazırlanması ile kast edilen hususun, meslek kuralları ile yatırım danışmanlığı için öngörülen esaslara uygun şekilde tavsiye hazırlanması olduğu ifade edilmiştir¹⁹³. Buradan hareketle Tebliğ’de yatırım danışmanlığı için öngörülen tüm diğer esasların da asıl olarak özenle hazırlama yükümlülüğünden kaynaklandığı belirtilmiştir¹⁹⁴. Borçlar hukukunda sözleşmeler için cari olan özen yükümlülüğünün, yatırım danışmanlığı sözleşmesi için de söz konusu olduğu aşikârdır. Doktrinde Tebliğ md. 48/2 – c’de belirtilen yükümlülüğün, bu sözleşmeden kaynaklanan özen gösterme yükümlülüğünün tam olarak gerçekleştirilmesi anlamına geldiği ifade edilmiştir¹⁹⁵. Buna karşın borçlar hukukunda sözleşmeler açısından genel bir kural olan ve konuya ilişkin olarak yatırım danışmanlığı sözleşmesi özelinde ortaya çıkan özen yükümlülüğünün, Tebliğ md. 48/2 – c’de yer alan “özenle hazırlama” ifadesi ile tekrardan düzenlemede belirtilerek bu hususa dikkat çekilmesi de istenmiş olabilir. Yani Tebliğ’de bu şekilde bir yükümlülüğün bahsedilmemiş olsaydı bile; borçlar hukukunun genel prensipleri ve danışmanlık hizmetinin uzmanlaşmış profesyonel kuruluşlar tarafından mesleki faaliyet olarak yürütülmesi göz önüne alındığında, yatırım danışmanlığında söz konusu olan özen yükümlülüğünün varlığı ve derecesi aynı olacaktı.

Gösterilecek olan özenin derecesi nedir? Bu noktada genel hükümlere gitmek gerekirse; çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ayrıntılı bir şekilde ele alınacağı gibi¹⁹⁶, yatırım danışmanlığı sözleşmesi esas olarak vekâlet sözleşmesi niteliğini haizdir¹⁹⁷. TBK md. 506/3’te vekilin özen yükümlülüğünün belirlenmesinde esas alınacak bir kıstas

¹⁹¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 82.

¹⁹² Bknz. tavsiyelerin objektifliği konusunda, Birinci Bölüm 3.3.2. numaralı başlık.

¹⁹³ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 118; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 532; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 81.

¹⁹⁴ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 532; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 81.

¹⁹⁵ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 532; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 182.

¹⁹⁶ Bknz. İkinci Bölüm 1.1. numaralı başlık.

¹⁹⁷ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 118; Usca, 2007, **a.g.k.**, 68; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 199.

belirlenmiştir. İlgili hükme göre vekilin özen borcu, benzer alanda iş ve hizmet yürüten basiretli bir vekilin yapması gereken davranışlar esas alınarak belirlenir. Bu hükümden anlaşılacağı üzere özen yükümlülüğünün derecesi belirlenirken subjektif değil, objektif bir ölçüt esas alınmaktadır¹⁹⁸. Başka bir ifade ile özen borcunun derecesi belirlenirken somut olaydaki vekilin bilgi, yetenek vb.'ne göre kendisinden beklenecek bir özen değil; benzer bir faaliyet yürüten basiretli vekilin ne şekilde davranacağı farazi şekilde göz önüne alınarak bir değerlendirmeye gidilecektir¹⁹⁹.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin, vekâlet sözleşmesi olarak değerlendirilmesinin özen sorumluluğu bakımından bir diğer sonucu ise gösterilecek özenin neleri kapsadığı ile ilgilidir. Vekâlet sözleşmesinde vekil, sonucun gerçekleşmesinden sorumlu değildir. Vekilin sonuca ulaşmak amacıyla yaptığı faaliyette özen gösterme yükümlülüğü mevcuttur²⁰⁰.

Vekâlet sözleşmesine ilişkin bu hususları yatırım danışmanlığına uyarlamak gerekirse; yatırım danışmanlığı sunan yetkili kuruluş, müşteriye sunacağı tavsiyelerin hazırlanmasında basiretli bir danışmanlık kuruluşu gibi davranmak zorundadır²⁰¹. Başka bir ifade ile yatırım danışmanlığı hizmeti sonucu müşteriye sunulan tavsiye hazırlanırken; müşterinin mali durumu ve risk kıstasları objektif bir şekilde değerlendirilmeli, ona en uygun yatırım tavsiyesi doğru finansal veriler, araştırmalar vb. ışığında hazırlanmalı ve bunlarla desteklenmelidir. Tüm bu faaliyetler sırasında gösterilen özenin değerlendirilmesi ise somut olayda müşteriye danışmanlık hizmeti sunan yetkili kuruluşun imkânları değil; soyut olarak "basiretli" başka bir deyişle olması gerektiği gibi hareket eden bir yetkili kuruluşun mevcut durumda yürüteceği kabul edilen faaliyetler göz önünde bulundurularak yapılmalıdır²⁰². Ayrıca tavsiye hazırlanması sırasında gereken özenin gösterilmiş olmasına rağmen müşterinin kazanç elde edememesi veyahut

¹⁹⁸ Aydın, **a.g.k.**, 375 - 376; F. Eren (2017). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (22. Baskı). Ankara: Yetkin Yayınları, s. 1089; M. A. Gümüş (2014). *Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt II* (3. Baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık, s. 159; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 118; Usca, 2007, **a.g.k.**, 70; C. Yavuz (2016). *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)* (14. Baskı). İstanbul: Beta Basım, s. 652; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 256.

¹⁹⁹ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1089; Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 159; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 118; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 654; A. Zevkliler ve E. Gökyayla (2016). *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri* (16. Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi, s. 652.

²⁰⁰ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 130; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 68; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 633 ve 654; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 255; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 639 - 640.

²⁰¹ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 117.

²⁰² Sumer, 2002, **a.g.k.**, 97 ve 114 - 115; Usca, 2007, **a.g.k.**, 68 - 72; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 256. Bknz. portföy yönetimi sözleşmesi bakımından benzer görüş için, Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 81.

zarar etmesi halinde, yatırım danışmanlığında bir sonuç elde edilmesi üstlenilmediğinden ilgili yetkili kuruluşun sorumluluğuna gidilemeyecektir²⁰³.

Yatırım danışmanlığında özen sorumluluğuna ilişkin bir diğer genel hüküm ise Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) yer almaktadır²⁰⁴. Tebliğ md. 46 uyarınca yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilecek kuruluşlar aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ile kalkınma ve yatırım bankalarıdır. Söz konusu kuruluşların anonim şirket olarak kurulmaları zorunludur²⁰⁵. TTK md. 16/1'e göre ise anonim şirketler (diğer ticaret şirketleri gibi), tacir sayılırlar. Tacir olmanın sonuçlarından birisi de TTK md. 18/2'de yer almaktadır. Buna göre tacir, ticari faaliyetlerinin tümünde basiretli bir iş adamı gibi davranmak zorundadır. Burada bahsedilen özen ölçüsü de aynı vekâlet sözleşmesinde vekilin özen gösterme yükümlülüğünde olduğu gibi, objektif niteliktedir. Tacir, ticari nitelikteki işlerinde kendi imkân ve kabiliyetleri çerçevesinde kendinden beklenen özeni değil, aynı alanda faaliyet gösteren tedbirli ve öngörülü bir tacirin göstereceği özeni göstermek zorundadır²⁰⁶. Anonim şirket niteliğinde olan ve yatırım danışmanlığı hizmeti sunabilecek kuruluşlar da tacir oldukları için bu yükümlülüğe uymak zorundadır²⁰⁷. Bu kuruluşların yapmış oldukları yatırım danışmanlığı sözleşmelerinde, temel edimleri olan yatırım tavsiyelerinin hazırlanması ve sunulmasında, basiretli bir iş adamının göstereceği özeni göstermeleri gerekmektedir. Çünkü TTK'da yer alan basiretli bir iş adamı gibi davranma yükümlülüğü, özellikle tacirin (konuya ilişkin olarak yetkili kuruluşların) ticari

²⁰³ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 68. Tebliğ md. 48/2 – e'de yer alan ve yetkili kuruluşların yatırım danışmanlığı hizmeti alan müşterilerine belirli bir getirinin sağlanacağını vaat veya taahhüt etmelerini yasaklayan hüküm bu bağlamda değerlendirilebilir.

²⁰⁴ TTK açısından gündeme gelmesi mümkün olan bir diğer hüküm ise md. 369/1'dir. İlgili fıkrada anonim şirket yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri için görevlerinde gösterecekleri özen bakımından "*tedbirli bir yönetici*" ölçütü getirilmiştir. Düzenlemenin gerekçesinde söz konusu ölçüt ile iş adamı kararı kuralı (*business judgement rule*) uyarınca bir sorumluluk anlayışının benimsendiği belirtilmiştir. Bahsi geçen düzenlemenin yatırım danışmanlığı hizmeti yürüten yetkili kuruluşlar (hepsinin anonim şirket olduğu düşünüldüğünde) açısından da geçerli olduğu açıktır. Ancak iş adamı kararı kavramı, yöneticilerin işletme konusuna ilişkin, takdir hakkının mevcut olduğu durumlarda verebilecekleri ve karşılığında yaptırım öngörülmemiş kararlarından sorumsuz olmalarını ifade eder. Yatırım danışmanlığı noktasında ise bu şartlar mevcut değildir. Zira danışmanlık bakımından yetkili kuruluş içerisinde kurulacak organizasyon, uyulacak esaslar vb. ayrıntılı şekilde düzenlenmiş bulunmaktadır. Yetkili kuruluş yöneticilerinin bu hususlarda takdir yetkisine sahip olduğunu söylemek oldukça zordur. Ayrıca TTK md. 369/1'in muhatabının yöneticiler olması sebebiyle, danışmanların verecekleri tavsiyelerde iş adamı kararı ilkesinin gündeme gelmesi mümkün gözükmemektedir. Sayılan bu gerekçeler ışığında; yatırım danışmanlığı özelinde TTK md. 369/1'in uygulanma kabiliyeti bulunmamaktadır. Bknz. iş adamı kararı ve TTK md. 369/1 hakkında daha fazla bilgi için, K. Göktürk (2011). Amerika, Alman, İsviçre ve Türk Hukukunda İşadamı Kararı İlkesi. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2 (2), s. 207 vd.

²⁰⁵ Bknz. ilgili kuruluşlar için anonim şirket olarak kurulma zorunlulukları için; 5411 sayılı Bankacılık Kanunu md. 7/1 – a (kalkınma ve yatırım bankaları), SerPK md. 43/1 – a (aracı kurumlar), SerPK md. 55/1 (portföy yönetim şirketleri).

²⁰⁶ S. Arkan (2017). *Ticari İşletme Hukuku* (23. Baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s. 142; Eren, 2017, **a.g.k.**, 1089.

²⁰⁷ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 114.

faaliyetlerine ilişkin sözleşmeler yapması ve bu sözleşmelerden kaynaklanan borçları yerine getirmesi (yatırım tavsiyesi hazırlama ve sunma) esnasında kendini gösterir²⁰⁸.

Yatırım danışmanlığı faaliyeti sunulurken gösterilecek özene ilişkin özel hükümlerin ise ikili bir ayrıma gidilerek incelenmesi yerinde olacaktır. Öncelikle yatırım danışmanlığına ilişkin olarak Tebliğ md. 48’de yer alan ilke ve esaslara uygun bir şekilde ilgili hizmetin sunulması, özen yükümlülüğünün yerine getirilmiş olarak kabul edilebilmesi için zorunludur²⁰⁹. Bahsi geçen ilkeler çalışmada ayrı başlıklar altında ayrıca incelenmektedir. Bunun dışında özellikle yetkili kuruluşlar için belirlenen düzenlemeler de mevcuttur²¹⁰.

III – 39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ’de aracı kurumlara ilişkin olarak özen yükümlülüğüne ilişkin düzenlemelerden ilki “*Mesleki Yeterlilik İlkesi*” adını taşıyan 20. maddedir. İlgili maddeye göre aracı kurumlar, personellerinde mesleki yeterliliği arama ve sağlama zorunluluğu altındadır. Ayrıca sadece istihdam sırasında bu durumun varlığı yeterli değildir; maddenin ikinci fıkrası uyarınca meslek içi eğitim imkânlarının sağlanarak personelin mesleki bilgilerinin artırılması gereklidir²¹¹. Yatırım danışmanlığı özelinde, yatırım tavsiyelerinin hazırlanması hususunda yetkili kuruluştaki çalışan yatırım danışmanlarının önemi düşünüldüğünde, söz konusu hükmün gereğinin yapılmasının, yetkili kuruluş bakımından özen yükümlülüğünün tam olarak yerine getirilmesi bakımından elzem olduğu söylenebilir.

III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 21, özen yükümlülüğüne ilişkin bir başka düzenleme olarak karşımıza çıkmaktadır. İlgili maddenin ilk fıkrasında, aracı kurum personelinin çalışmalarında ve karar almada mesleki özen ve titizliği göstermek zorunda olduğu belirtildikten sonra, “özen ve titizlik” ile ne ifade edilmek istendiği dile getirilmiştir. Düzenlemeye göre “özen ve titizlik”, dikkatli ve basiretli bir personelin aynı koşullarda ayrıntılara vereceği önem, dikkat ve gayret olarak belirtilmiştir. Görüldüğü gibi burada da aynı TBK ve TTK’da olduğu gibi, “basiretli” ibaresi ile özen yükümlülüğünün objektif bir kritere bağlandığı görülmektedir. Her ne kadar düzenleme, aracı kurum personeline bir yükümlülük yüklüyor gibi gözükse de III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 20 ile birlikte düşünüldüğünde aracı kurumun, çalıştırdığı personelinin basiretli ve dikkatli bir şekilde

²⁰⁸ Arkan, 2017, **a.g.k.**, 143.

²⁰⁹ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 532; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 254 ve 256.

²¹⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 254 ve 256.

²¹¹ Usca, 2007, **a.g.k.**, 84; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 531 - 532; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 257.

faaliyet göstermesini gözetme sorumluluğu altında olduğu söylenebilir. Yatırım danışmanlığı bağlamında, aracı kurumda çalışan yatırım danışmanının, müşterinin mali durumu ve göze aldığı riski dikkatli ve ayrıntılı bir şekilde değerlendirerek, piyasa şartlarını objektif veriler ışığında analiz ederek ona en uygun tavsiyeyi vermesi gerekmektedir²¹². Aracı kurumun da istihdam ettiği yatırım danışmanlarının bu şekilde faaliyet yürütmesi için gereken tedbirleri alması ve meslek içi eğitimler aracılığıyla danışmanların mesleki bilgi düzeylerini arttırması gerekmektedir.

III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 21’in ikinci fıkrasında ise aracı kurum personeli tarafından gösterilecek özenin asgari düzeyi belirtilmiştir. İlgili düzenlemede birtakım hususlar sayılarak, bunlara tamamen uyulması, gerekli özen ve titizliğin asgari düzeyi olarak gösterilmiştir²¹³. III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 21/2’de sayılan söz konusu hususlar şunlardır:

- Müşteri ile imzalanan çerçeve sözleşme
- III – 39.1 sayılı Tebliğ
- Yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin SPK tarafından yapılan düzenlemelerde (esas olarak III – 37.1 sayılı Tebliğ) yer alan ilgili faaliyet ve hizmete ilişkin ilke ve esaslar
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği’nin (TSPB) düzenlemeleri²¹⁴
- Aracı kurumun iç düzenlemeleri ile belirlemiş olduğu standartlar

Yatırım danışmanlığı faaliyeti yürüten aracı kurumların, özen yükümlülüğünün asgari düzeyinin belirlenmesinde de yukarıda sayılan hususlar dikkate alınacaktır²¹⁵.

Özen yükümlülüğüne ilişkin bir diğer özel düzenleme yine III – 39.1 sayılı Tebliğ’de yer almaktadır. Bu Tebliğ’in 24. maddesinin birinci fıkrasının b bendinde, yatırım kuruluşlarının yürüttükleri hizmet ve faaliyetlerde, basiretli bir tacir gibi davranmaları, işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri ve gerekli önlemleri almak zorunda oldukları belirtilmiştir. İlgili bentte, vurgulanmak istenen husus özetle, yatırım kuruluşlarının basiretli bir tacir gibi davranmaları gerektiğidir. TTK’da “basiretli

²¹² Aydın, a.g.k., 376.

²¹³ SPL, 2017a, a.g.k., 90 - 91.

²¹⁴ TSPB tarafından yapılan düzenlemeler arasında, sermaye piyasasında faaliyette bulunan kurum ve kuruluşların özen yükümlülüğüne ilişkin önemli düzenlemeler şunlardır; TSPB Meslek Kuralları (https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/TSPB_Meslek-Kurallari-Duzenlemesi.pdf, Erişim tarihi: 08.09.2017), TSPB Disiplin Yönetmeliği (RG 27.05.2015, S. 29308) ve 19 sayılı Sermaye Piyasası Çalışanları Etik İlkeleri ve Davranış Kuralları Hakkında Genelge (https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/IHIM_Duyurular_Genelgeler_Genelge_191.pdf, Erişim tarihi: 08.09.2017).

²¹⁵ TSPB’nin yatırım danışmanlığı özelinde yapmış olduğu herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.

bir iş adamı” ifadesi yer almaktayken, söz konusu Tebliğ’de “basiretli bir tacir” kavramının kullanılması yerinde değildir²¹⁶. Sermaye piyasasını da içine alan ticaret hukukunda terim birliğinin sağlanabilmesi için, bu hukuk dalının temel kaynağını teşkil eden TTK ile diğer düzenlemelerin aynı terimleri kullanması elzemdir. Bu husus dışında ilgili hüküm, TTK md. 18/2’nin tekrarı niteliğindedir.

3.1.4. Yorum ve tavsiyelerin güvenilir kaynak, rapor vb. ile desteklenmesi

Tebliğ md. 48/2 – ç’ye göre yatırım danışmanlığı kapsamında verilen yorum ve tavsiyelerin güvenilir kaynak, belge, rapor ve analizlerle desteklenmesi gerekir.

Müşteriye sunulacak yatırım tavsiyeleri, işin doğası gereği bir tahmin niteliği taşımaktadır. Yani yatırım danışmanı, belli bir piyasa aracının müşteriye kazanç sağlayacağını tahmin etmektedir. Elbette ki danışmanın bu tahmini yaparken birtakım verilerden hareket etmesi gerektiği aşîkârdır. Tebliğ’de belirtilen hüküm, öncelikle tavsiye ve yorumların kaynak, rapor vb. ile desteklenmiş olmasını ön görmektedir. Sunulan tavsiye ve yorumlar salt tecrübe, çeşitli duyumlar veya sözlü yorumlar gibi somut nitelikte olmayan bilgilere dayandırılmamalıdır. Yazılı, somut ve kaynağı belli bilgi ve analizlerle yorum ve tavsiyeler temellendirilmelidir.

Kaynaklara ilişkin ikinci husus onların niteliği ile alakalıdır. Tebliğ’de kullanılacak kaynakların “güvenilir” olması gerektiği düzenlenmiştir. Doktrinde güvenilir kaynak terimi ile doğru, güncel, yeterli ve hukuka uygun kaynakların ifade edilmek istendiği belirtilmiştir²¹⁷. Örneğin; ABD hukukunda, bir yatırım şirketi personelinin yine kendi şirketi tarafından hazırlanmış ve içinde finansal duruma dair herhangi bir bilgi bulunmayan bir broşürü dayanak alarak bir hisseyi tavsiye etmesi, SEC tarafından hukuka aykırı bulunmuştur²¹⁸. Benzer şekilde Alman Federal Mahkemesi’nin vermiş olduğu bir kararda²¹⁹; bir şirketin hisselerinin borsada işlem görmeye başlamasından önce yapılan idari incelemenin, söz konusu hisselerin tavsiye edilmesine tek başına dayanak teşkil

²¹⁶ Esasen TTK’da “basiretli bir tacir” ifadesi bir yerde yer almaktadır. Acentenin haber verme yükümlülüğünün düzenlendiği TTK md. 110’un son fıkrasında, “basiretli bir tacir” ibaresi yer almaktadır. Ancak yukarıda bahsi geçen durum ile TTK md. 110’daki düzenleme farklıdır. Şöyle ki; bir acentenin tacir olması şart değildir. Buna karşın yatırım kuruluşlarının hepsi anonim şirket olduğu için, aynı zamanda tacir de sayılmaktadırlar. Bu sebeple TTK’da “basiretli bir tacir” ibaresinin bulunması, III – 39.1 sayılı Tebliğ’de aynı terimin kullanılmasını haklı çıkarmamakta; Tebliğ’de yer alan söz konusu ibare TTK ile terim birliğinin sağlanması bakımından sorun teşkil etmektedir.

²¹⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 83.

²¹⁸ SEC (1959). *Securities Exchange Release No. 5966*, s. 6 ve 7’den aktaran R. N. Leavell (1967). *Investment Advice and the Fraud Rules. Michigan Law Review*, 65(8), s. 1594 – 1595; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 84 dn. 296.

²¹⁹ BGH, 06.07.1993, XI ZR 12/93 (*Neue Juristische Wochenschrift* (1993), (38), s. 2433 – 2434).

edemeyeceği ve tavsiyede bulunan kuruluşun hisselerine ilişkin başka bilgileri elde etme yükümlülüğünü ortadan kaldırmayacağı belirtilmiştir²²⁰.

Güvenilir kaynağın her şeyden önce doğru olması gerekmektedir. Tavsiyelerin yerinde olması için ona dayanak oluşturacak kaynağın gerçeği yansıtması elzemdir. Danışmanlık hizmeti verilirken kullanılacak verilerin kaynaklarının güvenilir, başka verilerle doğrulanan nitelikte ve meslek kuralları çerçevesinde kabul görmüş bilimsel tekniklerle elde edilmiş olmasına dikkat edilmelidir. Doğruluğu hususunda şüphe bulunan kaynakların kullanılmamasına özen gösterilmelidir.

Kaynağın güncel olması ile kast edilen şey, içerdiği bilgilerin tavsiye sunulan zaman dilimine ilişkin olmasıdır. Bu bağlamda eski tarihli kaynak, rapor ve analizin sunulacak tavsiyeye dayanak olması beklenemez. Günümüzün hızlı değişim gösteren ekonomik ve finansal şartları göz önüne alındığında, kaynak ve buna dayanarak hazırlanan tavsiye arasında kısa bir zaman dilimi olması gerektiği söylenebilir. Ancak kaynağın hazırlandığı andan sonra ortaya çıkabilecek önemli değişiklikler sonucunda da kaynağın güncelliğini yitirebileceği hususu göz ardı edilmemelidir. Örneğin; Ağustos 2008’de piyasalara ilişkin hazırlanan bir analizin Eylül 2008’de ortaya çıkan küresel kriz sonucunda güncelliğini yitirdiğini kabul etmek gerekir.

Güvenilir bir kaynağın taşıması gereken bir diğer özellik, kaynağın yeterli olmasıdır. Sunulan yatırım tavsiyesinin dayandığı kaynak, ilgili tavsiyeyi meslek kuralları bağlamında objektif olarak haklı ve mantıklı gösterecek kapsamda olmalıdır. Bu bağlamda örneğin; belirli bir hisse senedinin tavsiye edilmesi durumunda, bu tavsiyeye dayanak olarak herhangi bir hisse belirtmeksizin genel olarak borsanın yükseleceğini belirten bir analizin ileri sürülmesi halinde, yeterli bir kaynaktan söz edilemez. Bunun yanında yeterli bir kaynak, sunulan tavsiyenin sadece olumlu yönlerini değil, olumsuz yönlerini yani taşıdığı riskleri de ortaya koyan bir niteliği haiz olmalıdır. Benzer bir örnek vermek gerekirse; belirli bir hisse senedinin orta vadede yükseleceğini belirten ve bu yönde argümanlar içeren bir analizin yeterli bir kaynak olarak değerlendirilebilmesi için ilgili hissenin değer kaybına uğrama olasılığını da ele almış olması ve değer kaybına sebep olabilecek riskleri de içermesi gerekmektedir.

Güvenilir bir kaynağın taşıması gereken son nitelik ise hukuka uygunluktur. Yatırım tavsiyesine dayanak oluşturan kaynağın içerdiği bilgiler hukuka uygun şekilde

²²⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 84 dn. 297.

elde edilmiş olmalıdır²²¹. Bir sermaye piyasası aracına ilişkin olarak henüz kamuya duyurulmamış olan ve yatırımcının kararını, ilgili aracın fiyatını ve değerini etkileyebilecek nitelikteki bilgiler, bir yatırım tavsiyesine dayanak olarak sunulamaz²²². Yatırım danışmanlığı kapsamında kullanılan kaynağın hukuka aykırı olup olmadığının tespitinde, piyasa bozucu eylemler (SerPK md. 104) ve bilgi suistimaline (SerPK md. 106) ilişkin hükümler yol gösterici niteliktedir²²³.

Kaynaklara ilişkin bir diğer husus da bunların müşteriye bildirilmesinin gerekip gerekmediğidir. Tebliğ’de bu konuda bir düzenleme bulunmamaktadır²²⁴. Buna karşın doktrinde genel yatırım tavsiyeleri açısından 2003/125 sayılı AB Direktifi²²⁵ md. 4/1 – a ve mülga Seri: V, No: 55 Tebliğ md. 19/1 – b²²⁶ hükümleri gerekçe gösterilerek, kullanılan kaynaklardan önemli olanların da müşteriye bildirilmesi gerektiği savunulmuştur²²⁷. Yatırım danışmanlığı kapsamında sunulan tavsiyelerin hazırlanmasında kullanılan önemli varsayımların müşterilere belirtilmesi zorunluluğu (Tebliğ md. 48/2 – f) düşünüldüğünde, kullanılan önemli kaynakların da müşteriye bildirilmesi gerektiği söylenebilir.

Güvenilirliğinden şüphe duyulan kaynakların kullanılmasından sakınılması gerekmektedir. Ancak güvenilirliğinden şüphe duyulan kaynağa dayanılması, zorunluluk arz etmekte ise yatırım tavsiyesinde bu durumun müşteriye bildirilmesi gerekmektedir²²⁸ (2003/125 sayılı AB Direktifi md. 3/1 – b).

3.1.5. Belirli bir getirinin sağlanacağına vaat veya taahhüt edilmemesi

Tebliğ md. 48/2 – e’ye göre; müşteriye belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte kesinlikle bulunulmamalıdır. Yatırım kuruluşlarının yapacakları reklam, ilan vb.’ne ilişkin olarak III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 41/2’de benzer bir düzenlemeye yer verilmiştir²²⁹.

Her sermaye piyasası aracı belirli bir getiri potansiyeline sahip olduğu gibi, bünyesinde zarar etme riskini de taşımaktadır. Bunun yanında bir sermaye piyasası

²²¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 84.

²²² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 84.

²²³ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 84 dn. 299. Bknz. İkinci Bölüm 4.2. ve 4.3. numaralı başlıklar.

²²⁴ Bknz. bu durumun bilinçli bir tercih olmadığı ve ilgili hususun unutulmuş olduğu görüşü için, Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 86.

²²⁵ Söz konusu direktif, yatırım danışmanlığına değil genel yatırım tavsiyesine ilişkindir.

²²⁶ İlgili hüküm, yatırım danışmanlığına değil yönlendirici nitelikteki yorum ve tavsiyelere ilişkindir.

²²⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 86.

²²⁸ Usca, 2007, **a.g.k.**, 76; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 83.

²²⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 181.

aracının değerini etkileyecek çok sayıda değişken bulunmaktadır. Bu sebeplerle bir yatırım aracının tavsiye edilmesi, ne kadar objektif ve mantıklı verilere dayanırsa dayansın, geleceğe yönelik bir tahmin olduğu için, kesin olarak getiri sağlanacağı söylenemez. Günümüz sermaye piyasalarının hızlı temposu ve ortaya çıkan ani değişiklikler düşünüldüğünde, bu gerçek daha da aşikâr bir hal almaktadır. Bu sebeple yatırım danışmanlığı kapsamında sunulan tavsiye yönünde karar alınması durumunda, kesin olarak bir getiri sağlanacağının söylenmesi yanlış ve yanıltıcı bir nitelik arz etmektedir.

Vaat ve taahhütte bulunulmasının yasaklanmasının bir başka gerekçesi de yatırım danışmanlığı sözleşmesinin hukuki niteliğinden kaynaklanmaktadır. Yatırım danışmanlığı sözleşmesi, bir tür vekâlet sözleşmesi olduğu için ve vekâlet sözleşmesinde belirli bir sonuç taahhüt edilmediği için, yatırım danışmanlığında vaat ve taahhütte bulunulması söz konusu olmaz²³⁰. Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin hukuki niteliği ve bunun sonuçlarına ilişkin çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ayrıntılı açıklama yapılacaktır²³¹.

Düzenlemede belirli bir getirinin sağlanacağının vaat veya taahhüt edilmesi yasaklanmıştır. Ancak doktrinde, daha soyut ve belirsiz ifadeler kullanılarak yapılan vaat ve taahhütlerin de söz konusu yasak kapsamına girdiği belirtilmiştir²³². Bu bağlamda örneğin; müşteriye sunulan tavsiyeye uyması durumunda çok para kazanacağı, getiri sağlayacağının neredeyse kesin olduğu gibi vaat ve taahhütlerde bulunulamaz²³³. Yine doktrinde müşteriye zarar etmeyeceğinin taahhüt edilmesinin de bu kapsamda değerlendirileceği ileri sürülmüştür²³⁴.

3.1.6. Öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinin bu nitelikleri ile kullanılan varsayımların belirtilmesi

Tebliğ md. 48/2 – f’ye göre, yatırım danışmanlığı kapsamında sunulan öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinin, bu niteliklerinin açıkça belirtilmesi ve bunların oluşturulmasında kullanılan varsayımlardan önemli olanların ifade edilmesi gerekmektedir.

²³⁰ Aydın, **a.g.k.**, 375; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 181.

²³¹ Bknz. İkinci Bölüm 1.1. numaralı başlık.

²³² Usca, 2007, **a.g.k.**, 81; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 83.

²³³ Usca, 2007, **a.g.k.**, 81; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 83.

²³⁴ Usca, 2007, **a.g.k.**, 81; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 83.

Öngörü, tahmin ve fiyat hedefleri nitelikleri itibarıyla subjektif değerlendirmelerdir²³⁵. Bunların gerçekleşip gerçekleşmeyecekleri hakkında bir kesinlik söz konusu değildir. Buna karşın finansal bilgiler objektif verilerdir²³⁶. Bir yatırım tavsiyesi verilirken bu hususlar birlikte sunulabilir. Ancak önemli olan subjektif tahminler ile objektif finansal bilgilerin birbirlerinden ayırt edilecek şekilde sunulmasıdır²³⁷. Düzenleme ile öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinin açıkça öngörü, tahmin ve fiyat hedefi olduklarının belirtilerek, bunların finansal bilgi olmadıklarının müşteri tarafından bilinmesi amaçlanmıştır. Böylece müşteri söz konusu hususların geleceğe yönelik bir tahmin olduğunu ve gerçekleşmelerinin kesin olmadığını bilecektir.

Düzenlemenin ikinci bölümü ise kullanılan varsayımlara ilişkindir. Öngörü, tahmin ve fiyat hedeflemelerinin oluşturulmasında kullanılan varsayımların müşteriye belirtilmesi gerekmektedir. Ancak tüm varsayımlar değil, bunların oluşturulmasında kullanılan önemli varsayımların belirtilmesi yeterlidir. Bir varsayımın önemli olup olmadığının belirlenmesinde şöyle bir ölçüte başvurulabilir: Eğer bir varsayımın yanlış olması durumunda, ona dayanılarak yapılan tavsiyenin verilmeyeceği söylenebiliyorsa, söz konusu varsayım önemli olarak kabul edilmelidir.

3.1.7. Diğer esaslar

Tebliğ md. 48/2 – d hükmü, bir sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin yapılan yorum ve analizlerde kullanılacak kaynaklara ilişkindir. Bir sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin yorum ve analizlerde eğer yayımlanmışsa izahname ve satışa ilişkin belgelerde yer alan bilgilerin kullanılması gerekmektedir. Buna karşın ilgili belgeler henüz yayımlanmamış ise bunların yayımlanacağını yapılan yorum ve analizlerde belirtilmesi gerekmektedir.

Yatırım danışmanlığına ilişkin diğer bir esas da Tebliğ md. 48/2 – g’de yer almaktadır. Söz konusu hükme göre SPK’nın faaliyet alanına giren sonuçlanmış veya sonuçlanmamış konular hakkında yalan, yanlış, yanıltıcı vb. haber ve yorum sunulmaz. Bu husus esasen Tebliğ md. 48/2 – b’de yer alan tavsiye ve yorumların, yanıltıcı, aldatıcı, yanlış, gerçek dışı vb. olmamasının düzenlendiği hükmün, SPK’ya ilişkin konular bakımından bir tekrarı niteliğindedir²³⁸.

²³⁵ Yıldız, 2015, a.g.k., 81.

²³⁶ CESR, 2010, a.g.k., 7; Yıldız, 2015, a.g.k., 81.

²³⁷ Yıldız, 2015, a.g.k., 81.

²³⁸ Yıldız, 2015, a.g.k., 83.

Yatırım danışmanlığı ile alakalı son esas ise Tebliğ md. 48/2 – ğ’de yer almakta olup, araştırma sonuçlarına ilişkindir. Yatırımcıların yatırım kararlarına etki edebilecek nitelikteki araştırma sonuçlarının, yatırımcılara duyurulmadan önce yetkili kuruluş, bu kuruluşta görev alan kişiler veya üçüncü kişiler lehine kullanılması yasaklanmıştır.

3.2. Talep Üzerine Sunulacak Hususlar

Tebliğ md. 48/3’te üç bent halinde müşterinin talebi üzerine, kendisine sunulacak hususlar sayılmıştır. Bahsi geçen hususları yetkili kuruluş re’sen değil, yatırım danışmanlığı kapsamında yorum ve tavsiye sunulan müşterinin talep etmesi üzerine müşteriye sunacaktır.

Talep üzerine sunulacak hususlardan ilki sermaye piyasası aracı için hedef fiyat belirlemede kullanılan değerlendirme esasları ve yöntemle ilişkin özet bilgilerdir. SPK tarafından çıkarılan III – 62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ²³⁹ md. 3/1’e göre, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılacak değerlemelerde Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları’na²⁴⁰ (UDS) uyulması gerekmektedir. Değerleme (değer) esası, “*raporlanan değer dayandığı temel dayanak*” olarak tanımlanmaktadır²⁴¹. UDS’de tanımlanan altı adet değerlendirme (değer) esası bulunmaktadır²⁴². UDS’de geçen ve yatırım danışmanı tarafından kullanılan değerlendirme esasının, müşteri tarafından talep edilmesi şartıyla, müşteriye özet şeklinde, anlaşılabilir şekilde açıklanması gerekmektedir.

Müşterinin talebi üzerine sunulacak bir diğer husus ise tavsiyede yer alan yatırım süresi de dâhil “al”, “sat” veya “tut” gibi ifadelerin anlamları, tavsiye edilen yatırıma ilişkin uygun risk uyarıları ve değerlendirmede kullanılan varsayımlara ilişkin duyarlılık analizleridir. Burada esasen üç ayrı unsur yer almaktadır. Öncelikle müşterinin talep etmesi halinde kendisine, tavsiyede belirtilen yatırım süresi ve “al”, “sat”, “tut” vb. ibareler ile ne kast edildiğinin bildirilmesi gerekmektedir.

İkinci belirtilecek unsur tavsiye edilen yatırıma uygun risk uyarılarıdır. Burada bahsi geçen risk uyarısı kavramı ile anlatılmak istenen, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 25/1

²³⁹ RG 01.02.2017, S. 29966.

²⁴⁰ Bknz. söz konusu belge için, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (2017). *Uluslararası Değerleme Standartları*. <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/Ek-UDS.pdf> (Erişim tarihi: 12.09.2017), s. 1.

²⁴¹ Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi, 2017, **a.g.k.**, 24.

²⁴² Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi, 2017, **a.g.k.**, 25.

uyarınca müşteriye verilmesi gereken aynı Tebliğ EK/1’de yer alan “*Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu*” değildir. Hükümden de anlaşılabileceği gibi, yatırım danışmanlığı faaliyeti sonucu müşteriye tavsiye edilen yatırım türüne ilişkin olarak özel bir risk uyarısı yapılması gerekmektedir. Örneğin, Forex piyasasına yatırım yapılması tavsiye edildiğinde, müşterinin talep etmesi halinde, kendisine Forex piyasalarına yatırım yapmanın risklerinin neler olduğu, bu risklerin büyüklükleri vb. bildirilmelidir.

Üçüncü unsur ise değerlendirmede kullanılan varsayımlara ilişkin duyarlılık analizleridir. Duyarlılık analizi, bağımsız bir değişkenin değerinde meydana gelen değişimlerin, bağımlı ve belirli olan bir değişkene etkisinin belirlenmesinde kullanılan bir tekniktir²⁴³. Örneğin, faiz oranlarında meydana gelen değişimin tahvil fiyatlarında sebep olduğu değişikliğin ölçülmesi bir duyarlılık analizidir.

Yukarıda sayılan hususların Tebliğ’in açık hükmü gereği müşteriye talep üzerine sunulması gerekmektedir. Doktrinde, mehzaz düzenleme olan MiFID’da buna ilişkin hüküm olmamasına rağmen, aydınlatma yükümlülüğü kapsamında bu hususların müşteriye bildiriminin zorunlu olduğu belirtilmiştir²⁴⁴. Türk hukuku açısından burada bir tereddüt bulunmamaktadır; çünkü Tebliğ’de açık olarak bu hususların müşterinin talebi ile kendisine açıklanacağı düzenlenmiştir. Ancak olması gereken hukuk bağlamında bakıldığında özellikle yatırım süresi, “al”, “sat” vb. ifadeler ile ne anlatılmak istendiği ve tavsiye edilen yatırıma ilişkin özel risk uyarılarının, müşterinin talebi üzerine değil, yetkili kuruluş tarafından re’sen müşteriye bildirilmesi zorunluluğunun öngörülmesinin daha uygun olacağı söylenebilir.

Talep üzerine sunulacak son husus ise yorum ve tavsiyeleri hazırlayan kişinin kimlik bilgileridir. Ancak yorum ve tavsiyeleri hazırlayan kişinin yani yatırım danışmanının kimlik bilgilerinin müşterinin talebi üzerine kendisine sunulması hali tartışmaya açıktır. Her şeyden önce yatırım danışmanın ismi çerçeve sözleşmede yer almaktadır²⁴⁵. Bu durum Tebliğ md. 49/2’den anlaşılmaktadır. Ayrıca yatırım danışmanlığı faaliyetinde yorum ve tavsiyeleri hazırlayan kişinin kim olduğunun müşteri açısından önemi büyüktür. Tebliğ md. 49/2’de yer alan, çerçeve sözleşmede belirtilen yatırım danışmanının değiştirilmesi veya kuruluştan ayrılması durumunda bu durumun

²⁴³ <http://www.investopedia.com/terms/s/sensitivityanalysis.asp> (Erişim tarihi: 12.09.2017).

²⁴⁴ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 183.

²⁴⁵ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 32; Usca, 2007, **a.g.k.**, 35; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 184.

hemen müşteriye bildirilmesi zorunluluğu ve müşterinin yeni danışmanı uygun görmemesi halinde sözleşmeyi feshetme hakkı düşünüldüğünde, yatırım danışmanının kim olduğunun müşteri açısından önemli olduğunun asıl olarak Tebliğ’de de kabul edilmiş olduğu söylenebilir²⁴⁶. Bu gerekçelerle yatırım danışmanının kimlik bilgilerinin müşterinin talebi üzerine sunulacak hususlar arasında sayılması yerinde değildir²⁴⁷.

Araştırma uzmanları konusu da üzerinde durulması gereken başka bir husustur. Araştırma uzmanı, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/6’da tanımlanmıştır²⁴⁸. Yatırım danışmanının müşteriye sunulacak yatırım tavsiyesini hazırlarken ihtiyaç duyduğu teknik bilgi, araştırma uzmanları tarafından hazırlanmaktadır²⁴⁹. Buradan hareketle müşteriye talep üzerine sunulması gereken hususlardan olan “yorum ve tavsiyeleri hazırlayanın kimlik bilgileri” düzenlemesinin kapsamına araştırma uzmanlarının girip girmeyeceği sorusu sorulabilir. Ancak araştırma uzmanlarının yalnızca teknik bilgiyi hazırladığı, hazırlanan teknik bilgiden yola çıkarak bir tavsiye sunma yetkisinin esasen yatırım danışmanına ait olduğu ve bu açıdan yatırım danışmanının kim olduğunun müşteri açısından çok daha önemli olduğundan hareketle, araştırma uzmanlarının kimlik bilgilerinin müşterinin talebi üzerine sunulacak hususlardan olmadığı söylenebilir²⁵⁰.

Müşterinin talebi üzerine sunulacak hususlarla alakalı olarak üzerinde durulması gereken son düzenleme, Tebliğ md. 48/4’tür. Bu hükme göre, yatırım danışmanının kimlik bilgileri hariç diğer iki hususun (Tebliğ md. 48/3 – a ve b) yorum ve tavsiyeye oranla önemli ölçüde uzun olması halinde ve değerlendirme ile yöntemlerle ilgili herhangi bir değişiklik olmaması kaydıyla, yetkili kuruluşun internet sitesi gibi müşteriler tarafından kolayca ulaşılabilecek bir yere konularak, buraya atıf yapılması yeterlidir. Burada önemli olan nokta, yatırım tavsiyesinin hazırlanmasında kullanılan ile internet sitesinde yer alan değerlendirme ve yöntemler arasında herhangi bir farklılık olmamasıdır²⁵¹.

²⁴⁶ Usca, 2007, **a.g.k.**, 35.

²⁴⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 184.

²⁴⁸ Söz konusu hükme göre araştırma uzmanı, “ekonomik ve mali araştırmaların yapılması, iç ve dış piyasalardaki gelişmelerin izlenerek olası etkilerinin değerlendirilmesi, yatırımlara doğru yön verilebilmesine yardımcı olacak bilgilerin hazırlanması, temel ve teknik analiz gibi yöntemlerin kullanılması ve yorumlanması gibi faaliyetleri yürüten personeldir.”

²⁴⁹ Usca, 2007, **a.g.k.**, 111; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 184.

²⁵⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 184.

²⁵¹ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 50.

3.3. Çıkar Çatışması

Yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin en önemli esaslardan birisi, sunulan tavsiyelerin objektif nitelikte olmasıdır (Tebliğ 48/2 – c). Bu bağlamda çıkar çatışmaları, yatırım danışmanlığının objektif olması zorunluluğu açısından büyük önem arz etmektedir.

3.3.1. Tanımı

Tebliğ’de çıkar çatışmalarına ilişkin düzenleme mevcut olmasına rağmen (Tebliğ md. 50), çıkar çatışmasının bir tanımı yapılmamıştır. Mevzuat düzenleme olan MiFID’da da bir tanım bulunmamaktadır.

Çıkar çatışması hususuna ilişkin iki tanım yapılabilir. Genel bir tanım yapmak gerekirse; çıkar çatışması (*Conflict of interest; Interessenkonflikt*), bir kişinin kendi çıkarı ile hukuki ilişkide bulunduğu kişinin veya hukuki ilişkide bulunduğu kişi ile hukuki ilişki içinde bulunduğu başka bir kişinin çıkarlarının birbirleri ile uyumsuzluğu durumudur²⁵². Buna karşın yatırım danışmanlığı özelinde bir tanım yapıldığında; çıkar çatışması, yatırım danışmanlığı sunan yetkili kuruluş veya o kuruluşun çalışanı olan yatırım danışmanının çıkarı ile müşterinin çıkarı arasında ya da yetkili kuruluşun müşterilerinin çıkarları arasında ortaya çıkan uyumsuzluk olarak tanımlanabilir²⁵³.

Öncelikle yatırım danışmanlığı özelinde çıkar çatışmasının kimler arasında ortaya çıkabileceğinin tespiti gerekir. Çıkar çatışmasının şu kişiler arasında ortaya çıkabileceği söylenebilir:

- Yetkili kuruluş ile müşteri²⁵⁴
- Yetkili kuruluştaki çalışan ve müşteriye tavsiye sunan yatırım danışmanı ile müşteri²⁵⁵
- Yetkili kuruluşun hizmet sunduğu iki (veya daha çok) müşteri²⁵⁶

Tanımdan çıkarılabilecek taraflar bunlar olmakla birlikte, yukarıda sayılan kişiler ile doğrudan veya dolaylı ilişki içinde olan kişiler de çıkar çatışması durumunun tarafı

²⁵² A. G. Aslan (2004). Yatırım Danışmanlığı Faaliyetinde Analistlerin Rolü, Çıkar Çatışmaları, Düzenlemeler ve Türkiye İçin Öneriler. *Yeterlik Etüdü*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/394> (Erişim tarihi: 25.06.2018), s. 10; Usca, 2007, **a.g.k.**, 89.

²⁵³ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 90.

²⁵⁴ Aslan, 2004, **a.g.k.**, 10; Usca, 2007, **a.g.k.**, 112, 126, 128 ve 141.

²⁵⁵ Usca, 2007, **a.g.k.**, 112 ve 151.

²⁵⁶ Aslan, 2004, **a.g.k.**, 10; Usca, 2007, **a.g.k.**, 128, 141 ve 154.

olabilir²⁵⁷. Örneğin; yatırım danışmanının amiri konumunda yer alan yetkili kuruluşun yöneticisi²⁵⁸, yetkili kuruluşun bir şirketler topluluğu bünyesinde yer alması durumunda ana şirket²⁵⁹ gibi. Buradan da anlaşılabileceği gibi çıkar çatışması durumu birçok olasılıkta ortaya çıkabilir²⁶⁰. Bu sebeple çıkar çatışmaları söz konusu olduğunda geniş kapsamlı bir inceleme yapılması gerekmektedir.

Mehaz düzenleme olan MiFID md. 21’de tüm sermaye piyasası hizmetleri için, müşteriye zarar vermesi olası beş adet çıkar çatışması durumu sayılmıştır. Söz konusu durumlar şunlardır:

- Müşterinin zararına olacak şekilde, yetkili kuruluşun ya da kişinin (yatırım danışmanı vb.) finansal kazanç elde etmesi veya finansal zarardan kurtulması
- Yetkili kuruluşun ya da kişinin, müşteriye sunulan bir hizmetin veya müşteri adına yapılacak bir işlemin sonucuna bağlı olan ve müşterininkinden ayrı bir çıkarının olması
- Yetkili kuruluşun ya da kişinin, başka bir müşteri veya müşteri grubunun çıkarını, müşterinin çıkarından üstün tutması için finansal veya başka türlü bir sebebe sahip olması
- Yetkili kuruluş ya da kişinin müşteri ile aynı türden bir iş yürütmesi
- Yetkili kuruluş ya da kişinin, müşteriye sunulan hizmete ilişkin olarak, müşteri dışında başka bir kişiden, ilgili hizmet için alınan ücret ya da komisyon dışında para, mal veya hizmet şeklinde bir teşvik alması ya da alacak olması

Yatırım danışmanlığında çıkar çatışmasına ilişkin olan Tebliğ md. 50’de yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkilemesi muhtemel olan tüm koşulların potansiyel çıkar çatışmaları olarak değerlendirildiği söylenebilir. MiFID’da olduğu şekilde bir sayım yapılmamış olsa da düzenlemede bazı durumların vurgulandığı görülmektedir. Hükümden çıkarım yapılarak bir sayım yapmak gerekirse; şu durumlarda çıkar çatışması söz konusu olabilir:

- Yetkili kuruluşun tavsiye ve yoruma konu olan sermaye piyasası aracına ilişkin önemli finansal çıkarlarının bulunması

²⁵⁷ MiFID md. 18/1; 2006/73 sayılı Direktif md. 21.

²⁵⁸ MiFID md. 18/1.

²⁵⁹ 2006/73 sayılı Direktif md. 22/1; III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 12/1.

²⁶⁰ Yatırım danışmanlığında çıkar çatışmalarına ilişkin Tebliğ md. 50/1’de yer alan “*yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkilemesi muhtemel nitelikteki tüm ilişki ve koşulları*” ibaresi ile md. 50/2 hükmü, bu düşüncüyü yansıtmaktadır.

- Yetkili kuruluşun ihraççı ile önemli nitelikte çıkar çatışmalarının söz konusu olması
- Yetkili kuruluş ile sunulan tavsiye ve yoruma konu olan ihraççının karşılıklı olarak ödenmiş sermayelerinde veya oy haklarında %1 ya da daha fazla oranda paylara sahip olmaları, yönetim imtiyazına sahip olmaları, aralarında kredi sözleşmesi vb. şekilde önemli finansal ilişkiler bulunması

Sayılan son hususta, diğerlerinden farklı olarak, objektifliğin etkilendiği kural olarak kabul edilmiştir²⁶¹. Bu durum müşteriye açıklama yapılması zorunluluğunun öngörüldüğü, Tebliğ md. 50/3'ten anlaşılmaktadır. Diğer iki durumda ise somut olaya göre bir değerlendirme yapılması gerekmektedir²⁶².

Yatırım danışmanlığında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmaları hallerinden örnekleme şeklinde bahsetmek gerekirse; yatırım danışmanının elinde bulunan sermaye piyasası aracının değerinin yükselmesi için müşterilerine ilgili aracın alınmasını tavsiye etmesi veya almayı düşündüğü sermaye piyasası aracının fiyatını düşürmek için, o araca ilişkin müşterilere olumsuz yorumlar yapması halinde, yatırım danışmanı kendi çıkarlarını müşterilerinin çıkarlarından üstün tutmaktadır²⁶³. Aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyeti yürütmeye yetkili bir aracı kurumun, aracılık faaliyetinden kazanç elde etmek amacıyla, müşterilerine pozisyonlarını korumayı tavsiye etmesi gereken durumlarda, onlara alım veya satım işlemlerini tavsiye etmesi halinde, çıkar çatışması mevcuttur²⁶⁴. Bir şirketler topluluğu bünyesinde yer alan yetkili kuruluşun, aynı şirketler topluluğuna dâhil bir bankanın hisselerini, müşterilerine sürekli ve yerinde olmayacak şekilde tavsiye etmesi, yetkili kuruluşun, müşterilerinin çıkarları yerine dâhil olduğu şirketler grubunun çıkarlarını gözettiği bir durum arz eder²⁶⁵.

3.3.2. Tavsiye ve yorumların objektif olması

Tebliğ md. 48/2 – c'ye göre, yatırım danışmanlığı kapsamında sunulan yorum ve tavsiyelerin objektif olması gerekmektedir. Hükümde geçen objektif olma zorunluluğu ile esasen çıkar çatışmalarından kaçınılması ifade edilmek istenmiştir²⁶⁶.

²⁶¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 97.

²⁶² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 97.

²⁶³ Usca, 2007, **a.g.k.**, 113; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 90.

²⁶⁴ Usca, 2007, **a.g.k.**, 126 - 127; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 91.

²⁶⁵ Usca, 2007, **a.g.k.**, 144.

²⁶⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 183 ve 185 dn. 713.

Çıkar çatışmalarından kaçınılması ve tavsiyelerin objektif nitelikte olmasına ilişkin hükümlere, yatırım danışmanlığı sunan kuruluşlara ilişkin olarak yapılan düzenlemelerde de rastlamak mümkündür²⁶⁷. III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 11’de aracı kurumlara, müşterilerin çıkarları ile piyasanın bütünlüğünün düşünülerek adil ve dürüst davranma yükümlülüğü getirilmiştir²⁶⁸. Aynı maddenin ikinci fıkrasında çıkar çatışmalarının engellenmesi için gerekli organizasyon yapısının oluşturulması ve idari tedbirlerin alınması öngörülürken; dördüncü fıkrada, esasları söz konusu tebliğin 12. maddesinde gösterilen bir çıkar çatışması politikası oluşturulması düzenlenmiştir. Aynı tebliğin 22. maddesinde ise aracı kurum personelinin dürüst ve tarafsız davranması ile çıkar çatışmalarından uzak kalması yükümlülükleri öngörülmüştür. Benzer düzenlemeler²⁶⁹ portföy yönetim şirketleri için de getirilmiştir²⁷⁰.

Bahsi geçen düzenlemeler birlikte değerlendirildiğinde; yetkili kuruluş ve istihdam ettiği personelin, yatırım danışmanlığı sırasında, kendilerinin, üçüncü şahısların veya başka müşterilerinin menfaatlerini üstün tutarak, danışmanlık hizmeti sundukları müşterilerinin menfaatini zedeleyecek şekilde davranmaması gerekmektedir²⁷¹. Ayrıca yetkili kuruluşların, çıkar çatışması niteliğini haiz durumların en baştan engellenmesi amacıyla bu tarz durumlardan kaçınmaları, özellikle çıkar çatışması hallerinin ortaya çıkmaması için gerekli organizasyon değişiklikleri, kuruluş içi düzenlemeler vb.’ni yapmaları gerekmektedir²⁷².

3.3.3. Finansal ilişki ve çıkar çatışmalarının açıklanması

Çıkar çatışmalarından kaçınılması, temelde istenen husus olsa da bu her zaman mümkün olmamaktadır. Bu gerçek karşısında yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin düzenlenmelerde, çıkar çatışmalarının müşteriye bildirilmesi öngörülmüştür. Fakat dikkat edilmesi gereken nokta, yetkili kuruluş ve ilgili personelin öncelikli olarak çıkar çatışması durumlarından kaçınması gerektiğidir. Tebliğ’de öngörülen çıkar çatışmalarının açıklanması yükümlülüğü ise bunun mümkün olmaması durumuna

²⁶⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 185.

²⁶⁸ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 115; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 185.

²⁶⁹ III – 55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (RG 02.07.2013, S. 28695) md. 10 ve 22.

²⁷⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 185.

²⁷¹ Aslan, 2004, **a.g.k.**, 37; Aydın, **a.g.k.**, 378; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 85; Günel, 2007, **a.g.k.**, 107; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 115; Usca, 2007, **a.g.k.**, 78; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 532; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 185.

²⁷² Aslan, 2004, **a.g.k.**, 35; Günel, 2007, **a.g.k.**, 107; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 115; Usca, 2007, **a.g.k.**, 136 - 141; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 185.

ilişkindir²⁷³. Açıklama yükümlülüğüne ilişkin olarak altının çizilmesi gereken bir diğer husus ise, çıkar çatışması ihtimali taşıyan her durumun, müşteriye verilecek tavsiyeye engel olmamasıdır. Başka bir deyişle, yatırım tavsiyesi, müşteri için objektif olarak verilmesi gereken tavsiye olarak nitelendiriliyorsa, yetkili kuruluş çıkar çatışmasını açıklamak şartıyla müşterisine ilgili tavsiyeyi verebilir. Aksi düşünüldüğünde (çıkarc çatışması ihtimali taşıyan her hususa ilişkin tavsiye vermekten kaçınmak), Tebliğ’de düzenlenmiş olan açıklama yükümlülüğünün bir anlamı kalmayacaktır. Bu ifadeler ışığında söylenebilir ki; öncelikli olarak yetkili kuruluş ve istihdam ettiği yatırım danışmanları, çıkar çatışmasına sebep olabilecek durumlardan kaçınmalı ve bu konuya ilişkin tedbirler almalıdır. Objektif bir analiz ve değerlendirme sonucu, çıkar çatışması ihtimali taşıyan bir yatırım tavsiyesinin müşteriye sunulması gerekmekte ise, bu durum müşteriye açıklanmalıdır.

Konuya ilişkin ilk düzenleme Tebliğ md. 49/1’de yer almaktadır. İlgili fıkraya göre yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmesi imzalanmadan önce müşteriye olası çıkar çatışmalarının da içinde yer aldığı bilgilendirici bir formun verilmesi gerekmektedir. Burada yetkili kuruluştan istenen husus, formun verildiği tarihte mevcut olan ve kuruluş tarafından çıkar çatışmalarına sebep olabileceği düşünülen durumların (örneğin, yetkili kuruluşun payları borsada işlem gören bir banka ile aynı şirketler topluluğuna dâhil olması) müşteriye bildirilmesidir. Ancak uygulamada, yetkili kuruluşların hazırlamış oldukları matbu formlarda, bahsi geçen şekilde somut durumlara hiç değinilmediği; “olası çıkar çatışmaları” başlığı altında yalnızca soyut ve genel ilkelerden (mevzuatta yer alan ifadelerin tekrarı veya benzeri olacak şekilde) bahsedildiği görülmektedir²⁷⁴.

Konuya ilişkin diğer düzenleme ise, Tebliğ md. 50’dir. Tebliğ md. 49/1-ç’den farklı olarak bu maddede, sözleşme imzalandıktan sonra yatırım danışmanlığının sunulması sırasındaki bildirim yükümlülüğü düzenlenmiştir. İlgili maddeye göre yetkili kuruluş, yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkilemesi muhtemel tüm ilişki ve koşulları müşteriye açıklamak zorundadır. Ayrıca, “özellikle” ibaresi kullanılarak yorum ve tavsiyede belirtilen sermaye piyasası aracına ilişkin yetkili kuruluşun önemli finansal çıkarları ile

²⁷³ Aslan, 2004, **a.g.k.**, 37; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 95.

²⁷⁴ Bknz. internet ortamında ulaşılabilen ve örnek kabilinde bilgilendirme formları için, <https://www.finansonline.com/downloads/yatirimdanismanligisozlesme.pdf> (Erişim tarihi: 25.09.2017); Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (2013). *Yatırım Danışmanlığı Tanıtıcı Formu*. http://paramineyapayim.com/icerik-dosyalari/file/Gedik_dokumanlar2.pdf (Erişim tarihi: 25.09.2017); <http://www.strateji.com.tr/upload/pdf/F-Yatirim-Danismanligi-Cerceve-Sozlesmesi.pdf> (Erişim tarihi: 25.09.2017) (Ancak bu formda olası çıkar çatışmaları konusunda müşterilerin, kuruluşun internet sitesi üzerinden *bilgilendirileceği* belirtilmiştir).

ihraççıyla bağlantılı önemli çıkar çatışmalarının müşteriye açıklanması gerektiğinin altı çizilmiştir. Örneğin; bir aracı kurumun, halka arzına aracılık yaptığı bir anonim şirketin hisselerinin alınmasını tavsiye etmesi durumuna bakılacak olursa; öncelikli olarak tavsiyeye konu olan hisselerin alımı, ilgili müşteri için objektif olarak değerlendirildiğinde yerinde bir yatırım niteliği taşınmalıdır. Bunun değerlendirilmesi sırasında, somut olaydaki müşteri için basiretli bir aracı kurumun aynı tavsiyeyi verip vermeyeceği sorusu üzerinde durulmalıdır. Yapılan değerlendirme sonucu müşteriye sunulacak tavsiyenin yerinde olduğu belirlenirse, tavsiye ile birlikte aracı kurum ile tavsiye konusu payları çıkaran anonim şirket arasındaki ilişkinin müşteriye açıklanması gerekmektedir.

Yetkili kuruluşlar için Tebliğ md. 50/1’de düzenlenen açıklama yükümlülüğü, aynı maddenin ikinci fıkrasında, yetkili kuruluştaki bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmadan çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek ve tüzel kişiler için de öngörülmüştür. Söz konusu kapsama yatırım danışmanlarının girdiği hususu açıktır. Ayrıca tavsiyeye dayanak oluşturan analiz ve verileri hazırlayan araştırma uzmanlarının da ilgili hükmün kapsamına girdiği söylenebilir.

Yetkili kuruluştaki yönetici olarak çalışan kişilerin durumlarını değerlendirmek gerekirse; kuruluş içi organizasyon uyarınca tavsiye hazırlanması faaliyetine katılan yatırım danışmanları veya araştırma uzmanlarının amiri konumundaki yöneticilerin, söz konusu hükmün kapsamına girdikleri açıktır. Örneğin; yetkili kuruluşun genel müdürü, yatırım danışmanlığı bölümünün bağlı olduğu genel müdür yardımcısı, yatırım danışmanlığı bölümünün şefi vb. Çünkü bu kişiler, yönetici olmaları sebebiyle dolaylı da olsa tavsiye hazırlanması sürecine katılmaktadırlar. Bu sayılanlar dışında kalan yetkili kuruluş çalışanlarının ise Tebliğ md. 50/2’de açıkça tavsiye hazırlanması sürecine katılan kişiler dendiği için, kapsama girmediği söylenebilir. Ancak yetkili kuruluşun, müşteriler ile çalışanları arasında bir çıkar çatışması durumunun ortaya çıkmaması için önlem alması ve müşterilerinin çıkarlarını üstün tutması yükümlülüğünün mevcut olduğu unutulmamalıdır²⁷⁵. Yetkili kuruluşun, başka bir şirketten tavsiye hazırlama faaliyetinde kullanmak üzere finansal veri, analiz, rapor vb. temin etmesi halinde, bunları hazırlayan şirketin de çıkar çatışması niteliği arz edebilecek durumları, yetkili kuruluş kanalıyla müşteriye bildirilmesi bahsi geçen düzenlemenin gereğidir.

²⁷⁵ Yıldız, 2015, a.g.k., 94.

Müşteriye hangi durumların açıklanması gerektiği konusuna değinmek gerekirse; Tebliğ md. 50/1’de tavsiyelerin objektifliğini etkilemesi olası tüm ilişki ve koşulların müşteriye açıklanması gerektiği belirtilmiştir. Bu genel kural ile birlikte, daha önce belirtildiği gibi²⁷⁶, üç başlık altında toplanabilecek hususların vurgulandığı görülmektedir. Bu durumlar, genel kuraldan bir sapma niteliği göstermemekte; sadece SPK bunlara dikkat çekmek istemektedir. Ancak ilk iki durumdan farklı olarak, yetkili kuruluş ve ihraççı arasındaki ilişkilere ilişkin olan üçüncü durumda, SPK objektifliğin etkilendiğini kabul etmiş ve yetkili kuruluşa açıklama zorunluluğu getirmiştir²⁷⁷. Tebliğ md. 50/3’te yer alan bu hükümde, ihraççı ile yetkili kuruluş arasında birtakım finansal ilişkiler sayılmış olmakla birlikte, “*gibi diğer önemli finansal ilişkiler*” ibaresi sebebiyle, yapılan bir sınırlı sayım değildir. Bu fıkrada geçen finansal ilişkilerin mevcut olması durumunda açıklama zorunluluğunun varlığı tartışılmaz nitelikte olsa da aynı sonuca bağlanması gereken diğer önemli finansal ilişkilerin neler olacağı yine somut olaya göre değerlendirilmeye muhtaçtır.

Tebliğ md. 50/1’de yer alan genel kurala göre, müşteriye açıklanması gereken hususun sunulacak tavsiyenin objektifliğini etkilemesi muhtemel nitelikte olması gerekmektedir. Ayrıca md. 49/1 – c’de yer alan “*olası*” ifadesinin de aynı doğrultuda olduğu söylenebilir. Ancak Tebliğ md. 50’de vurgulanan (daha önce üç başlık altında toplanarak belirtilen) diğer hususların hepsinde kullanılan “*önemli*” ibaresi²⁷⁸ ile genel kuralda yer alan “*objektifliğini etkilemesi muhtemel*” ifadesi arasında bir uyumsuzluk olduğu görülmektedir. Çünkü “*muhtemel*” ve “*önemli*” kelimeleri, kapsam bakımından farklılık içermektedir. Muhtemel çıkar çatışmaları denildiğinde, kapsama giren durumların sayısı, önemli çıkar çatışmaları ile kast edilenden oldukça fazladır. Buna bağlı olarak muhtemel çıkar çatışması kavramı, muğlak bir nitelik arz etmektedir²⁷⁹. Ayrıca gittikçe daha karmaşık ve girift hale gelen finans dünyasında, objektifliği etkilemesi muhtemel tüm ilişki ve koşulların ortaya konmasının yetkili kuruluştan beklenmesi gerçekçi bir yaklaşım değildir. Bu bakımdan Tebliğ md. 50/1’de, “objektifliği etkileyecek nitelikte önemli ilişki ve koşullar” şeklinde bir ibare kullanılması daha yerinde olurdu.

²⁷⁶ Bknz. Birinci Bölüm 3.3.1. numaralı başlık.

²⁷⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 97.

²⁷⁸ Tebliğ md. 50/1’de bulunan “*önemli finansal çıkarlarını*” ve “*önemli çıkar çatışmalarını*” ibareleri ve md. 50/3’de yer alan “*diğer önemli finansal ilişkiler*” ifadesi.

²⁷⁹ Dahası Tebliğ md. 50/2 hükmü de olası çıkar çatışmalarının ölçeğini büyük ölçüde genişleterek, muğlaklığı arttırmaktadır.

Bu görüşe karşılık olarak, Tebliğ md. 50’de vurgulanan hususların, md. 50/1’de yer alan genel kural kapsamına girdiği, bunların belirtilmesi ile ulaşılmak istenen amacın yalnızca ilgili durumlara dikkat çekmek istenmesi olduğu ve bu yüzden “önemli” ve “muhtemel” ifadeleri arasında bir uyumsuzluk olmadığı söylenebilir. Ancak yukarıda belirtildiği gibi, gerek muhtemel çıkar çatışmaları ifadesinin çok geniş bir kapsamı olması gerekse de “önemli” ibaresine düzenlemede vurgu yapılması sebebiyle, bahsi geçen ifadeler arasında bir uyumsuzluk bulunmaktadır.

Hangi durumların müşteriye açıklanması gerektiği noktasında, Tebliğ md. 50/1’den hareketle, “yorumların objektifliğini etkilemesi muhtemel nitelikte olma” şeklinde bir kıstas öne sürülebilir. Fakat yukarıda da belirtildiği gibi, bu kıstasın muğlak olması ve yetkili kuruluşun açıklama yükümlülüğünün kapsamını ölçüsüz şekilde genişleteceği gerekçesiyle; müşteriye açıklanacak çıkar çatışmalarının önemli nitelikte olması daha uygun bir kıstas olarak görülebilir. Özellikle açıklama yükümlülüğünün ihlaline bağlı olarak ortaya çıkan uyuşmazlıklarda değerlendirme yapabilmek için; somut olayda müşteriye açıklanmayan durum, müşteri tarafından bilinseydi kendisine sunulan tavsiyeye göre hareket edip etmeyeceği şeklinde farazi bir değerlendirme yapılması uygun olacaktır. Yapılan bu soyut varsayımda, objektif olarak müşterinin tavsiyeye uymayacağı söylenebiliyorsa ilgili durum önemli, başka bir deyişle müşteriye açıklanması gereken bir husus olarak değerlendirilebilir.

Üzerinde durulması gereken diğer bir husus, açıklama yükümlülüğünün içeriğidir. Tebliğ md. 50’de yer alan ifadelerden²⁸⁰, burada kast edilenin sadece durumun müşteriye salt olarak bildirilmesi olmadığı anlaşılmaktadır. Yetkili kuruluş müşteriye tavsiye sunulması sırasında, yapılan tavsiye ile alakalı çıkar çatışması durumlarını müşterinin anlayabileceği şekilde, açık ve net olarak anlatmak zorundadır. Çıkar çatışması hallerinin yalnızca yazılı şekilde ve herhangi bir açıklama yapılmaksızın müşteriye verilmesi halinde, açıklama yükümlülüğünün yerine getirildiği söylenemez. Çünkü düzenlemede “bildirim”, “bildirim yapılması” veya “bildirim yükümlülüğü” şeklinde bir ifade yer almamaktadır. Açıklama ile kast edilen yalnızca durumların bildirilmesi değil, bu durumların geniş kapsamlı ve detaylı olarak karşı tarafa ifade edilmesidir. Bu sebeple müşteriye yapılacak olan çıkar çatışmalarına ilişkin açıklamaların, detaylı bir şekilde ilgili ilişki ve koşulların izah edildiği anlaşılabilir bir metin ile yazılı ya da kapsamlı ve

²⁸⁰ Tebliğ md. 50/1’de “müşteriye açıklamakla yükümlüdür” ve md. 50/3’de “müşteriye açıklanması zorunludur” ifadeleri.

açık ifadelerle sözlü şekilde olması gerekir. Daha sonra ortaya çıkabilecek uyumsuzluklarda ispat kolaylığı için, yazılı şekilde bir açıklama yapılması yerinde olacaktır.

Müşteriye yapılacak olan açıklamada çıkar çatışması durumlarının yanında, çıkar çatışması durumuna rağmen neden ilgili yatırım tavsiyesinin müşteri için en uygun seçenek olduğu nesnel ve objektif verilere dayandırılarak ifade edilmelidir. Çünkü çıkar çatışması yaratacak durumlardan kaçınılması esas olmakla birlikte, kaçınmanın mümkün olmaması halinde ortaya çıkacak açıklama yükümlülüğünde, yatırım tavsiyesinin müşterinin menfaatlerine hizmet etmesi, başka kişilerin çıkarlarına hizmet etmemesi gerekmektedir.

Tebliğ md. 49/1 – ç’de yer alan, olası çıkar çatışmalarının çerçeve sözleşme imzalanmadan müşteriye bildirilmesi durumu ayrı olmak üzere; sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkilemesi muhtemel çıkar çatışmalarının, yatırım tavsiyelerinin müşteriye sunulduğu sırada açıklanması gerekmektedir. Ancak tavsiye sunulması sırasında yetkili kuruluş tarafından bilinmeyen ve daha sonra öğrenilen çıkar çatışması hallerinin de en kısa sürede müşteriye açıklanması, gerek Tebliğ md. 50/1 gerekse de dürüstlük kuralının (TMK md. 2) gereğidir.

4. YATIRIM DANIŞMANLIĞININ BENZER FAALİYETLERDEN FARKLARI

Yatırım danışmanlığı, çeşitli yönlerden farklı sermaye piyasası faaliyetleri ile benzer noktalara sahiptir. Bu başlık altında, bazı benzer sermaye piyasası faaliyetleri ve bunlarla yatırım danışmanlığı arasındaki farklara değinilecektir.

4.1. Genel Yatırım Tavsiyesi Sunulması

Genel yatırım tavsiyesi sunulmasına ilişkin açıklama yukarıda yapılmıştı²⁸¹. Burada yatırım danışmanlığı ile ilgili faaliyet arasındaki benzerlikler ve farklar üzerinde durulacaktır.

Yatırım danışmanlığı ile en çok benzerlik gösteren ve karıştırılma ihtimali en fazla olan faaliyet, genel yatırım tavsiyesi sunulmasıdır. Tebliğ md. 78/1’de, genel yatırım tavsiyesi sunulmasında, md. 48/2’de yatırım danışmanlığı için öngörülen esasların

²⁸¹ Bknz. Birinci Bölüm 2.3.1. numaralı başlık.

dikkate alınacağı düzenlenmiştir²⁸². Bu durum, yani yatırım danışmanlığı ile genel yatırım tavsiyesi sunulmasının aynı esaslara tabi olması, iki faaliyetin benzer özelliklere sahip olduğunu göstermektedir. Bunun dışında genel yatırım tavsiyesi sunulmasının yatırım danışmanlığı kapsamına girmediği Tebliğ md. 45/2’de düzenlenmiştir. Söz konusu hüküm ile yapılan bu vurgu da ilgili faaliyetlerin benzer olduğuna işaret etmektedir.

Bahsi geçen faaliyetler arasındaki benzerliklere değinmek gerekirse; öncelikli olarak her iki faaliyetin konusunu yatırım tavsiyesi sunulması teşkil etmektedir²⁸³. Bu faaliyetler kapsamında sunulan tavsiyeler, belirli bir sermaye piyasası aracı veya ihraççı hakkındadır²⁸⁴. Bunlar dışında her iki faaliyet sonunda sunulan tavsiyeler yönlendirici niteliktedir²⁸⁵.

Yatırım danışmanlığı ile genel yatırım tavsiyesi sunulması arasındaki en temel fark ve ayırıcı özellik ise kişiselleştirilme unsurudur²⁸⁶. Yatırım danışmanlığı kapsamında sunulan tavsiyeler, bir müşteri veya bir grup müşteri için özel olarak oluşturulmuş, yani kişiselleştirilmiş tavsiyelerdir²⁸⁷. Yatırım danışmanlığının bu özelliği, ilgili faaliyetin tanımının yapıldığı Tebliğ md. 45/1’de yer alan “... belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak ...” ibaresi ile belirtilmiştir. Buna karşın genel yatırım tavsiyesi sunulması faaliyetinin tanımında geçen “... belli bir kişiye veya mali durumları, risk getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla...” ifadesinden, genel yatırım tavsiyesinin, yatırım danışmanlığının aksine bir kişi veya bir gruba özel olmadığı, yani kişiselleştirilmemiş olduğu anlaşılmaktadır²⁸⁸.

Kişiselleştirilme unsurunun yarattığı ilk fark, ilgili faaliyetlerden önce uygulanan testlerde ortaya çıkmaktadır. Yatırım danışmanlığından önce müşteriye yerindelik testi uygulanmaktadır. Buna karşın genel yatırım tavsiyesinin bir yatırım kuruluşu tarafından ve taraflar arasındaki sözleşme ilişkisi çerçevesinde sunulması durumunda, müşteriye

²⁸² Yalnızca Tebliğ md. 48/2 – a’da yer alan yerindelik testi uygulanması zorunluluğu genel yatırım tavsiyesi sunulmasına söz konusu olmayacaktır (Tebliğ md. 78/1). Bunun dışında md. 48/2’de yer alan diğer esaslar genel yatırım tavsiyesi sunulması faaliyetinde de uygulanacaktır.

²⁸³ Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 223; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 159.

²⁸⁴ SPK, 2016, **a.g.k.**, 13; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 223; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 37 ve 127.

²⁸⁵ SPK, 2016, **a.g.k.**, 13; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 70 - 71.

²⁸⁶ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10; SPK, 2016, **a.g.k.**, 12 - 13; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 70 - 71; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 214 ve 223; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 40 ve 159.

²⁸⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 159.

²⁸⁸ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 40.

uygunluk testi uygulanmaktadır²⁸⁹. Uygunluk testi, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 33’te düzenlenmiştir. Uygunluk testinin III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 33/3’te yer alan asgari içeriği, iki unsurdan oluşmakta olup bu unsurlar yerindelik testinde de yer almaktadır (Tebliğ md. 40/2). Buna karşın yerindelik testinde yer alan müşterinin gelir düzeyi ve yatırım amaçlı varlığı hakkında bilgi ise, uygunluk testinde bulunmamaktadır²⁹⁰.

Kişiselleştirilme unsurunun oluşturduğu bir diğer fark, yatırım tavsiyelerinin sunum şeklidir. Genel yatırım tavsiyesi, esasen bir müşteriye sunulabileceği gibi²⁹¹, dağıtım kanalları²⁹² vasıtası ile kamuya da sunulabilir²⁹³. İnternet, televizyon, dergi gibi kamuya sunulan yatırım tavsiyeleri kural olarak nitelikleri itibarıyla belirli bir müşteri için hazırlanmamış, yani kişiselleştirilmemiştir²⁹⁴. Buna karşın yatırım danışmanlığı faaliyeti özellikleri sebebiyle kamuya karşı değil belli bir müşteri veya müşteri grubu için hazırlanmıştır. Bu nedenle dağıtım kanallarında verilen yatırım tavsiyeleri kural olarak yatırım danışmanlığı değil, genel yatırım tavsiyesi sunma faaliyeti olarak değerlendirilmelidir²⁹⁵.

Yatırım danışmanlığı ile genel yatırım tavsiyesi sunma faaliyetleri arasındaki farklardan biri de sözleşme ilişkisinin varlığıdır. Genel yatırım tavsiyesi sunulmasında taraflar arasında bir sözleşme ilişkisinin bulunması şart değil iken, yatırım danışmanlığı müşteri ile yetkili kuruluş arasında yapılan sözleşme kapsamında yürütülmektedir²⁹⁶.

4.2. Finansal Bilgi Sunulması

Finansal bilgi sunulmasına ilişkin genel açıklamalar yukarıda yapılmıştı²⁹⁷. Bu başlık altında söz konusu faaliyetin yatırım danışmanlığından farkları ele alınacaktır.

Yatırım danışmanlığı faaliyetinde müşteriye belirli bir yatırım tavsiyesinde bulunulur. Tavsiye, niteliği itibarıyla subjektif bir değerlendirmedir ve geleceğe dönük

²⁸⁹ SPK, 2016, **a.g.k.**, 12; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 216 - 217; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 43.

²⁹⁰ Bknz. bu durumun eleştirisi için, Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 214 vd; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 42 - 48.

²⁹¹ SPK’ya göre genel yatırım tavsiyesini müşteriye bire bir şekilde yalnızca yatırım kuruluşları ile portföy yönetim şirketleri verebilir. Ayrıca yüz yüze veya telefonla sözlü olarak müşteriye genel yatırım tavsiyesi verilmesi bire bir paylaşım olarak kabul edilirken; e-posta ve kısa mesaj yoluyla müşterilerin bir kısmına veya tamamına genel yatırım tavsiyelerinin yollanması ve raporların yazılı şekilde müşteriye elden teslim edilmesi bire bir paylaşım olarak kabul edilmemektedir. Bknz. SPK, 2016, **a.g.k.**, 14.

²⁹² Tebliğ md. 3/1 – d’ye göre dağıtım kanalları, “Bilgiye geniş bir kitle tarafından ulaşılmasına imkân sağlayan veya sağlayabilecek nitelikte olan her türlü iletişim aracını” ifade etmektedir.

²⁹³ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10; SPK, 2016, **a.g.k.**, 14; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 202 - 203; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 42.

²⁹⁴ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 41.

²⁹⁵ Usca, 2007, **a.g.k.**, 52 - 58; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 533; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 41.

²⁹⁶ Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 223 - 224; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 159.

²⁹⁷ Bknz. Birinci Bölüm 2.3.2. numaralı başlık.

bir yargı olma özelliğini taşır. Bu bakımdan tavsiye, hazırlayan kişiden kişiye değişiklik gösterir²⁹⁸. Buna karşın finansal bilgi, var olan duruma ilişkin olup, objektif bir niteliğini haizdir²⁹⁹. Bu sebeple finansal bilgiyi kimin hazırladığının bir önemi bulunmamaktadır³⁰⁰.

Finansal bilgi sunulması ile yatırım danışmanlığı faaliyeti arasında yer alan bir diğer önemli fark ise yönlendiricilik unsurudur. Finansal bilginin objektif nitelikte olması, bu bilgilerin yönlendirici olmamasını gerektirmektedir³⁰¹. Tebliğ md. 80/1’de, finansal bilginin yönlendirici nitelikte olmaması gerektiği açıkça ifade edilirken; aynı maddenin ikinci fıkrasında finansal bilgilerin tarafsız olması gerektiği düzenlenmiştir. Buna karşın yatırım danışmanlığı faaliyeti sonunda müşteriye, doğası gereği, yönlendirici nitelikte bir tavsiye sunulmaktadır.

Finansal bilgi ile yatırım danışmanlığı arasındaki farklardan biri de kişiselleştirme unsuru ile alakalıdır. Tebliğ md. 80/2’de, sunulan finansal bilginin belirli bir kişi, grup ya da portföyün ihtiyaçlarının karşılanması amacı gütmemesi gerektiği düzenlenmiştir. Düzenleme dikkate alındığında, finansal bilginin belirli bir kişi, grup ya da portföy için hazırlanmadığı, yani kişiselleştirilmemiş olduğu sonucuna varılabilir. Buna karşın, yatırım danışmanlığında belirli bir kişi baz alınarak, onun gelir seviyesi, risk tercihleri vb. doğrultusunda, başka bir deyişle belirli bir kişiye özel olarak tavsiye hazırlanmaktadır.

Bir önceki paragrafta belirtilen düzenleme üzerinde durmak gerekirse; ilgili hükümde finansal bilginin belli bir kişi, grup ya da portföyün ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla hazırlanmamış olması gerektiği belirtilirken tam olarak ne ifade edilmek istendiği muallaktır. Şöyle ki; bir kişi borsada enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hisselerine yatırım yapmak amacıyla, finans alanında uzman bir kişiden bahsi geçen şirketlerin hisselerinin son bir yıl içindeki değişimlerini gösteren bir tablo talep ettiğinde, söz konusu verinin finansal bilgi olup olmadığı sorunu ortaya çıkacaktır. Örneğe bakıldığında, bahsi geçen verilerin objektif nitelikte olduğu ve yönlendirici olmadığı görülmekte; buradan hareketle finansal bilgi olduğu söylenebilmektedir. Buna karşın, Tebliğ md. 80/2’nin son cümlesi dikkate alındığında, olayda geçen tablonun belirli bir kişi tarafından yine kendisi için istendiği, başka bir deyişle bir kişinin yatırım yapmak amacıyla ihtiyaç duyduğu bilgiyi elde etmesi için hazırlandığı açık olarak görüldüğünden,

²⁹⁸ CESR, 2010, **a.g.k.**, 7; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 66 - 67; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 201 - 202; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 21.

²⁹⁹ CESR, 2010, **a.g.k.**, 7; Usca, 2007, **a.g.k.**, 27; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 198; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 21.

³⁰⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 21.

³⁰¹ Usca, 2007, **a.g.k.**, 27; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 198; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 22 ve 25.

bahsi geçen tablonun finansal bilgi olarak değerlendirilmesi mümkün olmayacaktır. Yapılan düzenleme ile bunun amaçlanmamış olması gerekmektedir. Çünkü birçok kişi farklı sebeplerle benzer verilere ihtiyaç duymakta ve bunları kullanmaktadır. Yalnızca ilgili sebepten ötürü, bu tarz verilerin finansal bilgi olarak değerlendirilmemesi gerektiği fikri yersizdir. Amaçlanan hususun genel yatırım tavsiyesi gibi bir faaliyet için kullanılan verilerin, finansal bilgi olarak değerlendirilmemesi olduğu da söylenemez. İlk olarak genel yatırım tavsiyesi ile bu faaliyette sunulan tavsiyelere dayanak oluşturacak verilerin birbirinden ayrı olarak değerlendirilmesinin fiiliyatta bir karşılığı yoktur. Bunun yanında hukuken de bu şekilde bir ayrıma gitmenin yerinde olduğunu söylemek zordur. Ayrıca üçüncü bir kişiden genel yatırım tavsiyesi için veri talebinde bulunulması durumunda, alınan verilerin niçin finansal bilgi olarak değerlendirilemeyeceği sorusunun yeterli bir cevabı da bulunmamaktadır. İlgili hükümle amaçlanan hususa yönelik son bir olasılık ise verilerin belli bir kişi, grup ya da portföy lehine olacak şekilde çarpıtılmaması gerektiğidir. Ancak bu şekilde çarpıtılan verilerin, finansal bilgi olma özelliğinin ortadan kalkacağı aşîkârdır. Aynı hükümde, finansal bilgilerin tarafsız olması gerektiği açıkça belirtildiğinden, tartışma konusu yapılan düzenlemenin gereksiz bir tekrardan ibaret olduğu söylenebilir. Bahsi geçen gerekçelerle; söz konusu hususun, Tebliğ md. 80/2'nin son cümlesinden kaldırılması yerinde olacaktır.

4.3. Alım Satım Aracılığı

Alım satım aracılığı faaliyeti, Tebliğ md. 10 ila 24'te düzenlenmiş bulunmaktadır. Tebliğ md. 10'da ilgili faaliyetin tanımı yapılmamış; sadece SerPK md. 37/1 – a, b ve c'de belirtilen emir iletimine aracılık, işlem aracılığı ve portföy aracılığı faaliyetlerinin tümünün alım satım aracılığı olduğu belirtilmiştir³⁰².

Doktrinde söz konusu faaliyet, müşterilerin sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım – satım emirlerinin iletilmesi, ilgili emirlerin iletilerek gerçekleştirilmesi veya bahsi geçen faaliyeti yürüten kuruluşların emirlerin muhatabı olarak bunları yerine getirmesi olarak tanımlanmaktadır³⁰³. Söz konusu faaliyeti, Tebliğ md. 12'ye göre aracı kurumlar ve bankalar (kaldıraçlı işlemler hariç) SPK'dan izin alarak yapabilirler³⁰⁴.

³⁰² Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 243; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 23; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 12; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 154 dn. 580.

³⁰³ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 243; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 84; Karababa, 2001, **a.g.k.**, 128 - 130; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 84 - 85; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 519; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 154.

³⁰⁴ Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157.

Faaliyetin içeriğinin anlaşılabilmesi açısından emir iletimine aracılık, işlem aracılığı ve portföy aracılığı kavramlarının üzerinde durulması gerekmektedir. İşlem aracılığı, emirlerin borsa sistemine iletilmesi demektir (Tebliğ md. 16/1)³⁰⁵. Emirlerin direkt borsaya değil de onları borsaya iletecek olan yatırım kuruluşuna iletilmesi ise emir iletimine aracılıktır (Tebliğ md. 11/1)³⁰⁶. İşlem aracılığına yetkili bir kuruluş, emir iletimi aracılığı da yapabilir³⁰⁷. Bu durum, işlem aracılığı faaliyetinin tanımının yapıldığı Tebliğ md. 16/1’de yer alan “*emir iletimine aracılık faaliyetine ek olarak*” ibaresinden anlaşılmaktadır. Portföy aracılığı ise yatırım kuruluşlarının, müşterilerden aldığı emirleri karşı taraf olarak yerine getirmesi olarak tanımlanabilir³⁰⁸. Bu faaliyeti yapmaya yetkili bir kuruluş, emir iletimi ve işlem aracılığı faaliyetlerini de yürütebilir³⁰⁹. Söz konusu durum (işlem aracılığı faaliyetinde olduğu gibi), portföy aracılığının tanımının yapıldığı Tebliğ md. 37/1’de yer alan “*işlem aracılığı faaliyetine ek olarak*” ibaresinden anlaşılabilir. Özetle; işlem aracılığı, emir iletimine aracılık faaliyetini; portföy aracılığı da işlem aracılığı faaliyetini (ve dolayısıyla emir iletimine aracılık faaliyetini) kapsamaktadır³¹⁰.

Alım – satım aracılığı faaliyeti ile yatırım danışmanlığı faaliyetinin benzer noktaları bulunmaktadır. Öncelikle alım – satım aracılığında, müşteriye sermaye piyasası araçları ile ilgili olarak bilgi, yorum ve tavsiye verilmektedir³¹¹. Ayrıca yatırım danışmanlığı faaliyetinde olduğu gibi, alım – satım aracılığı faaliyetinde de sermaye piyasası araçlarına ilişkin kararı müşteri almaktadır³¹². Dahası, yatırım danışmanlığı sunan kuruluşun, alım – satım aracılığı yapmaya da yetkili olduğu bir durumda; danışmanlık sonucunda kendisine sunulan tavsiyeyi uygulamak isteyen müşterinin, aynı kuruluşa tavsiye doğrultusunda alım – satım vb. emirlerini iletmesi durumu da mümkün olabilmektedir³¹³.

³⁰⁵ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 244; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 25; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 16.

³⁰⁶ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 243; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 23 - 24; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 12.

³⁰⁷ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 25; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 16.

³⁰⁸ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 244; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 26; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 20.

³⁰⁹ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 26; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157.

³¹⁰ Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 157. Tebliğ’de yer alan açık ifadelerle rağmen Rehber’de, “*Alım satım aracılığı faaliyeti türlerinin birbirini kapsamadığı*” başlığı altında, yatırım kuruluşlarının aracılık faaliyetlerinden hangisini yürütecekler ise, ona ilişkin şartları yerine getirmelerinin yeterli olduğu belirtilmekte ve izin alınan faaliyetlerin yetki belgesinde ayrı ayrı belirtileceği ifade edilmektedir. Rehber’de bahsi geçen başlık ile içerik arasında uyumsuzluk olduğu ve içeriğin muğlak kaldığı görülmektedir. Tebliğ’de düzenlenen bir hususun Rehber ile nasıl değiştirilebileceği tartışması bir yana bırakılsa bile; başlıkta alım satım aracılığı türlerinin birbirini kapsamadığı belirtilirken, içerikte bu şekilde bir düzenlemeye gidildiğine işaret eden net bir ifade yer almamaktadır. Bknz. SPK, 2016, **a.g.k.**, 19.

³¹¹ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 530 - 531; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 155.

³¹² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 155.

³¹³ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 155 - 156.

Bu gibi durumlarda söz konusu faaliyetler arasındaki sınırın belirsizleşmesi durumu ortaya çıkabilecektir.

Bu iki faaliyet arasındaki farklara değinmek gerekirse; temel fark müşterinin ilişkideki rolü ile alakalıdır. Şöyle ki; alım – satım aracılığında müşteri bir talimat vermekte ve yetkili kuruluş bu talimat doğrultusundan bir işlem gerçekleştirmektedir³¹⁴. Buna karşın yatırım danışmanlığında müşterinin talimat vermesi söz konusu olmayıp³¹⁵, yetkili kuruluş tarafından yalnızca müşteriye tavsiye verilmektedir. İkinci önemli farklılık ise yapılan işlemlere ilişkindir. Yani alım – satım aracılığında yetkili kuruluş, müşterinin talimatı doğrultusunda sermaye piyasası araçlarının alımı ve satımı gibi işlemleri gerçekleştirirken; yatırım danışmanlığında yetkili kuruluşun sadece bir işlemi tavsiyesi söz konusu olup, kuruluş herhangi bir işlem gerçekleştirmemektedir³¹⁶.

4.4. Bireysel Portföy Yöneticiliği

Bireysel portföy yöneticiliği, SerPK md. 37’de sayılan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden birisidir. Faaliyetle ilgili ayrıntılı düzenlemeler ise Tebliğ md. 37 ila 44 arasında yer almaktadır. Tebliğ md. 37/1’de bu faaliyet için yapılan tanıma göre; bireysel portföy yöneticiliği, müşteri adına portföyün dolaylı ya da doğrudan menfaat sağlaması amacıyla vekil sıfatıyla yönetilmesidir³¹⁷. Tanımda geçen portföy, finansal varlıklardan oluşmaktadır. Ayrıca tanımda yer alan “*her bir müşteri adına*” ibaresinden, portföy yöneticiliğinin her müşteri için ayrı ayrı yürütüleceği anlaşılmaktadır. Son olarak aynı hükme göre, kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin yönetilmesi, bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin kapsamına girmemektedir (Tebliğ md. 37/1).

Bireysel portföy yöneticiliği faaliyetini aracı kurumlar, kalkınma ve yatırım bankaları ve portföy yönetim şirketleri SPK’dan izin alarak yürütebilirler (Tebliğ md. 38/1). Sayılan bu kuruluşlar aynı zamanda yatırım danışmanlığı yapabilecek kuruluş tipleridir³¹⁸. Bu husus, iki faaliyet arasındaki benzerliklerin ilkidir.

³¹⁴ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 519; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 156.

³¹⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 156.

³¹⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 156.

³¹⁷ Portföy yönetimi üst başlığı altında, portföy yöneticiliği ve portföy işletmeciliği faaliyetleri bulunmaktadır. Portföy yöneticiliği, diğer ismi ile bireysel portföy yönetimi, tek bir müşteri için yapılır. Portföy işletmeciliği (kolektif portföy yönetimi) ise, katılma belgesi alan birçok müşteri için yapılır. Bknz. Günel, 2007, **a.g.k.**, 148; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 8 - 9; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 155 dn. 192; Usca, 2007, **a.g.k.**, 61 - 62.

³¹⁸ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 246; Aslan, 2004, **a.g.k.**, 34; Aydın, **a.g.k.**, 360; Usca, 2007, **a.g.k.**, 13; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 527 ve 529; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 156 - 157.

İkinci benzerlik ise, her iki faaliyetten önce müşteriye yerindelik testinin uygulanmasıdır³¹⁹. Kural olarak, yatırım kuruluşları tarafından müşteriye bir sermaye piyasası faaliyeti sunulmadan önce uygunluk testi uygulanır³²⁰. Bu kuralın istisnası ise Tebliğ md. 40/1’de yer almaktadır³²¹. Buna göre yatırım danışmanlığı ve bireysel portföy yöneticiliği faaliyetleri öncesinde müşteriye uygunluk testi değil, yerindelik testi uygulanır.

Söz konusu her iki faaliyet arasındaki üçüncü benzerlik ise, faaliyeti bizzat yürüten kişilerin sahip oldukları önemdir. Şöyle ki hem yatırım danışmanlığı hem de bireysel portföy yöneticiliğinde müşteri açısından, bu hizmetleri sunan yatırım kuruluşundan çok, ilgili kuruluştaki söz konusu hizmetleri bizzat sunan yatırım danışmanı ve bireysel portföy yöneticisi önem taşımaktadır³²². Bu sebeple her iki faaliyete ait müşteri ile yapılacak sözleşmede, yatırım danışmanı ve bireysel portföy yöneticisinin isminin bulunması zorunlu kılınmıştır (Tebliğ md. 42/2 ve 49/2)³²³. Yine aynı şekilde, sözleşmede ismi yazan danışmanın veya yöneticinin değişmesi ya da ayrılması durumunda ilgili kuruluş tarafından müşteriye bildirim yapılması; müşterinin yeni atanan kişiyi uygun görmemesi halinde tek taraflı olarak sözleşmeyi feshetme hakkı düzenlenmiş bulunmaktadır (Tebliğ md. 42/2 ve 49/2)³²⁴. Bahsi geçen bu düzenlemeler, ilgili faaliyetleri bizzat sunan gerçek kişinin müşteri açısından daha önemli olduğuna işaret etmektedir.

Yatırım danışmanlığı ile bireysel portföy yöneticiliği faaliyetleri arasındaki temel farklara değinmek gerekirse; öncelikle her iki faaliyetin konusu bakımından bir farklılık söz konusudur³²⁵. Yatırım danışmanlığı kapsamında verilecek tavsiye ve yorumlar “*sermaye piyasası araçları veya bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında*” (Tebliğ md. 45/1) olabilir. Buna karşın bireysel portföy yöneticiliğinde, “*finansal varlıklardan oluşan portföyler...*” (Tebliğ md. 37/1) söz konusudur. Tanımlarda geçen finansal varlık ve sermaye piyasası aracı kavramları üzerinde çalışmanın ilerleyen

³¹⁹ ESMA, 2012b, **a.g.k.**, 5; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 32; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 44; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 157.

³²⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 42 - 43.

³²¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 43 dn. 151.

³²² Usca, 2007, **a.g.k.**, 35; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 157.

³²³ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 120; Usca, 2007, **a.g.k.**, 35; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 620 ve 855; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 157.

³²⁴ Günel, 2007, **a.g.k.**, 99; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 120 - 121; Usca, 2007, **a.g.k.**, 35; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 157 ve s. 157 dn. 593.

³²⁵ Usca, 2007, **a.g.k.**, 62 - 63; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 158 dn. 596.

bölümlerinde ayrıntılı olarak durulacaktır³²⁶. Burada şunu ifade etmek gerekir ki; finansal varlık kavramı, sermaye piyasası araçlarını da içeren, daha geniş bir kavramdır³²⁷.

Söz konusu faaliyetler arasındaki ikinci fark ise yetkili kuruma sözleşme ile verilen yetki noktasındadır. Bireysel portföy yöneticiliğinde, portföy yöneticisi portföy oluşturmakta ve bu portföy üzerinde müşterinin vekili sıfatıyla işlem yapabilmektedir³²⁸. Buna karşın yatırım danışmanlığında, danışmanın bu şekilde bir yetkisi söz konusu değildir; danışman sadece yatırım tavsiyesi verir, yatırım kararını ise müşteri alır³²⁹.

4.5. Sermaye Piyasaları ile İlgili Danışmanlık Hizmetleri Sunulması

SerPK md. 38/1’de yan hizmetlerden biri olarak sayılan sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması faaliyeti, Tebliğ md. 71’de düzenlenmiştir. Söz konusu faaliyetin kapsamı da aynı maddenin birinci fıkrasında dört bent halinde belirtilmiştir. Bu düzenlemeden anlaşıldığı şekliyle, sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri faaliyeti şirketlere sunulmaktadır³³⁰. Şirketlere, bu faaliyet kapsamında yatırım planlarının oluşturulması ile risklerin azaltılması, gelirlerin arttırılması, birleşme, bölünme gibi konularda yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyeler sunulması hizmeti verilmektedir. Tebliğ md. 71/1 – ç’de yer alan hüküm sebebiyle, faaliyet kapsamının düzenlemede sayılan hususlarla sınırlı olmadığı, benzer mahiyetteki danışmanlık hizmetlerinin de bu faaliyet kapsamında kabul edileceği söylenebilir³³¹.

Mülga Seri V, No: 55 Tebliğ md. 6’ya göre; yukarıda sayılan hususlarda, yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip kuruluşlar, danışmanlık hizmeti verebilmektedir³³². Ancak yürürlükte bulunan düzenlemeye göre, söz konusu faaliyeti yatırım kuruluşları (yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip olma şartı olmaksızın) yürütebilmektedir (Tebliğ md. 71/1).

Bu faaliyetle ilgili olarak üzerinde durulması gereken ilk husus, faaliyetin düzenlemelerde kabul edilen ismidir. Doktrinde söz konusu faaliyetin, düzenlemede kabul edilen “sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması” şeklinde adlandırılmasının yanıltıcı ve yanlış olduğu; bu sebeple faaliyetin AB hukukunda olduğu

³²⁶ Bknz. İkinci Bölüm 1.2.1.1.2. ve 1.2.2.1.1. numaralı başlıklar.

³²⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 34.

³²⁸ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 69; Usca, 2007, **a.g.k.**, 62 - 63; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 158.

³²⁹ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 69; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 116; Usca, 2007, **a.g.k.**, 62 - 63; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 158.

³³⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 160.

³³¹ SPL, 2017a, **a.g.k.**, 67.

³³² Tercan, 2000, **a.g.k.**, 29 - 30; Usca, 2007, **a.g.k.**, 28 - 29; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 530.

gibi³³³ “kurumsal malî tavsiye verme faaliyeti” şeklinde veya buna benzer şekilde adlandırılması gerektiği savunulmuştur³³⁴. Gerçekten de SerPK ve Tebliğ’de faaliyete verilen isme bakıldığında, bu faaliyetin yatırım danışmanlığı ile aynı şey olduğu veya gerçek kişilere de sunulabileceği gibi yanlış anlaşılmalara ortaya çıkabilir. Ayrıca faaliyetin isminde “Sermaye piyasaları ile ilgili” ibaresinin geçmesine rağmen, Tebliğ md. 71/1’de faaliyet kapsamında sayılan hususların hepsi sermaye piyasaları ile ilgili değildir. Bu sebeple faaliyet için, doktrinde savunulduğu gibi farklı bir isimlendirme seçilmesi uygun olacaktır.

Yukarıda belirtildiği gibi, bu faaliyet esas olarak şirketlere sunulmaktadır. Doktrinde, ilgili faaliyetin şirketlere ve işletmelere sunulabileceği belirtilmiştir³³⁵. Ancak Tebliğ md. 71’de açıkça “şirket” ibaresinin geçmesi ve buna karşın işletmelerden hiç bahsedilmemesi hasebiyle; doktrinde savunulduğu şekilde bu faaliyetin işletmelere de sunulabileceği görüşü ikna edici nitelikte değildir.

Yatırım danışmanlığı ile sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmeti sunulması faaliyeti arasındaki farklardan ilki, müşteriye ilişkindir. Yukarıda belirttiği gibi, danışmanlık hizmeti yalnızca şirketlere sunulabilir. Buna karşın yatırım danışmanlığı ilişkisinin müşteri tarafında gerçek veya tüzel kişiler olabilir. Ancak faaliyetlerin ayrılması için temel kıstas, ilgili fark olamaz; çünkü bir şirket yatırım danışmanlığı hizmeti alabileceği gibi, sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmeti sunulması faaliyetinin de müşterisi olabilir. Bu durumda ayrım şirketin, faaliyetten ne beklediği noktasından hareketle yapılacaktır³³⁶. Doktrinde, şirketin tavsiye almaktaki amacının yapılacak yatırımla, kâr elde edilmesi veya yatırım yapılacak paranın değerinin korunması olduğu durumlarda, yatırım danışmanlığından bahsedilebileceği; buna karşın şirketin tavsiye almaktaki amacının stratejik veya girişimsel olduğu durumlarda ise sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmeti sunulması faaliyetinden söz edilebileceği savunulmaktadır³³⁷.

Ayrım hususunda kullanılabilecek bir başka nokta da tavsiyenin konu edindiği araçlardır. Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmeti sunulması faaliyetinde de yatırım danışmanlığında olduğu gibi, sermaye piyasası araçlarına ilişkin tavsiyeler

³³³ CESR, 2010, **a.g.k.**, 15.

³³⁴ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 160.

³³⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 160.

³³⁶ CESR, 2010, **a.g.k.**, 16; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 161.

³³⁷ CESR, 2010, **a.g.k.**, 16; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 161.

verilebilir³³⁸. Ancak şirkete tavsiye edilen husus; çeşitli sermaye piyasası araçlarının alınması veya satılması ise, burada yatırım danışmanlığının söz konusu olduğu söylenebilir. Buna karşın şirketin kendisinin tahvil çıkartması veya pay senedi ihraç etmesi tavsiye ediliyorsa söz konusu faaliyet, sermaye piyasası ile ilgili danışmanlık hizmeti sunulmasıdır³³⁹.

Bu ayrımlara rağmen, yapılan faaliyetin hangisi olduğunun tespit edilememesi durumunda, ilgili faaliyetin yatırım danışmanlığı olarak kabul edilmesi yerinde olacaktır³⁴⁰. Zira yatırım danışmanlığı, danışmanlık hizmetleri sunulması faaliyetine göre daha ayrıntılı düzenlenmiştir. Bu sebeple yatırım danışmanlığı ilişkisinin müşteri için daha avantajlı ve koruyucu olduğu söylenebilir.

4.6. Servet Yönetimi ve Finansal Planlama Yapılması

SerPK md. 38/1’de yan hizmetler arasında sayılan servet yönetimi ve finansal planlama yapılması faaliyeti, Tebliğ md. 76’da düzenlenmiştir. Bu maddenin birinci fıkrasına göre servet yönetimi ve finansal planlama yapılması faaliyeti, kişilere, ailelere veya ortak yatırım amaçları olan kişilerden oluşan gruplara mali, hukuki vb. konularda danışmanlık sunulması, bunların servetlerine yönelik planlama yapılması ve servetlerinin yönetilmesi faaliyeti olarak tanımlanabilir.

Tanımdan da anlaşılabileceği gibi, bu faaliyet sadece belirli bir kişiye değil, aile ve ortak yatırım amaçlarına sahip bir grup kişiye de sunulabilir. Burada faaliyet sunulan kişilerin varlıkları için analiz ve yönetim hizmeti verilmektedir³⁴¹. Söz konusu faaliyet kapsamında, diğer yatırım hizmet ve faaliyetlerine başvurulması mümkündür³⁴². Hatta Tebliğ md. 76/2’de servet yönetimi faaliyeti için yatırım danışmanlığı veya portföy yöneticiliği faaliyetlerinin yapılmasının gerekli olduğu hallerde, bu faaliyetlerin SPK’dan izin almış yetkili kuruluşlar tarafından yürütülmesi zorunluluğu düzenlenmiştir.

İlgili faaliyetin yatırım danışmanlığından farklarına değinmek gerekirse; öncelikli olarak bu faaliyet, yatırım danışmanlığına göre daha geniş kapsamlıdır. Şöyle ki; yatırım danışmanlığında yalnızca sermaye piyasası araçlarına ilişkin tavsiye sunulması söz konusuyken, servet yönetiminde mali, hukuki vb. konularda danışmanlık sunulması

³³⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 161.

³³⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 161.

³⁴⁰ CESR, 2010, **a.g.k.**, 16; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 161 - 162.

³⁴¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 164.

³⁴² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 164.

yanında, finansal ve finansal olmayan varlıklar için planlama ve yönetim hizmeti verilmektedir. Başka bir deyişle, hem hizmet konusu (sermaye piyasası araçları – finansal/finansal olmayan varlıklar) hem de yerine getirilecek edim (yatırım tavsiyesi sunma – danışmanlık, planlama, yönetme) açısından, servet yönetimi ve finansal planlamanın çok daha kapsamlı olduğu görülmektedir.

Diğer bir önemli fark ise yetki açısından ortaya çıkmaktadır. Yatırım danışmanlığında, yetkili kuruluşun edimi yalnızca tavsiye sunmaktır; tavsiye etmiş olduğu işlemi müşteri adına yapma yetkisini haiz değildir. Buna karşın servet yönetiminde danışmanlık ve planlama yapılmasının yanında, yetkili kuruluşun varlıkları yönetme yetkisi de söz konusudur.



İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM DANIŞMANLIĞI SÖZLEŞMESİ VE YETKİLİ KURULUŞ İLE ÇALIŞANLARININ SORUMLULUĞU

1. SÖZLEŞMENİN HUKUKİ NİTELİĞİ, ÖZELLİKLERİ VE UNSURLARI

Bu başlık altında yatırım danışmanlığı sözleşmesinin hukuki niteliği, buna bağlı olarak arz ettiği özellikler ile ilgili sözleşmenin unsurları ele alınacaktır.

1.1. Hukuki Niteliği ve Özellikleri

Yatırım danışmanlığı ilişkisi, yetkili kuruluş ve müşteri arasında yapılan bir sözleşme ile kurulur. Yatırım danışmanlığı sözleşmesi olarak isimlendirilen bu sözleşme türü, SerPK başta olmak üzere herhangi bir kanunda düzenlenmemiş olduğundan, bir isimsiz sözleşmedir³⁴³.

İsimsiz bir sözleşme olan yatırım danışmanlığı sözleşmesinin, hukuki niteliğinin ortaya konulması gerekmektedir. Bu konuya ilişkin olarak doktrinde iki görüş söz konusudur. Azınlıkta kalan görüşe göre yatırım danışmanlığı sözleşmesi, esasen bir satış sözleşmesidir³⁴⁴. Söz konusu değerlendirme, yatırım danışmanlığı sözleşmesinde yetkili kuruluşun ediminin bilgi vermek olması ve burada bir bilgi satışının mevcut olması gerekçe gösterilerek savunulmaktadır³⁴⁵. Çoğunluk görüşü ise yatırım danışmanlığı sözleşmesini bir vekâlet sözleşmesi olarak değerlendirmektedir³⁴⁶. Bu görüşe dayanak olarak ise; yatırım danışmanının kim olduğunun önemli olması, belirli bir getirinin vaat edilememesi, yetkili kuruluşun müşteri karşısında bağımsız durumu ve ücretin zorunlu unsur olmaması gösterilmektedir³⁴⁷.

TBK md. 502 vd.'nda düzenlenmiş bulunan vekâlet sözleşmesi, vekâlet verene ait bir işin veya işlemin, yapılmasının vekil tarafından üstlenildiği bir sözleşmedir (TBK md. 502/1). Vekâlet sözleşmesinden doğan iş görme borcunun kapsamına, kanunda

³⁴³ Eren, 2017, **a.g.k.**, 207; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 13; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 197; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 11 - 12.

³⁴⁴ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 619.

³⁴⁵ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 619. Karababa, 2001, **a.g.k.**, 139. Yazar esasen, yatırım danışmanlığı sözleşmesine vekalet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağı belirtirken, bilgi alım – satım ilişkisinin göz ardı edilmemesi gerektiğini belirtmiştir.

³⁴⁶ Aydın, **a.g.k.**, 372 - 373; Karababa, 2001, **a.g.k.**, 139; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 66 - 69; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 118; Usca, 2007, **a.g.k.**, 45; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 199. Bknz. bilgi, öğüt, tavsiye vb.'nin verilmesinin konu edinildiği danışmanlık sözleşmelerinin de esasen vekalet sözleşmesi olduğu görüşü için, Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 135.

³⁴⁷ Aydın, **a.g.k.**, 372 - 373; Usca, 2007, **a.g.k.**, 42 - 45; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 199 - 200.

düzenlenen başka bir iş görme sözleşmesinin konusunu oluşturmamayan tüm maddi fiiller, hukuki işlemler ve hukuki işlem benzerleri girmektedir³⁴⁸. Doktrinde, iş görme borcunun maddi fiil olmasına örnek olarak; doktorun muayene etmesi, hukukçu tarafından mütalaa yazılması, özel ders verilmesi gibi durumlar sayılmıştır³⁴⁹. İş görme borcunun başkasının iradesi ve yararına uygun olarak yapılması ile vekilin iş görme sonucu arzu edilen sonucun gerçekleşmesini garanti etmemesi vekâlet sözleşmesinin önemli özelliklerindendir³⁵⁰. Ayrıca TBK md. 502/3'ten anlaşıldığı üzere ücret, vekâlet sözleşmesinin kurucu bir unsuru değildir; ancak sözleşmeden, teamülden veya özel bir kanun hükmünden dolayı vekilin ücret alacağı söz konusu olabilir³⁵¹. Son olarak vekâlet ilişkisinde, hizmet sözleşmesinden farklı olarak, vekilin vekâlet verene karşı nispi bir bağımsızlığı olduğu kabul edilmektedir³⁵².

Yukarıda vekâlet sözleşmesine ilişkin olarak sayılan noktaları yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirmek gerekirse; yatırım danışmanlığı sözleşmesi, yetkili kuruluşun müşteriye, onun gelir ve risk kıstaslarına göre özel olarak hazırlanan, sermaye piyasası araçlarına veya ihraççılara ilişkin yönlendirici nitelikte tavsiye hazırlanması ve sunulması borcunu yüklediği bir sözleşmedir. Yapılan bu tanımdan çıkartılabileceği üzere, sözleşmenin taraflarından olan yetkili kuruluş bir iş görme borcu altına girmektedir³⁵³. Bu iş görme borcu ise müşterinin gelir ve risk kıstaslarına göre, sermaye piyasası araçları veya ihraççılara ilişkin yönlendirici nitelikte tavsiyelerin hazırlanarak müşteriye sunulmasıdır³⁵⁴. Maddi bir fiil olan bu iş görme borcu, kanunda düzenlenen başka herhangi bir iş görme sözleşmesinin konusunu da oluşturmamaktadır. Bu itibarla ilgili maddi fiilin, bir vekalet sözleşmesinin konusunu oluşturabileceği söylenebilir.

Yatırım danışmanlığında yetkili kuruluş, müşterinin talebi üzerine ve yine müşteriye bir kazanç sağlamasını hedefleyerek yatırım tavsiyesi hazırlamaktadır. Burada yetkili kuruluşun hazırladığı tavsiye ile yarar elde etmesi beklenen kişi müşteridir. Ayrıca

³⁴⁸ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 124 - 125; Usca, 2007, **a.g.k.**, 43; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 629 - 630; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 639.

³⁴⁹ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 133 - 135; Usca, 2007, **a.g.k.**, 43; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 629; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 639.

³⁵⁰ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 126 ve 130 - 131; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 68; Usca, 2007, **a.g.k.**, 43; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 631 - 633; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 635.

³⁵¹ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 129 - 130; Usca, 2007, **a.g.k.**, 44; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 633; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 640 - 641.

³⁵² Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 125 - 126; Usca, 2007, **a.g.k.**, 43; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 637; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 634.

³⁵³ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 67; Usca, 2007, **a.g.k.**, 35.

³⁵⁴ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 68; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 194 - 195.

yetkili kuruluş, müşterinin kazanç elde etmesi için tavsiye hazırlamakla birlikte, tavsiyeye uygun olarak yapılacak yatırım sonucunda kazanç elde edilmesini taahhüt etmemektedir³⁵⁵. Hatta bu şekilde bir taahhüt altına girmesi Tebliğ md. 48/2 – e’de yasaklanmıştır. Özen yükümlülüğü tam olarak yerine getirilerek hazırlanan ve objektif kıstaslara göre müşteri için en iyi yatırım seçeneğinin önerildiği bir tavsiyeye uyan müşterinin, zarar etmesi halinde yetkili kuruluşun herhangi bir sorumluluğu söz konusu olmayacaktır.

Tebliğ’de yapılan yatırım danışmanlığı tanımında ücret, maddi menfaat vb. bir husus yer almamaktadır. Bu sebeple yatırım danışmanlığı, herhangi bir ücret söz konusu olmaksızın yapılabilecek bir faaliyet olarak değerlendirilebilir. Tarafların sözleşmede bir ücret kararlaştırmaları, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde mümkündür. Fakat bu durum, tıpkı vekâlet sözleşmesinde olduğu gibi ücretin, yatırım danışmanlığının kurucu bir unsuru olduğu anlamına gelmez³⁵⁶.

Yatırım tavsiyesi hazırlayan yetkili kuruluş, tavsiye hazırlanmasında müşteriden bağımsız bir şekilde hareket etmektedir. Elbette ki müşterinin taleplerinin dikkate alınması gerekir. Fakat tavsiyeye dayanak oluşturacak verilerin toplanması, analizi ve bu analizlerin değerlendirilerek müşteriye en uygun yatırım seçeneğinin belirlenmesinde, yetkili kuruluş (mevzuatta yer alan yükümlülükler hariç olmak üzere) dilediği yöntemi kullanmakta serbesttir; bu hususta müşteriden emir veya talimat almamaktadır³⁵⁷. Müşteri, daha yüksek kazanç sağlamak amacıyla yetkili kuruluştan daha riskli yatırım araçlarının değerlendirilmesini talep etse dahi, yapılacak yerindelik testi sonucunda bu şekilde bir tavsiyenin müşteriye uygun olmadığına yetkili kuruluş tarafından tespiti halinde, müşterinin istediği sermaye piyasası araçları kendisine tavsiye edilmeyecektir

³⁵⁵ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 68; Usca, 2007, **a.g.k.**, 37 ve 44; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 196.

³⁵⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 197.

³⁵⁷ Usca, 2007, **a.g.k.**, 38; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 195.

(Tebliğ md. 40/1, 40/5 ve 48/2 – a)³⁵⁸. Bu yüzden yatırım danışmanlığı ilişkisinde, yetkili kuruluşun müşteri karşısında nispi bir bağımsızlığa sahip olduğu söylenebilir³⁵⁹.

Tüm bu değerlendirmeler ışığında söylenebilir ki; yatırım danışmanlığı sözleşmesi, esasen vekâlet sözleşmesi niteliğini haizdir. Danışmanlık ilişkisinde vekil yetkili kuruluş, vekâlet veren müşteri ve vekilin yüklendiği iş görme borcu yatırım tavsiyesi sunulmasıdır. Bu sebeple yatırım danışmanlığı sözleşmesinin, vekâlet sözleşmesi olduğunu belirten ve yukarıda bahsi geçen çoğunluk görüşü yerindedir. Bunun bir sonucu olarak TBK’da yer alan vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümler, niteliğine uygun düştüğü ölçüde yatırım danışmanlığı sözleşmesi için uygulama alanı bulacaktır.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin esas olarak bir vekâlet sözleşmesi olduğunun tespitinin ardından, buna bağlı olarak diğer özellikleri üzerinde durmak gerekmektedir. Vekâlet sözleşmesi, kural olarak tek tarafa borç yükleyen bir sözleşmedir; ancak vekâlet verenin ücret ödeme borcu söz konusu ise her iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme halini alır³⁶⁰. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde konuya ilişkin daha ayrıntılı açıklama yapılacaktır³⁶¹. Burada şu kadarını söylemek gerekir ki; TTK md. 20/1 ve TBK md. 502/3 uyarınca yatırım danışmanlığı sözleşmesinde kural olarak ücret söz konusu olur. Bu sebeple ücret alınmayacağının kararlaştırılması şeklinde ortaya çıkabilecek istisnai durum dışında söz konusu sözleşme, her iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğini haiz olacaktır.

Vekâlet sözleşmesi konusu bakımından iş görme borcu doğuran bir sözleşmedir³⁶². Yatırım danışmanlığı sözleşmesinde de yetkili kuruluşun borcu, müşteriye uygun ve ona

³⁵⁸ Doktrinde yerindelik testi ve sözleşmede yer alan risk ve gelir kıstaslarının, yetkili kuruluşun bağımsızlığını sınırlayan ve nispi hale getiren hususlar olduğu belirtilmiştir. Ancak yetkili kuruluşun bağımsızlığından bahsedilirken, onun müşterinin emir ve talepleri karşısındaki durumu belirtilmektedir. Yerindelik testi ile belirlenen müşterinin gelir ve risk kıstasları, yetkili kuruluş için bağlayıcı talimat niteliğinde değildir (Bu husus, söz konusu görüş sahibi tarafından da belirtilmiştir. Bknz. Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 195). Testin değerlendirilmesi sonucunda yetkili kuruluş, müşterinin talebinin tersine (örneğin; çok riskli araçlar yerine az riskli araçların tavsiye edilmesi) bir yatırım tavsiyesinde bulunabilir. Yerindelik testinden elde edilen sonuçların, yetkili kuruluşun bağımsız hareket etmesini kısıtladığı bir gerçektir; kuruluş testin sonucuna uygun olmayan bir tavsiyede bulunamaz. Fakat bu sınırlama müşteriden değil, mevzuattan kaynaklı bir sınırlamadır (Tebliğ md. 40/1, 40/5 ve 48/2 – a). Vekâlet sözleşmesi bağlamında önemli olan nokta ise vekilin, vekâlet verene karşı bağımsızlığıdır. Bu sebeple yerindelik testinde yer alan risk ve kıstasların yetkili kuruluşu, müşteri karşısında nispi bağımsız hale getirdiği görüşü yerinde değildir. Bknz. ilgili görüş için, Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 195.

³⁵⁹ Usca, 2007, **a.g.k.**, 38 ve 43.

³⁶⁰ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 123; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 638. Bknz. ücretin kararlaştırılmadığı durumlarda vekalet sözleşmesinin eksik iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme olduğu görüşü için, Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 123.

³⁶¹ Bknz. İkinci Bölüm 1.2.2.2. numaralı başlık.

³⁶² Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 122; Usca, 2007, **a.g.k.**, 43; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 639; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 632 ve 638.

özel yatırım tavsiyeleri hazırlama şeklinde ifade edilebilecek bir iş görme borcudur³⁶³. Bu sebeple yatırım danışmanlığı sözleşmesi, iş görme borcu doğuran bir sözleşmedir³⁶⁴.

Kural olarak vekâlet sözleşmesi herhangi bir şekle bağlı değildir³⁶⁵. Yatırım danışmanlığı sözleşmesi için de SerPK veya başka bir kanunda yazılı şekil öngörülmemiştir³⁶⁶. Bu sebeple yatırım danışmanlığı sözleşmesinin herhangi bir şekle bağlı olmadan kurulabileceği kabul edilmektedir³⁶⁷. Tebliğ’de yatırım danışmanlığı sözleşmesi için öngörülen yazılı şekil hakkında çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ayrıntılı şekilde açıklama yapılacaktır³⁶⁸.

Vekâlet sözleşmesi, rızâî bir sözleşmedir; başka bir deyişle sözleşmenin kurulması için vekil ile vekâlet verenin birbirine uygun irade beyanlarının varlığı yeterlidir³⁶⁹. Esasen öneri ve kabule ilişkin TBK genel hükümleri vekâlet sözleşmesi için de geçerliken, zımnî kabulle alakalı olarak yatırım danışmanlığı sözleşmesi için de önem arz eden özel bir düzenleme getirilmiştir³⁷⁰. TBK md. 503’e göre kendisine bir iş görülmesi önerilen kişi, ilgili iş görme bakımından resmî sığata sahipse ya da söz konusu iş mesleğinin gereğiyse veya bu gibi işleri kabul edeceğini duyurmuşsa, yapılan öneriyi hemen reddetmemesi halinde, sözleşme kurulmuş sayılır. Yatırım danışmanlığı sözleşmesi bakımından incelemek gerekirse; TBK md. 503’e göre yetkili kuruluşlar işin yapılması meslekleri gereği olan veya danışmanlık işini kabul edeceklerini duyuran kişiler olarak değerlendirilebilir. Bu sebeple müşteri tarafından, yetkili kuruluşa yatırım danışmanlığı için yapılan öneriye, kuruluş tarafından hemen red şeklinde bir cevap gelmediği sürece, yatırım danışmanlığı sözleşmesi kurulmuş olur. Düzenlemede yer alan “hemen” ifadesinin somut olayın özelliklerine göre değerlendirilmesi gerektiği belirtilmiştir³⁷¹. Ayrıca TBK md. 503’ün düzenleme alanının esas olarak hazır olmayanlar arasında yapılan öneriler olduğu göz önünde bulundurulmalıdır³⁷². Müşteri ile yetkili kuruluş temsilcisinin yüz yüze ya da telefonla görüşmelerinde, müşterinin önerisinin o sırada reddedilmesi noktasında bir tartışma söz konusu değildir. Buna karşın elektronik

³⁶³ Usca, 2007, **a.g.k.**, 47.

³⁶⁴ Usca, 2007, **a.g.k.**, 47.

³⁶⁵ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 139; Usca, 2007, **a.g.k.**, 44; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 639; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 644.

³⁶⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 202.

³⁶⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 202 - 203.

³⁶⁸ Bknz. İkinci Bölüm 1.3. numaralı başlık.

³⁶⁹ Eren, 2017, **a.g.k.**, 238; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 640; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 642.

³⁷⁰ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 137; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 640; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 642. Bknz. aynı hükmün portföy yönetim sözleşmesi için de geçerli olduğu görüşü için, Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 27.

³⁷¹ Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 641 - 642; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 642 - 643.

³⁷² Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 642.

posta, mektup vb. şekilde müşteri tarafından yapılan önerilerin, yetkili kuruluş tarafından hemen reddedilmemesi halinde yatırım danışmanlığı kurulmuş olacaktır. Örneğin; hafta sonu gönderilen bir elektronik posta ile yapılan öneri için, takip eden ilk iş gününün ilk saatlerinde verilen red cevabı hemen verilmiş sayılacaktır. Buna karşın mesai saatleri içinde saat 08.00'de gönderilen elektronik postaya ertesi gün red cevabı verilmesi, sözleşmenin kurulduğu gerçeğini ortadan kaldırmayacaktır.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin bir diğer özelliği ise çerçeve sözleşme olmasıdır. Tebliğ md. 22/1, 48/1 ve 49/1 ile III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26'da yatırım danışmanlığı sözleşmesinin çerçeve sözleşme olma zorunluluğu SPK tarafından belirtilmiştir³⁷³. Sayılan son düzenlemede ayrıca, birden fazla yatırım hizmet ve faaliyetine ilişkin tek bir çerçeve sözleşme imzalanmasının yeterli olacağı belirtilmiştir³⁷⁴.

Çerçeve sözleşme, tarafların ileride yapacakları münferit sözleşmelere uygulanacak genel hükümleri kararlaştırdıkları bir sözleşme türüdür³⁷⁵. Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri açısından III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26/1'e göre çerçeve sözleşme, başlangıçta bir defalığına imzalanır. Söz konusu sözleşme, müşteri ile yetkili kuruluş arasındaki ilişkinin genel çerçevesinin çizilmesi ve sonradan yapılacak münferit işlemlerin esasını oluşturmak amacını taşır³⁷⁶.

1.2. Sözleşmenin Unsurları

Bu başlık altında yatırım danışmanlığı sözleşmesinin tarafları olan müşteri ve yetkili kuruluşlar ile sözleşmenin konusunu teşkil eden yorum ve tavsiye verme hususları üzerinde durulacaktır.

1.2.1. Sözleşmenin tarafları

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinde, temelde iki taraf mevcuttur. Bunlardan ilki yorum ve tavsiye hazırlayıp sunan (kural olarak yetkili bir sermaye piyasası kuruluşu)

³⁷³ Aydın, **a.g.k.**, 364; N. Çetin ve H. E. Töremiş (2008). Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 12 (1 - 2), s. 84; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 89; Günel, 2007, **a.g.k.**, 108; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 32; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 47; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 615; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 204.

³⁷⁴ Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 89 - 90.

³⁷⁵ Aydın, **a.g.k.**, 364; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 89; Eren, 2017, **a.g.k.**, 214; Kırca, 2000, **a.g.k.**, 85; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 8; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 615; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 204 - 205.

³⁷⁶ Aydın, **a.g.k.**, 364; Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 84; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 89; Kırca, 2000, **a.g.k.**, 86 - 87; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 8; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 615; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 205.

kişidir. Diğer taraf ise kendisi için hazırlanan yorum ve tavsiye için (aksinin kararlaştırıldığı durumlar müstesna) ücret ödeyen müşteridir.

1.2.1.1. Yatırım danışmanlığı hizmeti sunanlar

SerPK md. 39/1’de yatırım hizmet ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, mesleki veya ticari faaliyet olarak yürütülebilmesi, SPK’nın vereceği izne bağlı kılınmıştır³⁷⁷. İlgili maddede kural olarak³⁷⁸ yatırım hizmet ve faaliyetlerinin ancak yatırım kuruluşları tarafından yürütülebileceği belirtilmiştir³⁷⁹. Aynı düzenlemenin son cümlesinde ise SPK’nın her bir yatırım hizmetinin, sermaye piyasası aracı veya yatırım hizmeti bazında ayrı kuruluşlar tarafından yapılmasına karar verebileceği belirtilmiştir. Bir yatırım hizmet ve faaliyeti olan yatırım danışmanlığının da hangi kuruluşlar tarafından yapılabileceği Tebliğ md. 46’da gösterilmiştir.

Tebliğ md. 46’da sayılan kuruluşlara geçmeden önce, orada sayılan kuruluşlardan olmayan ve bu sebeple SPK’dan yatırım danışmanlığı yetki belgesi de almamış olan bir gerçek veya tüzel kişinin yatırım danışmanlığı sözleşmesinin tavsiye sunan tarafı olup olamayacağı üzerinde durulması gerekmektedir. SerPK md. 39/1’in ilk cümlesinin mefhum-u muhalifinden çıkarılacak sonuç, yatırım hizmetlerinin (ve buna bağlı olarak yatırım danışmanlığının), arızî olarak yapılabilmesi için SPK’dan izin alınması gerekmediğidir. Ancak aynı hükümde yer alan ikinci cümlede ise, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin ancak yatırım kuruluşları tarafından yerine getirilebileceği belirtilmiştir. İlk bakışta bu iki cümlelerin birbiriyle çeliştiği düşünülebilir. Ancak kötü bir şekilde kaleme alınan bu iki cümleden anlaşılması gereken, yatırım hizmetlerini düzenli uğraşı, ticari vb. faaliyet olarak yalnızca SPK’dan izin almış yatırım kuruluşlarının yapabileceği hususudur. Bu bakımdan SerPK’ya dayanılarak çıkartılmış olan Tebliğ’de yatırım danışmanlığı yapabileceği belirtilen kuruluşlar da esas olarak bu faaliyeti düzenli uğraşı, ticari vb. faaliyet olarak yapabilecek kuruluş tipleridir. Sonuç olarak yatırım danışmanlığının arızî olarak yapılabilmesi için SPK’dan izin alınmasına gerek olmadığı gibi, fiil ehliyetine sahip tüm gerçek veya tüzel kişilerin bu faaliyeti arızî şekilde yapmasının önünde herhangi bir engel yoktur. Bu bağlamda yatırım danışmanlığı

³⁷⁷ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 241 - 242; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 156; Usca, 2007, **a.g.k.**, 13.

³⁷⁸ SerPK md. 39/1’de yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri ve borsalara ilişkin bu husustaki hükümlerin saklı olduğu belirtilmiştir. Başka bir deyişle, kanuni düzenlemelerle yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri ve borsaların yatırım hizmetleri faaliyetlerini yürütebilirler.

³⁷⁹ Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 156.

faaliyetinin arızî olarak yapılması SerPK md. 109/2’de düzenlenen izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu teşkil etmez; bunu yapanlar hakkında SerPK md. 99’da düzenlenen tedbirlerin uygulanması mümkün olmaz. Bu gerekçelerle yetki belgesine sahip olmayan bir tüzel kişi veya bir gerçek kişinin arızî olarak danışmanlık hizmeti vermesi halinde, yatırım tavsiyesi sunulan kişi ile arasında yatırım danışmanlığı sözleşmesi kurulmuş olur.

Yetki belgesine sahip olmayan bir tüzel kişi veya bir gerçek kişinin, yatırım danışmanlığını (ya da diğer yatırım hizmet ve faaliyetlerini) düzenli uğraş, ticari vb. faaliyet olarak yapması durumunda da yatırım danışmanlığı sözleşmesi kurulmuş olur mu? Doktrinde yatırım danışmanlığına ilişkin tanımda (Tebliğ md. 45/1) kullanılan “*yetkili kuruluş*” tabirinin, sadece düzenlemede sayılan kuruluşların danışmanlık faaliyeti yürütebileceği gibi bir anlam yarattığı; ancak diğer yatırım hizmetlerine ilişkin tanımlar incelendiğinde yeknesaklığın görülmediği ve bu sebeple yatırım danışmanlığında yetkili kuruluş tarafından faaliyetin yürütülmesinin zorunlu bir unsur olmadığı belirtilmiştir³⁸⁰. Bu görüşe katılmakla birlikte, başka gerekçeler göstermek gerekirse; yatırım danışmanlığı sözleşmesinin ayırt edici olan noktasını, sözleşmenin konusu oluşturmaktadır. Kişiye özel nitelikte yönlendirici tavsiyelerin sunulması olarak özetlenebilecek sözleşmenin konusunun yerine getirilebilmesi için SPK’dan izin almış yetkili bir kuruluşun varlığı şart değildir. Ayrıca Amerikan ve Alman hukuklarında yapılan tanımlarda bu şekilde bir unsura işaret edilmemiştir³⁸¹. Bu sebeple yatırım danışmanlığının, SPK’dan izin almamış bir tüzel kişi veya gerçek kişi tarafından, düzenli bir uğraş veya ticari vb. bir faaliyet olarak yürütülmesi halinde, müşteri ile ilgili taraf arasında yatırım danışmanlığı sözleşmesi kurulmuş olur. Elbette ki bu durumda SerPK md. 109/2’de düzenlenen izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu oluşacağı gibi, bunu yapanlar hakkında SerPK md. 99’de belirtilen tedbirlere başvurulabilecektir³⁸².

1.2.1.1.1. Yatırım danışmanlığı hizmeti sunabilecek olan kuruluşlar

Tebliğ md. 46’da yatırım danışmanlığını, SPK’dan izin alarak düzenli bir uğraşı veya ticari vb. bir faaliyet şeklinde yürütebilecek sermaye piyasası kuruluşları sayılmıştır.

³⁸⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 150.

³⁸¹ IAA sec. 202 (a) (11); KWG §1/1a – 1a; AB hukuku bağlamında MiFID II md. 4/1 – 4’de yatırım şirketi ibaresi geçmekte ise de kullanılan bu ibarenin yatırım danışmanlığının bir unsuru olduğunu söylemek mümkün değildir (“‘Investment advice’ means the provision of personal recommendations to a client, either upon its request or at the initiative of the investment firm, in respect of one or more transactions relating to financial instruments”).

³⁸² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 150 dn. 567.

Buna göre aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ile kalkınma ve yatırım bankaları yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilirler³⁸³.

Aracı kurumlar

Aracı kurum kavramının tanımı, SerPK md. 3/1 – a ve III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 4/1 – a’da benzer şekilde yapılmıştır. Her iki tanımın da açıklayıcı olduğunu söylemek oldukça zordur. Bahsi geçen hükümlere göre aracı kurum, SerPK md. 37/1 – a, b, c, e ve f’de³⁸⁴ yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerini münhasıran yapmak üzere SPK tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşudur. SerPK ve Tebliğ’de tanımlar başlığı altında bulunan bu ifade, esas olarak bir tanım değildir ve yalnızca aracı kurumların münhasıran yapabilecekleri faaliyetlerin sıralanmasından oluşmaktadır³⁸⁵.

SerPK md. 3/1 – t ve md. 35’e göre aracı kurumlar, birer sermaye piyasası kurumudur³⁸⁶. Yukarıda ifade edilen yatırım hizmet ve faaliyetleri yanında aracı kurumlar, SerPK md. 37’de sayılan diğer yatırım hizmet ve faaliyetleri ile md. 38’de yer alan yan hizmetleri de yürütebilirler³⁸⁷. Bu sonuca, yapılan tanımda ve SerPK md. 3/1 – v’de aracı kurumların yatırım kuruluşu olduklarının belirtilmesi ve SerPK md. 39/1’de yatırım hizmet ve faaliyetlerinin yatırım kuruluşları tarafından yapılabileceği ile aynı maddenin ikinci fıkrasında aracı kurumların yan hizmetleri de yürütebileceğinin belirtilmesinden ulaşılmaktadır. Yatırım danışmanlığı da SerPK’da yapılan aracı kurum tanımında sayılan (başka bir deyişle aracı kurumlar tarafından münhasıran yürütülecek) bir yatırım hizmeti olmayıp; Tebliğ md. 46’da aracı kurumlar tarafından yürütülebileceği düzenlenen bir yatırım hizmetidir.

Yatırım danışmanlığının aracı kurumlar tarafından yürütülmesi bakımından bir istisna öngörülmüştür. 2016 yılında yapılan değişiklikle³⁸⁸ Tebliğ’e eklenen md. 27/C

³⁸³ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 246; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 79; Usca, 2007, **a.g.k.**, 13; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 532.

³⁸⁴ Bahsi geçen yatırım hizmet ve faaliyetleri sırasıyla şunlardır:

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi (a)
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi (b)
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı (c)
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi (e)
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi (f).

³⁸⁵ Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 80; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 17; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 1; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 460.

³⁸⁶ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 251; Günel, 2007, **a.g.k.**, 100; Karababa, 2001, **a.g.k.**, 122; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 2 ve 17; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 2; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 43 - 44.

³⁸⁷ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 1; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 156 - 157.

³⁸⁸ RG 14.01.2016, S. 29593.

uyarınca; aracı kurumlar, kaldıraçlı işlemleri³⁸⁹ sundukları müşterilerine bireysel portföy yöneticiliği ya da yatırım danışmanlığı hizmeti sunamazlar. Söz konusu değişiklik uyarınca; bir aracı kurum ile kaldıraçlı işlem yapmak hususunda sözleşme imzalayan müşterinin, yatırım danışmanlığı hizmeti için başka bir yetkili kuruluştan hizmet alması zorunludur.

Aracı kurumların kuruluşuna ve kurucularına ilişkin şartlar SerPK md. 43 ve 44'te düzenlenmiş bulunmaktadır. Söz konusu kurum türüne ilişkin ayrıntılı düzenlemeler ise III – 39.1 sayılı Tebliğ'de yer almaktadır.

Portföy yönetim şirketleri

Portföy yönetim şirketi kavramının tanımı, SerPK md. 55/1'de yapılmıştır. Buna göre; ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim şirketlere, portföy yönetim şirketi denir. III – 55.1 sayılı Tebliğ'de de aynı tanım yer almaktadır (md. 4/1). Ancak SerPK'da yer alan tanımdan farklı olarak III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 4/1'de 28.03.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu³⁹⁰ kapsamında kurulan emeklilik yatırım fonları ve bunların muadili yurtdışında kurulmuş yabancı kolektif yatırım kuruluş portföylerinin yönetiminin de portföy yönetim şirketlerinin ana faaliyet konusunu oluşturacağı belirtilmiştir. III – 55.1 sayılı Tebliğ'de yer alan bu düzenleme ile ilgili olarak; 4632 sayılı Kanun md. 18/1'de emeklilik yatırım fonlarının, portföy yöneticileri tarafından yapılacağı; ilgili Kanun md. 2/1 – h'de ise, portföy yöneticisi kavramının, SPK'dan portföy yöneticiliği belgesi almış ve yine SPK tarafından uygun görülen portföy yönetim şirketlerini içerdiği belirtilmiştir. Başka bir deyişle; emeklilik fonlarının yönetimini üstlenecek olan şirketler zaten Kanun'a göre portföy yönetim şirketleri olacaktır. Bu bakımdan III – 55.1 sayılı Tebliğ'de geçen söz konusu ifade gereksizdir.

Portföy yönetim şirketleri, SerPK md. 35/1 – ç uyarınca birer sermaye piyasası kurumu olmalarına rağmen; yatırım kuruluşu değildir (SerPK md. 3/1 - v ve md. 35)³⁹¹.

³⁸⁹ Tebliğ md. 3/1 – g'de kaldıraçlı işlem, yatırılan teminat karşılığında döviz, kıymetli madenler ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı olarak elektronik ortamda alım satımı işlemleri şeklinde tanımlanmaktadır. Kaldıraçlı işlemlerde, iki ülke parası arasında veya emtiaların bir ülke parasına göre alım – satım işlemleri yapılmakta; yatırımcıların, yatırdıkları paranın belirlenen katına kadar işlem yapması mümkün olmaktadır. Yatırılan para, kaldıraçlı işlem hizmeti sunan kuruluşun teminatını oluşturmaktadır. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 132 - 133.

³⁹⁰ RG 07.04.2001, S. 24366.

³⁹¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 142 dn. 536.

Bu sermaye piyasası kurumuna ilişkin temel düzenleme SerPK md. 55'dir. Ayrıntılı düzenlemelere ise III – 55.1 sayılı Tebliğ'de yer verilmiştir.

Portföy yönetim şirketleri, SPK'dan izin alarak portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı hizmetlerini yürütebilir (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 4/3). Ayrıca yalnızca SPK'ya bildirimde bulunarak sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması (SerPK md. 38/1 – c), sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması (SerPK md. 38/1 – a)³⁹² ve servet yönetimi ve finansal planlama yapılması (SerPK md. 38/1 – e)³⁹³ yan hizmetlerini de sunabilir (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 4/4).

Kalkınma ve yatırım bankaları

5411 sayılı BankK md. 3'e göre banka kavramının kapsamına mevduat, katılım, kalkınma ve yatırım bankaları girmektedir. Ayrıca bu kavrama kuruluş merkezi yurtdışında bulunan mevduat, katılım, kalkınma ve yatırım bankalarının Türkiye'de bulunan şubeleri de dâhildir³⁹⁴.

Yatırım danışmanlığı ile ilgili olan kalkınma ve yatırım bankalarının tanımı ise BankK md. 3'te yapılmıştır. Buna göre mevduat ve katılım fonu kabul etmeyen, esas faaliyeti kredi kullandırmak olan ve/veya özel kanunlarda kendisine verilen görevleri yerine getiren bankalar ile yurtdışında kurulmuş bu şekildeki bankaların Türkiye'de bulunan şubelerine kalkınma ve yatırım bankası denir³⁹⁵. Görüldüğü gibi bu tip bankaların temel özelliği, mevduat ve katılım bankalarının aksine, mevduat veya katılım fonu kabul edememeleridir³⁹⁶. Kalkınma ve yatırım bankaları temel faaliyet olarak kredi kullandırmakta; bunun için ise kendi öz kaynaklarını yahut diğer finans kuruluşlarından aldıkları kredileri kullanmaktadır³⁹⁷.

³⁹² Ancak bu faaliyetin yapılabilmesi için portföy yönetim şirketinin öz sermayesinin en az 500.000.001 Türk Lirası olması gerekmektedir (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 4/4 – b ve c, md. 28/1 – c ve ç).

³⁹³ Ancak bu faaliyetin yapılabilmesi için portföy yönetim şirketinin öz sermayesinin en az 5.000.000.001 Türk Lirası olması gerekmektedir (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 4/4 - c, md. 28/1 – ç).

³⁹⁴ Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 81 - 82; A. Önal (2015). *Türk Hukukunda Yabancı Bankaların Durumu ile Bankaların Kuruluş Faaliyet ve Sona Ermesi* (1. Baskı). Ankara: Yetkin Yayınları, s. 35 - 36.

³⁹⁵ Esas olarak kalkınma ve yatırım bankaları arasında keskin bir ayrım bulunmamaktadır. Gelişmiş ülkelerde yatırım bankası, gelişmekte olan ülkelerde ise kalkınma bankası ibaresi kullanılmaktadır. Türkiye'de bu tür bankalara verilecek en önemli örnek, İller Bankası'dır. Bknz. Önal, 2015, **a.g.k.**, 40; Ü. Tekinalp (2009). *Ünal Tekinalp'in Banka Hukukunun Esasları* (2. Baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık, s. 22.

³⁹⁶ Önal, 2015, **a.g.k.**, 39 - 40; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 20; Tekinalp, 2009, **a.g.k.**, 22.

³⁹⁷ Önal, 2015, **a.g.k.**, 39 - 40; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 20; Tekinalp, 2009, **a.g.k.**, 22.

Kalkınma ve yatırım bankaları (diğer bankalar gibi) SerPK kapsamında birer yatırım kuruluşudur (SerPK md. 3/1 – v). Buna bağlı olarak ayrıca ilgili bankalar, SerPK md. 35/1 – a uyarınca, sermaye piyasası kurumudur. Kanun’da bu şekilde bir sınıflandırma yapılmasına karşın, yine SerPK’da yatırım hizmet ve faaliyetleri yürüten bankaların, yalnızca yürüttükleri hizmetlerle sınırlı olmak üzere SerPK’ya tabi oldukları belirtilmiştir (SerPK md. 136/5). Bu sebeple, Kanun’un aksi hükümlerine karşın, kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasası kurumu olduklarını söylemek mümkün değildir³⁹⁸. Zira bankaların yürüttükleri temel faaliyetler (varlıkların saklanması ve kredi sağlanması³⁹⁹), sermaye piyasalarını yakından ilgilendiren hususlar olsa da bir sermaye piyasası faaliyeti değildir.

SerPK md. 39/9’a göre kalkınma ve yatırım bankaları, çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi faaliyeti (SerPK md. 37/1 – g) dışında, md. 37’de sayılan tüm yatırım hizmet ve faaliyetlerini yürütebilir⁴⁰⁰. Yatırım danışmanlığı da mevduat ve katılım bankaları tarafından sunulamayacak, fakat kalkınma ve yatırım bankaları tarafından yürütülebilecek bir yatırım hizmeti niteliğini haizdir⁴⁰¹.

Kalkınma ve yatırım bankalarının tabi olduğu düzenlemelere değinmek gerekirse; esasen birer banka oldukları için bu kuruluşlar öncelikle ve asıl olarak BankK ile BDDK’nın ilgili düzenlemelerine tabidir. Yürütecekleri sermaye piyasasına ilişkin yatırım hizmet ve faaliyetleri içinse (yalnızca bu hizmet ve faaliyetlerle sınırlı olmak üzere) SerPK’ya; buna bağlı olarak (SerPK’ya dayanılarak çıkarılan) SPK düzenlemelerine tabidir (SerPK md. 136/5)⁴⁰². Yatırım danışmanlığı özelinde; kalkınma ve yatırım bankaları Tebliğ hükümleri uyarınca, SPK’nın gözetim ve denetiminde bu faaliyeti yürütecektir.

³⁹⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 143 dn. 540.

³⁹⁹ Önal, 2015, **a.g.k.**, 23 ve 36 - 37; Tekinalp, 2009, **a.g.k.**, 13 - 14.

⁴⁰⁰ Mevduat ve katılım bankaları ise sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi (SerPK md. 37/1 – a), sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi (md. 37/1 – b), sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı (md. 37/1 – c), sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması (md. 37/1 – g) ile SPK tarafından belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetleri (md. 37/1 – h) yürütebilirler (SerPK md. 39/9).

⁴⁰¹ Günel, 2007, **a.g.k.**, 105.

⁴⁰² Ünal, 2005, **a.g.k.**, 21.

1.2.1.1.2. Yatırım danışmanlığı hizmeti sunabilecek kuruluşlarda aranan şartlar

Tüm yatırım hizmet ve faaliyetleri için geçerli olduğu gibi, yatırım danışmanlığı hizmetinin yürütülebilmesi için de SPK'dan izin alınması gerekmektedir (SerPK md. 39/1). SPK tarafından izin verilen kuruluşa, yetki belgesi verilmektedir (SerPK md. 40/1). Yetki belgesinde ilgili kuruluşa yapması için izin verilen yatırım hizmetleri yer almaktadır. SerPK md. 40/1'in son cümlesi gereği, aynı yetki belgesi ile birden çok yatırım hizmetine izin verilebilir.

Yatırım danışmanlığı için izin almak üzere SPK'ya başvuran kuruluşların, Tebliğ md. 47/1'de üç bent halinde sayılan şartları yerine getirmiş olması gerekmektedir.

Asgari öz sermaye yükümlülüğü

Tebliğ md. 47/1 – a'ya göre, yatırım danışmanlığı faaliyeti için aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketlerinin, SPK tarafından aracı kurumların sermaye ve sermaye yeterliliklerine ilişkin düzenlemelerde yatırım danışmanlığı için öngörülen asgari öz sermaye yükümlülüğünü yerine getirmiş olması gerekmektedir. Bu yükümlülükle tam olarak ne anlatılmak istendiğinin ortaya konulabilmesi için öncelikle öz sermaye ile dar, kısmi ve geniş yetkili aracı kurum ayrımı üzerinde durulması gerekmektedir.

Öz sermaye kavramı, Seri: V, No: 34 Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği⁴⁰³ md. 3'te açıklanmıştır⁴⁰⁴. Buna göre aracı kurumların öz sermayesi, net aktif toplamının şirket tarafından karşılanan kısmını gösteren tutarların yer aldığı gruptan oluşmaktadır⁴⁰⁵. Aynı hükme göre söz konusu tutarlar, yine Seri: V, No: 34 Tebliğ'inde belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde, değerlendirme günü itibarıyla hazırlanmış bilançoda bulunmaktadır. Seri: V, No: 34 Tebliğ Ek – 1'de yer alan risk karşılığı hesaplama tablosuna göre öz sermaye;

- sermaye
- emisyon primi⁴⁰⁶
- yeniden değerlendirme değer artış fonu⁴⁰⁷

⁴⁰³ RG 26.06.1998, S. 23384.

⁴⁰⁴ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 634.

⁴⁰⁵ VUK md. 192/4'e göre öz sermaye ise, bilançoda yer alan aktifler ile borçlar arasındaki farktır.

⁴⁰⁶ Emisyon primi ya da daha çok bilinen ismi ile prim (agio), TTK md. 347 uyarınca payın itibari değeri üzerinde bir bedelle çıkarılması halinde, bedel ile itibari değer arasındaki farka verilen isimdir.

⁴⁰⁷ Yeniden değerlendirme değer artış fonu, 17.12.2003 tarihli 5024 sayılı Vergi Usul Kanunu, Gelir Vergisi Kanunu ve Kurumlar Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun md. 2 ile yapılan değişiklikten önce VUK mükerrer md. 298'de bulunan bir husustur. Söz konusu değişiklikle enflasyon düzeltilmesi yöntemine geçilerek, yeniden

- yasal yedekler
- statü yedekleri
- özel yedekler
- olağanüstü yedekler
- diğer yedekler
- ve net dönem kârı

kalemlerinin toplanarak, elde edilen toplamdan;

- sermaye taahhütleri
- net dönem zararı ve
- geçmiş yıllara ait zararların

çıkartılması ile elde edilir.

Öz sermaye kavramından sonra üzerinde durulması gereken diğer husus ise dar, kısmi ve geniş yetkili aracı kurum ayırımıdır. Aracı kurumlar dar yetkili, kısmi yetkili ve geniş yetkili olmak üzere SPK tarafından sınıflandırılmaktadır (Tebliğ md. 8)⁴⁰⁸. Dar yetkili aracı kurum emir iletimine aracılık veya yatırım danışmanlığı hizmetlerinden birini veya hepsini; kısmi yetkili aracı kurum işlem aracılığı, en iyi gayret aracılığı, sınırlı saklama hizmeti ve portföy yöneticiliği faaliyetlerinden birini veya hepsini; geniş yetkili aracı kurum ise portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetlerinden birini veya tamamını yürütecek olan aracı kurumdur (Tebliğ md. 8)⁴⁰⁹. Yapılan bu ayrıma göre tüm aracı kurum tipleri yatırım danışmanlığı hizmeti sunabilir⁴¹⁰.

Bu iki hususu açıkladıktan sonra asgari öz sermaye şartına geri dönmek gerekirse; Seri: V, No: 34 Tebliğ md. 7'ye göre asgari olarak dar yetkili aracı kurumların 2.000.000 Türk Lirası; kısmi yetkili aracı kurumların 10.000.000 Türk Lirası ve geniş yetkili aracı kurumların ise 25.000.000 TL asgari öz sermaye sahibi olması gerekmektedir⁴¹¹. İşte

değerleme kaldırılmıştır. Buna bağlı olarak değer artış fonu uygulaması da ortadan kaldırılmıştır. Bknz. 19.08.2011 tarihli B.07.1.GİB.4.34.19.02-019.01-1358 sayılı Gelir İdaresi Başkanlığı İstanbul Vergi Dairesi Başkanlığı Mükellef Hizmetleri Usul Grup Müdürlüğü Özelgesi (<http://www.gib.gov.tr/node/90242/pdf> (Erişim tarihi: 12.10.2017)). Değişiklikten önce ise, bilançonun aktifinde yer alan iktisadi kıymetler ile bunlar için önceki yıllarda ayrılan amortismanların yeniden değerlemesinin yapılması sonucunda ortaya çıkacak değer artışının bilançonun pasifinde özel bir fon hesabında gösterilmesi gerekmekteydi. Bahsi geçen özel fon, yeniden değerlendirme değer artış fonu idi. SPK'nın öz sermayenin hesaplanmasına ilişkin düzenlemesini, VUK'a uyumlu hale getirerek güncellemesi gerekmektedir.

⁴⁰⁸ Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 45 - 46; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 141.

⁴⁰⁹ Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 45 - 46.

⁴¹⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 141 - 142.

⁴¹¹ SPK'nın aracı kurumlar için öngördüğü asgari öz sermaye yükümlülüğü gerçekte işlevsizdir. Seri: V, No: 34 Tebliğ Ek - 4'te yer alan "Tebliğ'in Uygulanması ile İlgili Açıklamalar" bölümünün, "Yükümlülükler" başlığı altında yer alan "Asgari öz sermaye yükümlülüğü" alt başlığında; söz konusu düzenlemenin yedinci maddesinde yer alan asgari öz sermaye yükümlülüğünün sağlanmasının tek başına yeterli olmadığı belirtilmektedir. Bunun sebebi olarak ise yine aynı

Tebliğ md. 47/1 – a’da ifade edilen ve yatırım danışmanlığı için öngörülen asgari öz sermaye yükümlülüğünün yerine getirilmiş olması için, aracı kurum ve portföy yönetim şirketlerinin asgari sermayeleri en az 2.000.000 Türk Lirası olmak zorundadır. Tebliğ md. 47/2 gereği olarak, kalkınma ve yatırım bankalarının yatırım danışmanlığı faaliyeti yürütebilmeleri için asgari öz sermaye şartı aranmaz.

Bu açıklamalardan sonra bir değerlendirme yapılacak olursa; yatırım danışmanlığı için belirlenen asgari öz sermaye şartının herhangi bir işlevi yoktur. Şöyle ki; bir portföy yönetim şirketinin kuruluş izninden itibaren en geç üç ay içinde SPK’ya portföy yöneticiliği için faaliyet izni talebinde bulunması gerekmekte; aksi takdirde kuruluş izni iptal edilmektedir (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 8/1). Söz konusu faaliyet izni için ise şirketin öz sermayesi asgari 2.000.000 Türk Lirası değildir (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 28/1 – a)⁴¹². Görüldüğü gibi kural olarak 2.000.000 TL öz sermayesi olmayan bir portföy yönetim şirketinin varlığı hukuken mümkün değildir⁴¹³. Benzer durum aracı kurumlar için de geçerlidir (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 9/1 – c ve md. 17/1 ve 2). Yukarıda açıklandığı üzere dar yetkili aracı kurumun asgari öz sermayesinin 2.000.000 Türk Lirası olması gerektiği düşünüldüğünde, zaten 2.000.000 Türk Lirası’nın altında öz sermayeye

düzenlemede aracı kurumlar için öngörülen sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğü gösterilmiştir. Sermaye yeterliliği tabanı, öz sermayeden likit olmayan varlıklar ile sermaye çıkışı niteliğindeki varlıkların düşülmesi sonucu belirlenen tutar olarak ifade edilmiştir (Seri: V, No: 34 Tebliğ Ek – 4, “*Özsermaye ve sermaye yeterliliği tabanı*” isimli başlık). Bu tanımdan da anlaşılabileceği (aynı SPK’nın da belirttiği üzere), sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün sağlanabilmesi için, bunun (sermaye çıkışı olmadığı en iyi durumda bile) en az likit olmayan varlıklar kadar artırılması gerekmektedir. Bu sebeple (yine SPK’nın belirttiği üzere) uygulamada, sermaye yeterliliği tabanının sağlanabilmesi için çoğu durumda öz sermayenin, öngörülen asgari miktarlardan fazla olması şarttır (Seri: V, No: 34 Tebliğ Ek – 4, “*Yükümlülükler*” başlığı, “*Asgari özsermaye yükümlülüğü*” alt başlığı). SPK’nın bu durumu ifade etmesine rağmen, işlevsiz kalan bir yükümlülüğü halen yürürlükte tutması yerinde değildir. Aynı sonuç, III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 28/4’te yapılan atıf gereğince portföy yönetim şirketleri için de geçerlidir. Bknz. sermaye yeterliliği tabanı hakkında daha fazla bilgi için, Ünal, 2005, **a.g.k.**, 634 - 636.

⁴¹² III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 28/6’da bir portföy yönetim şirketinin tescilini takip eden iki yıl süresince, aynı maddenin birinci fıkrasında belirtilen asgari öz sermaye şartının yarısı oranında uygulanacağı belirtilmiştir. Buna göre, 1.000.000 TL öz sermayeye sahip bir portföy yönetim şirketinin (sınırlı sürede de olsa) varlığı mümkündür. Ancak ilgili düzenleme danışmanlık için aranan 2.000.000 TL’lik sermaye şartına herhangi bir işlev kazandırmamaktadır. Zira öz sermayesi 1.000.000 TL olan yeni kurulmuş bir portföy yönetim şirketi, tescili takip eden iki yıl sonunda öz sermayesini 2.000.000 TL’ye çıkarmak zorundadır. Bunun dışında; SPK’nın yatırım danışmanlığına göre çok daha kapsamlı ve yatırımcılar açısından yetkili kuruluşun sermayesinin çok daha önemli olduğu bireysel portföy yöneticiliği için 1.000.000 TL’lik öz sermaye şartı öngörmesine rağmen yatırım danışmanlığı için aynı şartı 2.000.000 TL olarak belirlemesinin arz ettiği mantık hatası izahtan varestedir.

⁴¹³ III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 9’da düzenlenen faaliyetleri sınırlı portföy yönetim şirketleri için ise durum farklıdır. Aynı düzenlemeye göre; gayrimenkul portföy yönetim şirketi, girişim sermayesi portföy yönetim şirketi, gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketi, münhasıran payları yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak yabancı kolektif yatırım kuruluşu kurmak ve yönetmek üzere kurulan portföy yönetim şirketi şeklinde dört tür faaliyetleri sınırlı portföy yönetim şirketi vardır. Bu tür portföy yönetim şirketlerinin öz sermayesinin asgari 1.000.000 TL olması yeterlidir (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 9/2 – a ve md. 28/1 – a). Bu şirket türlerinden ilk üçünün yatırım danışmanlığı faaliyeti yürütmeleri açık olarak III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 9/3, 4 ve 5’te yasaklanmıştır. Diğer portföy yönetim şirketi türünün ise aynı maddenin altıncı fıkrasına göre yalnızca yurt dışında yerleşik kişilere yatırım danışmanlığı sunması mümkündür. Faaliyetleri sınırlı portföy yönetim şirketlerinin, yurt içinde yerleşik olan hiç kimseye yatırım danışmanlığı sunamıyor olmaları sebebiyle, asgari öz sermaye yükümlülüklerinin 1.000.000 TL olmasının yukarıda savunulan görüşün geçerliliğine bir etkide bulunduğu söylenemez.

sahip bir aracı kurumun varlığı mümkün değildir⁴¹⁴. Buna rağmen yatırım danışmanlığı için ise 2.000.000 Türk Liralık asgari öz sermaye şartı öngörülmüştür. Dolayısıyla tekrarlanabilir ki; yatırım danışmanlığı için Tebliğ md. 47/1 – a’da öngörülen asgari öz sermaye şartının herhangi bir işlevi bulunmamaktadır. Zira yatırım danışmanlığı için konan 2.000.000 Türk Lirası tutarındaki asgari öz sermaye şartını taşımayan herhangi bir aracı kurum ya da portföy yönetim şirketi yoktur.

Çalıştırılacak yatırım danışmanlarının nitelikleri

Tebliğ md. 47/1 – b’de yatırım danışmanlığı için aranan ikinci şart, yetkili kuruluşun yeterli sayıda, dört yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun olan ve finans piyasalarında en az üç yıllık tecrübe sahibi yatırım danışmanı istihdam etmiş olmasıdır.

Yatırım danışmanının tanımı, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/7’de yer almaktadır⁴¹⁵. Buna göre yatırım danışmanı, yetkili kuruluşlarda sermaye piyasası araçları, ihraççılar veya benzeri konular hakkında müşteriye yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiye veren, ayrıca SPK’nın yatırım danışmanlığına ilişkin düzenlemelerinde yer alan faaliyetleri kısmen veya tamamen yürüten kişidir. Yatırım danışmanları, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/3 ve III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 3/1 – ç’ye göre ihtisas personelidir⁴¹⁶. III – 55.1 sayılı Tebliğ’de ihtisas personelinin tanımı yapılmamış; yalnızca kimlerin ihtisas personeli olduğu sayılmıştır⁴¹⁷. III – 39.1 sayılı Tebliğ’de ise kısa bir tanımın ardından, benzer şekilde sayım yapılmıştır⁴¹⁸. Buna göre ihtisas personeli, yöneticilere bağlı olarak çalışan personeldir (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/3). Tanım ile kast edilenin ne olduğunun ortaya konabilmesi için yönetici ve bağlı çalışma ifadeleri üzerinde durmak gerekir. Aracı

⁴¹⁴ Öz sermayenin zamanla azalması ihtimali de danışmanlık için öngörülen asgari sermaye şartına işlevsellik kazandıran bir husus değildir. Şöyle ki; Seri: V, No: 34 Tebliğ Ek – 4’te yer alan “*Tebliğ’in Uygulanması ile İlgili Açıklamalar*” bölümünün “*Yükümlülükler Aykırılıkları*” başlığında belirtildiği üzere; aracı kurumlar için öngörülen asgari öz sermaye ve sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğüne aykırılık halinde (değişik ihtimallerin varlığı mevcut olsa da) en fazla 30 iş günü içerisinde söz konusu aykırılığı ortadan kaldırması için süre verilmesi, yürüttüğü faaliyetin geçici süre durdurulması veya yetki belgesinin iptali şeklinde yaptırımlar öngörülmüştür. Başka bir deyişle; SPK tarafından belirlenen ilgili yükümlülükler aykırılığın devam etmesi gibi bir ihtimal bulunmamaktadır. Bu sebeple yatırım danışmanlığı için öngörülen öz sermaye şartının, öz sermayenin zamanla azalması ihtimali gerekçe gösterilerek savunulması da mümkün değildir. Benzer bir durum, portföy yönetim şirketleri için de söz konusudur (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 18 ve md. 28/7). Bknz. Ünal, 2005, **a.g.k.**, 648 - 649.

⁴¹⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 146 - 147.

⁴¹⁶ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 156; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 938; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 147 dn. 551.

⁴¹⁷ III – 55.1 md. 3/1 – ç’ye göre bir portföy yönetim şirketinde araştırma uzmanı, fon müdürü, iç kontrol elemanı, müfettiş, portföy yöneticisi, risk yönetim birimi personeli ve yatırım danışmanı ihtisas personelidir.

⁴¹⁸ III – 39.1 md. 18/3’e göre bir aracı kurumda müşteri temsilcisi, türev araçlar müşteri temsilcisi, borsa üye temsilcisi, araştırma uzmanı, yatırım danışmanı, kurumsal finansman uzmanı ve portföy yöneticisi, takas ve operasyon sorumlusu ile türev araçlar muhasebe ve operasyon sorumlusu ihtisas personelidir.

kurumlarda yöneticilerin kimler olduğu III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/2’de sayılmıştır⁴¹⁹. Bağlı çalışmadan ise hiyerarşik bir yapının varlığı anlaşılmalıdır. Hiyerarşinin tespiti için, amir konumunda olan yöneticinin astlarına ilişkin kullanabileceği yetkilerin mevcut olması gerekir. Yetkili kurumda çalışan bir kişi, ihtisas personeli kategorisinde yer alan personele emir verebiliyor, onu yönlendirebiliyor, eylem ve işlemlerini denetleyebiliyorsa, aynı işlem ve eylemi değiştirme, iptal etme, düzeltme vb. yetkilere sahip ise, ilgili kişi ile bahsi geçen yetkilere muhatap personel arasında hiyerarşi olduğu söylenebilir⁴²⁰. Bu terimlerden hareketle; ihtisas personeli ile yöneticiler (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/2) arasında, ihtisas personelinin ast durumunda bulunduğu bir hiyerarşik yapı söz konusudur. İhtisas personelinin hiyerarşideki durumu tek taraflıdır; başka bir deyişle, yöneticinin üstleri olması yanında astları konumunda bulunan kişiler de söz konusu iken, ihtisas personelinin yalnızca üstü vardır; kendisinin astı konumunda bir personel yoktur⁴²¹. Zira III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/2 ve 3 birlikte değerlendirildiğinde ihtisas personeli ile yönetici ayrımının kesin bir şekilde yapıldığı ve bir kişinin hem yönetici hem de ihtisas personeli olamayacağı söylenebilir.

Yatırım danışmanlarının dört yıllık lisans eğitimi veren bir eğitim kurumundan mezun olması gerekmektedir. Bu zorunluluk III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 13/3 ve VII – 128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ⁴²² md. 7/2’de de yer almaktadır⁴²³. Kişinin herhangi bir alandan dört yıllık lisans eğitimi almış olması, bu şart için yeterlidir⁴²⁴. Zira bahsi geçen üç düzenlemede de lisans eğitiminin hangi alan veya alanlarda olması gerektiği belirtilmemiştir.

Tebliğ md. 47/1 – b’de istihdam edilecek yatırım danışmanlarının finans piyasalarında en az üç yıllık tecrübe sahibi olması gerektiği düzenlenmiştir. İlk olarak üç yıllık tecrübenin nasıl tespit edileceği üzerinde durulması gerekmektedir. Öncelikle SPL nezdinde tutulan sicile başvurulabilir. Sicilde sermaye piyasası kurumları ve halka açık

⁴¹⁹ Buna göre yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcıları ile ihtisas personelinin görev aldığı birimlerin bağlı bulunduğu tüm kademelerdeki yöneticiler, bu birimlerde yönetici ile ihtisas personeli arasındaki kademelerde görev yapan personel, şube müdürü ve irtibat bürosu sorumlusu yöneticidir.

⁴²⁰ Akyılmaz, Sezginer ve Kaya, 2017, **a.g.k.**, 200.

⁴²¹ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 157.

⁴²² RG 14.08.2014, S. 29088.

⁴²³ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 147 dn. 553.

⁴²⁴ Günel, 2007, **a.g.k.**, 99; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 531; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 147 dn. 552.

anonim şirketlerde çalışan lisansa⁴²⁵ tabi personelin mevcut iş ve geçmiş iş tecrübe bilgileri yer almakta; SPL'nin uygun gördüğü kişilerin bilgileri, yine Kuruluş tarafından uygun bulunan kurum ve kuruluşlara açılmakta; ayrıca ilgilinin izni ile kişiye ait bilgiler kamuya açık şekilde⁴²⁶ sicilde yer almaktadır⁴²⁷. VII – 128.7 sayılı Tebliğ md. 19'da, sermaye piyasası kurumları ve halka açık anonim şirketlere, lisansa tabi kişilerin işe başlamaları ve işten ayrılmaları durumlarını 10 gün içinde SPL'ye yazılı veya elektronik ortamda bildirme zorunluluğu getirilerek, söz konusu sicilin güncel ve işlevsel kalması hedeflenmiştir. Ayrıca daha önce çalışılan sermaye piyasası kurumu veya halka açık anonim şirketin bu bildirimleri yapmaması halinde, ilgili kişinin SPL'ye dilekçe, hizmet belgesi ve hizmet dökümü ile başvurması durumunda geçmiş iş tecrübesi bilgisi sicile eklenebilmektedir⁴²⁸. Bu itibarla SPL nezdinde tutulan sicil sayesinde, yatırım danışmanı olarak istihdam edilecek kişilerin, üç yıllık tecrübe şartının tespiti yapılabilecektir⁴²⁹.

Tebliğ md. 47/1 – b'de yer alan finans piyasalarında üç yıllık tecrübe şartının ele alınması gereken bir diğer noktası da finans piyasaları kavramıdır. Bu kavram SerPK'da yer almamaktadır. Tebliğ'de de finans piyasalarına ilişkin bir tanım bulunmamaktadır⁴³⁰. Finansal (mali) piyasaları, fon arz eden ve fon kullananlar ile bunlar arasındaki fon akışını sağlayan kurumlar, araçlar ve söz konusu akışı düzenleyen kurallardan oluşan yapı olarak tanımlamak mümkündür⁴³¹. Finansal piyasalar, kavramının kapsamına sermaye ve para piyasası girmektedir⁴³². İlgili piyasaların ayırımında kullanılacak temel ölçüt, işlem gören finansal varlıkların vadesidir. Para piyasası, kısa vadeli fonlardan oluşmaktayken; sermaye piyasasında ise orta ve uzun vadeli finansal varlıklar işlem görmektedir⁴³³.

⁴²⁵ SPL tarafından yapılan sınavda başarılı olan ve gösterilen diğer şartları da sağlayan kişilere ilgili faaliyet alanı için SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği gösterir belgeye lisans adı verilmektedir. Bknz. VII – 128.7 sayılı Tebliğ md. 4/1 – f.

⁴²⁶ Bknz. Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi için, <https://lsts.spl.com.tr> (Erişim tarihi: 17.10.2017).

⁴²⁷ <https://www.spl.com.tr/spl/eep/kurumportal/Content/sicil-politikamiz/33> (Erişim tarihi: 17.10.2017).

⁴²⁸ Bknz. <https://www.spl.com.tr/spl/eep/kurumportal/Content/merak-ettikleriniz/70> (Erişim tarihi: 17.10.2017).

⁴²⁹ VII – 128.7 md. 20'de yer alan, sermaye piyasası kurumları ve halka açık ortaklıkların istihdam edecekleri personel ile sözleşme imzalamadan önce SPL'den ilgili kişinin sicilini talep etme zorunlulukları da aynı hususa işaret etmektedir.

⁴³⁰ Yakın bir kavram olarak Tebliğ md. 3/1 – e'de finansal varlıkların tanımı yapılmıştır. Yapılan tanıma göre finansal varlıklar kavramı ile sermaye piyasası araçlarının yanında para piyasası araç ve işlemleri, nakit, döviz, mevduat ve katılma fonları kast edilmektedir.

⁴³¹ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 2 - 3; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 4; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 17; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 23; SPL (2017b). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları - Finansal Piyasalar*. https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specif%20Piyasalar_30062017.pdf (Erişim tarihi: 18.10.2017), s. 1.

⁴³² Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 2 - 3; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 4; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 21; Karababa, 2001, **a.g.k.**, 20; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 23; SPL, 2017b, **a.g.k.**, 1; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 1; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 2; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 207.

⁴³³ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 3; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 4 - 5; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 21; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 1 - 2; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 23; SPL, 2017b, **a.g.k.**, 2; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 1; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 2; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 207.

Yapılan kısa – uzun vade ayrımı ise vadenin bir yıldan az ya da çok olmasına ilişkindir⁴³⁴. Para piyasası araçlarına repo/ters repo, hazine bonosu, banka bonoları; sermaye piyasası araçlarına ise pay senetleri, devlet tahvilleri, yatırım fonu katılma belgeleri örnek olarak sayılabilir⁴³⁵.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında finans piyasalarında üç yıllık tecrübe şartı incelenirken ikili bir ayrımın yapılması gerekmektedir; SerPK md. 35’te sayılan sermaye piyasası kurumlarında çalışılmasının, finans piyasasında çalışmak olduğu konusunda tereddüt yoktur. Ayrıca sermaye piyasasının düzenleyici ve denetleyici otoritesi olması hasebiyle, SPK’da meslek personeli olarak çalışmanın da bu kapsamda değerlendirilmesi gerekmektedir⁴³⁶. Bankalar, Forex şirketleri, TCMB, Hazine Müsteşarlığı, BDDK gibi kurumlar ise para piyasasında faaliyet gösterdiklerinden, buralarda geçirilen çalışma süresi (meslek personeli olarak çalışmak şartıyla) finans piyasalarında çalışmak anlamına gelecektir. Finans sektörüne dönük olarak sigorta hizmeti sunan sigorta şirketlerinde (yine finans sektörüne ilişkin birimlerde olmak şartıyla) çalışmak, yatırım danışmanlığı için öngörülmüş olan tecrübe şartının sağlanmasında geçerli olarak kabul edilmelidir.

Tebliğ’de yer alan bu hükümler dışında, yatırım danışmanlarının Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibi olması ve SPL nezdinde kayıtlı olmaları gerekmektedir⁴³⁷. SPL nezdinde tutulan sicile kayıtlı olma şartı VII – 128.7 md. 19 ve 20’den kaynaklanmaktadır. Söz konusu düzenlemelerde sermaye piyasası kurumları ve halka açık ortaklıklar için, lisansa tabi kişilerin işe başlama ve işten çıkmalarının 10 iş günü içerisinde SPL’ye bildirilmesi, istihdam edilecek personele ait sicil bilgilerinin, hizmet sözleşmesi imzalanmadan önce SPL’den talep edilmesi zorunluluğu öngörülmüştür.

⁴³⁴ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 3; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 4 - 5; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 21; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 1 - 2; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 23 dn. 31; SPL, 2017b, **a.g.k.**, 2; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 6; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 207.

⁴³⁵ Akgül, 2008, **a.g.k.**, 4 - 5; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 21; Karababa, 2001, **a.g.k.**, 21; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 2; SPL, 2017b, **a.g.k.**, 2; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 1; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 5; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 2.

⁴³⁶ SPK’nın bu konuda hali hazırda düzenlemesi mevcuttur. VII – 128.7 md. 10/2’ye göre; SPK’da meslek personeli olarak (bilişim personeli hariç) toplamda üç yıl çalışanlar Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 1 Lisansı’nı, beş yıl çalışanlar Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 2, Kredi Derecelendirme ve Konut Değerleme Lisansı’nı, sekiz yıl çalışanlar Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3, Türev Araçlar ve Gayrimenkul Değerleme Lisansı’nı, Kurul başkanlığı ve üyeliği (süre şartı olmaksızın) ile başkan yardımcılığı ve daire başkanlığı (en az iki yıl) yapmış olanlar ise bahsi geçen tüm bu lisansları almaya hak kazanırlar.

⁴³⁷ Günel, 2007, **a.g.k.**, 99 ve 122; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 155 - 156; Usca, 2007, **a.g.k.**, 14; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 531; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 147.

Yatırım danışmanlarının Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı⁴³⁸ sahibi olma zorunluluğu ise VII – 128.7 sayılı Tebliğ Ek – 1’de öngörülmüş bulunmaktadır. Düzey 3 Lisansı, SPL tarafından verilen ve VII – 128.7 sayılı Tebliğ md. 5’te sayılan sekiz lisans türünden biridir⁴³⁹. Düzey 3 Lisans’ının alınabilmesi için, en az dört yıllık yükseköğretim düzeyinde eğitim görmüş olmak ve SPL tarafından yapılacak olan sınavda⁴⁴⁰ başarılı olmak⁴⁴¹ gerekmektedir⁴⁴². Bahsi geçen hükümler karşısında Tebliğ md. 47/1 – b’de yatırım danışmanları için öngörülen dört yıllık lisans eğitimi şartının gereksiz bir tekrardan ibaret olduğu söylenebilir.

Yetkili kuruluşların yatırım danışmanları ile ilgili olarak yerine getirmeleri gereken diğer yükümlülük, yeterli sayıda danışmanın istihdam edilmesidir. Tebliğ md. 47/1 – b’de, isabetli bir şekilde, somut bir sayı verilmemiştir. Yeterli yatırım danışmanı istihdam edilip edilmediği yetkili kuruluşun büyüklüğü, yatırım danışmanlığı hizmetine olan talep gibi somut olayın özelliklerine göre değerlendirilecektir.

Organizasyon

Yatırım danışmanlığı yürütecek kuruluşlar için aranan diğer bir şart, bu faaliyet için bir araştırma birimi kurulması ve birim başkanı ile ona bağlı olarak çalışacak yeterli sayıda araştırma uzmanının istihdam edilmiş olmasıdır (Tebliğ md. 47/1 – c).

III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/6’da yapılan tanıma göre; araştırma uzmanı, ekonomik ve finansal araştırmaları yapan, iç ve dış piyasalarda yaşanan gelişmeleri takip ederek bunların olası etkilerini değerlendiren, doğru yatırım kararlarının alınmasına yardımcı nitelikte bilgileri hazırlayan ve temel/teknik analiz vb. yöntemleri kullanan ve

⁴³⁸ Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde ilgili terim kısaca “Düzey 3 Lisansı” şeklinde ifade edilecektir.

⁴³⁹ İlgili hükümde sayılan lisans türleri şunlardır: Düzey 1 Lisansı, Düzey 2 Lisansı, Düzey 3 Lisansı, Türev Araçlar Lisansı, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı, Kredi Derecelendirme Lisansı, Konut Değerleme Lisansı, Gayrimenkul Değerleme Lisansı.

⁴⁴⁰ VII – 128.7 sayılı Tebliğ md. 9/1 – c’ye göre Düzey 3 Lisansı için yapılan sınavda sorulacak 12 adet konu başlığı şunlardır: Geniş kapsamlı sermaye piyasası mevzuatı ve meslek kuralları, sermaye piyasası araçları 1, sermaye piyasası araçları 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. Ayrıca bahsi geçen sınav çoktan seçmeli şekilde, elektronik ortamda ya da yazılı olarak yapılabilir (VII – 128.7 sayılı Tebliğ md. 11/1).

⁴⁴¹ Başarı kriteri VII – 128.7 sayılı Tebliğ md. 12’de gösterilmiştir. Buna göre; sınava giren kişinin başarılı olarak kabul edilebilmesi için, sınav konularının her birinden en az 50 (100 puan üzerinden) alması ve sınav konularından aldığı puanların ortalamasının en az 60 olması gerekmektedir. Bu kriterlerin tek sınavda sağlanması şart değildir; kişi daha sonraki sınavlarda 50 puan altında aldığı konular için sınava girebileceği gibi, ortalamasını 60 yapmak için istediği sınav konularından sınava girebilecektir. Bu açıklamaların yanı sıra, bahsi geçen düzenlemede kullanılan “dolayısıyla” ibaresiyle, hükmün kendi kendini açıklar hale getirilmiş olması da SPK’nın düzenleme yapılırken kullanılması gereken hukuk dilinden ne kadar uzaklaştığı konusuna ilginç bir örnektir.

⁴⁴² Ancak VII – 128.7 sayılı Tebliğ md. 10’da üç bent halinde sayılan durumlarda sınavdan muaf şekilde lisans alınması mümkündür.

yorumlayan personeldir. Tanımdan da anlaşılacağı (ve daha önce de açıklandığı) üzere araştırma uzmanları, yatırım danışmanının yatırım tavsiyesi hazırlanması sürecinde ihtiyaç duyduğu finansal bilgileri hazırlayan kişilerdir⁴⁴³.

Yatırım danışmanları gibi araştırma uzmanları da ihtisas personelidir (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/3 ve III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 3/1 – ç)⁴⁴⁴. Buna karşın araştırma birimi yöneticisi bir ihtisas personeli olmayıp, yönetici sıfatını haiz bir çalışandır (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/2)⁴⁴⁵. Yatırım danışmanlarında olduğu gibi araştırma uzmanları ile araştırma birimi yöneticisinin de Düzey 3 Lisansı'na sahip olması ve SPL nezdinde tutulan sicile kayıtlı olması gerekmektedir (VII – 128 sayılı Tebliğ md. 19 ve 20 ile Ek – 1)⁴⁴⁶.

Tebliğ md. 47/1 – c'nin uygulanması açısından kuruluş tipleri özelinde inceleme yapmak gerekmektedir. Öncelikli olarak; Tebliğ md. 47'de araştırma birimi kurulması bakımından kalkınma ve yatırım bankaları (ve diğer kuruluş tipleri) için bir istisna öngörülmemiştir. Ancak III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/6'ya göre, kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili birimlerde çalışan veya bu birimlere araştırma uzmanlarının yapması öngörülen faaliyetleri sunan personelin, III – 39.1 sayılı Tebliğ kapsamında araştırma uzmanı olarak değerlendirileceği belirtilmiştir. Bu hükümden yola çıkılarak kalkınma ve yatırım bankalarının yatırım danışmanlığı için ayrıca bir araştırma birimi kurmalarına ve araştırma uzmanı istihdam etmelerine gerek olmadığı sonucuna varılabilir. Ancak bu düşünce hukuki açıdan yerinde değildir. Şöyle ki; III – 39.1 sayılı Tebliğ niteliği itibarıyla yatırım danışmanlığı açısından genel hükümdür. Zira söz konusu düzenlemenin konusu esasen sermaye piyasası faaliyetleri (konu özelinde yatırım danışmanlığı) değil; yatırım kuruluşlarının yapısıdır. Düzenlemenin yatırım danışmanlığına ilişkin hükümleri, bu faaliyet için özel olarak ihdas edilmemiştir. Buna karşın Tebliğ'in esas düzenleme konusu yatırım hizmet ve faaliyetleridir. Yatırım danışmanlığı da bu kapsamda özel olarak düzenlenmiştir. Yatırım danışmanlığına ilişkin Tebliğ'de yer alan hükümler bu faaliyet için özel hüküm niteliğindedir. “*Generalia specialibus non derogant*”⁴⁴⁷ kuralı gereği, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 18/6'da yer alan genel hüküm uyarınca, kalkınma ve yatırım bankalarının

⁴⁴³ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 157; Usca, 2007, **a.g.k.**, 111; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 938; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 184.

⁴⁴⁴ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 156; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 938 - 939; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 147 dn. 551.

⁴⁴⁵ Sumer, 2002, **a.g.k.**, 157; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 939.

⁴⁴⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 148.

⁴⁴⁷ Genel hüküm, özel hükmü ilga etmez.

yatırım danışmanlığı için araştırma birimi kurmaları ve araştırma uzmanı istihdam etmeleri zorunluluğunun olmadığı söylenemez. Bu gerekçelerle, Tebliğ md. 47/1 – c’de yer alan yükümlülüğün kalkınma ve yatırım bankaları için de geçerli olacağı söylenebilir. Asıl olarak, her iki düzenlemeyi de yapan kurum olarak SPK’nın bu şekilde birbirleri ile çelişen hükümlere en başta müsaade etmeyerek, bunun gibi yorumlara ihtiyaç duyulmasını engellemesi gerekmektedir.

Araştırma birimi konusunda aracı kurumlar ile portföy yönetim şirketleri açısından üzerinde durulması gereken nokta ise bunların, yatırım danışmanlığı için ihtiyaç duydukları finansal bilgileri, dışarıdan hizmet alımı şeklinde başka bir kuruluştan temin edip edemeyecekleri hususudur. Aracı kurumlara ilişkin olarak; III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 49/1’de aracı kurumların, yürüttükleri yatırım hizmet ve faaliyetleri için mevzuattan kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesine yardımcı nitelikteki hizmetleri, başka bir kuruluştan alabileceği belirtilmiştir⁴⁴⁸. Aynı hükmün ikinci fıkrasının b bendinde ise SPK’dan izin alınmasını gerektiren yatırım hizmet ve faaliyetlerinin sunulması ile bunların pazarlanmasına yönelik faaliyetlerin dışarıdan alınamayacağı düzenlenmiştir⁴⁴⁹. Bahsi geçen hükümler karşısında tartışılması gereken husus, finansal bilgi hazırlanmasının yatırım danışmanlığının özünde yer alan bir unsur mu olduğu ya da bunun sadece ilgili faaliyetin hazırlanmasına yardımcı nitelikte mi olduğu sorusudur. Çalışmanın önceki bölümlerinde açıklandığı üzere, araştırma uzmanları tarafından hazırlanan objektif nitelikteki verilere dayanarak ve bunları yorumlayarak yatırım tavsiyesi hazırlamak yatırım danışmanının görevidir⁴⁵⁰. Müşteri açısından bakıldığında yatırım danışmanının kim olduğu daha önemlidir; zira araştırma uzmanı tarafından hazırlanan verilerin objektif nitelikte olmasına rağmen, danışmanın sunduğu tavsiyeler subjektiftir⁴⁵¹. Kişisel ve mesleki meziyet farkları olsa da bir hususa ilişkin araştırma uzmanının hazırladığı veri ile aynı konuya ilişkin başka bir uzmanın hazırladığı verinin aynı olması, verilerin objektif olması sebebiyle, beklenen bir şeydir. Verilen gerekçelerle yatırım danışmanlığı için finansal verinin dışarıdan temininin III – 39.1 sayılı Tebliğ’e göre mümkün olduğu söylenebilir. Fakat (kalkınma ve yatırım bankaları için yapılan açıklamada olduğu gibi) yatırım danışmanlığı bakımından Tebliğ md. 47/1 – c, özel hükümdür. Bu sebeple aracı kurumların yatırım danışmanlığı için araştırma birimi

⁴⁴⁸ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 17 - 18.

⁴⁴⁹ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 18.

⁴⁵⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 184.

⁴⁵¹ CESR, 2010, **a.g.k.**, 7; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 184.

kurmaları zorunluluk teşkil etmekte; dışarıdan finansal bilgi temin etmeleri pozitif hukuk açısından mümkün görülmemektedir. Olması gereken hukuk açısından ise, yatırım danışmanlığında finansal verilerin dışarıdan alınmasına izin verilmesi ve araştırma birimi kurulması zorunluluğunun kaldırılması gerekmektedir. Bunun sebebi ise finansal veri temininin danışmanlık hizmetinin yürütülmesine yardımcı nitelikte olması ve finansal verilerin objektif olmasıdır.

Yukarıda araştırma birimi kurulmasına yönelik aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları için yapılan yorumlar, portföy yönetim şirketleri için de geçerlidir. Ancak burada durum, diğer kurumlardan daha karmaşık bir hal almaktadır. Öncelikli olarak III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 8/2 – g’de portföy yönetim şirketinin, faaliyet izni için başvuru yapmadan önce araştırma faaliyetlerini yürütmesi amacıyla yeterli sayıda araştırma uzmanından teşkil edilmiş bir araştırma birimi oluşturmuş olması gerekmektedir. Bu hüküm yatırım danışmanlığı için öngörülen araştırma birimi kurulması şartı ile uyumlu gözükmemektedir (Tebliğ md. 47/1 – c). Ancak III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 19/2’ye göre yönettiği portföy büyüklüğü maksimum 500.000.000 TL olan (III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 28/1 – a ve b) portföy yönetim şirketlerinin araştırma hizmetini yatırım kuruluşlarından temin etmeleri mümkündür. Bu hükme rağmen, yukarıda aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları için de belirtilen, özel – genel hüküm durumu sebebiyle yatırım danışmanlığı faaliyeti için portföy yönetim şirketlerinin bünyelerinde araştırma birimi kurmaları gerekmektedir.

Her üç kuruluş tipi için yapılan yorumları birleştirmek gerekirse; tüm bu kuruluş tipleri için aksi anlama gelebilecek hükümler söz konusu olmakla birlikte; hukukun temel ilkelerinden olan “*generalia specialibus non derogant*” kuralı gereği, Tebliğ md. 47/1 – c uyarınca yatırım danışmanlığı faaliyeti yürütecek olan kuruluşların, pozitif hukuk anlamında, bünyelerinde araştırma birimi kurmaları zorunludur. Tebliğ’in yayımlanma tarihi 11.07.2013, III – 55.1 sayılı Tebliğ’in ilgili maddesinin (md. 19) değiştirilme tarihi 31.12.2014⁴⁵² ve III – 39.1 sayılı Tebliğ’in yürürlük tarihi 17.12.2013’tür. Görüldüğü gibi yukarıda özel hüküm olarak nitelendirilen Tebliğ, genel hüküm olarak nitelendirilen diğer düzenlemelerden daha eski tarihlidir. Burada SPK’nın sonradan yaptığı düzenlemeler ile Tebliğ’deki hususları zımnen ilga ettiği söylenebilir. Ancak bu yorum için, SPK’nın bu şekilde bir amaçla hareket ettiğine yönelik emarelerin varlığının ortaya konması gerekir.

⁴⁵² III – 55.1 sayılı Tebliğ’in yürürlük tarihi 02.07.2013’tür.

Bu ise mümkün görünmemektedir. Zira SPK'nın sonradan getirdiği düzenlemelerin bu amacı taşıdığına yönelik herhangi bir ifade yer almamaktadır. Ayrıca düzenlemeleri çıkartmak, değiştirmek ve yürürlükten kaldırmak yetkisine sahip olan ve bu yetkisini sıklıkla kullanan bir kurum olarak SPK'nın neden doğrudan değil de zımnen ilga yolunu seçtiğinin de hukuki bir gerekçesi yoktur. Burada mevcut olan şey, SPK'nın yapmış olduğu düzenlemelerde yeterli ihtimamı göstermemesidir. Çıkarılan tebliğler hem kendi içlerinde⁴⁵³ hem de diğer tebliğlerle (örneklerde olduğu gibi) çelişkili hükümler barındırmaktadır.

Bu yüzden Tebliğ'in araştırma birimi kurma zorunluluğuna ilişkin hükmü (md. 47/1 – c), aksine düzenlemeler bulunmasına rağmen, pozitif hukuk açısından yürürlüktedir ve özel hüküm olması sebebiyle, yatırım danışmanlığı açısından evleviyetle uygulanacaktır. Olması gereken hukuk açısından ise (aracı kurumlara ilişkin yukarıda yapılan gerekçelerle); yetkili kuruluşlara yatırım danışmanlığında kullanacakları finansal verileri dışarıdan temin etme imkânı getirilmeli ve araştırma birimi kurma zorunluluğu kaldırılmalıdır.

1.2.1.2. Yatırım danışmanlığı hizmeti talep edenler

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin karşı tarafını, danışmanlık hizmeti talep eden kişiler olarak müşteriler oluşturmaktadır. Müşteri, gerçek veya tüzel kişi olabilir⁴⁵⁴. Müşteri tarafını oluşturan kişiler bakımından esasen yatırım danışmanlığı sözleşmesi özellik göstermemektedir. Zira genel ehliyet şartlarını sağlayan herkes bu sözleşmenin müşteri tarafını oluşturabilir. Ayrıca sözleşmenin müşteri tarafını birden fazla kişi oluşturabilir. Ancak bu durumda müşterilerin, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikte olmalıdır⁴⁵⁵.

SPK düzenlemelerinde müşteriler, genel ve profesyonel müşteri şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulmuştur⁴⁵⁶. Bu ayrım yatırım danışmanlığı özelinde, müşteriler arasında birtakım farklılıklara sebebiyet vermektedir.

⁴⁵³ Bknz. Tebliğ md. 48/3 – c ve md. 49/2.

⁴⁵⁴ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 9; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 51; Usca, 2007, **a.g.k.**, 21; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 194.

⁴⁵⁵ Tebliğ md. 45/1'de yer alan "...belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak..." ibaresi uyarınca.

⁴⁵⁶ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 27; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 9 - 10; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 49; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 172.

SPK tarafından profesyonel müşterinin tanımı yapılmış olup; genel müşterilerin ise bu tanım dışında kalan diğer müşteriler olduğu söylenebilir⁴⁵⁷. Çalışmanın bu bölümünde arz ettiği farklılık sebebiyle profesyonel müşteri kavramı üzerinde durulacaktır.

1.2.1.2.1. Profesyonel müşteri

Profesyonel müşteri kavramının tanımı III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 31/1’de yapılmaktadır⁴⁵⁸. Buna göre, kendi yatırım kararlarını verebilecek ve üstlendiği riskleri değerlendirebilecek düzeyde tecrübe, bilgi ve uzmanlığa sahip müşterilere profesyonel müşteri denir. Aynı fıkranın devamında profesyonel müşteri olarak kabul edilebilecek kişi ve kuruluşlar altı bent halinde sayılmıştır. Bahsi geçen kişi ve kuruluşlar şunlardır;

- Aracı kurumlar, bankalar⁴⁵⁹, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları⁴⁶⁰, emeklilik yatırım fonları⁴⁶¹, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları⁴⁶², varlık yönetim şirketleri⁴⁶³ ve bunlara denk yurt dışında yerleşik kurumlar.

⁴⁵⁷ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 27; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 10; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 173.

⁴⁵⁸ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 27 dn. 34; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 10; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 173 dn. 664.

⁴⁵⁹ BankK md. 3/1’de yer alan sayıma göre banka kavramının kapsamına mevduat, katılım ile kalkınma ve yatırım bankaları girmektedir (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 4/1 – b).

⁴⁶⁰ SerPK md. 3/1 – m’ye göre kolektif yatırım kuruluşları yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıdır. Tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ve diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, belirli varlık ve haklardan oluşan portföy ya da portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından kurulan, tüzel kişiliği haiz olmayan mal varlığına yatırım fonu denir (SerPK md. 52/1). Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföylerini işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan anonim şirketlere yatırım ortaklığı denir (SerPK md. 48/1). Bu sayılanlardan yatırım fonlarının nasıl müşteri olarak değerlendirileceği ise açıklamaya ihtiyaç duymaktadır. Tanımında tüzel kişiliğe sahip olmadığı belirtilen bir mal varlığının, müşteri olarak bir sözleşmenin tarafını oluşturması ve buna bağlı olarak profesyonel müşteri olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. SerPK md. 52/1 ve 3’te belirtildiği üzere, yatırım fonlarını portföy yönetim şirketleri kurar, temsil eder ve yönetir. Buradan hareketle bir yatırım fonu için yatırım danışmanlığı gibi bir hizmeti talep edecek ve sözleşmeye taraf olacak kuruluş portföy yönetim şirkettir. Bu sebeple yatırım fonlarının profesyonel müşteri olarak kabul edilmesi yerinde değildir.

⁴⁶¹ 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu md. 15/1’e göre; emeklilik şirketi (bknz. tanım için aynı Kanun md. 8/1) tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde katılımcılardan alınan ve onların bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların işletilmesi amacıyla oluşturulan, tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığıdır. Burada da yatırım fonlarına benzer bir sorun söz konusu olmaktadır. Emeklilik yatırım fonlarının tüzel kişiliği olmadığından hukuki açıdan sözleşme tarafı ve dolayısıyla profesyonel müşteri olarak değerlendirilmeleri mümkün değildir. Bu fonların kurucusu emeklilik şirketleri olmasına rağmen, fonu portföy yönetim şirketleri yönetmektedir (4632 sayılı Kanun md. 18/1 ve 2/1 - h). Yatırım danışmanlığı gibi hizmetleri müşteri olarak talep edebilecek ve sözleşmeye taraf olacak olan portföy yatırım şirkettir. Emeklilik yatırım fonlarının profesyonel müşteri olarak değerlendirilmesi bu bakımdan yerinde değildir.

⁴⁶² SerPK md. 60/1’e göre, konut ve varlık finansmanı kapsamında, SPK tarafından belirlenen varlıkların devralınması, devredilmesi, devralınanların yönetimi ve varlıkların teminat olarak alınması gibi faaliyetleri yürütmek amacıyla kurulan anonim şirketlere ipotek finansmanı kuruluşu denir.

⁴⁶³ BankK md. 143/1’e göre, kuruluş ve faaliyet esasları BDDK tarafından belirlenen, bankalar ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu dahil olmak üzere diğer finans kurumlarının alacakları ile diğer varlıklarının satın alınması, tahsili ve satılması amacıyla kurulan şirkete varlık yönetim şirketi denir.

- Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu geçici md. 20 uyarınca kurulmuş olan sandıklar⁴⁶⁴.
- Kamu kurum ve kuruluşları, TCMB, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar.
- Nitelikleri itibariyle bu kurumlara benzer olduğu SPK tarafından kabul edilebilecek diğer kuruluşlar: Yukarıda sayılan kurumlara benzer olduğu SPK tarafından kabul edilebilecek kuruluşları, müşteri sınıflandırması yapmakla mükellef olan sermaye piyasası kuruluşu yapacaktır. Nitekim III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 30/1'e göre yatırım kuruluşlarının düzenlemede belirtilen esaslar çerçevesinde müşterileri sınıflandırma yükümlülükleri bulunmaktadır. SPK tarafından herhangi bir belirleme yapılmayacak, ilgili kuruluş müşterisinin SPK tarafından yukarıda sayılan kuruluşlara benzer olarak kabul edilip edilmeyeceği şeklinde farazi bir değerlendirmede bulunacaktır.
- Aktif toplamının 50.000.000 Türk Lirası, yıllık net hâsılatının 90.000.000 Türk Lirası, öz sermayesinin 5.000.000 Türk Lirasının üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşıyan kuruluşlar: Burada bahsi geçen kuruluşlar ifade edilen kıstasların en az ikisini sağlamış olan şirketlerdir.
- Talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilen müşteriler⁴⁶⁵.

III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 30/1'e göre yatırım kuruluşları, müşterilerini yukarıda bahsedilen kıstaslar ölçüsünde genel veya profesyonel müşteri olarak sınıflandırmak ve yapılan ayrıma göre hizmet sunmak ve yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır. Müşterinin profesyonel müşteri olduğunu ispatlayan belgeleri yatırım kuruluşu talep etmek ve saklamakla yükümlüdür (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 30/4)⁴⁶⁶. Ayrıca yatırım kuruluşları müşterilerine dâhil oldukları sınıf ve bu sınıflara dahil olmaya bağlanan hukuki sonuçlar hakkında bilgi vermek zorundadır (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 30/2).

Düzenlemede verilen kıstaslara göre profesyonel müşteri olan kişinin, yazılı şekilde yatırım kuruluşuna başvurarak kendisinin genel müşteri olarak kabul edilmesini talep etmesi mümkündür (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 31/3). Yatırım kuruluşu da müşteriye söz

⁴⁶⁴ Bazı banka, sigorta şirketi vb. bünyesinde çalışan personelin sosyal güvenliğini sağlamak amacıyla vakıf veya dernek statüsünde özel sandıklar kurulmuştur. 506 sayılı Kanun geçici md. 20 uyarınca, bahsi geçen sandıklara, kanuni bir statü tanınmış ve bunların varlıklarını devam ettirmelerine imkân sağlanmıştır. Bknz. A. C. Tuncay ve Ö. Ekmekçi (2016). *Sosyal Güvenlik Hukuku Dersleri* (18. Baskı). İstanbul: Beta Basım, s. 126 - 129.

⁴⁶⁵ Konuyla ilgili açıklamalar bir sonraki başlıkta ele alınacaktır.

⁴⁶⁶ Yatırım danışmanlığı özelinde saklama süresi 10 yıldır (III – 45.1 sayılı Tebliğ md. 27/1).

konusu hakkını hatırlatmak ve buna ilişkin bilgi vermekle yükümlüdür (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 30/2).

III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 30/3'e göre müşteri, içinde bulunduğu müşteri sınıfını değiştirebilecek nitelikteki yeni durumları yatırım kuruluşuna bildirmekle yükümlüdür. Aynı fıkranın devamında yeni duruma ilişkin yetkili kuruluşa verilen bilgilerin doğruluğundan müşterinin sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır. Söz konusu hüküm özellikle profesyonel müşteri kıstaslarına uygunluğun ortadan kalkması halinde önem arz etmektedir. Profesyonel bir müşterinin, genel bir müşteriye dönüşmesine sebebiyet veren olayı bildirmemesi halinde, yatırım kuruluşunun genel müşteriler için mevzuatta öngörülen (ancak profesyonel müşteriler için yapılması öngörülmemiş) yükümlülükleri yerine getirmemesi sebebiyle herhangi bir sorumluluğu söz konusu olmayacaktır. Bu durumu bir örnekle açıklamak gerekirse; aktif toplamı 55.000.000 Türk Lirası, yıllık net hasılatı 40.000.000 Türk Lirası ve öz sermayesi 6.000.000 Türk Lirası olan bir anonim şirket, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 31/1 – d uyarınca, profesyonel müşteridir. Yatırım danışmanlığı hizmeti aldığı sırada ilgili şirketin (yıllık net hasılatı ve öz sermayesinin sabit kaldığı durum için) aktif toplamının 45.000.000 TL'ye düşmesi halinde, profesyonel müşteri sıfatı ortadan kalkar. Bu durumun bildirilmemesi halinde ise ilgili anonim şirketi profesyonel müşteri şeklinde değerlendirmesi sebebiyle yetkili kuruluşun sorumluluğu söz konusu olmayacaktır.

Profesyonel müşteri olma haline bağlanan sonuçlara değinmek gerekirse; profesyonel müşterilerin sermaye piyasaları alanında daha tecrübeli, öngörülü ve bilgili oldukları kabulünden⁴⁶⁷ hareketle, bunların mevzuatta yer alan birtakım hükümlerden yararlanamamaları söz konusu olmaktadır. Nitekim III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 31/2'de profesyonel müşterilere, yatırım hizmet ve faaliyetleri sunulmadan önce, yararlanamayacakları mevzuat hükümleri hakkında yazılı bir bilgilendirme yapılması zorunlu tutulmuştur.

Yatırım danışmanlığı özelinde profesyonel müşterilere ilişkin ilk farklılık yerindelik testinde ortaya çıkmaktadır. Tebliğ md. 40/4'e göre yerindelik testinde profesyonel müşterilerden⁴⁶⁸ gelir düzeyi, yatırım için ayırdığı varlığı hakkında bilgi,

⁴⁶⁷ III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 31/1'de yapılan profesyonel müşteri tanımından ilgili kabul çıkartılabilmektedir.

⁴⁶⁸ Aynı hükümde talebe dayalı profesyonel müşteriler hariç tutularak, onların genel müşterilerle aynı şekilde yerindelik testine tabi tutulmaları gerektiği belirtilmiştir.

müşterinin yaşı ve mesleği, eğitim durumu⁴⁶⁹, genel ya da profesyonel müşteri olduğu, geçmişte gerçekleştirdikleri işlemlere konu sermaye piyasası araçları, bu işlemlerin türü, niteliği vb. hakkında bilgi alınmasının zorunlu olmadığı belirtilmiştir⁴⁷⁰.

Bu düzenleme ile ilgili olarak üzerinde durulması gereken bir husus daha bulunmaktadır. Tebliğ md. 40/4'e göre, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 31/1 – a ile d arasında sayılan kuruluşlardan biri olunması durumunda, yerindelik testinde müşteriden yalnızca yatırım süresi ile risk ve getiri tercihleri hususunda bilgi alınacaktır (Tebliğ md. 40/2 – a). Buna karşın aralarında müşterinin genel ya da profesyonel müşteri olup olmadığına yönelik bilgilerin (Tebliğ md. 40/2 – c) de dâhil olduğu diğer hususlarda profesyonel müşteriden bilgi alınması zorunlu olmayacaktır. Yatırım danışmanlığı talebinde bulunan bir kuruluşun (daha önce ilgili yetkili kuruluştan herhangi bir yatırım hizmeti almadığı durumda), profesyonel ya da genel müşteri olup olmadığına yönelik bilgilerin, yerindelik testi kapsamında çıkarılması temel mantık esasları ile çelişki içerisindedir. Müşteri konumundaki kuruluşun hâlihazırda profesyonel olduğu biliniyorsa neden yerindelik testinde bu şekilde bir soru bulunmaktadır? Yahut bilinmiyorsa, her müşteri gibi genel müşteri olarak değerlendirilerek kendisine yerindelik testi uygulanan ve bunun sonucunda profesyonel müşteri olduğu ortaya çıkan bir müşteri için zaten yapılmış olan yerindelik testi kapsamında belirli bilgi taleplerinin ihtiyari hale getirilerek çıkarılmasının ne gibi bir sonucu olabilir? Tartışma konusu yapılan husus ilk bakışta basit görülebilir. Gerçekten de uygulamada mevzuattan kaynaklanan bu çelişkinin herhangi bir problem yaratmayacağını söylemek mümkündür. Ancak bahsi geçen husus SPK düzenlemelerinde yalnızca hukuki hataların değil, daha temel olarak mantık hatalarının da yapıldığının gösterilmesi bakımından önem arz etmektedir. İlgili düzenlemeler, profesyonel müşteri olma durumunu ispat edici belgelerin sunulması ve bunların 10 yıl süre ile saklanması gibi ağır yükümlülükler öngören ve bu yükümlülüklerin yerine getirilmesini denetleyen SPK'nın, kendi görevi olan sermaye piyasalarını düzenleme ve denetleme konusunda ne kadar özensiz davrandığını göstermektedir. Fakat sorunlar yalnızca bununla da sınırlı değildir. Daha önce de belirtildiği gibi yerindelik testinin büyük bir bölümü hakkında bilgi alınması ihtiyari hale getirilen profesyonel müşterilerin

⁴⁶⁹ Tebliğ md. 40/4'ün talebe bağlı profesyonel müşterileri kapsama almaması ve buna bağlı olarak sadece tüzel kişi olan profesyonel müşterilerin (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 31/1 – a ile d) kapsama alındığı düşünüldüğünde; yaş ve eğitim durumu bilgilerinin zaten alınmasının mümkün olmayacağı söylenebilir.

⁴⁷⁰ Bknz. AB hukukunda benzer durum için, ESMA, 2012b, a.g.k., 9.

hepsi tüzel kişiliği haizdir (III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 31/1 – a ile d). Çalışmanın önceki bölümlerinde de tartışma konusu yapıldığı gibi, SPK’nın yayımlamış olduğu Rehber’de tüzel kişilere yerindelik testi uygulanmasının ihtiyari olduğu belirtilmiştir⁴⁷¹. Daha önceden üzerinde durulduğu için burada tebliğler ile ilke kararları arasındaki normlar hiyerarşisi konusundan bahsedilmeyecektir. Bir tebliği açıklamak için çıkarılan ilke kararının, tebliğe aykırı olamayacağı gerçeği göz ardı edilse bile; Tebliğ md. 40/4’te tamamı tüzel kişiliği haiz profesyonel müşteriler için yerindelik testinin belirli bölümleri ihtiyari hale getirilirken, Rehber’de yerindelik testinin herhangi bir ayırım yapılmaksızın tüm tüzel kişi müşteriler için ihtiyari hale getirilmesinin bir açıklaması bulunmamaktadır. SPK’nın Rehber’de yapmış olduğu “düzenleme” ile Tebliğ md. 40/4 tamamen gereksiz bir hüküm haline gelmiş bulunmaktadır.

Genel – profesyonel müşteri ayrımı, yatırım danışmanlığı özelinde bu başlık altında tartışma konusu yapılan ve Rehber karşısında anlamsız hale gelen Tebliğ md. 40/4 dışında başka herhangi bir farklılık yaratmamaktadır.

1.2.1.2.2. Talebe dayalı profesyonel müşteri

III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 32/1’e göre, genel müşteriler yazılı olarak talep etmeleri ve aynı fıkra da üç bent halinde sayılan şartlardan en az ikisini sağladıklarını ispatlamaları durumunda yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından profesyonel müşteri olarak değerlendirilirler. Düzenlemede sayılan şartlar şunlardır:

- İşlem yapılması talep edilen piyasalarda son bir yıl içinde, her üç aylık dönemde en az 500.000 Türk Lirası hacminde ve en az 10 adet işlem gerçekleştirmiş olmaları
- Nakit mevduatlarının ve sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının da dâhil olduğu finansal varlıkları toplamının 1.000.000 Türk Lirası tutarını aşması
- Finans alanında üst düzey yönetici⁴⁷² pozisyonlarından birinde en az iki yıl görev yapmış olması veya sermaye piyasası alanında en az beş yıl ihtisas personeli

⁴⁷¹ SPK, 2016, a.g.k., 4.

⁴⁷² Üst düzey yönetici kavramı ile ifade edilen kişiler şunlardır: Yönetim kurulu üyeleri ile icra kurulu başkanı, genel müdür ve bunların birinci derecede yardımcıları gibi şirket yönetiminin en üst kademesinde bulunan kişiler. İcra kurulu başkanı, yahut diğer ismi ile CEO (*Chief Executive Officer*), ABD hukuku kökenli bir kavramdır. İcra yetkisine sahip (*executive*) yönetim kurulu üyelerinin oluşturduğu icra kurulunun başı olan CEO, şirket yönetiminin en tepesinde bulunan kişidir. Bknz. R. Aktaş (2013). *Halka Açık Şirketlerde Üst Düzey Yöneticilere Sağlanan Faydaların Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Dünya Uygulamaları Açısından İncelenmesi*. Yeterlilik Etüdü. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1084> (Erişim tarihi: 26.10.2017), s. 2; H.

olarak çalışmış olması veya Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı⁴⁷³ veya Türev Araçlar Lisansı'na sahip olması

Yukarıda sayılan şartlardan da anlaşıldığı üzere (profesyonel müşteri olarak belirlenenlerden farklı olarak) talebe dayalı müşterinin gerçek ya da tüzel kişi olması mümkündür. Mevzubahis şartların gerçekleşmiş olduğunun ispat edilmesinden müşteri sorumludur⁴⁷⁴. Profesyonel müşterilerde olduğu gibi, burada da müşteri tarafından sunulan tevsik edici belgelerin yatırım kuruluşu tarafından saklanması gerekmektedir⁴⁷⁵.

Profesyonel müşterilerin, yerindelik testinin belirli bölümleri hakkında bilgi vermelerini ihtiyari hale getiren Tebliğ md. 40/4 hükmü, talebe dayalı profesyonel müşterileri kapsam dışında tuttuğundan; talebe dayalı profesyonel müşteri olmanın yatırım danışmanlığı bakımından herhangi bir farklılık yarattığı söylenemez. Başka bir deyişle yetkili kuruluş, normal bir müşteri ve talebe dayalı profesyonel müşteri arasında herhangi bir farklılık yaratmaksızın bu kişilere danışmanlık hizmeti sunacaktır.

1.2.2. Sözleşmenin konusu

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin konusunun, faaliyetin tanımının yapılmış olduğu Tebliğ md. 45/1'den çıkartılması mümkündür⁴⁷⁶. Buna göre; sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyede bulunulması, yatırım danışmanlığı sözleşmesinin konusunu teşkil etmektedir.

1.2.2.1. Yorum ve tavsiye verme

Yukarıda açıklandığı üzere yatırım danışmanlığının konusu temel olarak yorum ve tavsiye vermektir. Elbette ki, her türlü yorum ve tavsiye yatırım danışmanlığının konusunu oluşturmamaktadır. Tanımdan da anlaşılabileceği gibi verilecek yorum ve tavsiyenin;

Pulaşlı (2007). Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukukî Durumu. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 24 (1), s. 20.

⁴⁷³ VII – 128.7 sayılı Tebliğ Ek – 3'e göre; daha önceden verilen Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı, güncel lisanslama sisteminde Sermaye Piyasaları Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na denk gelmektedir.

⁴⁷⁴ SPK, 2016, **a.g.k.**, 47.

⁴⁷⁵ SPK, 2016, **a.g.k.**, 47. Saklama süresi 10 yıldır (III – 45.1 sayılı Tebliğ md. 27/1).

⁴⁷⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 207 dn. 796.

- sermaye piyasası araçları ya da ihraççılara ilişkin olması,
- yönlendirici nitelikte olması,
- kişiselleştirilmiş olması

gerekmektedir. Yorum ve tavsiyelerin kişiselleştirilmiş olması konusunda çalışmanın önceki bölümlerinde gerekli açıklamalar yapılmıştı⁴⁷⁷. Bahsi geçen diğer ayırt edici özellikler ise ayrı başlıklar altında detaylı şekilde incelenecektir.

1.2.2.1.1. Yorum ve tavsiyenin sermaye piyasası araçlarına veya ihraççılara ilişkin olması

Yatırım danışmanlığı kapsamında sunulan tavsiyenin sermaye piyasası araçlarına ya da ihraççılara ilişkin olması gerekmektedir. Bu durum, Tebliğ md. 45/1'in bir sonucudur.

Sermaye piyasası araçlarının neler olduğu, SerPK md. 3/1 – ş'de belirtilmiştir. Söz konusu düzenleme aynı fıkranın o ve u bentleri ile birlikte değerlendirildiğinde, SerPK sisteminde sermaye piyasası aracı olarak kabul edilen araçlar şunlardır:

- Menkul kıymetler⁴⁷⁸
 - Paylar⁴⁷⁹
 - Pay benzeri diğer kıymetler⁴⁸⁰
 - Paylara ilişkin depo sertifikaları⁴⁸¹

⁴⁷⁷ Bknz. Birinci Bölüm 3.1.1. numaralı başlık.

⁴⁷⁸ SerPK'da menkul kıymetler kavramı, tanımlanmamış; yalnızca hangi araçların menkul kıymet olduğu sayılmıştır (SerPK md. 3/1 – o). Ayrıca aynı düzenlemede para ve kambiyo senetlerinin, menkul kıymet kavramına dahil olmadığı belirtilmiştir. Buna karşın eSerPK md. 3/1 – b'de yapılan tanıma göre; menkul kıymet, sahibine ortaklık veya alacak hakkı veren, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli olarak seri halinde çıkarılan ve ibareleri aynı olan kıymetli evraktır. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 124 - 125; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 7; Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 30; Günel, 2007, **a.g.k.**, 215; Kütükçü, 2004, **a.g.k.**, 384; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 56; Usca, 2007, **a.g.k.**, 23; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 38 - 39.

⁴⁷⁹ VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği (RG 22.06.2013, S. 28865) md. 4/1 – p'ye göre; şirket sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymete “pay” denir.

⁴⁸⁰ VII – 128.1 sayılı Tebliğ md. 4/1 – r'ye göre; pay sahipliği haklarından bir veya bir kısmını sahibine veren, sermayede temsili zorunlu olmayan ve sabit bir getiri taahhüdü içermeyen menkul kıymetlere “pay benzeri menkul kıymetler” denir. Yine aynı düzenlemeye göre bir aracın, pay benzeri menkul kıymet olarak kabul edilebilmesi için SPK tarafından bu nitelikte olduğunun bir düzenleme ile belirtilmesi gerekmektedir. Bu tür sermaye piyasası araçlarına örnek olarak katılma intifa senetleri verilebilir (VII – 128.1 sayılı Tebliğ md. 4/1 – k). Bknz. katılma intifa senetleri ile ilgili ayrıntılı bilgi için, Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 148 - 151; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 146; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 147 - 160.

⁴⁸¹ Depo sertifikaları, ihraççının bulunduğu ülkedeki bir saklama kuruluşunda saklanan menkul kıymetlerin çıkarıldıkları ülke dışındaki diğer ülkelerde satışına imkân veren ve ilgili kıymetleri temsil eden belgelerdir. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 125; SPL, 2017a, **a.g.k.**, 208; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 154; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 222 ve 229.

- Borçlanma araçları⁴⁸²
- Menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları⁴⁸³
- Borçlanma araçlarına ilişkin depo sertifikaları
- Türev araçlar⁴⁸⁴
- Yatırım sözleşmeleri⁴⁸⁵

Burada sınırlı bir sayım yapılmamıştır⁴⁸⁶. SerPK md. 3/1 – ş’de, SPK tarafından başka araçların da sermaye piyasası aracı olarak kabul edilebileceği belirtilmiştir.

Yatırım danışmanlığı kapsamında verilecek bir tavsiyeden söz edilebilmesi için, tavsiyenin yukarıda sayılan araçlar ya da bunları çıkaran ihraççılara dönük olması gerekmektedir. Ancak her ne kadar Tebliğ’de ifade edilmese de tavsiye konusu aracın ya da ihraççının belirli olması gerekmektedir⁴⁸⁷. Mevaz düzenleme olan MiFID’in uygulanmasını göstermek için çıkartılmış olan 2006/73/EC sayılı Direktif md. 52’de, yatırım danışmanlığında belirli bir finansal aracın tavsiyenin konusunu oluşturacağı özellikle belirtilmiştir⁴⁸⁸. Başka bir deyişle tavsiye somut bir araca ilişkin olmalıdır.

⁴⁸² Borçlanma araçları esas olarak VII – 128.8 sayılı Borçlanma Araçları Tebliğ’inde (RG 07.06.2013, S. 28670) düzenlenmiştir Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 151. VII – 128.8 sayılı Tebliğ md. 3/1 – c’ye göre, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri;

- tahviller,
- paya dönüştürülebilir tahviller,
- değiştirilebilir tahviller,
- finansman bonoları ve
- kıymetli maden bonoları

borçlanma aracı olarak değerlendirilir. Borçlanma araçları sayılan bu sermaye piyasası araçları ile sınırlı değildir. Aynı düzenlemeye göre SPK, başka araçların da borçlanma aracı olduğunu belirleme yetkisini haizdir.

⁴⁸³ Menkul kıymetleştirme (*Securitization*), likit olmayan bir değer veya değerler grubunun menkul kıymet haline getirilmesi sonucunda likidite kazanması süreci olarak tanımlanabilir. Borç gibi tedavülü zor olan kıymetler bu şekilde sermaye piyasası aracı haline getirilerek, finansal piyasalara sunulmaktadır. Bknz. Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 30; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 195. 2008 yılında ortaya çıkan Küresel Kriz’in de temelinde bu sermaye piyasası araçları yatmaktadır. İpotekli kredilerinden oluşan varlık havuzlarının, paketler şeklinde bölünerek menkul kıymetlere dönüştürülmesi ile ipoteğe dayalı menkul kıymetler (*mortgage-backed securities* – MBS) oluşturulmuştur. Bu menkul kıymetlerin kredi notları ile içerdikleri ipoteklerin (*mortgage*) kredi notlarının her geçen gün farklılaşması sonucu; içerisinde kredi notu düşük (*subprime*) ipoteklerin çoğunlukta olduğu, buna karşın kredi notu yanıltıcı şekilde yüksek olan MBS’ler piyasayı doldurmuştur. Kredi notu düşük ipoteklerin ödenmemesi sonucunda, MBS’ler değersiz hale gelmiştir. Bknz. <https://www.investopedia.com/terms/m/mbs.asp> (Erişim tarihi: 02.12.2017).

⁴⁸⁴ Türev araçlar, değeri başka bir finansal aracın ya da malın değerine bağlı olan sermaye piyasası araçlarıdır. *Future*, *forward*, *option* ve *swap*, türev araçlarının en bilinen örnekleridir. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 129 - 133; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 62; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 107 vd.

⁴⁸⁵ Yatırım sözleşmesi, yatırımcının sözleşme sonucu ortaya çıkacak mal vb.nin sözleşme başındaki değeri ile sözleşme sonundaki değeri arasındaki farkı ya da mal vb.nin işletilmesinden doğacak kazancı almasının kararlaştırıldığı sözleşmedir. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 133 - 135; SPL (2017c). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları – Sermaye Piyasası Araçları 1*. https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/1003_Sermaye%20Piyasas%C4%B1%20Ara%C3%A7lar%C4%B1%201_30062017.pdf (Erişim tarihi: 03.12.2017), s. 72.

⁴⁸⁶ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 125; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 56.

⁴⁸⁷ Uşca, 2007, **a.g.k.**, 25; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 30 ve 127.

⁴⁸⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 127.

Somutlaştırma, sermaye piyasası aracı veya ihraççının ismiyle ifade edilmesi olarak tanımlanmıştır⁴⁸⁹. 2006/73 sayılı Direktif'in dibacesinin 81.maddesinde kullanılan terim sebebiyle, belirli bir araca ya da ihraççıya işaret etmeyen tavsiyelere, jenerik tavsiye (*generic advice*) ismi verilmektedir⁴⁹⁰. Bahsi geçen düzenlemede belirtildiği gibi, jenerik tavsiyeler esas olarak belirli sermaye piyasası araç türlerini konu edinmektedir. Bu sebeple söz konusu tipteki tavsiyelerin, somutlaştırılmamış olduğu söylenebilir⁴⁹¹. Örneğin; belirli bir tahvilin değil de çıkaran şirketin belirtilmemesi şeklinde genel olarak tahvile yatırım yapılmasının tavsiye edilmesi, jenerik tavsiye niteliğindedir. Bu tip bir tavsiyenin kişiselleştirilmiş olması da mümkündür⁴⁹². Bir kişinin mali durumu ve finans alanındaki tecrübesi göz önüne alınarak, isim belirtilmeksizin yalnızca hisse senetlerine yatırım yapmasının tavsiye edilmesinde böyle bir durum mevcuttur.

Doktrinde AB hukukunda yer alan ve yukarıda bahsi geçen düzenlemeler ile Türk hukukunda söz konusu düzenlemelere uyum sağlama zorunluluğu gerekçe gösterilerek; jenerik tavsiyelerin sunulmasının yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirilemeyeceği belirtilmiştir⁴⁹³.

Tebliğ'de danışmanlık kapsamında müşteriye sunulacak tavsiyelerin, belirli bir sermaye piyasası aracı ya da ihraççı noktasında somutlaştırılmış olması gerektiğine yönelik herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Düzenlemelerde kullanılan ifadelerden de bu şekilde bir anlam çıkartılması mümkün gözükmemektedir. SPK tarafından çıkarılan Rehber'de; yapılacak yatırımın belirli yüzdelerinin belirli sermaye piyasası araçlarına ya da sermaye piyasasına yönlendirilmesinin tavsiye edilmesi olarak tanımlanabilecek standart dağıtım tavsiyelerinin, yatırım danışmanlığı yetki belgesi olmayan yatırım kuruluşları tarafından risk gruplarına ayrılmış müşterilere sunulabileceği belirtilmiştir⁴⁹⁴. Ancak burada SPK'nın somutlaştırmadan çok kişiselleştirme unsurunu göz önünde bulundurduğu söylenebilir. Çünkü yine Rehber'de, yatırım danışmanlığı yetki belgesi olmaksızın standart dağıtım tavsiyelerinin⁴⁹⁵ müşterilere sunulabilmesi için, söz konusu tavsiyelerin kişiye özel hale getirilmemiş olması gerektiği belirtilmiştir⁴⁹⁶.

⁴⁸⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 37.

⁴⁹⁰ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 212 - 213; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 38.

⁴⁹¹ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10 - 11; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 38.

⁴⁹² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 127.

⁴⁹³ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 127.

⁴⁹⁴ SPK, 2016, **a.g.k.**, 9.

⁴⁹⁵ Yatırımın belli yüzdelerinin belirli sermaye piyasası araçlarına ya da sermaye piyasasına yönlendirmesi şeklinde verilen tavsiyelere, standart dağıtım tavsiyesi denir. Bknz. SPK, 2016, **a.g.k.**, 9.

⁴⁹⁶ SPK, 2016, **a.g.k.**, 10.

Başka bir deyişle Rehber’de de danışmanlık sonucu sunulacak tavsiyelere konu olacak araç veya ihraççıların somutlaştırılması şeklinde bir zorunluluk öngörülmemiştir.

Yalnızca pozitif hukuk düzenlemeleri göz önüne alındığında tavsiyelerin somutlaştırılmış olmasının şart olmadığı söylenebilir. Lakin Tebliğ md. 48/2 – a’da belirtilen, verilen tavsiyelerin müşterilerin en uygun yatırım kararını almalarını sağlayacak yönde olması gerekliliği ile aynı fıkranın c bendinde yer alan tavsiyelerin özenle hazırlanması yükümlülüğünün, araç ve ihraççı bakımından somutlaştırmayı zorunlu hale getirdiği söylenebilir. Zira yalnızca bir sermaye aracının tür olarak tavsiyeye konu edilmesinin, müşterinin en uygun yatırım kararını alması bakımından yeterli olmayacağı aşıkardır. Örneğin; müşteriye genel olarak hisse senetlerine yatırım yapmasının tavsiye edilmesi yahut enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlere ait hisselerin tavsiye edilmesi gibi durumlarda müşterinin seçebileceği birçok hisse olması sebebiyle en doğru yatırım kararını alabilmesi çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Yine yetkili kuruluşun, müşteriden edinmiş olduğu bilgileri baz alarak, ona en uygun aracı tespit edip tavsiye etmesi, sözleşmeden kaynaklanan özen yükümlülüğünün de bir gereğidir. Bu gerekçelerle, her ne kadar mevcut düzenlemelerde yer almasa da yetkili kuruluşun sunacağı tavsiyelerin belirli bir sermaye piyasası aracı ya da ihraççıyı ismen belirtmesi gerektiği söylenebilir.

Somitlaştırılmış tavsiye sadece, ismi zikredilerek tek bir adet sermaye piyasası aracını belirtmek değildir. Bunun yanında müşteriye isimleri belirtilmek (yani somutlaştırmak) şartıyla, birbirinin seçeneği durumunda olan birden fazla sermaye aracı tavsiye edilebilir⁴⁹⁷. Lakin birbirlerinin alternatifleri olarak sunulan sermaye piyasası araçlarının sayısının, tavsiyenin somut olma halini ortadan kaldıracak kadar fazla olmaması gerekmektedir. Burada elbette müşterinin sermaye piyasalarında işlem yapma tecrübesi, profesyonel müşteri olup olmaması gibi somut olayın niteliklerine göre bir değerlendirme yapılmasında fayda vardır. Örneğin; daha önceden sermaye piyasası araçlarına herhangi bir yatırım yapmamış bir kişiye, isim belirtilerek on tane ayrı şirketin hissesinin tavsiye edilmesi halinde somutlaştırma yapıldığının ifade edilmesi zordur. Buna karşın bir bankaya aynı şekilde yapılan tavsiyenin somut olduğu söylenebilir.

Tavsiyelerin yalnızca sermaye piyasası araçları ile ilgili olması, kapsam bakımından tartışmalı bir durum yaratmaktadır. Çalışmanın önceki bölümlerinde⁴⁹⁸

⁴⁹⁷ CESR, 2010, **a.g.k.**, 10; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 212; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 38.

⁴⁹⁸ Bknz. İkinci Bölüm 1.2.1.1.2. numaralı başlık.

belirtildiği üzere finansal piyasalar, sermaye piyasaları ve para piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır. Yatırım danışmanlığı tanımı karşısında, sunulan tavsiyenin döviz ve altın gibi para piyasası araçlarını konu edinmesi halinde, yatırım danışmanlığından bahsedilemeyecek ve buradan hareketle Tebliğ’de bulunan yatırım danışmanlığına ilişkin hükümlerin uygulanması söz konusu olamayacaktır⁴⁹⁹.

Ancak yatırımların çok kolay ve hızlı bir şekilde sermaye piyasaları ile para piyasaları arasında transfer edilebilmesi ve mehzaz düzenleme niteliğindeki MiFID’da⁵⁰⁰ bahsi geçen piyasalarda işlem gören araçları bünyesinde barındıran finansal araç ibaresinin kullanılması gerekçesiyle, yatırım danışmanlığı faaliyetinin yalnızca sermaye piyasası araçları ile sınırlı tutulması durumu doktrinde eleştirilmiştir⁵⁰¹.

Gerçekten de SPK’nın yatırım danışmanlığını sermaye piyasası araçları ve bunların ihraççıları bakımından sınırlaması yerinde değildir. Bu durum finansal piyasaların mevcut yapısı, yatırım seçeneklerinin gün geçtikçe farklılaşması ve söz konusu seçenekler arası transferlerin oldukça kolay hale gelmesi gibi hususlar göz önüne alındığında daha belirgin bir nitelik arz etmektedir. Her şeyden önce; yetkili kuruluşa başvuran bir müşteriye yatırımlarını dövizle çevirmesi tavsiye edildiğinde, yapılan faaliyet Tebliğ’in ilgili düzenlemeleri karşısında yatırım danışmanlığı faaliyeti olarak değerlendirilemeyecektir. Kaldı ki kuruluşun bu şekilde bir tavsiye sunmasını yasaklayan herhangi bir düzenleme de söz konusu değildir. Şayet bu şekilde bir tavsiye sunulursa, yetkili kuruluş Tebliğ md. 48’de düzenlenen ve temel düzenlenme amacı müşteriye korumak olan ilke ve esaslardan bağımsız olarak faaliyet yürütebilecektir. Bu sebeple para piyasalarına ilişkin olarak verilen danışmanlık hizmetlerinde müşteriler, yalnızca genel hükümler⁵⁰² çerçevesinde bir hukuki korumaya sahiptirler⁵⁰³.

Para piyasası araçlarının kapsam dışında tutulmasının yol açabileceği bir başka sorun ise çerçeve sözleşme imzalandıktan sonra herhangi bir sermaye piyasası aracını konu edinen bir tavsiyenin ardından, değişen piyasa koşulları sebebiyle yatırımların para piyasalarına kaydırılması şeklinde verilen yeni bir tavsiyenin varlığı halinde mevcut hukuki ilişkinin yatırım danışmanlığı olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceği hususudur. Doktrinde para piyasaları ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin tavsiyelerin

⁴⁹⁹ Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 207 - 208; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 32.

⁵⁰⁰ MiFID md. 4/1-4 ve Ek – 1 Bölüm (C).

⁵⁰¹ Usca, 2007, **a.g.k.**, 25 - 26; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 207 - 212; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 34.

⁵⁰² TBK’nın vekalet sözleşmesine ilişkin hükümleri.

⁵⁰³ Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 211; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 35.

bir bütün oluşturacak şekilde birlikte sunulması durumunda (diğer koşulların da sağlanmış olması şartı ile) söz konusu tavsiyenin yatırım danışmanlığı olarak değerlendirilmesi gerektiği belirtilmiştir⁵⁰⁴. Benzer şekilde yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmesi kapsamında önce sermaye piyasası araçlarına, daha sonra ise para piyasası araçlarına ilişkin tavsiye verilmesi durumunda da yürütülen faaliyetin yatırım danışmanlığı olarak değerlendirilmesi gerektiği söylenebilir.

SPK'nın düzenleme ve denetleme yetkisinin yalnızca sermaye piyasası araçları ile sınırlı olduğu şeklinde bir gerekçe de yatırım danışmanlığı faaliyetinin kapsamının yalnızca bu tür araçlarla sınırlı olması halini açıklamamaktadır. Zira SPK, bireysel portföy yöneticiliği faaliyetini tanımlarken, sermaye piyasası aracı kavramını değil finansal varlıklar ibaresini kullanmıştır (Tebliğ md. 37/1)⁵⁰⁵. Bahsi geçen ifade ise yine SPK tarafından sermaye piyasası araçları, para piyasası araçları, nakit, döviz, mevduat gibi diğer varlıkları da kapsamı içine alan bir ifade olarak tanımlanmıştır (Tebliğ md. 3/1 – e)⁵⁰⁶.

Doktrinde dikkat çekildiği üzere; bireysel portföy yöneticiliği gibi yatırım danışmanlığına nazaran yetkili kuruluşa çok daha fazla yetki veren ve dolayısıyla yatırımcının zarara uğramasının daha olası olduğu bir faaliyet kapsamında, para piyasası araçlarını da kapsayacak şekilde tüm finansal araçlara ilişkin işlem yapılabilirken; yatırım danışmanlığı çerçevesinde sunulacak olan tavsiyenin kapsamının sınırlı tutulması tutarsız bir durum arz etmektedir⁵⁰⁷. Tartışma konusu yapılan sorun portföy yönetim şirketlerinin her iki faaliyeti de yürütebilme imkanlarının mevcut olduğu düşünüldüğünde daha da belirgin hale gelmektedir (Tebliğ md. 46)⁵⁰⁸.

Fiili durum incelendiğinde yapılan düzenlemenin yerinde olmadığı daha açık şekilde görülmektedir. Birçok kuruluş, yatırım danışmanlığı kapsamında para piyasalarına ilişkin de tavsiyeler sunulduğunu doğrudan⁵⁰⁹ yahut dolaylı⁵¹⁰ olarak belirtmektedir. Dahası finans piyasalarında ortaya çıkan hızlı gelişmeler karşısında

⁵⁰⁴ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 36.

⁵⁰⁵ Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 209 dn. 83; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 33 - 34.

⁵⁰⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 34.

⁵⁰⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 35.

⁵⁰⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 35.

⁵⁰⁹ <http://www.anadoluyatirim.com.tr/hizmetler/yatirim-danismanligi.aspx> (Erişim tarihi: 30.01.2018); <https://www.tacirler.com.tr/Hizmetler/Yatirim.danismanligi.aspx> (Erişim tarihi: 30.01.2018); <https://www.paramineyapayim.com/bireysel/urunkisa/> (Erişim tarihi: 30.01.2018); <https://www.garantiyatirim.com.tr/yatirim-danismanligi> (Erişim tarihi: 30.01.2018); <http://www.terayatirim.com/hakimizda/yatirim-danismanligi> (Erişim tarihi: 30.01.2018).

⁵¹⁰ <http://www.yapikrediportfoy.com.tr/tr/yatirim-platformu/yatirim-danismanligi.aspx> (Erişim tarihi: 30.01.2018); http://www.halkyatirim.com.tr/pages/10/2/f/tr-TR/Yatirim_Danismanligi_ve_Bireysel_Portfoy_Yonetimi.aspx (Erişim tarihi: 30.01.2018).

konumu tam olarak nitelendirilemeyen yeni yatırım araçlarının ortaya çıkması da söz konusu olabilir. Son dönemde popülerlik kazanan başta Bitcoin olmak üzere kripto sanal paralar bu duruma örnek olarak verilebilir. Yüksek volatiliteye sahip bu yatırım araçlarının tavsiye edilmesi sonucu müşterinin zarara uğraması durumunda ancak genel hükümler çerçevesinde söz konusu zarar tazmin edilebilecektir.

Tüm bu açıklamalar ışığında, doktrinde belirtildiği üzere SPK'nın para piyasalarını dışlayıcı şekilde bir düzenleme yapması yerinde değildir. Ancak durum sadece para piyasalarının danışmanlık kapsamına dahil edilmesi ile tam olarak çözülemez; Bitcoin örneğinde görüldüğü gibi, SPK'nın para piyasaları yanında ortaya çıkan yeni yatırım araçlarının tavsiye edilmesi halini de danışmanlık olarak düzenlemesi gerekmektedir. Burada iki yol ileri sürülebilir; SPK ya genel bir hükümle yatırım danışmanlığı kapsamında herhangi bir yatırım aracının tavsiye edilmesinin danışmanlık olarak değerlendirileceğini düzenlemeli yahut para piyasası araçlarını danışmanlık kapsamına dahil ettikten sonra ortaya çıkan ve popülerlik kazanan yeni yatırım seçeneklerinin peyderpey yatırım danışmanlığı kapsamında tavsiye edilebilecek araçlar olarak düzenlemeye tabi kılmalıdır. Her ne kadar bu yöntemlerden ilkinin piyasaların gün geçtikçe artan değişim hızı ile daha uyumlu olduğu savunulabilirse de ikinci yolun hukuki güvenliğin etkin olarak sağlanması suretiyle SPK ve yatırım danışmanlığı faaliyetine olan güveni arttıracığı söylenebilir.

1.2.2.1.2. Yönlendirici nitelikte olması

Tavsiye ve yorumların yönlendirici nitelikte olması, yatırım danışmanlığının temel özelliklerinden birisidir. Söz konusu özellik faaliyetin tanımının yapıldığı Tebliğ md. 45/1'de açık şekilde belirtilmiştir.

Yönlendiricilik ile kast edilen, ilgili tavsiyenin müşterinin kararını etkileyebilecek bir nitelik arz etmesidir⁵¹¹. Başka bir deyişle tavsiyenin, müşterinin sermaye piyasası araçlarına ilişkin bir işlem yapma (alma, satma) yahut herhangi bir işlem yapmama (tutma) şeklinde bir karar vermesini sağlayabilecek nitelikte olması ve bu amaçla sunulması gerekmektedir⁵¹².

⁵¹¹ Uşca, 2007, **a.g.k.**, 26; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 531; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 198; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 27.

⁵¹² CESR, 2010, **a.g.k.**, 9.

Yönlendiricilik unsurundan bahsedebilmek için müşterinin tavsiye doğrultusunda bir karar alması şart değildir; yalnızca ona böyle bir karar aldırabilecek nitelikte olması yeterlidir⁵¹³.

Tavsiye ve yorumlarda yer alan yönlendiricilik unsuru açık olabileceği gibi zımni bir şekilde de ifade edilebilir⁵¹⁴. Müşterinin halihazırda portföyünde yer alan bir sermaye piyasası aracının satılmasının tavsiye edilmesinde yönlendiricilik unsuru açıktır. Buna karşın yine aynı sermaye piyasası aracının fiyatının kısa ve orta vadede sürekli olarak değer kaybedeceğinin söylenmesinde ise müşterinin ilgili aracı satması amacını güden bir ibare bulunduğundan, yönlendiricilik unsuru zımnidir.

Yönlendiricilik unsurunun tespiti, tavsiyelerden ziyade yorumlar bakımından önem arz eder. Şöyle ki; finansal bilgi ile yorum arasındaki temel fark, ikincisinin yönlendirici nitelikte olmasıdır⁵¹⁵. Yorum, sermaye piyasası aracının gelecekteki fiyatına ilişkin tahmin ve değerlendirmeleri içerir⁵¹⁶. Geleceğe dönük ifadeler çoğunlukla yorum olarak değerlendirilebilirse de genel piyasa eğilimleri gibi açıklamalar finansal bilgi olarak kabul edilmektedir⁵¹⁷. Ayrıca çeşitli finansal indikatörler yardımıyla da gelecekteki fiyatlara yönelik olarak finansal bilgi niteliğinde veriler elde edilebilmektedir. Bu sebeple ayırım yapılırken genel bir kural koymak yerinde değildir. Somut olayın özelliklerine göre, yapılan açıklamaların finansal bilgi mi yoksa yorum mu olduğuna karar verilmelidir. Bu değerlendirmeye yardımcı olması bakımından; finansal bilgi adı altında verilmiş de olsa belirli bir sermaye piyasası aracının üzerinde özellikle durulması, yönlendiricilik unsurunun varlığına işaret etmektedir⁵¹⁸. Bunun dışında belirli bir sermaye aracının gelecekteki değerine dönük olarak yalnızca teknik indikatörlerin⁵¹⁹ belirtildiği ve herhangi bir subjektif ifade kullanılmadığı hallerde ise finansal bilginin varlığından söz etmek gerekir.

⁵¹³ CESR, 2010, **a.g.k.**, 7; Usca, 2007, **a.g.k.**, 27; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 198; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 27.

⁵¹⁴ CESR, 2010, **a.g.k.**, 11; Usca, 2007, **a.g.k.**, 26 - 27; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 198; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 27.

⁵¹⁵ CESR, 2010, **a.g.k.**, 7; Usca, 2007, **a.g.k.**, 27; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 197; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 22 ve 25.

⁵¹⁶ Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 196; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 19 - 20.

⁵¹⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 24. Mülga Seri: V, No: 55 md. 7/1 - b'de, alım – satım aracılığı faaliyeti kapsamında, piyasa eğilimleri hakkında yorum yapılmasının yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirilmeyeceği belirtilmiştir.

⁵¹⁸ CESR, 2010, **a.g.k.**, 7; Yıldız, 2014, **a.g.k.**, 200; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 25 - 26.

⁵¹⁹ Teknik indikatörler (*technical indicators*), bir yatırım aracının fiyatı, işlem hacmi gibi verilere dayanan ve teknik analizde geleceğe dönük fiyat seviyelerinin tahmininde kullanılan matematik formülleridir. Bknz. <https://www.investopedia.com/terms/t/technicalindicator.asp> (Erişim tarihi: 04.07.2018).

1.2.2.2. Ücret

Mülga Seri: V, No: 55 Tebliğ’inde yatırım danışmanlığı için yer alan maddi menfaat şartı, yürürlükte olan Tebliğ’e alınmamıştır⁵²⁰. Sözleşme özgürlüğü çerçevesinde müşteri ve yetkili kuruluşun ücret kararlaştırabileceği açıktır. Fakat Tebliğ’de yer alan tanım ışığında ücret kararlaştırılmaksızın danışmanlık hizmeti sunulabileceği ve ücretin, yatırım danışmanlığının kurucu bir unsuru olmadığı söylenebilir⁵²¹.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin, vekil tarafını oluşturan yetkili kuruluşların, birer anonim şirket olmaları hasebiyle tacir sayılmalarına bağlı olarak, TTK md. 20/1’e göre sözleşmede kararlaştırılmamış olsa bile ücret talep etme hakları mevcuttur. Bu hüküm dışında ücretin, TBK md. 502/3 uyarınca, sözleşmede kararlaştırılması da mümkündür. Yine aynı hükme göre teamül varsa vekil ücrete hak kazanır. Yetkili kuruluşların, sundukları hizmetler karşılığında kural olarak belirli bir ücret talep etmeleri hayatın doğal akışına uygun bir haldir. Bu durum bir teamül olarak değerlendirilerek, TBK md. 502/3 uyarınca da yetkili kuruluşların, sözleşmede kararlaştırılmamış olsa bile ücrete hak kazanacakları söylenebilir. Bu hükümler ışığında, her ne kadar Tebliğ’de yer almamış olsa da ücret, yatırım danışmanlığı sözleşmesinde kural olarak mevcuttur. Ancak sözleşmenin esasen bir vekalet sözleşmesi olması hasebiyle, ücretin kararlaştırılmasının zorunlu olmadığı ve ücretsiz olarak yatırım danışmanlığı faaliyetinin sunulabileceği söylenebilir.

1.3. Sözleşmenin Şekli

Yatırım danışmanlığı sözleşmesi bakımından üzerinde durulması gereken bir başka husus ise SPK düzenlemelerinde öngörülmüş olan şekil zorunluluğu ve yine şekle ilişkin olarak sözleşmede bulunması gereken zorunlu hususlardır.

1.3.1. Genel olarak

Yatırım danışmanlığı sözleşmesi için SerPK’da herhangi bir şekil şartı öngörülmemiştir. Tebliğ’de ise çok açık bir şekilde olmasa da md. 49’da geçen “imzalamadan” ibaresinden, yazılı şekil şartı öngörüldüğü söylenebilir⁵²². Ancak yazılı

⁵²⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 131.

⁵²¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 197.

⁵²² Bknz. söz konusu düzenlemenin yazılı şekil zorunluluğu getirdiği görüşü için, Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 202.

şekil şartının var olduğuna dönük olarak en açık düzenleme III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26/1’dir. Burada yatırım kuruluşlarının sunacakları faaliyet ve hizmetler için yazılı sözleşme yapmak zorunda oldukları belirtilmiştir⁵²³.

Kanunda herhangi bir şekil şartı getirilmemesine karşın, bir tebliğ ile şekil zorunluluğu getirilmesi üzerinde durulması gereken bir husustur. Doktrinde de belirtildiği üzere TBK md. 12/1’de bir kanun ile aksi belirtilmedikçe sözleşmelerin herhangi bir şekil şartına bağlı olmadan kurulabileceği düzenlenmiştir⁵²⁴. İlgili düzenleme uyarınca ancak kanunla geçerlilik şartı öngörülebilir⁵²⁵. Buradan hareketle SPK’nın yatırım danışmanlığı sözleşmesi için tebliğlerle getirdiği şekil şartının geçerlilik şartı olarak değerlendirilmesi mümkün değildir⁵²⁶. Öngörülen şartın ispat şartı olarak değerlendirilmesi de söz konusu olamaz; çünkü ispat şartı da ancak kanundan yahut taraf iradelerinden doğabilir⁵²⁷. Bahsi geçen gerekçelerle SPK tarafından öngörülen yazılı şekil zorunluluğunun ispat ya da geçerlilik şekli, başka bir ifade ile borçlar hukuku anlamında bir şekil şartı olarak değerlendirilmesi imkânı bulunmamaktadır⁵²⁸.

⁵²³ SPK tarafından bu şekilde bir zorunluluk öngörülmüş olduğu III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26/1 sebebiyle açıktır. Ancak Tebliğ md. 42/1’de bireysel portföy yöneticiliği özelinde çerçeve sözleşmenin yazılı olarak akdedilmesi gerektiği açık şekilde belirtilmişken, aynı durumun yatırım danışmanlığı bakımından söz konusu olmaması bir eksiklik olarak değerlendirilebilir. III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26/1’in varlığı sebebiyle esasen yazılı şekil zorunluluğu noktasında herhangi bir tartışma söz konusu değil iken; şekil zorunluluğunu bireysel portföy yöneticiliği için tekrarlamak, buna karşın yatırım danışmanlığı için böyle bir yol izlememek SPK’nın düzenlemelerinde mevcut olması gereken yeknesaklığa zarar veren bir nitelik arz etmektedir.

⁵²⁴ Aydın, **a.g.k.**, 368; Eren, 2017, **a.g.k.**, 282; Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 89; A. M. Kılıçoğlu (2016). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (20. Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi, s. 118; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 203; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 9.

⁵²⁵ Aydın, **a.g.k.**, 368; Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 89; Eren, 2017, **a.g.k.**, 282; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 118; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 203; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 9.

⁵²⁶ Aydın, **a.g.k.**, 368; Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 89; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 13 ve 29 - 30; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 203. Bknz. karşıt görüş için, Usca, 2007, **a.g.k.**, 32; Karababa, 2001, **a.g.k.**, 134 – 135. Her ne kadar yazar (*Karababa*), önce tebliğler ile yazılı şekil öngörülmüş olmasının eski Borçlar Kanunu md. 11’de öngörülen, şekil serbestliği ilkesi ile çeliştiğini söylemişse de devam eden paragrafta, SerPK ve buna dayanılarak çıkarılan tebliğlerin, TTK ve TBK’ya göre özel nitelikte hükümler olduğu; tebliğler ile şekil şartı öngörülmesinin yatırımcının korunması ilkesine hizmet ettiği gerekçesiyle, tebliğ hükümleri ile şekil şartı getirilmesinin yerinde olduğunu belirtmiştir. SerPK’nın sermaye piyasalarına ilişkin konularda TTK ve TBK’ya göre özel hüküm niteliği taşıdığı hususu tartışmasızdır. Ancak SerPK’ya dayanılarak çıkarılan tebliğler ile TTK ve TBK arasında genel hüküm – özel hüküm ayrımına gidilmesi yerinde değildir. Zira bu tür bir ayırım yalnızca aynı düzeydeki düzenlemeler bakımından gündeme gelebilir. Halbuki tebliğlerin, TTK ve TBK da dahil olmak üzere normlar hiyerarşisi açısından üzerinde olan tüm düzenlemelere uygun olması gerekmektedir. Yatırımcının menfaat ve haklarının korunması gibi soyut ilkelerden hareket ederek, somut kanun hükümlerini görmezden gelmenin pozitif hukuk ile bağdaşmayacağı açıktır. Bu sebeple belirtilen görüş yerinde değildir.

⁵²⁷ Eren, 2017, **a.g.k.**, 286. Bknz. söz konusu şekil şartının ispat şartı olduğu görüşü için, Aydın, **a.g.k.**, 370; Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 89.

⁵²⁸ Bu konu özelinde ve daha genel olarak; SPK tarafından çıkarılan tebliğler ile genel hüküm niteliğini haiz diğer kanunlar (özellikle TMK, TBK ve TTK) arasındaki ilişkinin SerPK md. 2/2 bağlamında incelenmesi gerekmektedir. SerPK md. 2/2 hükmünün, tamamlayıcı ve yorumlayıcı kurallar bakımından, SPK tebliğlerinin TMK, TBK ve TTK’dan önce uygulanmasını öngördüğü açıktır. Buna karşın aynı hükmün, genel hüküm niteliğindeki kanunlarda yer alan emredici düzenlemelere, tebliğlerle istisna getirilebilmesine imkân sağladığı yorumu yapılamaz. Zira hukuk devleti ilkesinin içerisinde yer alan normlar hiyerarşisine, bir kanun hükmü ile bile olsa istisna getirilebilmesi mümkün değildir. Bu sebeple; SerPK md. 2/2’yi yalnızca tamamlayıcı ve yorumlayıcı nitelikteki tebliğ hükümleri bağlamında uygulamak gerekmektedir.

Yukarıda ulaşılan sonuçtan hareketle; SPK tarafından öngörülen şekil zorunluluğuna uyulmamasının taraflar arasında yatırım danışmanlığı ilişkisi kurulmasına veya yatırım danışmanlığı sözleşmesinin geçerli olmasına engel teşkil etmeyeceği söylenebilir⁵²⁹. Şekil zorunluluğuna uyulmamasının yalnızca yetkili kuruluş ve burada çalışan ilgili kişiler bakımından SerPK md. 103'te öngörülen idari para cezası şeklinde bir sonucu olacaktır.

1.3.2. Sözleşmede bulunması gereken zorunlu hususlar

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinde bulunması zorunlu hususlardan yalnızca bir tanesi Tebliğ'de belirtilmektedir. Tebliğ md. 49/2'de yetkili kuruluş adına müşteriye hizmet sunacak olan yatırım danışmanının sözleşmede yer alması zorunlu tutulmuştur⁵³⁰. Buna göre yatırım danışmanının kimliği sözleşmede gösterilmek zorundadır.

III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26/1 uyarınca yatırım hizmet ve faaliyetlerinden önce müşteri ile imzalanacak olan çerçeve sözleşmenin asgari içeriği SPK tarafından belirlenir⁵³¹. Söz konusu düzenleme uyarınca SPK tarafından sözleşmede yer alması gereken asgari unsurlar yayımlanmıştır⁵³². Buna göre;

- Müşterinin kimlik bilgileri ve adresi
- Yerindelik testinin sözleşme ekinde yer aldığı; teste verilen bilgilerin değişmesi durumunda gerekli güncellemenin yapılması gerektiği; bunun yapılmaması durumunda ekte yer alan yerindelik testinin dikkate alınacağı hususu
- Yetkili kurumun (ticaret) unvanı ve adresi
- Taraflardan birisinin yahut her ikisinin temsilci aracılığıyla temsil edilmesi durumunda; temsilcilerin kimlik bilgileri, temsil yetkilerinin kapsamı, temsilcilerin ya da temsil yetkilerinin kapsamının değiştirilmesine ilişkin hususlar
- Sözleşmede kullanılan kısaltmalar

⁵²⁹ Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 89; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 203. Bknz. alım satım aracılığı çerçeve sözleşmesinin yazılı yapılmamış olmasına rağmen geçerli olduğu yönünde Yargıtay kararı için, Yargıtay 11. HD. 04.03.1999, E. 1998/6581, K. 1999/1776 (Sinerji Mevzuat ve İçtihat Programı).

⁵³⁰ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 32; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 206.

⁵³¹ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 8; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 118; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 615; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 206.

⁵³² SPK (2001). *Yatırım Danışmanlığı Çerçeve Sözleşmesinde Bulunması Gereken Asgari Unsurlar*. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/29> (Erişim tarihi: 28.02.2018), s. 1.

- Sözleşmenin konusu: İlgili metinde her ne kadar mülga Seri: V, No: 47 sayılı Tebliğ md. 3 ve 5'te yer alan hususların sözleşmenin konusu olarak yer alması gerektiği belirtilmişse de doktrinde de belirtildiği gibi burada yapılan atfın Tebliğ md. 45'e⁵³³ yapıldığının kabulü yerinde olacaktır⁵³⁴.
- Tebliğ md. 49/1'de düzenlenmiş bulunan tanıtıcı formun müşteriye sunulduğu hususu⁵³⁵
- Tebliğ md. 48'de yer alan yatırım danışmanlığına ilişkin ilkeler⁵³⁶
- Yetkili kuruluşun müşteriye yapacağı bildirimlere ilişkin olan esaslar: Yapılacak bildirimlerin içeriği ve şekli⁵³⁷ yanında bunların hangi durumlarda yapılacağı, bilgilendirme amaçlı periyodik bilgilendirmelerin yapılıp yapılmayacağı gibi hususlara da burada yer verilmelidir⁵³⁸.
- Yatırım önerilerinin hazırlanması ve bunların müşteriye iletilmesi: Bu başlık altında yatırım tavsiyeleri, söz konusu tavsiyelerin dayandığı veri ve analizler ile yine bunların hangi şekilde (elektronik ortamda, yazılı ya da sözlü) ve hangi periyot aralığında (günlük, aylık, üç aylık gibi) sunulacağı belirtilir.
- *“Sözleşmenin Kurul düzenlemelerine aykırı hükümleri uygulanmaz. Sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde Kurul düzenlemeleri, Kurul düzenlemelerinde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır”* şeklinde sözleşme hükmü⁵³⁹.
- Sözleşmenin süresi ve ne şekilde sona ereceği: Tek tarafın fesih ihbarı ile sözleşmenin sona ermesi imkânı ancak bu yetkinin her iki tarafa da

⁵³³ Tebliğ md. 45 esas alındığında yatırım danışmanlığı sözleşmesinin konusu olarak şu hususlar belirtilebilir:

- Sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, sözleşmenin müşteri tarafında yer alan kişinin mali durumu, risk ve getiri tercihleri doğrultusunda kişiselleştirilmiş yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyede bulunma (f. 1)
- Elektronik ortam aracılığıyla yatırım kuruluşu tarafından doğrudan sunulan veya yönlendirilen başka gerçek veya sanal portföylere ilişkin işlemlerin takip edilmesi ve/veya kopyalanmasını sağlayan imkanların sunulması (f. 3)

⁵³⁴ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 207 dn. 796.

⁵³⁵ İlgili metinde mülga Seri: V, No: 47 sayılı Tebliğ md. 11'e yapılan atfın, Tebliğ md. 49/1'e yapılmış olduğu kabul edilmelidir.

⁵³⁶ Mülga Seri: V, No: 47 sayılı Tebliğ md. 10'a yapılan atfın, Tebliğ md. 48'e yapılmış olduğu kabul edilmelidir. Bknz. Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 208 dn. 798.

⁵³⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 208 dn. 799.

⁵³⁸ Sözleşme koşullarında yaşanan değişikliklerin iadeli taahhülle yapılması zorunlu kılınmıştır. Bknz. SPK, 2001, **a.g.k.**, 3.

⁵³⁹ Bu düzenlemeye karşı III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26/6'ya göre; sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

tanınması ve fesih sebeplerinin sözleşmede gösterilmesi halinde mevcuttur⁵⁴⁰.

- Yatırım danışmanına ilişkin bilgiler: SPK tarafından yayımlanan asgari şartlarda ve Tebliğ md. 49/2’de belirtildiği üzere; sözleşmede yer alan danışmanın kuruluştan ayrılması ya da değiştirilmesi halinde bu keyfiyetin müşteriye en seri haberleşme aracı ile bildirileceği ve müşterinin yeni danışmanı uygun görmemesi durumunda sözleşmeyi tek taraflı feshetme hakkının bulunduğu da sözleşmede yer alması gereken bir husustur.
- İmzalar ve tebligat adresleri

Bahsi geçen bu zorunlu unsurlar dışında sözleşmeye emredici hükümlere aykırı olmaması şartıyla başka hususların eklenmesi mümkündür⁵⁴¹. SPK da yayımladığı asgari unsurlara ilişkin belgede birtakım ihtiyari hususlardan bahsetmiştir. Bunlar; yetkili kuruma verilecek ücret ve bunun ne şekilde ödeneceği⁵⁴², delil şartı⁵⁴³, yetki şartı⁵⁴⁴, sözleşme şartlarının değiştirilmesi ve sorumsuzluk kayıtlarıdır⁵⁴⁵.

İhtiyari şartların belirlenmesinde dikkat edilmesi gereken husus ise III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26/5’te yer almaktadır. Söz konusu düzenlemeye göre; yatırım danışmanlığı sözleşmesinde, sermaye piyasası mevzuatına aykırı, müşterinin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve yetkili kuruluş lehine tek taraflı olağanüstü haklar öngören sözleşme şartlarına yer verilemez⁵⁴⁶. Ancak bu hükme aykırılığın yaptırımının ne olacağı belirtilmemiştir. Doktrinde, o sırada yürürlükte bulunan ilgili tebliğin hükmüne atıf yapılarak⁵⁴⁷, eski Borçlar Kanunu md. 20⁵⁴⁸ uyarınca butlan yaptırımının aykırılık arz

⁵⁴⁰ Doktrinde belirtildiği üzere, TBK md. 512 uyarınca, yatırım danışmanlığı sözleşmesinin aslen bir vekalet sözleşmesi olması gerekçesi ile tarafların fesih hakkı kararlaştırılmamış olsa bile mevcuttur. Bu sebeple SPK’nın düzenlemesi yerinde değildir. Bknz. Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 210 dn. 806.

⁵⁴¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 810.

⁵⁴² İkinci bölüm 1.2.2.2. numaralı başlıkta da belirtildiği üzere; ücretin yatırım danışmanlığı sözleşmesinin zorunlu bir unsuru olmaması sebebiyle ücrete ilişkin hükümlerin sözleşmede yer alması zorunlu değildir. Bknz. Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 209 dn. 801.

⁵⁴³ Yetkili kuruluşun kayıtlarının kesin delil teşkil etmesine yahut münhasıran delil olmasına ve ispat külfetinin müşteriye yüklenmesine ilişkin kayıtlara sözleşmede yer verilemez. Bknz. SPK, 2001, **a.g.k.**, 4.

⁵⁴⁴ HMK md. 17 ilâ 19. Bknz. İkinci Bölüm 4.1.3.1. numaralı başlık.

⁵⁴⁵ Bknz. konuya ilişkin ayrıntılı açıklama için, İkinci Bölüm 4.1.2.2.1. numaralı başlık.

⁵⁴⁶ Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 90; Günel, 2007, **a.g.k.**, 108; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 615.

⁵⁴⁷ Mülga Seri: V, No: 46 Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (RG 07.09.2000, S. 24163) md. 13/4; “Çerçeve sözleşmelerde sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kuruluşlar lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez”.

⁵⁴⁸ “Bir akdin mevzuu gayri mümkün veya gayri muhtak yahut ahlaka (adaba) mugayir olursa o akit batıldır. Akdin muhtevi olduğu şartlardan bir kısmının butlanı akdi iptal etmeyip yalnız şart, lağv olur”.

eden sözleşme şartları için gündeme geleceği belirtilmiştir⁵⁴⁹. Aynı sonuca TBK md. 27/1 hükmü çerçevesinde de ulaşılabilir⁵⁵⁰. Bunun dışında, yine doktrinde belirtildiği üzere⁵⁵¹, burada çoğunlukla genel işlem şartları açısından bir değerlendirme yapılacağından; ihtiyari şartlar bakımından TBK md. 20 vd. hükümlerinin de uygulanabileceği söylenebilir.

Sözleşmenin yazılı şekilde akdedilmesi zorunluluğunda olduğu gibi burada da bahsi geçen unsurların sözleşmede yer almaması yalnızca SPK tarafından öngörülen yaptırımların uygulanması sonucunu doğurur. Sözleşmenin asgari unsurları içermemesi, onun geçersiz sayılması sonucunu doğurmaz⁵⁵².

2. TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinde, diğer sözleşmelerde olduğu gibi, tarafların borçları yanında diğer birtakım yükümlülüklerle de sahip olduğu görülmektedir. Bu başlık altında taraflar bazında bir ayırım ile söz konusu yükümlülükler açıklanacaktır.

2.1. Yatırım Danışmanlığı Sunan Tarafın Yükümlülükleri

Yatırım danışmanlığı hizmeti sunan taraf olarak yetkili kuruluşun faaliyeti sırasında yerine getirmesi gereken yükümlülükler ayrı başlıklar altında incelenecektir. TBK md. 506/2’de düzenlenmiş bulunan ve özen gösterme yükümlülüğü ile tavsiyelerin objektif nitelikte olması zorunluluğu kapsamında değerlendirilen⁵⁵³ sadakat yükümlülüğü üzerinde daha önce ayrıntılı şekilde durulduğundan burada ayrıca inceleme konusu yapılmayacaktır⁵⁵⁴. Ayrıca TBK md. 508/1’de düzenlenmiş bulunan hesap verme yükümlülüğü de danışmanlık ilişkisinin doğası gereği bir sonuç doğurmamakta olduğundan burada incelenmeyecektir⁵⁵⁵.

⁵⁴⁹ Kırca, 2000, **a.g.k.**, 92. Ayrıca atıf yapılan eserde “*Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ’in 13/III. maddesinde*” şeklinde belirtilen (Kırca, 2000, **a.g.k.**, 91.) düzenleme daha sonra eklenen ek fıkra sebebiyle, md. 13/4 haline gelmiş ve bu çalışmada da aynı şekilde ifade edilmiştir.

⁵⁵⁰ Emredici hükümler, yürürlükteki hükümlerin hepsinden çıkartılır. Bknz. Eren, 2017, **a.g.k.**, 334; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 105. Buradan hareketle, TBK md. 27/1’de belirtilen yaptırımın, SPK tarafından çıkarılan tebliğlerde yer alan emredici hükümlere aykırılık halinde de söz konusu olacağı söylenebilir.

⁵⁵¹ Çetin ve Töremiş, 2008, **a.g.k.**, 86; Kırca, 2000, **a.g.k.**, 92; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 118 dn. 100.

⁵⁵² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 211.

⁵⁵³ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 215.

⁵⁵⁴ Bknz. Birinci Bölüm 3.3. numaralı başlık.

⁵⁵⁵ Bknz. Tebliğ md. 48/2 – ç’de yer alan sunum ve tavsiyelerin güvenilir kaynak, rapor vb.ne dayandırılması ve kaynakların kesinliği bakımından şüphelerin mevcut olması durumunda bunların müşteriye açıklanması zorunluluğunun TBK md. 508/1’de düzenlenmiş bulunan hesap verme yükümlülüğü kapsamında değerlendirileceği görüşü için; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 218.

2.1.1. Bizzat ifa yükümlülüğü

TBK md. 506/1 uyarınca vekalet sözleşmesinde, vekil kural olarak iş görme borcunu bizzat yerine getirmek zorundadır. Ancak vekile yetki verilmesi, zorunluluk arz eden bir durum olması veya teamülün izin verdiği bir halin mevcut olması söz konusu ise vekil, sözleşme konusu işi başkasına yaptırabilir. Bu durum vekalet ilişkisinde büyük önem arz eden güven olgusunun bir yansıması olarak değerlendirilebilir⁵⁵⁶.

Vekalet sözleşmesi niteliği göz önüne alındığında, aynı sonucun yatırım danışmanlığı sözleşmesi için de cari olduğu söylenebilir⁵⁵⁷. Başka bir deyişle; yetkili kuruluş bizzat, kendi personeli vasıtasıyla, yatırım tavsiyelerini hazırlayıp müşteriye sunmalıdır. Ayrıca ilgili hükümde sayılan istisnai hallerin yatırım danışmanlığı açısından gündeme gelmesi pek olası gözükmemektedir.

TBK'nın bu genel hüküm niteliği arz eden düzenlemesinin yanında, sermaye piyasası hukukunda yer alan diğer düzenlemelerle de bizzat ifa yükümlülüğüne ilişkin hükümler getirildiği görülmektedir. Doktrinde belirtildiği üzere; yetkili kuruluş bünyesinde çalışan ve çerçeve sözleşmede adı belirtilen yatırım danışmanının değiştirilmesi yahut kuruluştan ayrılması durumunda, söz konusu keyfiyetin müşteriye bildirilmesi ve buradan müşterinin fesih hakkının doğmasına ilişkin Tebliğ md. 49/2 dikkate alındığında; yatırım danışmanlığı için ağırlaştırılmış bir bizzat ifa yükümlülüğünün cari olduğu söylenebilir⁵⁵⁸.

2.1.2. Müşterinin talimatına uyma yükümlülüğü

TBK md. 505/1 uyarınca; vekil vekalet verenin açık talimatlarına uyma zorunluluğu altındadır. Söz konusu düzenlemenin yatırım danışmanlığı üzerindeki etkisi, müşterinin tavsiyelere ilişkin danışmandan birtakım isteklerde bulunması halinde ortaya çıkabilir.

Doktrinde; yerindelik testine ilişkin Tebliğ md. 40/1'de yer alan “... *yatırım danışmanlığı hizmeti yerindelik testinin sonucuna uygun olarak sunulur*” ibaresi gerekçe gösterilerek ve yerindelik testi ile aslen müşterinin iradesini bildirdiği belirtilerek; yetkili kuruluşun bahsi geçen iradeye uygun nitelikte tavsiye sunma yükümlülüğü altında olduğu belirtilmiştir⁵⁵⁹. Ayrıca yerindelik testi kapsamında belirlenen müşterinin iradesine

⁵⁵⁶ Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 654 - 655; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 657.

⁵⁵⁷ Aydın, **a.g.k.**, 379; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 213.

⁵⁵⁸ Aydın, **a.g.k.**, 379; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 213 - 214.

⁵⁵⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 214.

uyulmaması halinde, yetkili kuruluşun TBK md. 505/2 uyarınca sorumluluğunun söz konusu olduğu ifade edilmiştir⁵⁶⁰.

Tebliğ md. 40/1’de yer alan ve yukarı konu edilen ibare ile yerindelik testinin ortaya koyduğu hususun müşterinin iradesi olduğu görüşü ikna edici nitelikte değildir. Şöyle ki; çalışmanın önceki bölümlerinde⁵⁶¹ belirtildiği üzere; yerindelik testinin temel amacı, müşteriye sunulacak olan tavsiyenin onun için uygun olmasının sağlanmasıdır. Tebliğ md. 40/1’de de yerindelik testinin, sunulacak hizmet ile müşterinin yatırım amaçları, mali durumu ve yatırım yapma konusunda bilgi ve tecrübesinin uyumlu olup olmadığının belirlenmesinde kullanıldığı açıkça ifade edilmiştir. Ayrıca yine daha önce hakkında açıklamalar yapılan asgari yerindelik testi içeriğinde⁵⁶² yer alan sonuç bölümünde tercih edilen risk profili ile daha önceden gerçekleştirilen yatırım işlemleri arasında ortaya çıkan uyumsuzluk sebebiyle müşteriye yatırım tavsiyesi sunulmaması şeklinde bir seçenek de yer almaktadır⁵⁶³. Kaldı ki sermaye piyasalarına ilişkin tecrübesi ve mali durumu yetersiz olmasına rağmen müşterinin yüksek risk taşıyan araçlara ilişkin bir tavsiye talep etmesi halinde yetkili kuruluşun bu doğrultuda tavsiye vermesi, Tebliğ md. 40/1, 5 ve 8, md. 48/2 – a hükümlerine aykırılık teşkil edecektir. Yerindelik testi temelde verilecek tavsiyenin kişiselleştirilmesi amacına hizmet etmektedir. Kişiselleştirme ise müşterinin mali durumu ve tecrübesine göre yatırım tavsiyelerinin hazırlanmasıdır. Müşterinin istediği, yani onun iradesi doğrultusunda tavsiye sunulması kişiselleştirme demek değildir. Müşterinin istediği yatırım hedefleri her zaman onun için uygun olmayabilir. Yerindelik testinin temel amacı da zaten müşterinin istediği değil, onun için uygun olan yatırım araçlarının tespit edilmesidir. Verilen tavsiyeyi müşterinin dikkate almayarak, kendi iradesi doğrultusunda yatırım kararları alabileceği göz önüne alındığında; yetkili kuruluşun müşterinin iradesine uyma yükümlülüğünün daha kısıtlı bir anlam taşıdığı söylenebilir.

Bu gerekçelerle müşteri, ancak yerindelik testi sonucuna göre kendisine uygun olduğu objektif olduğu kabul edilebilecek yatırım seçenekleri arasından birisini tercih ederek, o yönde kendisine tavsiye verilmesini isteyebilir. Bu durumda TBK md. 505/1 gereği yetkili kuruluş, müşterinin söz konusu talimatına uygun davranmak zorundadır.

⁵⁶⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 214.

⁵⁶¹ Bknz. Birinci Bölüm 3.1.1.1. numaralı başlık.

⁵⁶² Bknz. Birinci Bölüm 3.1.1.1.3. numaralı başlık.

⁵⁶³ “Tercih ettiğiniz risk profiliniz ve piyasalarda gerçekleştirdiğinizi belirttiğiniz işlem hacim ve sıklıkları arasında uyumsuzluk bulunmaktadır. Bu nedenle, hangi ürün ya da hizmetlerin size uygun olduğunun tespit edilmesi mümkün olamamıştır.”

Örnek vermek gerekirse; orta riskli sermaye araçlarına yatırım yapması uygun olan bir müşteri, bu grupta değerlendirilebilecek olan özel sektör borçlanma araçlarına ilişkin tavsiye talebinde bulunduğunda yetkili kuruluş, müşteriye yine müşterinin menfaatine en uygun nitelikte belirli bir özel sektör borçlanma aracını önermek zorundadır. Müşterinin iradesine aykırı olarak yine aynı grupta yer alan belirli bir kira sertifikasının tavsiyesi TBK md. 505/1'e aykırılık teşkil edecektir. Buna karşın aynı durum için; müşterinin çok yüksek riskli olarak kabul edilen kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik tavsiye talebini yetkili kuruluşun reddetmesi gerekmektedir⁵⁶⁴.

2.1.3. Sır saklama yükümlülüğü

TBK md. 506/2'de düzenlenmiş bulunan sadakat yükümlülüğünün yansımalarından birisi de sır saklama yükümlülüğüdür⁵⁶⁵. Bu genel hüküm dışında III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 23 ve III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 23'te de söz konusu yükümlülük aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri özelinde düzenlenmiştir⁵⁶⁶.

Söz konusu yükümlülük uyarınca; gizli tutulmasında müşterinin menfaati olan ve açıklanması halinde maddi veyahut manevi zarara sebebiyet verebilecek nitelikteki bilgilerin yetkili kuruluş ve onun çalışanları tarafından açıklanmaması gerekmektedir⁵⁶⁷. Sır saklama yükümlülüğü sadece sözleşme süresince değil, sözleşmenin sona ermesinden sonra da cari olan bir yükümlülüktür⁵⁶⁸. Yatırım danışmanlığı bağlamında özellikle yerindelik testi kapsamında alınan müşterinin mali durumuna ilişkin bilgilerin bu yükümlülük kapsamına girdiği söylenebilir⁵⁶⁹.

Sır saklama yükümlülüğü mutlak değildir. Müşterinin rızası, kanunlarda yer alan düzenlemeler gibi çeşitli istisnai hallerde sırrın açıklanması hukuka aykırılık teşkil etmez⁵⁷⁰. III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 23/2 ve III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 23/2'ye göre;

- kamuyu aydınlatma amaçlı ve mevzuat gereği yapılan ilan ve duyurular,

⁵⁶⁴ Bknz. vekalet sözleşmesi özelinde aynı görüş için, Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 157; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 654 - 655.

⁵⁶⁵ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 154 - 155; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 216; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 652 - 653.

⁵⁶⁶ Ünal, 2005, **a.g.k.**, 532; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 216.

⁵⁶⁷ Aslan, 2004, **a.g.k.**, 33; Aydın, **a.g.k.**, 377; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 661; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 216; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 653.

⁵⁶⁸ Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 155; Usca, 2007, **a.g.k.**, 81 - 82; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 217; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 653.

⁵⁶⁹ Usca, 2007, **a.g.k.**, 81; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 216.

⁵⁷⁰ Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 661; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 217; Zevkliler ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 653.

- adli veya mevzuatla yetkili olmak kaydıyla idari her türlü inceleme ve soruşturma halinde yetkili makamlara verilen bilgiler ile
- suç teşkil eden durumlara ilişkin bilgilerin

ilgililere iletilmesi sır kapsamında değildir. Ancak TBK md. 506 ve TMK md. 2'den kaynaklanan söz konusu yükümlülüğe, bir tebliğ ile istisna getirilmesi elbette normlar hiyerarşisi bağlamında mümkün değildir. Zira sır saklama yükümlülüğüne istisna getirilebilmesi ancak kanun ile mümkündür⁵⁷¹. SerPK md. 71/2 ve 90/1 düzenlemeleri ise gerçek anlamda sır saklama yükümlülüğüne istisna getiren düzenlemelerdir. Dolayısıyla yatırım danışmanlığı kapsamında öğrenilen sırların açıklanmasının ne zaman hukuka uygun kabul edileceğinin tespitinde kanuni düzenlemeler dikkate alınarak hareket edilmelidir⁵⁷². Bundan ötürü SPK tarafında yapılan ilgili düzenlemelerin, sır saklama yükümlülüğüne istisna getirdiği söylenemez.

2.1.4. Aydınlatma yükümlülüğü

Yatırım danışmanlığı ilişkisi bağlamında gündeme gelebilecek bir diğer yükümlülük de aydınlatma yükümlülüğüdür. Konuya ilişkin birçok düzenlemede söz konusu yükümlülüğün varlığı belirgin şekilde görülmektedir.

Aydınlatma yükümlülüğü çerçevesinde, Tebliğ md. 49/1 uyarınca sözleşme imzalanmadan önce müşteriye tanıtıcı bir formun sunulması gerekmektedir⁵⁷³. Formda;

- Tebliğ md. 48'de yer alan yatırım danışmanlığına ilişkin ilkelerin,
- tavsiyelerin hazırlanmasında kullanılacak olan bilgi kaynakları, yatırım stratejileri ve analiz yöntemlerinin,
- tavsiyelerin yatırımcıya ne şekilde ve hangi periyotlarla sunulacağına ilişkin esaslar ile
- olası çıkar çatışmalarının

yer alması gerekmektedir.

Aydınlatma yükümlülüğünün bir diğer yansıması ise genel risk bildirim formunun sunulması şeklindedir. III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 25/1'e göre; sözleşme imzalanmadan önce sermaye piyasası araçları ile yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin genel riskleri

⁵⁷¹ Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 661 - 662.

⁵⁷² 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu md. 46/2 ve 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu md. 249 bu anlamda ilk aklı gelen düzenlemelerdir.

⁵⁷³ Aydın, **a.g.k.**, 365; Usca, 2007, **a.g.k.**, 32 - 33; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 217.

açıklamak üzere, asgari içeriği yine aynı tebliğin ekinde yer alan “*Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu*”⁵⁷⁴ müşteriye sunulmak zorundadır⁵⁷⁵.

Sözleşmenin imzalanmasından sonra tavsiye sunulması sırasında da müşteriye özellikle Tebliğ md. 48/3⁵⁷⁶ kapsamında bilgilendirme yapılması gerekebilir⁵⁷⁷. Ayrıca doktrinde de belirtildiği üzere; tavsiye edilen yatırım işleminin nasıl yapılacağı, yapılan işlemlerin komisyon ücretleri gibi hususların da yetkili kuruluşun aydınlatma yükümlülüğü kapsamında değerlendirileceği söylenebilir⁵⁷⁸.

2.2. Müşterinin Yükümlülükleri

Yatırım danışmanlığı sözleşmesi bağlamında müşterinin yükümlülüklerine değinmek gerekirse; Tebliğ md. 40’da düzenlenen yerindelik testi aracılığıyla talep edilen bilgilerin müşteri tarafından yetkili kuruluşa verilmesi gerekmektedir. Söz konusu bilgilerin doğruluğundan Tebliğ md. 40/7 uyarınca müşteri sorumludur⁵⁷⁹. Ayrıca yine aynı madde uyarınca bahsi geçen bilgilerin güncellenmesinin yetkili kuruluş tarafından talep edilmesi halinde, müşterinin gerekli güncellemeleri bildirmesi gerekmektedir⁵⁸⁰. Bu şekilde bir kararlaştırma söz konusu olmasa bile müşterinin TMK md. 2 uyarınca değişen koşulları yetkili kuruluşa bildirmesi gerektiği söylenebilir⁵⁸¹.

3. SÖZLEŞMENİN SONA ERMESİ

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin sona erme hallerinde ilk grubu TBK’da vekalet sözleşmesi için öngörülmüş olan durumlar teşkil etmektedir⁵⁸². TBK md. 512 ve 513 uyarınca vekalet sözleşmesinin sona erme sebeplerini yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirildiğinde şu hallerde yatırım danışmanlığı sözleşmesi sona erer:

- Tek taraflı olarak; yetkili kuruluşun sözleşmeyi sona erdirmesi (istifa) veya müşterinin sözleşmeyi sona erdirmesi (azil)⁵⁸³

⁵⁷⁴ III – 39.1 sayılı Tebliğ Ek – 1’de yer alan söz konusu formun altının müşteri tarafından “okudum, anladım” ibaresi yazılmak suretiyle imzalanması gerekmektedir.

⁵⁷⁵ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 7; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 47; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 217.

⁵⁷⁶ Bknz. söz konusu düzenlemede yer alan hususların ayrıntılı incelemesi için; Birinci Bölüm 3.2. numaralı başlık.

⁵⁷⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 217 – 218.

⁵⁷⁸ Usca, 2007, **a.g.k.**, 79 - 81; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 218.

⁵⁷⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 219.

⁵⁸⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 219.

⁵⁸¹ Bknz. bu hususa ilişkin daha ayrıntılı bilgi için; Birinci Bölüm 3.1.1.1.2. numaralı başlık.

⁵⁸² Ünal, 2005, **a.g.k.**, 627; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 219.

⁵⁸³ Taraflar kural olarak, azil ve istifa haklarını her zaman ve herhangi bir sebebe dayanmaksızın kullanabilirler. Ayrıca söz konusu haklardan önceden feragat edilmesi, bunların kullanımını güçleştirecek ya da engelleyecek sözleşme şartları da geçersizdir. Bknz. Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 128 - 129; Zevkiyer ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 668 - 670.

- Müşterinin gerçek kişi ise ölümü, tüzel kişi ise tüzel kişiliğinin sona ermesi
- Yetkili kuruluşun tüzel kişiliğinin sona ermesi
- Müşterinin fiil ehliyetini kaybetmesi
- Yetkili kuruluşun iflası
- Müşteri tacir ise iflası

Yetkili kuruluşun SPK tarafından verilen yatırım danışmanlığı yetki belgesinin veya faaliyet izninin iptal edilmesi durumunda ne olacağı üzerinde durulması gereken bir sorundur. Çalışmanın önceki bölümlerinde⁵⁸⁴ belirtildiği üzere yetki belgesi olmaksızın danışmanlık faaliyetinin yürütülmesi, SerPK ve diğer düzenlemelerde öngörülen yaptırımlar saklı kalmak şartıyla, mümkündür. Buradan hareketle yatırım danışmanlığı sözleşmesi esnasında yetkili kuruluşun faaliyet izni veya yetki belgesinin iptal edilmesi halinde sözleşmenin sona ermeyeceği düşünülebilir. Ancak burada TBK md. 513/1’de yer alan vekilin ehliyetini kaybetmesinin sözleşmeyi sona erdirmesi halinin kıyasen yetkili kuruluşlar açısından yetki belgesi veya faaliyet izni iptalinde de uygulanmasının müşterilerin korunması amacına daha uygun olduğu söylenebilir.

TBK’da yer alan haller dışında başka bir sona erme sebebi de Tebliğ md. 49/2’de düzenlenmiştir. Buna göre; sözleşmede gösterilen yatırım danışmanının sonradan kurumdan ayrılması veya değiştirilmesi halinde, eğer müşteri yeni danışmanı uygun görmez ise sözleşmeyi tek taraflı olarak feshedebilir⁵⁸⁵. Söz konusu düzenlemenin aslen TBK md. 512’de yer alan azil hakkından başka bir şey olmadığı söylenebilir. Ancak doktrinde ilgili tebliğ düzenlemesi ile TBK md. 512’nin son cümlesinde kendine yer bulan, uygun olmayan zamanda sözleşmenin feshedilmesi sebebiyle ortaya çıkabilecek zararların giderilmesi yükümlülüğünün ortadan kaldırıldığı görüşüne yer verilmiştir⁵⁸⁶.

4. YETKİLİ KURULUŞ VE ÇALIŞANLARININ SORUMLULUĞU

Bu başlık altında yatırım danışmanlığı ilişkisinden kaynaklanan ve özellikle yetkili kuruluş ile çalışanları bakımından doğabilecek sorumluluk türleri hukuki, cezai ve idari sorumluluk şeklinde üçlü bir ayrıma tabi tutularak incelenecektir.

⁵⁸⁴ Bknz. İkinci Bölüm 1.2.1.1. numaralı başlık.

⁵⁸⁵ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 32; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 96; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 620; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 219.

⁵⁸⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 219 - 220.

4.1. Hukuki Sorumluluk

Yatırım danışmanlığı temelde bir sözleşme ilişkisine dayandığından, sözleşmeden dolayı tarafların sorumluluklarının söz konusu olabilmesi doğaldır. Bu başlık altında hukuki sorumluluğun unsurları ve sorumluluğun temel sonucu olan zararın tazmini incelenecektir.

4.1.1. Sorumluluğun dayanağı

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin esasen bir tür vekalet sözleşmesi olmasından dolayı TBK md. 502 vd. yetkili kuruluşun hukuki sorumluluğunun temel dayanağını oluşturur⁶⁰⁰. Bahsi geçen hükümler dışında TBK'nın genel hükümlerinin de (TBK md. 112 vd.) uygulanacağı akla gelebilir. Ancak yetkili kuruluşun sorumluluğunun belirlenmesinde, “*lex specialis derogat legi generali*”⁶⁰¹ ilkesi uyarınca öncelikle TBK md. 502 vd., daha sonra niteliği uygun düştüğü ölçüde genel kural niteliğindeki TBK md. 112 vd. uygulama alanı bulacaktır⁶⁰².

4.1.2. Sorumluluğun unsurları

Genel olarak bir sözleşmeden doğan sorumluluktan bahsedilmek için dört şartın varlığı gereklidir. Yatırım danışmanlığı sözleşmesinden doğan sorumluluk için de geçerli olan söz konusu şartlar sözleşmenin ihlali, kusur, zarar ve uygun illiyet bağıdır⁶⁰³.

4.1.2.1. Sözleşmenin ihlali

Sözleşmelerde borç ilişkisinin ihlali temelde üç şekilde meydana gelir; borç ya hiç ifa edilmez ya zamanında ifa edilmez (temerrüt) yahut gereği gibi ifa edilmez⁶⁰⁴. Gereği gibi ifa etmeme hali de kötü ifa ve yan yükümlülüklerin ihlali şeklinde bir ayrıma tabidir⁶⁰⁵. Yatırım danışmanlığı bakımından özellik arz etmesi sebebiyle burada, gereği gibi ifa etmeme hususu çerçevesinde sorumluluk konusundan bahsedilecektir.

Borçlar hukuku anlamında; ifanın tarafları, yeri, zamanı ile ifa konusunun miktar ve niteliğinin sözleşmede kararlaştırılan hususlara uygun olması durumunda gereği gibi

⁶⁰⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 247.

⁶⁰¹ Özel hüküm, genel hükmü ilga eder.

⁶⁰² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 247 dn. 959.

⁶⁰³ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1078; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 667 - 671.

⁶⁰⁴ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1053; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 663.

⁶⁰⁵ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1053.

ifa etmeden bahsedilir⁶⁰⁶. Ancak söz konusu tanım geniş anlamda gereği gibi ifadır⁶⁰⁷. Fiili olarak yapılan edimin, kararlaştırılan edimin niteliklerine uygun olması ise dar ve gerçek anlamda gereği gibi ifa etme halidir⁶⁰⁸.

Gerçek anlamda gereği gibi ifa etmeme, kapsamına kötü ifa ve yan yükümlülüklerin ihlali hallerini de alır⁶⁰⁹. Kötü ifade fiili olarak yapılan edimin sözleşmede kararlaştırılan edime göre eksik, kötü ya da ayıplı olması hali mevcuttur⁶¹⁰. Yan yükümlülüklerin ihlali ise ifaya yardımcı yan yükümlülükler⁶¹¹ ile koruma yükümlülüklerine⁶¹² riayet edilmemesi şeklinde ortaya çıkabilir⁶¹³.

Genel hükümlere ilişkin olarak yapılan bu açıklamaları yatırım danışmanlığı bağlamında ele almak gerekirse; yetkili kuruluş bakımından gereği gibi ifadan bahsedilmek için verilecek tavsiyenin müşterinin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda olması ve Tebliğ’de konuya ilişkin öngörülen esaslar ile sözleşmede yer alan hususlara uygun olarak hazırlanması gerekmektedir⁶¹⁴. Bunun yanında müşterinin aydınlatılması gibi ifaya yardımcı yan yükümlülükler ve müşteriye ait bilgilerin korunması gibi koruma yükümlülüklerinin yerine getirilmesi de yatırım danışmanlığı sözleşmesinin gereği gibi ifa edilmesi için şarttır⁶¹⁵. Bahsi geçen hususlara riayet edilmemesi yetkili kuruluşun, borca aykırılık sebebiyle sorumluluğunu doğuracaktır⁶¹⁶.

Borca aykırılığın belirlenmesinde sözleşme hükümleri ve Tebliğ’de yer alan esaslar önem arz etmektedir. Ancak yukarıda da belirtildiği üzere⁶¹⁷, Tebliğ’de yer alan esaslar aynı zamanda yatırım danışmanlığı sözleşmesinde de yer almaktadır. Buradan hareketle, Tebliğ’de yer alan esaslara aykırılığın, temelde sözleşme şartlarına aykırılık sonucu doğurduğunu söylemek mümkündür⁶¹⁸.

Yatırım danışmanlığı için borca aykırılığa şu durumlar örnek olarak verilebilir: Müşteriden gerekli bilgiler alınmaksızın (yerindelik testi yapılmaksızın) tavsiye

⁶⁰⁶ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1072.

⁶⁰⁷ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1072 - 1073.

⁶⁰⁸ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1073.

⁶⁰⁹ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1073.

⁶¹⁰ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1074.

⁶¹¹ İfaya yardımcı yan yükümlülükler arasında aydınlatma, hazırlama ve sağlama ile muhafaza yükümlülükleri sayılabilir. Bknz. Eren, 2017, **a.g.k.**, 38; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 31.

⁶¹² Koruma yükümlülüklerinde sözleşmenin diğer tarafının mal ve kişi varlığı gibi değerlerinin sözleşme öncesi (örneğin; *culpa in contrahendo*), sözleşme süresince ya da sözleşme sonrasında korunması söz konusudur. Bknz. Eren, 2017, **a.g.k.**, 39 vd.

⁶¹³ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1076.

⁶¹⁴ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 252.

⁶¹⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 252.

⁶¹⁶ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 252.

⁶¹⁷ Bknz. İkinci Bölüm 1.3.2. numaralı başlık.

⁶¹⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 252.

sunulması (Tebliğ md. 48/1); verilen bilgilerin dikkate alınmaması (Tebliğ md. 48/2 – a); müşterinin bilgi ve tecrübesi ile finansal durumuna uygun olmayan sermaye piyasası araçlarının tavsiye edilmesi (Tebliğ md. 48/2 – a); tavsiyelerde objektiflikten uzak şekilde abartılı ifadelerin yer alması (Tebliğ md. 48/2 – b); çıkar çatışması durumu sebebiyle müşteri lehine değil yetkili kuruluş ya da danışman lehine tavsiye verilmesi (Tebliğ md. 48/2 – c); tavsiyelerin herhangi bir rapor, kaynak, analiz vb.’ne dayanmaması ya da dayanak olan kaynakların güvenilir nitelikte olmaması (Tebliğ md. 48/2 – ç); belirli bir getirinin taahhüt edilmesi (Tebliğ md. 48/2 – e); belirli bir getirinin sağlanacağını kesin olduğunun ifade edilmesi (Tebliğ md. 48/2 – e); öngörü, tahmin ve fiyat hedefleri gibi hususların bu niteliklerinin belirtilmeden finansal bilgi gibi sunulması (Tebliğ md. 48/2 – f).

4.1.2.2. Kusur

Borçlar hukuku anlamında kusur, bir kişinin benzer durum içerisinde bulunan ortalama nitelikteki kişilerden beklenen davranıştan farklı biçimde davranması şeklinde tanımlanmaktadır⁶¹⁹. Ancak ortalama insan davranışından her sapma kusur olarak değerlendirilemez. Bir davranışın kusur olarak nitelendirilebilmesi için ayrıca hukuka aykırılık niteliğini haiz olması da gerekir⁶²⁰.

Kusur, kast ve ihmal şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır⁶²¹. Kast, hukuka aykırı olan sonucun ortaya çıkması için bilerek ve isteyerek hareket etmektir⁶²². Buna karşın ihmal, hukuka aykırı nitelikteki sonucun istenmemesine rağmen gereken özenin gösterilmemesi şeklinde tanımlanmaktadır⁶²³.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesi özelinde borca aykırılık kasti ya da ihmali bir davranış sonucu ortaya çıkmış olabilir. Sözleşme kapsamında verilen tavsiyelerin kasten Tebliğ’de belirtilen esaslara aykırı hazırlanması, müşteri ile personel ya da yetkili kuruluş arasında ortaya çıkan çıkar çatışması hali ve sırf yapılacak işlemlerden komisyon ücreti almak için gereksiz işlemlerin tavsiye edilmesi gibi durumlarda kasten borca aykırılığa sebebiyet verilmiş olur⁶²⁴.

⁶¹⁹ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1087.

⁶²⁰ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1087; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 326.

⁶²¹ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1087; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 327 - 328.

⁶²² Eren, 2017, **a.g.k.**, 1087; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 327.

⁶²³ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1088; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 328.

⁶²⁴ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 253.

İhmal ile yatırım danışmanlığı sözleşmesine aykırılığın ortaya çıkması daha çok kendisini Tebliğ’de belirtilen esasların yerine getirilmesi sırasında gereken özenin gösterilmemesi şeklinde gösterir⁶²⁵. Örneğin; Tebliğ md. 48/2 – ç’de yer alan, tavsiyelerin güvenilir kaynaklarla desteklenmesi yükümlülüğünün, gerekli özenin gösterilmemesi sebebiyle yerine getirilmemesi, ihmali davranışla borca aykırılığa sebebiyet vermektedir⁶²⁶.

Kusur, yatırım danışmanlığına bağlı tazmin sorumluluğunun söz konusu olabilmesi için zarardan önce gelen bir unsurdur. Şöyle ki; esaslara uygun olarak, başka bir deyişle yetkili kuruluşun herhangi bir kusuru olmaksızın hazırlanan bir tavsiye sonucu müşterinin zarara uğraması durumunda, yetkili kuruluşun herhangi bir tazmin borcu söz konusu olmayacaktır. İlgili durum yatırım danışmanlığı sözleşmesinde, vekalet sözleşmesinde olduğu gibi, sonucun garanti edilmemesinin doğal bir sonucudur⁶²⁷.

4.1.2.2.1. Kusurun belirlenmesinde kullanılacak ölçüt

Yatırım danışmanlığı sözleşmesi bakımından kusurun belirlenmesinde, vekalet sözleşmesine ilişkin hükümler uygulanma imkânı bulacaktır⁶²⁸. TBK md. 506/3’e göre; vekilin özen gösterme yükümlülüğünden kaynaklanan sorumluluğunun belirlenmesinde, benzer alanda iş yürüten basiretli bir vekilin göstermesi gereken davranış biçimi esas alınır. Hükümden de anlaşıldığı üzere özen yükümlülüğünün belirlenmesinde objektif bir kıstas öngörülmüştür⁶²⁹.

Özen yükümlülüğünün objektif kıstasa göre belirlenmesinin en temel sonucunun, yatırım danışmanlığı sunan yetkili kuruluşun kendisinden kaynaklanan birtakım eksiklikleri ya da farklı durumları ileri sürerek sorumluluktan kurtulamayacağı olduğu söylenebilir⁶³⁰. Özellikle yetkili kuruluşun, çalıştırdığı personelden kaynaklanan sebepleri öne sürmesi, objektif özen kıstası çerçevesinde mümkün değildir⁶³¹. Çalışmanın önceki bölümlerinde bahsedildiği üzere⁶³², istihdam edilen yatırım danışmanlarında aranan nitelikler ile III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 20’de ifade edilen mesleki yeterlilik ilkesi

⁶²⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 253.

⁶²⁶ Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 119; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 253.

⁶²⁷ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 78.

⁶²⁸ Aydın, **a.g.k.**, 375; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 118; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 255.

⁶²⁹ Aydın, **a.g.k.**, 375; Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 159; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 118; Usca, 2007, **a.g.k.**, 68 - 70; Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 651 - 654.

⁶³⁰ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1090; Sumer, 2002, **a.g.k.**, 114 - 115; Usca, 2007, **a.g.k.**, 70; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 257; Zevkililer ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 651 - 652.

⁶³¹ Usca, 2007, **a.g.k.**, 84; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 256.

⁶³² Bknz. İkinci Bölüm 1.2.1.1.2. numaralı başlık.

de yetkili kuruluşun, yatırım danışmanlarının eksiklikleri, hataları vb.ni ileri sürmesine engel teşkil etmektedir⁶³³. Benzer bir sonuca TBK md. 116'dan da ulaşılabilir. Zira yatırım danışmanlığı sözleşmesinin tarafı olan yetkili kuruluşun çalışanı olarak yatırım danışmanı, borçlar hukuku anlamında bir ifa yardımcısıdır⁶³⁴. TBK md. 116/1'e göre; ifa yardımcısının işi yürütürken verdiği zarardan kaynaklanan sorumluluk, asıl borçluya aittir. Aynı şekilde, yetkili kuruluşun ifa yardımcısı konumunda olan yatırım danışmanının vermiş olduğu zararlardan dolayı da yetkili kuruluşun sorumluluğu söz konusu olur⁶³⁵.

Yetkili kuruluşun yatırım danışmanlığı bakımından kusur sorumluluğu, ağırlaştırılmış bir sorumluluk hali teşkil etmektedir⁶³⁶. Şöyle ki; yetkili kuruluşun TBK md. 506/3 sebebiyle basiretli bir yetkili kuruluş gibi davranması; anonim şirket olmaları hasebiyle TTK md. 18/2'ye göre basiretli bir iş adamı gibi hareket etmesi; SerPK'da yer alan ve SPK tarafından çıkarılan özen yükümlülüğüne ilişkin hükümlere⁶³⁷ uygun davranması beklenmektedir. Ayrıca yetkili kuruluşların sundukları danışmanlık hizmetinin, SPK'dan izin alınarak yapılan ve uzmanlık bilgisi gerektiren bir faaliyet olması da TBK md. 114/1 uyarınca⁶³⁸ sorumluluklarını ağırlaştıran bir başka unsurdur⁶³⁹. Bunlar dışında yetkili kuruluşların, müşterilerde uyandırdıkları güven duygusu, uzmanlıklarına özellikle dikkat çekmeleri ile müşterilerin bu kuruluşları uzman olarak değerlendirdikleri için başvurmaları da ağırlaştırılmış bir sorumluluk halinin varlığına işaret etmektedir⁶⁴⁰. Tüm bu unsurlar birlikte değerlendirildiğinde, özen yükümlülüğü ihlali niteliğini taşıyan her türlü fiil, kusurlu davranış olarak nitelendirilebilecektir. Varılan bu sonuç TBK md. 115/3'ün düzenleniş amacı ile de örtüşmektedir⁶⁴¹.

Kusurlu hareketin varlığının belirlenmesinde Tebliğ md. 48/2'deki yatırım danışmanlığına ilişkin esaslar, danışmanlık sözleşmesi hükümleri ve yetkili kuruluşların

⁶³³ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 256 - 257.

⁶³⁴ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1100 - 1102; Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 149 - 150; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 675 - 677.

⁶³⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 269.

⁶³⁶ Bknz. portföy yönetim sözleşmesi bakımından benzer görüş için, Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 80 - 81.

⁶³⁷ Örneğin; Tebliğ md. 48/2 – a, c, ve ç; III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 20, 21, 22 ve 24; III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 21 ve 22.

⁶³⁸ TBK md. 114/1'in ikinci cümlesi; “*Borçlunun sorumluluğunun kapsamı, işin özel niteliğine göre belirlenir*”.

⁶³⁹ Aydın, **a.g.k.**, 375; Eren, 2017, **a.g.k.**, 1088 - 1089; Gümüş, 2014, **a.g.k.**, 164; Usca, 2007, **a.g.k.**, 70 ve 86; Zevkililer ve Gökyayla, 2016, **a.g.k.**, 651 - 652.

⁶⁴⁰ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 80 - 81.

⁶⁴¹ Yavuz, 2016, **a.g.k.**, 653 - 654.

tabi olduğu yatırım hizmetlerinin sunumuna ilişkin düzenlemelere göre değerlendirme yapılması gerekmektedir⁶⁴².

Üzerinde durulması gereken bir diğer husus ise; sorumsuzluk anlaşması veya sorumsuzluk kayıdır. TBK md. 115/3'e göre; uzmanlık gerektiren bir işi kanun veya yetkili makamların izni ile yürüten kişilerin yapacakları sözleşme veya sözleşmeye ekleyecekleri kayıt marifetiyle, hafif kusurlarından dolayı sorumlu olmayacaklarının kararlaştırılması hükümsüzdür. Yatırım danışmanlığının da SPK'dan izin alınarak yapılan ve uzmanlık gerektiren bir iş olduğu düşünüldüğünde, TBK md. 115/3'ün danışmanlık hizmeti sunan yetkili kuruluşlar bakımından da geçerli olduğu açıktır⁶⁴³. Aynı sonuç TBK md. 116/3 gereği, ifa yardımcısı niteliğini haiz olan yatırım danışmanlarının vermiş oldukları zararlar bakımından da geçerlidir.

4.1.2.2.2. Kusurun İspatı

TBK md. 112 gereği; sözleşme ilişkilerinde borçlunun kusurlu olmadığını ispat etmesi gerekmektedir. Böylece TMK md. 6'da düzenlenmiş bulunan ispat yükünün, sözleşme ilişkileri bakımından tersine çevrilmiş olduğu söylenebilir⁶⁴⁴. Bu sebeple müşterinin zarara uğradığı iddiası karşısında yetkili kuruluşun, kusurlu olmadığını ispat etmesi gerekir⁶⁴⁵.

TBK md. 112 hükmünün emredici olmadığı, aksinin kararlaştırılabileceği belirtilmiştir⁶⁴⁶. Ancak yatırım danışmanlığı özelinde bunun, III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 26/5⁶⁴⁷ sebebiyle mümkün olmadığı doktrinde ileri sürülmüştür⁶⁴⁸. Daha önceden belirtildiği gibi⁶⁴⁹, SPK tarafından yayımlanan yatırım danışmanlığı sözleşmesinin asgari içeriğine ilişkin belgede de aynı husus belirtilmiştir⁶⁵⁰. Ulaşılan bu sonucun, yetkili

⁶⁴² Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 88; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 118; Ünal, 2005, **a.g.k.**, 532; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 256.

⁶⁴³ Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 84 - 85; Kırca, 2000, **a.g.k.**, 91; SPK, 2001, **a.g.k.**, 5; Usca, 2007, **a.g.k.**, 86; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 257.

⁶⁴⁴ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1091; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 671; Usca, 2007, **a.g.k.**, 85; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 258.

⁶⁴⁵ Bknz. özen yükümlülüğünün ihlali bakımından karşıt görüş için, Aydın, **a.g.k.**, 376; Karakaş, 2000, **a.g.k.**, 1; Kurtoğlu, 2015, **a.g.k.**, 119. Bknz. Yargıtay'ın ağır kusur ve kast ile hareket edildiğinin ispat edilmesi gerektiği görüşü için, Yargıtay 11. HD. 25.02.1997, E. 1997/454, K. 1997/1096 (Sinerji Mevzuat ve İhtihat Programı).

⁶⁴⁶ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1094.

⁶⁴⁷ “Çerçeve sözleşmelerde sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve yatırım kuruluşları lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez.”

⁶⁴⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 258.

⁶⁴⁹ Bknz. İkinci Bölüm 1.3.2. numaralı başlık.

⁶⁵⁰ “Gerek Kurul düzenlemeleri gerekse genel hükümler çerçevesindeki ispat külfetini müşteriye yükleyen kayıtlara yer verilemez”. Bknz. SPK, 2001, **a.g.k.**, 4.

kuruluş karşısında genellikle daha zayıf durumda bulunan müşterilerin korunmasına hizmet ettiği açıktır.

4.1.2.3. Zarar

Sözleşmeden kaynaklanan sorumluluk bakımından zarar, borca aykırılık sebebiyle alacaklının hukukten korunan değerlerinde meydana gelen azalma şeklinde tanımlanmaktadır⁶⁵¹. Sözleşmenin ihlali sebebiyle doğan zarar maddi olabileceği gibi manevi de olabilir⁶⁵². Bu başlık altında yatırım danışmanlığı faaliyeti ile bağlantılı olarak maddi zarar üzerinde durulacak ve zarar kavramı ile esasen maddi zarar ifade edilecektir.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinde zarardan bahsedilebilmesi için her şeyden önce, müşterinin kendisine sunulan tavsiye doğrultusunda bir yatırım kararı almış olması gerekmektedir⁶⁵³. Başka bir deyişle; müşterinin kendisine sunulan tavsiyeye uymamış olması halinde, yatırım danışmanlığı sözleşmesine aykırılık sebebiyle bir zararın doğmuş olduğu söylenemez.

Müşterinin sözleşme ve Tebliğ’de yer alan esaslara aykırı olarak hazırlanan bir tavsiyeye uyması halinde, iki tür zarar ortaya çıkabilir. Bunlardan ilki; sunulan tavsiye doğrultusunda yapılan yatırım sonucu müşterinin malvarlığında ortaya çıkan azalma şeklinde ifade edilen fiili zarardır⁶⁵⁴. Diğerisi ise yoksun kalınan kazanç olarak tanımlanan, borca aykırılık teşkil etmeyen bir tavsiye sunulsa idi elde edileceği düşünülen kazançtan mahrum kalma halidir⁶⁵⁵. Söz konusu iki zarar kalemi birlikte müşterinin müspet zararını teşkil etmektedir⁶⁵⁶. Yatırım danışmanlığı için her iki zarar kaleminin de talep edilebilmesi dayanağını, TBK md. 114/1’de yer alan “*Borçlunun sorumluluğunun kapsamı, işin özel niteliğine göre belirlenir*” ifadesinde bulmaktadır. Yatırım yapılırken müşterinin beklentisinin bir getiri elde etmek olduğu düşünüldüğünde; esaslara uygun olmayan bir tavsiyenin verilmesi sebebiyle uğranılan fiili zarar yanında mahrum kalınan kazancın da istenebilmesi, TBK md. 114/1’de de belirtildiği üzere, işin niteliğinden kaynaklanmaktadır.

⁶⁵¹ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1078.

⁶⁵² Eren, 2017, **a.g.k.**, 1078. Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 797. Sözleşmeye aykırılık arz eden durumların maddi veya manevi zararlara sebebiyet verebilmesinin doğal bir sonucu olarak; yatırım danışmanlığı sözleşmesinin ihlalinde, müşterinin şahıs varlığında bir zararın ortaya çıkması durumunda manevi tazminat talep edilmesi mümkündür.

⁶⁵³ Usca, 2007, **a.g.k.**, 86 - 87; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 258 ve 261 - 262.

⁶⁵⁴ Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 88; Eren, 2017, **a.g.k.**, 1082; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 318; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 259.

⁶⁵⁵ Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 88; Eren, 2017, **a.g.k.**, 1082; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 318; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 259.

⁶⁵⁶ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1082.

Bahsi geçen zarar türlerini örneklerle açıklamak gerekirse; yetkili kuruluşun halka arzına aracılık yaptığı bir anonim şirketin hisselerini yatırım danışmanlığı kapsamında tavsiye ettiği ve müşterinin tavsiyeye uyarak ilgili şirketin hisselerini aldığı durum için; hisse değerinin düşmesi sebebiyle müşterinin uğradığı kayıp fiili zarar, çıkar çatışması durumu olmaksızın ilgili müşteriye uygun başka bir şirketin hisselerini tavsiye etse idi müşterinin sağlayacağı varsayılan kazanç ise yoksun kalınan kazanç olarak ifade edilir.

Yapılan bu ayrım zararın ispatı bakımından önem arz etmektedir. Sözleşme ilişkilerinde, kusurdan farklı olarak, zararın miktarını ispatla mükellef olan alacaklıdır (TBK md. 50/1 ve 114/2)⁶⁵⁷. Fiili zararın ispatı özellik arz etmese de yoksun kalınan kazancın farazi niteliği sebebiyle belirlenmesi birtakım zorluklar içermektedir⁶⁵⁸.

Öncelikle yoksun kalınan kazancın tazminine hükmedilebilmesi için müşterinin, esaslara aykırı olarak hazırlanan tavsiyeye uymasaydı tazminini talep ettiği miktarı kazanacağını ispat etmesi gerekmektedir⁶⁵⁹. Tebliğ ve sözleşmedeki esaslara uygun olan ve müşterinin yerindelik testi doğrultusunda hazırlanacak bir tavsiyeye uyması halinde elde edilmesi beklenen ortalama getirinin hesaplanması ile yoksun kalınan kazanç miktarı belirlenebilir⁶⁶⁰. Alman Federal Mahkemesi'nin vermiş olduğu bir kararda⁶⁶¹; düşük risk tercihinde bulunan müşteriye, yüksek risk taşıyan tahvillerin önerilmesi sebebiyle oluşan zararın tazmininde yoksun kalınan kazancın belirlenmesi için vadeli mevduat hesabının getireceği kazancın dikkate alınması gerektiği; müşterinin fiili olarak yaptığı yatırımdan hedeflediği kazancın bir kriter olarak değerlendirilmeyeceği belirtilmiştir⁶⁶².

Yoksun kalınan kazancın belirlenmesinde ilk olarak somut olayın özelliklerine, özellikle de yatırım tecrübesi, finansal durumu ve risk tercihlerine göre müşterinin yatırım yapmasının uygun olduğu araçların saptanması gerekir. Ardından söz konusu araçların, uyuşmazlık konusu yatırımın süresi göz önüne alınarak, sağlayacakları getirilerin tespiti ve bunların ortalamasının belirlenmesine gidilmelidir. Bu durumu bir örnek ile açıklamak gerekirse; yapılan yerindelik testi sonucu kendisine orta riskli araçların tavsiye edilmesi gerekirken çok yüksek riskli olarak kabul edilen Forex işlemleri tavsiye edilen ve bu sebeple zarara uğrayan müşterinin fiili zararı, yapmış olduğu Forex işlemi sebebiyle uğradığı doğrudan zarardır. Başka bir deyişle; müşterinin 100.000 TL yatırarak 25.000

⁶⁵⁷ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1094; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 668; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 259.

⁶⁵⁸ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1083.

⁶⁵⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 260.

⁶⁶⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 260.

⁶⁶¹ BGH, 06.07.1993, XI ZR 12/93 (*Neue Juristische Wochenschrift* (1993), (38), s. 2433 – 2434).

⁶⁶² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 260.

TL zarar etmesi halinde, fiili zarar 25.000 TL'dir. Orta riskli araçlardan hisse senetlerinin müşteriye uygun olduğu kabulünde; Forex işlemleri yapıldığı süre zarfında BİST 30 endeksinin %10 değer kazandığı durumda, yoksun kalınan kazancın 10.000 TL (100.000×0.1) olduğu söylenebilecektir. Her ne kadar yatırım danışmanlığında araçların belirli hale getirilmesi temel esas olsa da geriye dönük şekilde farazi bir kazanç hesabı yapılması durumunda belirli bir hisse senedinin ölçüt alınması yerine BİST 30, BİST 100, S&P 500 gibi ortalama veren endekslerin kullanılması daha yerinde olacaktır. Zira geçmişte uğradıkları değer değişimleri uyuşmazlık tarihi itibarıyla belli olan belirli bir yatırım aracının seçilmesi hakkaniyete uygun sonuçlar vermeyecektir. Örnek üzerinden devam edilirse; BİST 30 yerine, Forex işlemlerinin yapıldığı süre zarfında en yüksek değer artışı gösteren bir hisse senedinin esas alınması, yetkili kuruluş aleyhine hakkaniyete uygun olmayan bir tazmin borcuna sebebiyet vereceği gibi, borçlar hukukunun temel prensiplerinden olan zenginleşme yasağına da aykırılık teşkil edecektir.

4.1.2.4. Uygun illiyet bağı

Ortaya çıkan zararın borca aykırı davranışın bir sonucu olması, başka bir ifade ile zarar ve kusurlu hareket arasında neden – sonuç ilişkisinin varlığı olarak ifade edilen uygun illiyet bağı, yatırım danışmanlığı sözleşmesi sebebiyle ortaya çıkabilecek tazmin yükümlülüğünün bir diğer şartıdır⁶⁶³.

Yatırım danışmanlığı anlamında illiyet bağından söz edilebilmesi için esaslara aykırı olarak hazırlanan tavsiyeye müşterinin uyması ve yaptığı yatırım sebebiyle zarara uğraması gerekmektedir⁶⁶⁴. Bu sebeple tavsiye edilen yatırım ile fiili olarak gerçekleştirilen yatırım arasında büyük ölçüde bir uyuşma olması illiyet bağının varlığı için şarttır⁶⁶⁵. Zararda söz konusu olduğu gibi burada da illiyet bağının müşteri tarafından ispat edilmesi gerekmektedir⁶⁶⁶.

Bazı durumlarda illiyet bağının kesilmesi veya hiç mevcut olmaması söz konusu olabilir. Bu gibi durumlar, somut olaya göre değişkenlik gösterir niteliktedir. Doktrinde ilgili husus ile alakalı çeşitli olasılıklar belirtilmiştir.

⁶⁶³ Eren, 2017, **a.g.k.**, 1086; Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 669; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 261.

⁶⁶⁴ Usca, 2007, **a.g.k.**, 86 - 87; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 261 - 262.

⁶⁶⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 263.

⁶⁶⁶ Usca, 2007, **a.g.k.**, 85; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 262.

Yatırımcıya sunulan tavsiyenin, esaslara uygun olsaydı bile müşteri tarafından uygulanmayacağını ispatlanması doktrinde belirtilen olasılıklardan birisidir⁶⁶⁷. Örneğin; bir yatırım aracının satın alınmaması tavsiye edilmiş ve söz konusu aracın değeri artmış ise yetkili kuruluş müşterinin ilgili aracı satın alacak (yahut iddia ettiği oranda zarara sebebiyet verecek şekilde alacak) mali imkana sahip olmadığını ispat ederek sorumluluktan kurtulabilir⁶⁶⁸.

Doktrinde ifade edilen bir diğer olasılık ise esaslara uygun bir tavsiye hazırlanmış olsaydı bile müşterinin zarara uğrayacak olduğunun ispatlanmasıdır⁶⁶⁹. Finans piyasalarında yaşanabilecek önemli dalgalanmalar, beklenmedik krizler vb. sebebiyle, esaslara uygun bir yatırım tavsiyesi verilmesi halinde bile zararın kaçınılmaz olduğunun öne sürülmesi bu ihtimale örnek olarak verilmiştir⁶⁷⁰. Ancak somut olayın özelliklerine göre bahsi geçen hallerde bile yetkili kuruluşun sorumluluğu gündeme gelebilir. Örneğin; müşteriye fiili olarak verilen tavsiyeye konu olan yatırımın, esaslara uyulsa idi verilecek olan tavsiyeye konu farazi yatırımdan daha fazla zarara sebebiyet vermesi durumunda da yetkili kuruluşun sorumluluğu devam etmektedir. Örneğin; bir şirket hisselerinin tavsiye edilmesini müteakip ortaya çıkan ekonomik krizde, ilgili şirketin hisseleri %50 oranında buna karşın borsa endeksi %20 oranında bir kayba uğramış ise, yetkili kuruluşun arada ortaya çıkan zarardan sorumluluğu devam etmektedir. Bunun dışında özellikle sermaye piyasalarına yatırım hususunda göreceli olarak tecrübesiz kişilere araçlar tavsiye edilirken, riskleri azaltmak için portföy çeşitlendirmesi gibi tekniklerden bahsedilmemesi yahut bunları engelleyecek şekilde tavsiyelerde bulunulması (örneğin; tek bir sermaye aracına yüksek bir meblağ ile yatırım yapılmasının tavsiye edilmesi) halinde de ekonomik kriz gibi olguların, yetkili kuruluşun sorumluluğunu tamamen ortadan kaldırmadığı söylenebilir.

İllyet bağıını kesmesi mümkün olan bir diğer husus ise müşterinin kusurudur. Müşterinin ağır kusurlu olması durumunda illyet bağının ortadan kalkacağı kabul edilmektedir⁶⁷¹. Burada kast edilen ağır kusur, müşterinin yatırım tavsiyesinin esaslara uygun olarak hazırlanmadığını bilmesine veya sunulan tavsiyeden söz konusu durumun açıkça ve kolay bir şekilde anlaşılabilir olmasına rağmen tavsiye doğrultusunda yatırım

⁶⁶⁷ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 263.

⁶⁶⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 263 - 264.

⁶⁶⁹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 264.

⁶⁷⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 264.

⁶⁷¹ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 265.

kararı almasıdır⁶⁷². Doktrinde de haklı olarak belirtildiği üzere; müşterinin yatırım tavsiyesinin sözleşmede ve Tebliğ’de gösterilen esaslara uygun olarak hazırlandığını kontrol etmek gibi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır⁶⁷³. Zira çoğunlukla müşterinin danışmanlık hizmeti için yetkili kuruluşa başvurmasının altında yatan temel saik, onun sermaye piyasalarına ilişkin göreceli bilgisizliği ve tecrübesizliğidir. Böyle bir saikle hareket eden müşteriden, tecrübesiz ve bilgisiz olduğu bir alanla ilgili kendisine verilmiş olan tavsiyenin yerinde olup olmadığını değerlendirilmesini beklemek mantıklı değildir. Buradan hareketle müşterinin ağır kusurlu olarak kabul edilebilmesi için (tavsiyenin esaslara uygun şekilde hazırlanmadığını bilme durumu hariç) tavsiyede açıkça ve kolay bir şekilde anlaşılabilir bir yanlışlığın olması ve müşterinin bunu fark etmemesi gerekmektedir⁶⁷⁴. Gerek sermaye piyasalarının karışık ve teknik yapısı gerekse de yetkili kuruluşların tabi oldukları düzenlemeler sebebiyle uyandırdıkları güven hissi dolayısıyla, müşterinin ağır kusurlu olma hali ancak istisnai olarak söz konusu olabilir⁶⁷⁵.

4.1.3. Zararın tazmin edilmesi

Sözleşme ve Tebliğ’de yer alan esaslara uyulmaksızın sunulan tavsiyeye uyan ve bu sebeple zarara uğrayan müşterinin zararını tazmin için dava açması mümkündür. Söz konusu dava maddi tazminat davası niteliğindedir.

⁶⁷² Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 265.

⁶⁷³ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 265.

⁶⁷⁴ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 265 - 266.

⁶⁷⁵ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 266.

Ayrıca belirtmek gerekir ki; SerPK md. 84/2 hükmü sebebiyle, yatırımcıların yatırım danışmanlığından kaynaklanan zararlarını tazmin etmek için Yatırımcı Tazmin Merkezi'ne⁶⁷⁶ başvurmaları mümkün değildir⁶⁷⁷.

4.1.3.1. Görevli ve yetkili mahkeme

TTK md. 4/1- f'e göre; finansal kurumlara ilişkin düzenlemelerde öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları, mutlak ticari dava niteliğindedir⁶⁷⁸. Yatırım danışmanlığı hizmeti sunma imkanına sahip aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ile yatırım ve kalkınma bankalarının finansal kurum olarak değerlendirilmesi gerektiği açıktır. Buradan hareketle; yatırım danışmanlığı sözleşmesinden kaynaklanan tazminat davalarında asliye ticaret mahkemesinin görevli olduğu söylenebilir (TTK md. 5/1). Dava açılacak yerde asliye ticaret mahkemesinin bulunmaması halinde, ilgili davada asliye hukuk mahkemesi görevlidir.

Yetkili mahkeme açısından ise HMK md. 6, 10 ve 14/1 hükümlerinin dikkate alınması gerekmektedir. HMK md. 6'da genel yetki kuralı yer alırken; md. 10'da sözleşmelerden doğan davalar ile md. 14/1'de şubelerin işlemlerine ilişkin davalara ilişkin özel yetki kuralları belirtilmiştir⁶⁷⁹. HMK md. 10 ve 14/1'de yer alan yetki kuralları kamu düzenine ilişkin olmadığı için HMK md. 6'ya göre belirlenen genel yetkili

⁶⁷⁶ Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM), SerPK md. 83 ve aynı hükme dayanılarak çıkarılan Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliği (RG 27.02.2015, S. 29280) ile düzenlenmektedir. YTM, yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan nakit ödeme ya da sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getirememeleri veya kısa süre içerisinde yerine getiremeyeceklerinin anlaşılması halinde, SPK tarafından alınacak tazmin kararının yerine getirilmesi amacı ile kurulmuş olan ve kamu tüzel kişiliğini haiz bir kuruluştur (SerPK md. 82/1 ve md. 83/1). YTM, SPK tarafından temsil ve idare edilir (SerPK md. 83/1). Yatırım kuruluşlarının katılmasının zorunlu olduğu YTM'ye, tazmin görevi için birtakım gelirler tahsis edilmiştir (SerPK md. 83/2). Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliği md. 18'e göre YTM'nin gelir kalemleri;

- yatırım kuruluşlarının yatıracığı giriş aidatları, yıllık aidatlar ve ek aidatlar,
- SerPK kapsamında verilen idari para cezalarının %50'si,
- SerPK md. 83/4 uyarınca, yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinden kaynaklanan ve hesap sahibi tarafından kural olarak son işlem tarihinden itibaren 10 yıl içinde talep ve tahsil edilmeyen alacak ve teminatlar,
- YTM'nin malvarlığının getirisinden ve
- diğer gelirlerden

oluşur. İlgili düzenlemede SerPK md. 13/4 uyarınca, kayden izlenmeye başlanmasından itibaren 7 yıl içerisinde teslim edilmeyen sermaye piyasası araçlarının YTM'ye intikali de gelir kalemlerinden birisi olarak sayılmıştır. Ancak YTM'ye intikalin öngörüldüğü SerPK md. 13/4'ün son bölümünün, Anayasa Mahkemesi'nin 22.10.2015 tarih 2015/29 esas 2015/95 karar sayılı kararı (RG 12.11.2015, S. 29530) ile iptal edilmesi sonucunda, YTM'nin gelir kalemlerinden birisi ortadan kalkmıştır. Bknz. YTM hakkında daha fazla bilgi için, Ege ve Ege, 2017, **a.g.k.**, 102 - 104; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 38 - 39.

⁶⁷⁷ Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 38.

⁶⁷⁸ Arkan, 2017, **a.g.k.**, 109.

⁶⁷⁹ B. Kuru (2015). *Medeni Usul Hukuku* (1. Baskı). İstanbul: Legal Yayınevi, s. 49 ve 52.

mahkemenin yetkisi ortadan kalkmaz; davalı, ilgili maddeler uyarınca genel ya da özel yetkili mahkemede davasını açabilir⁶⁸⁰.

HMK md. 6'ya göre; genel yetkili mahkeme, tüzel veya gerçek kişinin dava açıldığı tarihteki yerleşim yeri mahkemesidir. Yatırım danışmanlığı özelinde değerlendirmek gerekirse; müşterinin dava açtığı tarihte yetkili kuruluşun yerleşim yerinin belirlenmesi gerekmektedir. Burada HMK md. 6/2'de yapılan atıf uyarınca, TMK md. 51/1'e göre tüzel kişilerin kural olarak işlerinin yürütüldüğü yer yerleşim yeridir⁶⁸¹. Ancak yine aynı düzenlemede belirtildiği üzere kuruluş belgesinde belirleme yapılmış olabilir. Çalışmanın önceki bölümlerinde belirtildiği üzere yatırım danışmanlığı hizmeti sunmaya yetkili kuruluşların hepsi anonim şirkettir⁶⁸². TTK md. 339/2 – a uyarınca anonim şirket anasözleşmesinde şirket merkezinin belirtilmesi zorunludur. Bahsi geçen maddeler birlikte değerlendirildiğinde; yetkili kuruluşun anasözleşmesinde belirtilen merkezin bulunduğu yer mahkemesi, HMK md. 6 uyarınca, açılacak tazminat davası için genel yetkili mahkemedir.

Çalışmanın konusuna ilişkin olarak HMK'da yer alan özel yetki kurallarından ilki md. 10'da yer almaktadır. Buna göre; sözleşmeden doğan davalar, sözleşmenin ifa edileceği yer mahkemesinde de açılabilir. Söz konusu hüküm uyarınca ifa yerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin konusunu oluşturan tavsiyelerin müşteriye sunulduğu yer, esas olarak ifa yeridir. Tavsiyelerin fiziki ortamda ve yüz yüze müşteriye sunulması halinde (örneğin; yetkili kuruluşa ait ofiste) ifa yerinin belirlenmesi açısından herhangi bir problem söz konusu olmamaktadır. Buna karşın tavsiyelerin posta ve elektronik posta aracılığıyla müşteriye sunulması mümkün olduğu gibi yetkili kuruluşa ait internet sitesi üzerinden de tavsiyeler iletilebilir.

Posta gibi fiziki şekilde tavsiyelerin müşteriye yollanması halinde ifa yeri gönderilen yerdir⁶⁸³. Elektronik posta ve internet sitesi üzerinden hizmetin sunulmasında da aynı görüşten hareketle elektronik postanın gönderildiği veya internet sitesine tavsiyelerin yüklendiği yerin ifa yeri olarak kabul edilmesi gerektiği söylenebilir. Ancak elektronik posta gönderiminin veya internet sitesine tavsiyelerin girilmesinin her yerde yapılabileceği düşünüldüğünde ifa yerinin belirlenmesinde problemlerin ortaya çıkması

⁶⁸⁰ Kuru, 2015, **a.g.k.**, 52 ve 55.

⁶⁸¹ Kuru, 2015, **a.g.k.**, 50 - 51.

⁶⁸² Bknz. İkinci Bölüm 1.2.1.1.1. numaralı başlık.

⁶⁸³ Eren, 2017, **a.g.k.**, 965.

muhtemeldir⁶⁸⁴. Bu sebeple HMK md. 10 uyarınca ifa yeri mahkemesinin yetkili olması halinin yalnızca fiziki olarak (yazılı veya sözlü) tavsiyelerin sunulduğu durumlar özelinde değerlendirilmesi yerinde olacaktır.

Yatırım danışmanlığı ile ilgili olarak son özel yetki kuralı ise HMK md. 14/1'dir. İlgili fıkra göre; bir şubenin işlemlerinden doğan davalarda, o şubenin bulunduğu yer mahkemesinin de yetkili olduğu belirtilmiştir. Başka bir deyişle; bir işletmenin şubeleri ile yapılan işlemler sebebiyle açılacak davalarda hem işletme merkezi hem de şubenin bulunduğu yer mahkemeleri yetkilidir⁶⁸⁵. Aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, kalkınma ve yatırım bankalarının şube açmaları mümkündür⁶⁸⁶. Bahsi geçen yetkili kuruluşların şubelerine başvurarak yatırım danışmanlığı hizmeti alan müşteriler, kuruluş merkezinin bulunduğu yer mahkemesinin (HMK md. 6) yanında, şubenin bulunduğu yer mahkemesinde de davalarını açabilirler.

Tarafların yetki anlaşması veya yetki şartı öngörmeleri de mümkündür (HMK md. 18/1)⁶⁸⁷. Bunun yapılabilmesi için müşterinin tacir veyahut kamu tüzel kişisi olması gerekmektedir (HMK md. 17). Yetkili kuruluşların anonim şirket ve buna bağlı olarak tacir olmaları sebebiyle, müşterinin kim olduğu yetki anlaşması yapıp yapılamayacağı noktasında belirleyici tek husustur.

4.1.3.2. Davanın tarafları

Yatırım danışmanlığından kaynaklanan zararların tazmini amacıyla görülecek davada davacı, sözleşmenin müşteri tarafını oluşturan kişidir. Davalı ise yatırım danışmanlığı sözleşmesinin karşı tarafını oluşturan yetkili kuruluştur. Yatırım danışmanının ifa yardımcısı olması ve sözleşmenin tarafı olmaması sebebiyle, yatırım danışmanına dava açılması mümkün değildir. Zira TBK md. 116/1 uyarınca ifa yardımcısı konumunda olan danışmanın verdiği zararlardan ötürü sorumluluk yetkili kuruluşa aittir⁶⁸⁸.

⁶⁸⁴ Bknz. elektronik ortamda hizmet sunumunu konu edinen “elektronik sözleşmeler”in ifa yerlerinin elektronik ortam olabileceği görüşü için, S. S. Akkurt (2011). Elektronik Ortamda Hizmet Sunumu ve Buna İlişkin Sözleşmelerin Hukuki Özellikleri. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 60 (1), s. 36.

⁶⁸⁵ Kuru, 2015, **a.g.k.**, 55.

⁶⁸⁶ III – 39.1 sayılı Tebliğ md. 42, III – 55.1 sayılı Tebliğ md. 15 ve BankK md. 3/1.

⁶⁸⁷ SPK tarafından yayımlanan yatırım danışmanlığı sözleşmesinde bulunması gereken asgari unsurları gösterir belgede de bu husus belirtilmiştir. Bknz. SPK, 2001, **a.g.k.**, 4.

⁶⁸⁸ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 269.

4.1.4. Zamanaşımı

TBK md. 146 uyarınca, kural olarak alacaklar on yıllık zamanaşımı süresine tabidir. Ancak TBK md. 147’de bu kuralın istisnaları yer almaktadır. TBK md. 147/1 – 5’e göre; vekalet sözleşmesinden doğan alacaklar, beş yıllık zamanaşımına tabidir⁶⁸⁹. Yatırım danışmanlığı sözleşmesi de esas olarak bir vekalet sözleşmesi olduğundan; müşterinin verilen tavsiyeden kaynaklanan zararının tazmini borcu, zararın ortaya çıkmasından itibaren beş yıllık süre sonunda zamanaşımına uğrar⁶⁹⁰.

4.2. Cezai Sorumluluk

Bu başlık altında, genel olarak yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesi sırasında, yine bu faaliyetle bağlantılı olarak işlenebilecek suç tipleri, (çalışmanın özel hukuka ilişkin olması sebebiyle) genel hatlarıyla ele alınacaktır.

Yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesi sırasında ve faaliyet ile bağlantılı olarak işlenebilecek suçlar şunlardır:

- Bilgiye dayalı manipülasyon suçu (SerPK md. 107/2)
- Sır saklama yükümlülüğüne aykırılık (SerPK md. 113)
- Ticari sır, bankacılık sırrı veya müşteri sırrı niteliğindeki bilgi ve belgelerin açıklanması (TCK md. 239)

Her ne kadar danışmanlık faaliyeti ile bağlantılı olarak izinsiz sermaye piyasası faaliyeti (SerPK md. 109/2), bilgi ve belge vermeme ve denetimin engellenmesi (SerPK md. 111) suçlarının işlenebilmesi mümkün olsa da danışmanlık faaliyeti bakımından bir özellik arz etmemeleri sebebiyle ilgili suçlar, burada inceleme konusu yapılmayacaktır.

SerPK md. 107/2’de düzenlenmiş bulunan⁶⁹¹ ve doktrinde bilgiye dayalı manipülasyon suçu olarak isimlendirilen suç, yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında işlenebilecek suçlardan ilkidir⁶⁹².

İlgili düzenlemeye göre; sermaye piyasası araçlarının değerlerini ya da yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan ve yanlış bilgi vermek, söylenti

⁶⁸⁹ Kılıçoğlu, 2016, **a.g.k.**, 904.

⁶⁹⁰ Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 269.

⁶⁹¹ SerPK md. 107’de “Piyasa Dolandırıcılığı” adı altında, iki ayrı suç düzenlenmiş bulunmaktadır. eSerPK md. 47/1 – A / 2 ve 3’te düzenlenen ve birtakım değişikliklerle SerPK’da yer alan bu suçlar doktrinde işleme dayalı ve bilgiye dayalı manipülasyon suçu olarak isimlendirilmektedir. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 321; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 140; S. Dursun (2010). *Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar* (1. Baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 247, 264 ve 309. Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 211 - 212; Taner ve Akkaya, 2016, **a.g.k.**, 38 - 39.

⁶⁹² Dursun, 2010, **a.g.k.**, 266; Yıldız, 2015, **a.g.k.**, 280 - 281.

çıkarmak vb.ni yapmak suretiyle menfaat temin etmek bilgiye dayalı manipülasyon suçunu teşkil etmektedir. Bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak, rapor hazırlamak ve bunları yaymak şeklinde yapılacak hareketlerle bahsi geçen suç işlenebilir. Düzenlemede sayılan hareketlerin hepsi icrai⁶⁹³ ve seçimlik⁶⁹⁴ niteliktedir⁶⁹⁵. Başka bir ifade ile; suç tanımında verilen hareketlerden herhangi birisinin yapılması ile suç oluşur; bu itibarla bilgiye dayalı manipülasyon suçu seçimlik hareketli suçlar kategorisine girmektedir⁶⁹⁶. Bahsi geçen hareketlerin hepsinin yapılması durumunda da tek suçun varlığı kabul edilmektedir⁶⁹⁷. Önemli olan hareketler aracılığıyla iletilen ifadelerin yalan, yanlış veya yanıltıcı nitelikte olmasıdır⁶⁹⁸. Doktrinde yatırım danışmanlığı bağlamında verilen tavsiyelere ilişkin olarak yapılacak değerlendirmelerde, SPK tarafından konuya ilişkin yapılan düzenlemelerin (Tebliğ md. 45 vd.'nın) göz önüne alınması gerektiği belirtilmiştir⁶⁹⁹.

Eski düzenlemeden farklı olarak, SerPK md. 107/2'de bilgiye dayalı manipülasyon suçunun oluşabilmesi için menfaat sağlanmasının şart olduğu belirtilmiştir⁷⁰⁰. Burada öngörülen menfaat temini, suçun neticesini oluşturmaktadır. İlgili sebeple bu suçun neticeli suçlardan birisi olarak değerlendirilebileceği söylenebilir⁷⁰¹. Bilgiye dayalı manipülasyon suçunu işleme kastı ile hareket edilmiş ve kanuni tanımında verilen icrai hareketler tamamlanmış olmasına rağmen netice gerçekleşmemiş, yani fail menfaat elde edememiş ise söz konusu suçun teşebbüs aşamasında kaldığı kabul edilmelidir⁷⁰².

Bilgiye dayalı manipülasyon suçunun tanımında verilen “*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla*” ibaresi ile ilgili suçun amacı ortaya konulmuştur. Amaç, kişinin işlediği fiil ile ulaşmak

⁶⁹³ Bir suç tanımında yer alan hareket, icrai ya da ihmali olarak işlenebilir. Türk hukuku açısından, suçların icrai hareketlerle işlenmesi kural; ihmali hareketler ile işlenmesi ise istisnadır. İcrai hareket, failin aktif şekilde dış dünyaya etki etmesi şeklinde ortaya çıkar. Buna karşın ihmali hareket, failin imkânı olmasına rağmen, gelişmekte olan bir olaya müdahale etmemesidir. Bknz. M. Koca ve İ. Üzülmöz (2017). *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümleri* (10. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık, s. 381 - 382.

⁶⁹⁴ Bir suçun kanuni tanımında birbirinin alternatifi olarak gösterilen ve yalnızca birisinin yapılması ile suçun işlenebildiği hareketlere, seçimlik hareket adı verilmektedir. Örneğin; TCK md. 151'de belirtilen malın tahrip edilmesi, yok edilmesi ve kullanılmaz hale getirilmesi mala zarar verme suçu açısından seçimli hareket olarak değerlendirilir. Bknz. Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 122 - 123.

⁶⁹⁵ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 311.

⁶⁹⁶ Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 122.

⁶⁹⁷ Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 122.

⁶⁹⁸ Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 323; Akgül, 2008, **a.g.k.**, 140 - 141; Dursun, 2010, **a.g.k.**, 317 - 318.

⁶⁹⁹ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 316.

⁷⁰⁰ Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 212.

⁷⁰¹ Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 128.

⁷⁰² Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 411. Bknz. karşıt görüş için, Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 324.

istediği hedeftir⁷⁰³. Amacın, suçun kanuni tanımında yer alması halinde suçun oluşabilmesi için failin ilgili amaç ile hareket etmesi gereklidir⁷⁰⁴. Ancak amacın gerçekleştirilmesi, suçun tamamlanmış sayılması için gerekli değildir⁷⁰⁵. Bu itibarla; bilgiye dayalı manipülasyon suçunun gerçekleşmiş olması için failin, sermaye piyasası araçlarının fiyatını vb. etkilemek amacıyla hareket etmiş olması gerekirken; bu amacını fiilen gerçekleştirmiş olması, başka bir deyişle işlediği fiilin sermaye piyasası aracının değerini vb. etkilemiş olması şart değildir⁷⁰⁶.

Söz konusu suç ancak kasten işlenebilir⁷⁰⁷. Zira bir fiilin taksirle işlenmesi halinde cezalandırılabilmesi için kanunda taksirli halinin açıkça düzenlenmiş olması gerekmektedir⁷⁰⁸.

Bilgiye dayalı manipülasyon suçu herkes tarafından işlenebilir⁷⁰⁹. Yatırım danışmanlığı bakımından ise; yatırım danışmanı ile yetkili kuruluşun çalışanları ve yetkilileri bahsi geçen suçun faili olabilir⁷¹⁰. Bir örnek ile açıklamak gerekirse; yatırım danışmanının, yüklü miktarda satın aldığı şirket hisselerini, gerçeğe aykırı şekilde ilgili hisselerin değer kazanacağını belirterek danışmanlık hizmeti sunduğu müşterilere tavsiye etmesi ve onların söz konusu tavsiyeye uyarak alım işlemi yapmaları sonucu ortaya çıkacak fiyat yükselmesinden danışmanın maddi getiri elde etmesi durumunda, bilgiye dayalı manipülasyon suçu oluşmuş olur.

Yetkili kuruluş çalışan ve yetkilerinin söz konusu suçu işleyip işlemediğinin değerlendirilmesinde, cezaların şahsiliği ilkesi gereğince, suç teşkil eden hareketleri fiilen yapan kişilerin belirlenmesi gerekmektedir; başka bir deyişle, yalnızca yetkili kuruluşun yöneticisi olmak yahut kuruluşun organlarında görev almak, bilgiye dayalı manipülasyon suçunun söz konusu kişi bakımından oluştuğunu göstermez⁷¹¹.

⁷⁰³ Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 249.

⁷⁰⁴ Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 250 - 251; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 212. Failin söz konusu fiilleri işlerken, bahsi geçen amaçla hareket etmemesi halinde suç oluşmayacaktır. Ancak bu halde; SerPK md. 104 ve VI – 104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (RG 21.01.2014, S. 28889) md. 6/1 uyarınca kişiye idari para cezası verilir. Bknz. Adıgüzel, 2017, **a.g.k.**, 324; Memiş ve Turan, 2016, **a.g.k.**, 204 - 205.

⁷⁰⁵ Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 249 - 250.

⁷⁰⁶ Yargıtay, eSerPK döneminde, bilgiye dayalı manipülasyon suçunun varlığı için işlenen fiilin, sermaye piyasası araçlarının değeri ve yatırımcı kararlarını etkileyecek nitelikte olması gerektiğine hükmetmiştir. Bknz. Yargıtay 7. CD. 25.10.2000, E. 2000/6684, K. 2000/13586 (Sinerji Mevzuat ve İçtihat Programı).

⁷⁰⁷ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 328.

⁷⁰⁸ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 328; Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 144.

⁷⁰⁹ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 327.

⁷¹⁰ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 327.

⁷¹¹ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 328.

Yöneticilerin menfaat elde etmek amacıyla müşterilere yanlış ve yanıltıcı bilgi verilmesini sağlamaları halinde; eğer ilgili danışman bu durumdan haberdar ise yöneticiler ve danışman, bilgiye dayalı manipülasyon suçu bakımından müşterek fail⁷¹² olarak değerlendirilir⁷¹³. Buna karşın; tavsiye ve yorumlara dayanak oluşturan rapor, analiz vb.nin, henüz danışmana gelmeden yöneticiler veyahut çalışanlar tarafından kendilerine menfaat temin edecek şekilde yanıltıcı ve yanlış şekilde düzenlenmesi de söz konusu olabilir. Böyle bir durumda ilgili raporlara dayanarak tavsiye sunan ve bunların yanlış ve yanıltıcı olduğunu bilmeyen bir danışmanın cezai sorumluluğu gündeme gelmez; rapor vb.'ni yanlış ve yanıltıcı hale getiren yönetici ve çalışanlar bilgiye dayalı manipülasyon suçu sebebiyle dolaylı fail⁷¹⁴ olarak sorumlu olur⁷¹⁵.

Yatırım danışmanlığı ile bağlantılı olarak işlenebilecek bir diğer suç ise SerPK md. 113'te düzenlenmiş bulunan sır saklama yükümlülüğüne aykırılık suçudur. İlgili düzenlemeye göre; SPK tarafından yapılan inceleme ve denetim faaliyetleri kapsamında istenen bilgi ve belgelere ilişkin olarak başkalarına açıklamalarda bulunan kişiler, sır saklama yükümlülüğüne aykırılık suçunu işlemiş olur. Yatırım danışmanları, danışmanlığa temel oluşturan rapor ve analizleri hazırlayan yetkili kuruluş çalışanları ile yetkili kuruluş yöneticilerinin, sermaye piyasası araçlarının değerlerine etki edecek nitelikteki bilgileri (örneğin; halka açık bir anonim şirkete yapılan SPK denetimine ilişkin içeriden öğrenilen bilgiler) kullanarak tavsiye vermeleri veyahut tavsiyenin oluşumuna katılmaları halinde bahsi geçen suçtan dolayı sorumluluk gündeme gelebilir.

İncelenmesi gereken son suç tipi ise TCK. md. 239'da düzenlenmiş bulunan ticari sır, bankacılık sırrı veya müşteri sırrı niteliğindeki bilgi veya belgelerin açıklanması suçudur. Sıfatı, görevi, mesleği vb. gereği öğrenmiş olduğu ticari sır, bankacılık sırrı veya müşteri sırrı niteliği taşıyan bilgi veya belgeleri yetkisiz kişilere veren ya da ifşa eden kişiler söz konusu suçu işlemiş olur. Yatırım danışmanı, yetkili kuruluş çalışan ve yöneticilerinin müşterilere ait bilgi ve belgeleri, özellikle de yerindelik testi kapsamında edindikleri bilgi veya belgeleri, yetkisiz kişilere vermeleri veya ifşa etmeleri halinde ilgili suç işlenmiş olur. Bunun dışında söz konusu kişilerin, ticari sır veya bankacılık sırrı

⁷¹² Birden fazla kişinin, bir suç işleme kararı çerçevesinde suçun işlenmesi için gerekli olan hareketleri gerçekleştirmesi ve söz konusu kişilerin suç konusu fiil üzerinde müşterek olarak hakimiyet kurmaları durumunda, ilgili kişiler müşterek fail olarak değerlendirilir. Bknz. Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 445.

⁷¹³ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 337.

⁷¹⁴ Bir suç, iradesi üzerinde hakimiyete sahip olduğu kişiyi kullanarak işleyen kişiye dolaylı fail denir. Bknz. Koca ve Üzülmöz, 2017, **a.g.k.**, 453.

⁷¹⁵ Dursun, 2010, **a.g.k.**, 338.

niteliğinde kabul edilen bilgileri danışmanlık kapsamında müşterilerine iletmeleri de aynı suçun oluşumuna sebebiyet verir.

4.3. İdari Yaptırımlar

Hukuki ve cezai sorumluluk yanında SPK'nın yatırım danışmanlığı ile ilişkili olarak yetkili kuruluş ve çalışanlarına idari yaptırımlar uygulaması söz konusu olabilir. İdari para cezası niteliğinde olan söz konusu yaptırımlar esasen SerPK md. 103 vd. düzenlenmiştir.

SerPK md. 103/1'e göre; SerPK uyarınca çıkarılan düzenlemelere (örneğin; SPK tarafından çıkarılan tebliğlere) ve SPK tarafından alınacak kararlara aykırı hareket eden kişilere SPK tarafından 20.000 TL ile 250.000 TL arasında idari para cezası verilir. Aykırılık sebebiyle bir menfaat elde edilmiş ise verilecek idari para cezası, söz konusu menfaatin en az iki katı olur. Ayrıca bahsi geçen aykırılığı gerçekleştiren kişinin, özel hukuk tüzel kişinin organ veya temsilcisi olması ya da organ veya temsilci olmamakla birlikte tüzel kişinin yürüttüğü faaliyet kapsamında görevli olması halinde, ilgili idari para cezası, özel hukuk tüzel kişisine de verilir. Ancak tüzel kişiliğin zarara uğramış olması durumunda, tüzel kişiliğe ayrıca idari para cezası verilmez (SerPK md. 103/2).

Bahsi geçen düzenleme uyarınca; yatırım danışmanlığı için SPK tarafından çıkarılan hükümlere (özellikle de Tebliğ md. 45 vd.) aykırılık hallerinde, söz konusu aykırılığı yapan kişiler aleyhinde idari para cezası verilir. Bunun yanında; söz konusu aykırılığı yapan kişinin yetkili kuruluş yöneticisi, temsilcisi veya yatırım danışmanı olması halinde yetkili kuruluşa da ayrıca idari para cezası verilir.

SerPK md. 104'te piyasa bozucu eylemler tanımlanarak, bunlar hakkında idari para cezası öngörülmüştür. Yapılan tanıma göre; makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylem vb., bir suç tipine girmemeleri koşulu ile, piyasa bozucu eylemdir. Tanımlamanın devamında SPK tarafından piyasa bozucu eylemlerin belirleneceği ifade edilmiştir. SPK bu belirlemeyi, çıkartmış olduğu VI – 104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği⁷¹⁶ ile yapmıştır⁷¹⁷.

Piyasa bozucu eylemlerin karşılığı olarak SPK tarafından 20.000 TL ile 500.000 TL arası idari para cezası verilmesi; menfaat elde edilmiş olması halinde ise verilecek

⁷¹⁶ RG 21.01.2014, S. 28889.

⁷¹⁷ Memiş ve Turan, 2016, a.g.k., 203.

idari para cezasının en az söz konusu menfaatin iki katı olacağı yine aynı düzenlemede belirtilmiştir.



SONUÇ

Yatırım danışmanlığı, kısaca müşterilere kişiselleştirilmiş ve yönlendirici nitelikte yatırım tavsiyesi verilmesi olarak tanımlanabilir. Türk hukuku bağlamında, SerPK md. 37 uyarınca, söz konusu faaliyet bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak belirlenmiştir. Buna bağlı olarak bahsi geçen faaliyeti ancak, SPK'dan izin ve yetki belgesi alan yatırım kuruluşları yürütebilir (SerPK md. 39/1).

Yatırım danışmanlığı, ABD hukuku kaynaklı bir kurumdur. ABD'de 1940 tarihli Yatırım Danışmanları Kanunu (*Investment Advisers Act*) ile düzenlenen söz konusu faaliyete ilişkin denetim yetkisi ise Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'na (*Securities and Exchange Commission*) aittir.

Yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesi sırasında uyulması gereken esaslar SPK tarafından, Tebliğ md. 48'de belirtilmiştir. Bunun dışında, yine SPK tarafından çıkarılan diğer tebliğlerde de konuya ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır (Örneğin; III – 39.1 ve III – 55.1 sayılı Tebliğler). Yetkili kuruluşlar, danışmanlık hizmeti sunumunda ilgili esaslar çerçevesinde hareket etmek zorundadır.

Yatırım danışmanlığı, başta genel yatırım tavsiyesi ve finansal bilgi sunulması faaliyetleri olmak üzere, diğer yatırım faaliyet ve hizmetleri ile çeşitli benzerlikler göstermektedir. Dolayısıyla bahsi geçen faaliyetlerin birbirlerinden ayrılarak değerlendirmeye tabi tutulması gerekmektedir. Bunlar arasında yapılacak ayırım, somut olayın özellikleri de dikkate alınarak, yatırım danışmanlığı kapsamında sunulan tavsiyelerin kişiselleştirilmiş, yönlendirici ve belirli sermaye piyasası araçlarına ilişkin olması gibi farklılık arz eden noktalardan hareket edilmesi gerekmektedir.

Yatırım danışmanlığı ilişkisi, yetkili kuruluş ile müşteri arasında yapılan ve esasen vekalet sözleşmesi niteliğinde olan yatırım danışmanlığı sözleşmesine dayanmaktadır. Söz konusu sözleşmenin müşteri tarafını oluşturacak kişilerde herhangi bir özel şart aranmazken; danışmanlık hizmeti sunacak taraf, SPK tarafından kendisine yetki belgesi verilmiş aracı kurum, portföy yönetim şirketi veya mevduat kabul etmeyen bankalar (kalkınma ve yatırım bankaları) olabilecektir. Ancak SPK tarafından belirlenen kıstaslara sahip olmayan kişilerle de (idari ve cezai yaptırımlar saklı kalmak kaydıyla) yatırım danışmanlığı sözleşmesi kurulması mümkündür.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin konusu müşteriye, onun şahsi ve mali özellikleri gibi unsurlar dikkate alınarak kişiselleştirilmiş, sermaye piyasası araçları veya ihraççılara ilişkin olarak yönlendirici nitelikte tavsiye sunulmasıdır. Kanımızca, finans

piyasalarının sürekli gelişim içerisinde olduğu gerçeği karşısında SPK'nın, tavsiyeleri yalnızca sermaye piyasası araçları ile sınırlaması yerinde değildir.

SPK, çıkarmış olduğu tebliğler ile yatırım danışmanlığı (ve diğer yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin olan) sözleşmelerinin yazılı şekilde yapılmasını zorunlu tutmuştur. Kanımızca TBK md. 12/1'de öngörülen şekil serbesitesi karşısında, normlar hiyerarşisi gereği, SPK'nın yapmış olduğu bu düzenleme geçerli değildir.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesi, taraflara birtakım yükümlülükler yüklemektedir. Bizzat ifa, özen, sır saklama ve aydınlatma yükümlülükleri, söz konusu sözleşmenin aslen bir vekalet sözleşmesi olmasından kaynaklanmaktadır. Özellikle hukuki sorumluluk açısından önem arz eden özen gösterme yükümlülüğünün sınırlarının belirlenmesinde, TBK'da vekalet sözleşmesine ilişkin düzenlemeler önem arz etmektedir.

Yatırım danışmanlığı sözleşmesinin gereği gibi ifa edilmemesi durumunda, zarara uğrayan tarafın tazminat istemesi mümkündür. Bu noktada da vekalet sözleşmesine ilişkin TBK hükümleri ile yine TBK'da yer alan konuya ilişkin genel hükümler, uygulama alanı bulacaktır.

İlgili çalışmada esasen SPK'nın konuya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde değerlendirmeler yapılmıştır. Zira yatırım danışmanlığı (diğer sermaye piyasası hizmet ve faaliyetleri gibi), ayrıntılı şekilde SPK'nın çıkartmış olduğu tebliğler ile düzenlenmiştir. Ancak çalışmada da birçok örneği görüldüğü gibi, SPK düzenlemelerinde birçok eksiklik bulunmaktadır. Özellikle yatırım kuruluşlarına ilişkin tebliğler ile yatırım hizmet ve faaliyetlerinin konu edinildiği Tebliğ hükümleri arasında birtakım uyumsuzluklar göze çarpmaktadır. Yatırım danışmanlığı faaliyeti ve daha genel olarak sermaye piyasasının daha sağlıklı işleyebilmesi için, konuya ilişkin düzenlemelerin daha bütüncül bir şekilde ele alınması ve bu doğrultuda birbirleriyle uyumlu olmalarının sağlanması önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, B. (2017). *Sermaye Piyasası Hukuku* (1. Baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- Akgül, A. (2008). *Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi* (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Akkurt, S. S. (2011). Elektronik Ortamda Hizmet Sunumu ve Buna İlişkin Sözleşmelerin Hukuki Özellikleri. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 60 (1), s. 19 - 46.
- Aktaş, R. (2013). *Halka Açık Şirketlerde Üst Düzey Yöneticilere Sağlanan Faydaların Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Dünya Uygulamaları Açısından İncelenmesi. Yeterlilik Etüdü*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1084> (Erişim tarihi: 26.10.2017).
- Akyılmaz, B., Sezginer, M. ve Kaya, C. (2017). *Türk İdare Hukuku* (8. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Arkan, S. (2017). *Ticari İşletme Hukuku* (23. Baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Arslan, I. (2008). Kurumsal Risk Yönetimi. *Maliye Uzmanlığı Araştırma Raporu*. Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. <http://www.sgb.gov.tr/MaliyeUzmYrdArasRaporlari/Maliye%20Uzmanl%C4%B1%C4%9F%C4%B1%20Ara%C5%9F%C4%B1rma%20Raporlar%C4%B1/Kurumsal%20Risk%20Y%C3%B6netimi%20I%C5%9F%C4%B1lda%20ARSLAN.pdf> (Erişim tarihi: 12.06.2018).
- Aslan, A. G. (2004). Yatırım Danışmanlığı Faaliyetinde Analistlerin Rolü, Çıkar Çatışmaları, Düzenlemeler ve Türkiye İçin Öneriler. *Yeterlilik Etüdü*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/394> (Erişim tarihi: 25.06.2018).
- Aydın, S. (2009). Türk Hukukunda Yatırım Danışmanlığı. *Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan - Cilt I*. İstanbul: Vedat Kitapçılık, s. 349 - 385.
- BaFin ve BBk (2017). *Gemeinsames Informationsblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Deutschen Bundesbank zum Tatbestand der Anlageberatung*. https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_110513_anlageberatung_neu.pdf?__blob=publicationFile (Erişim tarihi: 11.06.2018).
- Bahtiyar, M. (1996). Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar. *Ankara Barosu Dergisi*, (1), s. 39 – 46.

- BGH (1993). Haftung der Bank für Unzureichende Anlageberatung – Bond-Anleihe. *Neue Juristische Wochenschrift* (38), s. 2433 – 2434.
- Borsa İstanbul (2013). *VIOP Terimler Sözlüğü*. <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Terimler-Sozlugu.pdf> (Erişim tarihi: 13.06.2018).
- CESR (2010). *Understanding the Definition of Advice Under MiFID*. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_293.pdf (Erişim tarihi: 25.06.2018).
- Çetin, N. ve Töremiş, H. E. (2008). Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 12 (1 - 2), s. 77 -102.
- Dursun, S. (2010). *Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar* (1. Baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Ege, İ. ve Ege, Ö. (2017). *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması* (1. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Eren, F. (2017). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (22. Baskı). Ankara: Yetkin Yayınları.
- ESMA (2012a). *Guide to Investing*. <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-682.pdf> (Erişim tarihi: 20.04.2017).
- ESMA (2012b). *Guidelines on Certain Aspects of the MiFID Suitability Requirements*. https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/2012-387_en.pdf (Erişim tarihi: 25.06.2018).
- Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (2013). *Yatırım Danışmanlığı Tanıtıcı Formu*. <http://paramineyapayim.com/icerik-dosyalari/file/Gedikdokumanlar2.pdf> (Erişim tarihi: 25.09.2017).
- Göktürk, K. (2011). Amerika, Alman, İsviçre ve Türk Hukukunda İşadamı Kararı İlkesi. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2 (2), s. 207 - 246.
- Gümüş, M. A. (2014). *Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt II* (3. Baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- Günel, V. (2007). *Sermaye Piyasası Hukuku Esasları* (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Güneş, T. (1965). *Türk Pozitif Hukukunda Yürütme Organının Düzenleyici İşlemleri* (1. Baskı). Ankara: Sevinç Matbaası.

- Kahraman, A. (2015). Bankaların Sermaye Benzeri Kredi Kullanımı Cezalandırılıyor! (mu?). *KPMG Vergi*. <https://kpmgvergi.com/Blog/Pages/FullBlog.aspx?article=392> (Erişim tarihi: 06.06.2018).
- Karababa, S. (2001). *Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması* (1. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Karakaş, T. (2000). *Portföy Yönetimi Sözleşmesi* (1. Baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Karmel, R. (2016). The Challenge of Fiduciary Regulation: The Investment Advisers Act After Seventy - Five Years. *The Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 10 (2), s. 405 - 436.
- Kılıçoğlu, A. M. (2016). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (20. Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi.
- Kırca, İ. (2000). *Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri* (1. Baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Koca, M. ve Üzülmüş, İ. (2017). *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümleri* (10. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Krug, A. (2011). Institutionalization, Investment Adviser Regulation, and the Hedge Fund Problem. *Hastings Law Journal*, 63 (1), s. 1 - 51.
- Kula Çakır, Y. (2008). Tezgahüstü Türev Araçların Karşı Taraf Kredi Riskinin Ölçülmesi ve Yönetilmesi. *Yeterlik Etüdü*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1008> (Erişim tarihi: 06.06.2018).
- Kurtoğlu, E. (2015). *Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi.
- Kuru, B. (2015). *Medenî Usul Hukuku* (1. Baskı). İstanbul: Legal Yayınevi.
- Kütükçü, D. (2004). *Sermaye Piyasası Hukuku - Birinci Cilt* (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Leavell, R. N. (1967). Investment Advice and the Fraud Rules. *Michigan Law Review*, 65(8), s. 1569 – 1610.
- Lovitch, F. (1975). The Investment Advisers Act of 1940 – Who is an “Investment Adviser”. *Kansas Law Review*, 24 (1), s. 67 - 104.

- Memiş, T. ve Turan, G. (2016). *Sermaye Piyasası Hukuku* (2. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Önal, A. (2015). *Türk Hukukunda Yabancı Bankaların Durumu ile Bankaların Kuruluş Faaliyet ve Sona Ermesi* (1. Baskı). Ankara: Yetkin Yayınları.
- Özdemir, Ö. (2018). 6 Soruda Çiftlik Bank: On Binlerce Kişi Nasıl Dolandırıldı? *BBC News Türkçe*. <https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-43414402> (Erişim tarihi: 27.06.2018).
- Pontz, R. (1988). SEC Release 1092 on the Investment Advisers Act of 1940: Applicability of the Investment Advisers Act to Financial Planners and Other Persons Who Provide Financial Services. *Washington and Lee Law Review*, 45 (3), s. 1139 - 1163.
- Pulaşlı, H. (2007). Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukukî Durumu. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 24 (1), s. 17 - 62.
- SEC (1939). *Investment Trusts and Investment Companies – Report of the Securities and Exchange Commission*. <https://babel.hathitrust.org/cgi/pt?id=mdp.35112101732404;view=1up;seq=1;size=175> (Erişim tarihi: 23.01.2017).
- SEC (1978). *SEC Staff No – Action Letter to Dow Theory Forecasts*. <http://www.brightlinesolutions.com/files/Plaze/NoAction%20Dow%20Theory%201978.pdf> (Erişim tarihi: 28.01.2017).
- SEC (1987). *IA – 1092: Applicability of the Investment Advisers Act to Financial Planners, Pension Consultants, and Other Persons Who Provide Investment Advisory Services as a Component of Other Financial Services*. <https://www.sec.gov/rules/interp/1987/ia-1092.pdf> (Erişim tarihi: 28.01.2017).
- SEC (1996). *SEC Staff No – Action Letter to RDM Infodustries*. <https://www.sec.gov/divisions/investment/noaction/1996/rfminfodustries032596.pdf> (Erişim tarihi: 28.01.2017).
- SEC (2013). *Regulation of Investment Advisers by the U.S. Securities and Exchange Commission*. https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf (Erişim tarihi: 23.01.2017).
- SEC v. *Capital Gains Research Bureau, Inc.* (1963) <https://www.sec.gov/divisions/investment/capitalgains1963.pdf> (Erişim tarihi: 28.01.2017).
- SPK (2001). *Yatırım Danışmanlığı Çerçeve Sözleşmesinde Bulunması Gereken Asgari Unsurlar*. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/29> (Erişim tarihi: 28.02.2018).

- SPK (2016). *Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber*. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1163> (Erişim tarihi: 06.10.2017).
- SPL (2017a). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları – Yatırım Kuruluşları*. https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/1005_Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Kurulu%C5%9Flar%C4%B1_30062017.pdf (Erişim tarihi: 05.10.2017).
- SPL (2017b). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları - Finansal Piyasalar*. https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/1006_Finansal%20Piyasalar_30062017.pdf (Erişim tarihi: 18.10.2017).
- SPL (2017c). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları – Sermaye Piyasası Araçları 1*. https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/1003_Sermaye%20Piyasas%C4%B1%20Ara%C3%A7lar%C4%B1%201_30062017.pdf (Erişim tarihi: 03.12.2017).
- Sumer, A. (2002). *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat* (3. Baskı). İstanbul: Alfa Basım Yayım.
- Takasbank (2015). *Genel Mektup: 1218*. <https://www.takasbank.com.tr/tr/GenelMektuplar/1218.pdf> (Erişim tarihi: 06.10.2017).
- Taner, B. ve Akkaya, C. (2016). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler* (3. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Tekinalp, Ü. (2009). *Ünal Tekinalp'in Banka Hukukunun Esasları* (2. Baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- Tercan, E. (2000). Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Yurt Dışı Uygulamaları. *Yeterlik Etüdü*. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/457> (Erişim tarihi: 09.06.2018).
- Tuncay, A. C. ve Ekmekçi, Ö. (2016). *Sosyal Güvenlik Hukuku Dersleri* (18. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (2017). *Uluslararası Değerleme Standartları*. <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/Ek-UDS.pdf> (Erişim tarihi: 12.09.2017).
- Ünal, O. K. (2005). *Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı* (1. Baskı). Ankara: Asil Yayın.
- Usca, E. (2007). *Yatırım Danışmanlığı ve Çıkar Çatışması*. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi.

- Wilsey, L. (1949). The Investment Advisers Act of 1940. *The Journal of Finance*, 4 (4), s. 286 - 297.
- Yalta, Y. (2011). Para Teorisi ve Politikası I. *Türkiye Bilimler Akademisi Ulusal Açık Ders Malzemeleri*. <http://www.acikders.org.tr/course/view.php?id=70> (Erişim tarihi: 06.06.2018).
- Yavuz, C. (2016). *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)* (14. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Yıldız, B. (2014). Sermaye Piyasası Hukukunda Genel Yatırım Tavsiyesi Kavramı Hakkında. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 30 (4), s. 183 - 224.
- Yıldız, B. (2015). *Sermaye Piyasası Hukukunda Hukukunda – Genel Yatırım Tavsiyesi Sunma Faaliyeti ve Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti Kapsamında – Yatırım Tavsiyeleri* (1. Baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Zevkliler, A. ve Gökyayla, E. (2016). *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri* (16. Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi.
- <https://www.1919ic.com/about/history.aspx#.WICeHhLSUk> (Erişim tarihi: 19.01.2017).
- https://ec.europa.eu/clima/policies/ets_en (Erişim tarihi: 11.06.2018).
- https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu/law-details_en (Erişim tarihi: 11.06.2018).
- <https://www.finansonline.com/downloads/yatirimdanismanligisozlesme.pdf> (Erişim tarihi: 25.09.2017)
- <http://www.gib.gov.tr/node/90242/pdf> (Erişim tarihi: 12.10.2017)
- <https://www.investopedia.com/terms/m/mbs.asp> (Erişim tarihi: 27.06.2018).
- <https://www.investopedia.com/terms/t/technicalindicator.asp> (Erişim tarihi: 04.07.2018).
- <http://www.investorwords.com/5159/unit.html> (Erişim tarihi: 13.03.2017).
- <http://www.investopedia.com/terms/f/fra.asp> (Erişim tarihi: 05.09.2017).
- <http://www.investopedia.com/terms/s/sensitivityanalysis.asp> (Erişim tarihi: 12.09.2017).
- <http://www.investopedia.com/terms/c/contractfordifferences.asp> (Erişim tarihi: 05.09.2017).

<https://www.sec.gov/about/laws/puhca35.pdf> (Erişim tarihi: 23.01.2017).

<https://www.sec.gov/about/laws/iaa40.pdf> (Erişim tarihi: 26.01.2017).

<https://www.sec.gov/about/forms/formadv.pdf> (Erişim tarihi: 29.01.2017).

<https://www.sec.gov/files/data/information-about-registered-investment-advisers-and-exempt-reporting-advisers/ia060118.zip> (Erişim tarihi: 01.07.2018).

<https://www.sinerjimevzuat.com.tr> (Erişim tarihi: 25.06.2018).

<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/8/12> (Erişim tarihi: 19.04.2017).

<https://lsts.spl.com.tr> (Erişim tarihi: 17.10.2017).

<https://www.spl.com.tr/spl/eep/kurumportal/Content/sicil-politikamiz/33> (Erişim tarihi: 17.10.2017).

<https://www.spl.com.tr/spl/eep/kurumportal/Content/merak-etikleriniz/70> (Erişim tarihi: 17.10.2017).

<http://www.strateji.com.tr/upload/pdf/F-Yatirim-Danismanligi-Cerceve-Sozlesmesi.pdf> (Erişim tarihi: 25.09.2017)

https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/TSPB_Meslek-Kurallari-Duzenlemesi.pdf, Erişim tarihi: 08.09.2017

<https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/IHIMDuyurularGenelgelerGenelge191.pdf> (Erişim tarihi: 08.09.2017).

<https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2016/07/1.TSPB-Kar-Zarar.xlsx> (Erişim tarihi: 27.06.2018).

https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/tspb_uye_listesi-2.xls (Erişim tarihi: 26.01.2017).

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Mehmet Arif TUĞ
Yabancı Dil : İngilizce, Almanca
Doğum Yeri ve Yılı : Van – 1990
E-Posta : mehmetariftug@anadolu.edu.tr

Eğitim ve Mesleki Geçmişi:

- 2004 – 2008, Kuleli Askeri Lisesi
- 2008 – 2010, Kara Harp Okulu
- 2011 – 2015, Gazi Üniversitesi, Hukuk Fakültesi
- 2016 – ... , Araştırma Görevlisi, Anadolu Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı